

Eesti Pank

RAHAPOLIITIKA JA MAJANDUS

Hetkeseis ja ettevaade

2/2013

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

Toimetajad: Elina Allikalt, Ragne Rambli

Küljendus ja kaas: Urmas Raidma

Trükikoda Folger Art

SISUKORD

MAJANDUSPROGNOOS AASTATEKS 2013–2015	4
KOKKUVÕTE.....	4
VÄLISKESKKOND	6
Taustinfo 1. Euroala rahapoliitiline keskkond.....	9
MAJANDUSAKTIIVSUS	12
Taustinfo 2. Eesti majanduskonjunktuur 2013. aasta esimesel poolaastal	15
SISENÕUDLUS	17
Eratarbimine.....	17
Kapitali kogumahutus põhivarasse.....	18
Varude muutus.....	19
VÄLISTASAKAAL JA KONKURENTSIVÕIME	19
Taustinfo 3. Eesti väliskaubanduspartnerite struktuur lisandväärtuse alusel	21
TÖÖTURG.....	23
Hõive	24
Tööpuudus	25
Palgad ja tööjõukulud.....	26
Taustinfo 4. 2013. aasta palgakasvu mõjutanud tegurid	27
INFLATSIOON	29
Toiduained	30
Energia	31
Alusinflatsioon.....	31
VALITSEMISSEKTORI RAHANDUS.....	32
Eelarve tulud	32
Eelarve kulud	33
Eelarve tasakaal ja võlg	33
PANGANDUSSEKTOR JA MAJANDUSE RAHASTAMINE	34
Laenupakkumine.....	34
Laenuõudlus	35
PROGNOOSIGA SEOTUD RISKID	36

MAJANDUSPROGNOOS AASTATEKS 2013–2015

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 EMMA.

Käesoleva prognoosi väliseelduste puhul on kasutatud informatsiooni, mis oli kättesaadav seisuga 20.11.2013 ning Eesti majandusnäitajate puhul informatsiooni, mis oli kättesaadav seisuga 14.11.2013.

KOKKUVÕTE

Eesti majanduses kujunes 2013. aasta mitmetahuliseks – aasta esimese poole majanduslangusest hoolimata hõivatute arv suurenes ning keskmise palga kasv kiirenes. Tööturult said alguse ka peamised majandusarengud – vaba tööjõu nappus ja sellest tingitud töötajate parem positsioon palgaläbirääkimistel tekitas kiirel palgakasvul ja sisenõudlusel põhineva majanduskasvu ahela. See aitas tasakaalustada vähese välisnõudluse negatiivset mõju. Sisenõudlusel põhinenud majanduskasv tuleneski eeskätt majapidamiste sissetulekute ja tarbimise suurenemisest, samas kui kapitalimahutus jäi eelmise aasta taseme lähedale. Väike ja avatud majandus saab sisenõudluse toel areneda üksnes lühiajaliselt – pikemas perspektiivis on majanduskasvu kindlustamiseks vaja järjepidevalt suurendada ekspordi.

2013. aasta esimesel poolel realiseerus eelmises prognoosis välja toodud väliskeskkonna kesisema taastumise oht ning ekspordi tugi majanduskasvule jäi Eesti lähiriikide vähese nõudluse tõttu oodatust väiksemaks. 2013. aasta majanduskasv kujuneb seetõttu väiksemaks kui juunis prognoositud. Kasvu aeglustumine pole siiski olnud laiapõhjaline. Kasvu on pidurdanud valdavalt transiidiga seotud tegevusalad, mille arengule on mõju avaldanud nii üleilmne kaubandusaktiivsuse vähenemine kui ka Läänemere

piirkonna tihenened konkurents. Ülejäänud tegevusalade kogu lisandväärtuse kasv 2013. aasta esimesel poolel ei aeglustunud. Kuna majandusaktiivsus kahanes 2013. aastal ajutiste tegurite tõttu, mille mõju prognoosiperioodi jooksul taandub, on 2014. ja 2015. aastal oodata majanduskasvu kiirenemist.

Euroala majandus on 2013. aastal taastunud oodatud kiirusega ning kuus kvartalit väldanud majanduslangus lõppes teises kvartalis. Majanduskasv oli riigiti siiski väga erinev ning Eestit mõjutas suurel määral Soome majanduse oodatust halvem käekäik. Euroala keskpankade koostöös valminud prognoosi kohaselt 2013. aastal alanud euroala kasvu taastumine jätkub ning järgmisel kahel aastal majanduskasv ühisraha piirkonnas aegamisi kiireneb. Kasvu taastumine saab olema hillitsetud, kuna eelmistel aastatel kuhjunud probleemide lahendamine võtab aega. Programmiriikides on tasakaalustamatuse ilmingud varasemaga võrreldes siiski vähenenud, mis on parandanud kindlustunnet edasise taastumise suhtes.

Aegamisi kosuv sisenõudlus ning toidutoorme ja energia hinna langus pidurdavad euroala inflatsiooni, mis püsib allpool kahe protsendi eesmärgi ka järgmistel aastatel. Vähesel hinnasurve tõttu oodatakse finantsturgudel, et intressimäärad jäävad väga madalale kogu prognoosiperioodi jooksul. Seda toetab ka Euroopa Keskpanga eelkommunikatsioon, mille kohaselt püsivad rahapoliitilised intressimäärad madalal tasemel pikema aja jooksul.

Intressimäärad on Eesti laenuurul püsinud juba mõnda aega madalad ning pangalaenudele ligipääsetavus on hea. Sellest hoolimata kapitalimahutus põhivarasse 2013. aastal seiskus. Ettevõtete investeerimisvajadus on väike, kuna 2012. aastal välisnõudluse taastumise ootuses soetatud tootmisvõimsus on alarakendatud. Kui välisnõudluse kasv kiireneb ja ekspordivõimalused paranevad, tekib vajadus täiendava toot-

misressursi järele. Kapitalimahutus Eestis seega ettevõtete investeeringute toel suureneb. Et investeerimisaktiivsus taastuks, on vaja pangandussektori tuge. See on oluline eelkõige väiksema ja keskmise suurusega ettevõtete investeeringute rahastamisel, kuna nende juurdepääs muule rahastamisvõimalusele on piiratum.

2014.–2015. aastal on oodata hõive väikest, kuid püsivat kahanemist. Kuigi majanduskasvu taastumine suurendab nõudlust töötajate järele, kahaneb hõive negatiivse loomuliku iibe ning väljarände tõttu, mis vähendab tööjõu hulka. Hõive kahanemisest hoolimata jätkab töötuse määr järgmistel aastatel alanemist. Tööpuudus väheneb siiski aeglaselt, sest olemasolevat tööjõudu on võimalik rakendada intensiivsemalt, suurendades pärast kriisi vähenenud töötunde.

Palgakasvu 2013. aastal kannustanud tegurid prognoosiperioodi jooksul ei taandu. 2014. ja 2015. aastal tõuseb alampalk ning 2014. aastal suureneb avaliku sektori palgafond. Kiire palgakasvu allikaks jääb lähiaastatel nii väljarändest kui ka vaba tööjõu vähenemisest tingitud töötajate parem positsioon palgaläbirääkimistel.

2013. aastal vähenenud inflatsioon jääb ka järgmisel kahel aastal mõõdukaks. Kuigi palgakulude kasv kiirendab peamiselt kodumaistest teguritest sõltuvat alusinflatsiooni, hoiab energia üldist hinnakasvu tagasi. 2014. aasta alguses taandub võrdlusbaasist elektri järsk kallinemine ning hinnaturvet vähendab ka euro kursi tõusust võimendatud nafta odavnemine. Euroala tasahaaval paraneva majandusaktiivsusega kaasneb importtoodete vaoshoitud hinnakasv, mis tasakaalustab eestimaise toodangu kiiremat hinnakasvu.

Valitsemissektori nominaalne eelarvepositsioon püsib prognoosiperioodi jooksul tasakaalu lähedal, kuid väikeses puudujäägis. Majandustsükli suhtes korrigeeritud struktuurse eelarvepositsiooni hinnang on jätkuvalt ülejäägis. Kuna 2013. aasta majandustsükli näitajad on

vastuolus ning struktuurse eelarvepositsiooni hinnangus võib olla märkimisväärne viga, oleks vaja eelarvepoliitilised eesmärgid siduda ka nominaalse tasakaalu või ülejäägi saavutamiseks. Kuna võlakriisi lahenemine on euroalal korduvalt edasi lükkunud ning see risk on endiselt olemas, on oluline luua reserve ootamatute tagasilöövide vastu.

Eesti majanduse väljavaadet ümbritsevad ohud on endiselt seotud ekspordi kasvuga. Majanduse siirdumine kestlikule kasvule eeldab, et Eesti ekspordi kasv kiireneb ning ekspordi lisandväärtuse panus majanduskasvu suureneb. Ekspordi kasv võib osutuda prognoositust aeglasemaks mitmel põhjusel. Esiteks võib välisnõudluse jõulisem kasv taas edasi lükkuda, kuigi selle tõenäosus on varasemaga võrreldes mõnevõrra vähenenud. Teiseks võib ekspordi kasvu piirata palgakasvuga kaasnev kodumaine kulusurve. Suur osa siseturule orienteeritud ettevõtetest on seni suutnud kiirelt kasvanud palgakulud suunata toodete lõpphinda. Väliskonkurentidele avatud tegevusaladel pole seda olnud võimalik teha, sest konkureerivate eksportööride hinnakasv on loiu majandusaktiivsuse taustal olnud tagasihoidlik. Kui eksportivatel tegevusaladel ei õnnestu palgakulude kasvu tootlikkuse suurendamisega kompenseerida, siis võivad eksportiva sektori ettevõtted kasumlikkuse säilitamiseks olla sunnitud töötajate arvu vähendama, mis suurendaks tööpuudust.

Käesolev prognoos sisaldab nelja taustinfot. Esimene annab ülevaate euroala rahapoliitika viimasest arengust. Teine taustinfo selgitab 2013. aasta esimese poole majanduskonjunktuuri indikaatorite ebakõlade põhjuseid. Kolmas taustinfo kirjeldab Eesti peamiste väliskaubanduspartnerite struktuuri ekspordi lisandväärtuse alusel. Neljas taustinfo toob välja peamised tegurid, mis majanduskasvu aeglustumisest hoolimata kiirendasid keskmise palga kasvu.

VÄLISKESKKOND

Arenenud riikide majanduskasv on üldjoontes olnud kooskõlas juunikuus avaldatud prognoosiga, mille järgi 2013. aastal majandus järk-järgult taastub ja kasv kiireneb. Arenevate turgude areng on aga olnud prognoositust veidi tagasihoidlikum, mis on nii otseselt kui ka kaudselt mõjutanud Eesti eksporditurge. Kiratseva majandusaktiivsuse tõttu on toormete hinnakasvu- surve olnud väike, mis on pidurdanud inflatsiooni kogu maailmas.

Arenenud riikides on peamine majandusaktiivsust suurendav poliitika olnud jätkuvalt rahapoliitika, mis jääb leebeks tõenäoliselt veel mõneks ajaks. Prognoosi eelduse kohaselt hakkab Euroopa pankadevaheline lühiajaline intressimäär siiski tasapisi tõusma. 3 kuu EURIBOR kerkib 2015. aastal keskmiselt 0,48%ni (vt tabel 1). Lisaks toetavale rahapoliitikale ergutab arenenud riikide majanduskasvu eelarvekonsolideerimise väiksem lühiajaline mõju, sest paljudes riikides on suuremad kärped juba tehtud. Arenevatel turgudel on eelarvepoliitika olnud viimasel viiel aastal üsna toetav. Nendes riikides võib seetõttu majanduse edasine ergutamine eelarve kaudu olla raskendatud ning tarvis on mõelda eelarve- kärpete ja struktuursete reformide peale.

Kartus arenenud riikide rahapoliitika karmistumise suhtes on halvendanud arenevate turgude laenuitingimusi ja vähendanud seeläbi majandusaktiivsust. Ohu realiseerumisel võib järsk rahavõi eelarvepoliitika karmistamine arenenud

riikides arenevate turgude majanduskasvu veelgi aeglustada. Niisugust ohtu kätkeb endas näiteks Ameerika Ühendriikide võimalae võimalik tõstmata jätmine 2014. aastal.

Arenevate turgude majanduskasvu aeglustumine mõjutab majanduslike sidemete kaudu negatiivselt ka arenenud riike. Euroopas võib see mõju avalduda enam Kesk- ja Ida-Euroopas, sh Balti riikides, sest arenevate turgude, eeskätt Venemaa, osakaal on nende riikide ekspordis suhteliselt suur. Venemaa osakaal oli Eesti koguekspordis 2012. aastal 12%. Venemaa majanduskasvu aeglustumine mõjutab Eestit ka teiste kaubanduspartnerite kaudu, mille eksporditurgudest Venemaa samuti suure osa moodustab. Näiteks oli Venemaa osakaal koguekspordis Soomes 2012. aastal 10%, Lätil 18% ja Leedul 19%.

Eesti kaubanduspartnerite nõudluse kasv on olnud aeglasem kui juunikuus avaldatud prognoosis eeldatud. Juuniprognosi kohaselt pidanuks välisnõudlus kasvama 2013. aastal 2,4%, kuid esimese poolaasta andmed viitavad sellele, et kasv kujuneb aeglasemaks. Käesoleva prognoosi eelduse kohaselt kahaneb välisnõudlus 2013. aastal 0,3%. Kaubanduspartnerite majanduse kasvu ootus on mõnevõrra halvenenud ka 2014. ja 2015. aasta suhtes. Välisnõudluse oodatav kasv on nendeks aastateks 3,9% ja 5,2%. Eesti välisnõudluse väiksemat kasvu on enim mõjutanud tähtsamate kaubanduspartnerite Rootsi, Soome ja Venemaa oodatust tagasihoidlikum majanduskasv.

Tabel 1. Prognoosi välismajanduse eeldused

	2012	2013	2014	2015	2013. aasta juuniprognosis		
					2013	2014	2015
Välisnõudluse kasv* (%)	2,5	-0,3	3,9	5,2	2,4	4,7	5,6
Nafta hind (USD/barrel)	112,0	108,2	103,9	99,2	105,5	100	96,2
Intressimäär (3 kuu EURIBOR, %)	0,57	0,22	0,27	0,48	0,21	0,31	0,52
USD/EUR vahetuskurs	1,28	1,33	1,34	1,34	1,31	1,31	1,31

* Eesti kaubanduspartnerite kaalutud impordi kasv
Allikas: Euroopa Keskpang

Maailmamajanduse kesise kasvu taustal on toormete hinnasurve püsinud väike (vt joonis 1). Nafta hind langeb käesoleva prognoosi eelduse kohaselt 2015. aasta keskmisena 99,2 USA dollarile barrelist. Toidutoore hakkab aga senise odavnemise asemel järk-järgult kallinema. 2014. aasta kokkuvõttes langeb Euroopa Liidu toidutoorme hind 0,6% ja tõuseb 2015. aastal 3,3%.

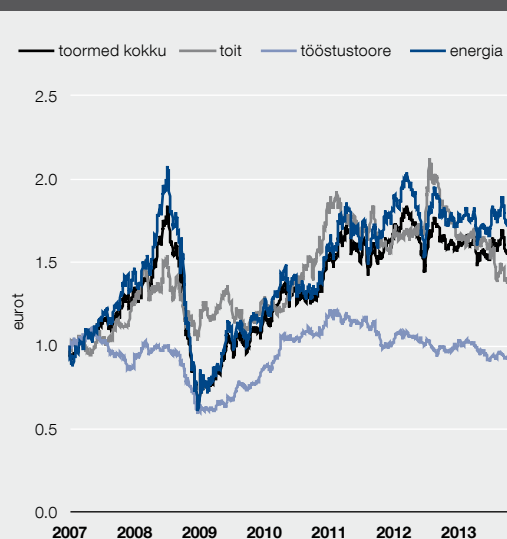
Ameerika Ühendriigid

Ameerika Ühendriikide majanduskasv on teiste arenenud riikidega võrreldes taastunud suhteliselt kiiresti. Seda on toetanud nii leebe raha- kui ka eelarvepoliitika. 2013. aasta kasv kujuneb eelarve konsolideerimismeetmete tõttu 2012. aasta kasvust tõenäoliselt aeglasemaks, kuid järgmistel aastatel peaks majanduskasv taas kiirenema (vt joonis 2). Praegu on veel selgusetu, kui suureks ja püsivaks kujunes 2013. aastal valitsuse lühiajalise tööseisaku mõju.

Ameerika Ühendriikide eelarveprobleemid kujutavad maailma majanduse kasvule negatiivset riski. Prognooside kohaselt on vaja tõsta taas võimalage ja tõstmata jätmise mõju võib maailma majandusele olla laiaulatuslik. Ameerika Ühendriikide hilinemine võimalaksetega muudaks laenamise kallimaks ning mõjutaks tõenäoliselt ka teiste riikide, eeskätt arenevate turgude laenamise hinda. Järsud kärped seevastu kahandaksid Ameerika Ühendriikide majandusaktiivsust.

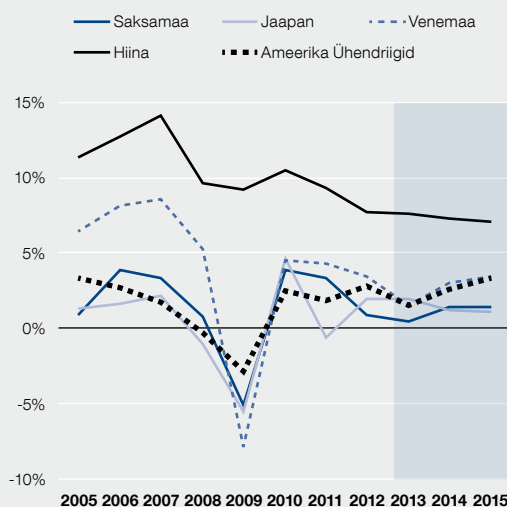
Ameerika Ühendriikide inflatsioon on püsinud 2013. aastal väike. Sellele on kaasa aidanud nii tootmisvõimsuse ülejääk kui ka nafta odavnemine. Pikaajalised inflatsiooniootused ei ole tõenäoliselt siiski vähenenud ja majandusaktiivsuse suurenedes peaks hinnakasv naasma tavapärase kahe protsendi juurde.

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



*viimane vaatlus 15.11.2013
Allikas: Hamburgi Majandusuuringute Instituut

Joonis 2. Suuremate majanduste majanduskasv



Allikas: IMF WEO, oktoober 2013

Töötuse määr on Ameerika Ühendriikides pärast Lehmani kriisi kõrget taset alanenud. Töötuse määr tõusis 2009. aasta sügisel 10%le, kuid 2013. aasta kesksuviseks oli see langenud alla poole 7,5%. Töötuse määra pole alandanud mitte ainult hõive kasv, vaid ka tööjõu osalemise määra langus. Hõive edasine kasv koos osalusmäära tõusuga aitab suurendada majapidamiste kasutatavat tulu ja tarbimist. Hõive kasv toetab sisenõudluse paranemise kaudu ka majanduse elavnemist.

Euroopa

Euroopas on majandus viimastel aastatel kasvanud eeskätt riikides, kus pole olnud majandusliku tasakaalustamatuse probleeme või pole need probleemid olnud suured. Viimastel aastatel on hakanud aegamisi paranema ka riigivõla kestlikkuse probleemiga riikide majandusnäitajad. Portugali majandus kasvas 2013. aasta teises kvartalis kvartalivõrdluses 1,1% ja kolmandas kvartalis esialgsel hinnangul 0,1%. Hispaania majandus kasvas kolmandas kvartalis esialgsel hinnangul 0,1%. Põhja-Euroopa riikide, Soome ja Rootsi majanduskasv on viimase aasta jooksul mõnevõrra aeglustunud, mis mõjutab tihedate kaubandussidemete kaudu otseselt ka Eestit.

Eesti lõunanaabrite Läti ja Leedu majanduskasvu on pärast majanduslangust toetanud paranenud konkurentsivõime, mis on aidanud kaasa ekspordi kasvule. Väliskeskkonna nõrgenemine 2013. aastal on aeglustanud aga ka nende riikide majanduskasvu, kuigi vähem kui Eestil. Läti majandus kasvas 2013. aasta esimesel poolel 4,1% ja Leedu majandus 3,6%. Mõlema riigi majandus toetub üha enam sisenõudlusele, mis on hoogustunud eeskätt majapidamiste sisetulekute kasvu najal suureneva tarbimise tõttu. Nii Läti kui ka Leedu majanduskasv on kiirenenud tänu majanduslanguse ajal vabanenud tootmisvõimsuse taaskandamisele. Töötleva tööstuse tootmisvõimsuse rakendatuse tase on neis riikides jõudnud praeguseks kriisieelse taseme lähedale. See tähendab, et ka ettevõtete inves-

teerimisvajadus taastub. Investeeringute kasvu peaks samuti toetama Läti liitumine euroalaga 2014. aastal, kuivõrd liitumine suurendab usaldusväärset Läti majanduse vastu.

Euroopa Liidu majandus tervikuna pöördus 2013. aasta teises kvartalis kvartalivõrdluses taas kasvule. Seda toetas osaliselt asjaolu, et esimese kvartali SKP kasv oli paljudes riikides erakordselt külma ilma tõttu kesine ja teise kvartali kasv selle madala võrdlusbaasi tõttu veidi kiirenes. Kolmanda kvartali majanduskasv oli esialgse hinnangu järgi Euroopa Liidus kvartalivõrdluses 0,2%. Kindlustunde baromeetrid viitavad majanduspiirkonna kasvuväljavaate edasisele paranemisele.

Euroopa Liidus tervikuna aitab majanduskasvu kiirendada eelarve konsolideerimise lühiajalise negatiivse mõju osaline väljajätmine ning struktuurireformid. Kasv kiireneb aegamisi, sest majanduse tasakaalustamatuse põhjused nõuavad paljudes riikides endiselt lahendamist. Üle Euroopa on siiski jätkuv vajadus enamate kärpemeetmete järele. Euroopa Komisjoni 2013. aasta sügisprognoosi kohaselt ületab 2014. aastal eelarvepuudujäägi stabiilsuskriteeriumit (3% SKPst) või on sellega võrdne 14 Euroopa Liidu riiki.

Tööpuudus on enamikus Euroopa riikides suur ning ületab ajaloolist keskmist. Teiste hulgas on erandiks Saksamaa ja Ühendkuningriik, kus majanduse taastumisega on kaasnenud hõive kiire kasv. Inflatsioon on olnud Euroopas 2013. aastal vähese majandusaktiivsuse tõttu üsna aeglane. Euroopa Keskpank alandas euroala aeglase inflatsiooni tõttu novembris baasintressimäära rahaliidu ajaloo madalaimale tasemele (vt ka taustinfo 1).

Jaapan

Jaapani majanduskasv on olnud viimastel aastatel tavapärasest kiirem. 2012. aastal kasvas Jaapani majandus 2% ja Rahvusvahelise

Valuutafondi oktoobris avaldatud prognoosi kohaselt jääb kasv sarnasele tasemele ka 2013. aastal. Majandusarengut on toetanud nii leebe raha- kui ka eelarvepoliitika. Majandust mõjutab ka Jaapani jeeni kursi odavnemine, mis on parandanud saareriigi konkurentsivõimet. Suurenenud majandusaktiivsuse tõttu on Jaapani inflatsiooniootused kasvanud ning 2014. ja 2015. aastal suurendavad inflatsiooni eelarvepositsiooni parandamisega seotud tarbimismaksude tõusud. Maksutõusu tõttu võib Jaapani majanduskasv 2014. aastal aeglustuda.

Jaapan on võtnud majanduspoliitikas uue kursi, mis kätkeb nõudluse laialatuslikku ergutamist nii eelarve kui ka rahapoliitika kaudu. Valitsus on lisaks lubanud teha struktuurireforme ning suurendada teadus- ja arendustegevuse kulusi. Jaapani tegevust on kritiseeritud, kuna see võib ohtu seada Jaapani majanduse pikaajalise kestlikkuse – Jaapani valitsuse võlakoores ulatub juba praegu 250%ni SKPst.

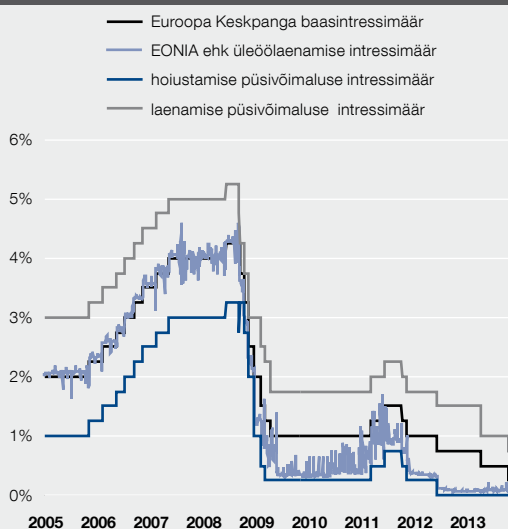
Hiina

Hiina majanduskasv aeglustub järk-järgult, kuid jääb siiski märksa kiiremaks kui arenenud riikides (vt joonis 2). Viimase aasta jooksul on kasvu toetanud eelarvepoliitika ja kiire laenukasv, mille mõju peaks tasapisi taanduma. Kuigi Hiina valitsuse võlakoores on arenenud riikide valitsustega võrreldes väike, on see kasvanud kiiresti. Hiina ei saa seetõttu tõenäoliselt enam leebet eelarvepoliitikat lubada. Vaja on taastada eelarve kestlikkus, juhaks kui erasektori laenukasvu mull peaks lõhkema. Hiina erasektori võlg kasvas 2007.–2012. aastal keskmiselt üle 20% aastas. Hiina pangandussektori laenu majapidamistele ja ettevõtetele moodustasid 2012. aastal 116% SKPst. Erasektori tegelik võlakoores oli aga suurem, kuna viimaste aastate jooksul on kiiresti kasvanud laenamine ka väljaspoolt pangandussektorit. Hiinas leiab tõenäoliselt aset nn pehme maandumine, mille käigus tehakse vajalikud reformid ja Hiina majandusstruktuur nihkub tarbimise suunas.

Taustinfo 1. Euroala rahapoliitiline keskkond

2013. aasta teisel poolel oli euroala rahapoliitiline keskkond soodne. Novembri alguses otsustas Euroopa Keskpanka nõukogu langetada põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäära ning hoiustamise ja laenamise püsivõimaluste intressimäära majandus- ja rahaliidu ajaloo madalaimatele tasemetele, vastavalt 0,25%, 0,00% ja 0,75% (vt joonis T1.1). Ühtlustatud tarbijahinnaindeksi (ÜTHI) aastakasv on sellel aastal järjekindlalt aeglustunud: alates veebruarist on see püsinud allpool 2%, oktoobris langes isegi 0,7%ni, kuid novembris kiirenes 0,9%ni. Selle peamised põhjused on energia hindade langus ja vähene majandusaktiivsus. Eelarve konsolideerimise raames tõstsid euroala liikmesriigid kaudseid makse ja avalike teenuste hindu –

Joonis T1.1. Eurosüsteemi rahapoliitilised intressimäärad ja EONIA*



*viimane vaatlus 28.11.2013
Allikad: Euroopa Keskpank, Reuters/Ecowin

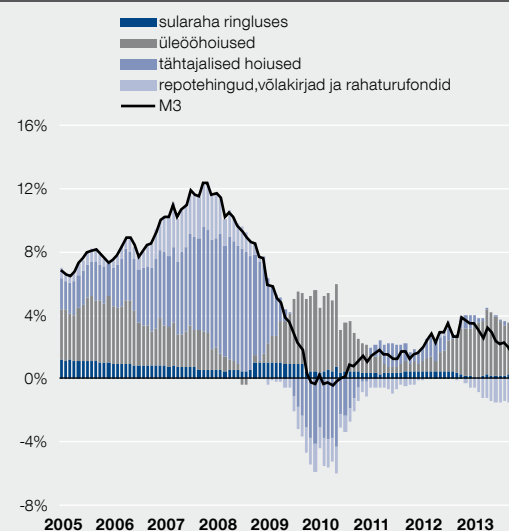
viimasel ajal on nende mõju hinnakasvu baasis märkimisväärselt vähenenud, mis aeglustab omakorda ka ÜTHI aastakasvu. Hinnakasvule võib avaldada tõususurvet energia hindade, kaudsete maksude, sh aktsiisimäärade ootamatu tõus. Euroopa Keskpanka hinnangul on inflatsiooniriskid ettevaates ülespoole ja kooskõlas eurosüsteemi eesmärgiga hoida inflatsioonimäär keskmise aja jooksul alla 2%, kuid selle lähedal.

Laiema rahaagregaadi ehk M3 aastakasv aeglustus aprilli 3,2%lt oktoobris 1,4%le (vt joonis T1.2). Rahapakkumise kasvu panustavad jätkuvalt kõige rohkem lühiajalised hoiused, ent nende kasv on aasta teisel poolel aeglustunud, kahanedes oktoobris 6,6%ni. Sellest hoolimata eelistavad majandusagendid mõningase ebakindluse ja madalate intressimäärade oludes paigutada raha eeskätt likviidsematesse instrumentidesse. Rahaagregaati

M3 kuuluvate rahaturufondide maht on siiani väga väike ja aastakasv on püsinud negatiivne kogu 2013. aasta vältel. See on tingitud madalatest intressimääradest ja rahaturufondide vähesest tootlusest. Laenupakkumine euroala reaalsektorile on tagasihoidlik ja selle aastakasv¹ on püsinud negatiivne ka 2013. aasta teisel poolel, langedes oktoobris -2,1%le. Ettevõtete laenude maht on seejuures vähenenud palju enam, kuid majapidamiste laenude mahu kasv on püsinud veel positiivne (oktoobris vastavalt -3,7% ja 0,1%). Euroala pankade laenutegevuse viimane uuring (Bank Lending Survey) näitab, et reaalsektori laenuitingimuste karmistamine väheneb mõõdukalt², kuid ettevõtete laenuõudlus püsib väike nii varasema kõrge võlakooormuse kui ka eesootava majandusarengu ebakindluse tõttu. Nii pankade kui ka ettevõtete ja majapidamiste laenukäitumine erineb rahaliidu liikmesriikide võrdluses märgatavalt. Reaalsektori laenukasvu, ning seeläbi ka majandusaktiivsuse taastumine on Lõuna-Euroopas tagasihoidlikum kui ülejäänud euroalal.

Eurosüsteem on lisaks tavapärasele rahapoliitika meetmetele jätkanud ka erakorraliste meetmetega, et toetada rahapoliitika ülekandekanalite toimimist. Kuigi 2012. aasta sügisel Euroopa Keskpanka nõukogu välja kuulutatud rahapoliitiliste otsetehingute (ingl – OMTs; *Outright Monetary Transactions*) programmi raames ei ole ühtegi tehingut veel tehtud, on meede mõjutanud positiivselt euroala finantsturgusid ja vähendanud investorite riskikartlikkust. Euroopa

Joonis T1.2. Euroala rahapakkumise aastakasv*



*viimane vaatlus oktoober 2013
Allikas: Euroopa Keskpank

1 Kohandatud laenude müügi ja väärtpaberistamisega.

2 <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, tagatise) kas karmistanud või leevendanud. Positiivne netomäär tähendab, et suurem osa pankadest on laenuitingimusi karmistanud.

Keskpannga nõukogu otsustas novembri alguses pikendada fikseeritud intressimääraga pakkumismenetlust vähemalt 2015. aasta suveni. Alates 2013. aastast on euroala krediidiasutustel olnud võimalik enne tähtaja lõpu tagasi maksta 3aastase tähtajaga refinantseerimisoperatsioone³. Operatsioonide mahud vähenesid 2013. aasta alguses mõnevõrra enam kui viimastel kuudel. Eurosüsteemist saadud likviidsuse tagasimaksmine näitab siiski, et euroala pankade likviidsuspositsioon vähehaaval paraneb, kuigi Lõuna-Euroopas aeglasemalt. Novembri lõpu seisuga olid euroala pangad maksnud tagasi esimese 3aastase tähtajaga refinantseerimisoperatsiooni mahust 50% ja teise operatsiooni mahust 27% ehk kokku 389 miljardit eurot. Euroopa Keskpannga nõukogu kasutas tulevastest rahapoliitilistest otsustest teavitamisel juulis esimest korda eelkommunikatsiooni (ingl *forward guidance*), märkides, et intressimäärad püsivad tagasihoidliku inflatsiooni ja majanduskasvu väljavaate tõttu praegusel või madalamal tasemel pikema aja jooksul⁴. Rahaturu intressimäärade hüplikkus oli enne seda märgatavalt kasvanud – see muutis tulevase rahapoliitilise arengu ootused haavatavamaks välistele šokkidele, mis ei ole otseselt seotud majandusnäitajate ja rahaagregaatide suundumusega. Muutunud olukord ohustas seega Euroopa Keskpannga hinnastabiilsuse eesmärki. Uudse lähenemise tõttu vähenes lühiajaliste rahaturu intressimäärade, eriti üleööintressimäära vahetustehingutel põhinevate forvardintressimäärade hüplikkus.

Keskpank mõjutab rahapoliitiliste intressimäärade abil lühiajalisi rahaturu intressimäärasid⁵. Pikaajalised intressimäärad sõltuvad aga ootustest lühiajaliste intressimäärade kujunemise suhtes, mistõttu on oluline nende arengut jälgida. EONIA⁶ on püsinud väga madalal tasemel alates 2012. aasta juulist. 2013. aasta novembri lõpus oli intressimäär 0,12% ja kõikus seega hoiustamise püsivõimaluse intressimäärast ligikaudu 10 baaspunkti kõrgemal. Lühiajalised rahaturu intressimäärad – 3 kuu, 6 kuu ja 12 kuu EURIBOR⁷ – olid novembri

³ 2011. aasta detsembris toimus esimene 3aastase tähtajaga refinantseerimisoperatsioon mahuga 489 miljardit eurot ja 2012. aasta veebruaris teine mahuga 530 miljardit eurot. Nende kahe operatsiooniga laenati seega euroala krediidiasutustele kokku 1,02 triljonit eurot. Laenu võtnud krediidiasutusel on õigus seda tagasi maksta ühe kuni kolme aasta pärast.

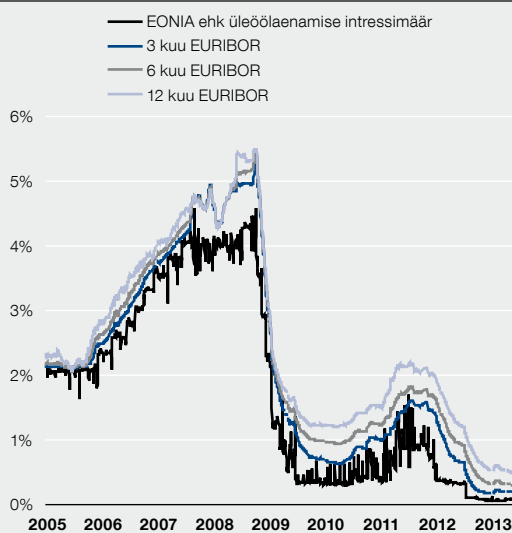
⁴ EKP pressikonverents, 4. juuli 2013 <http://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2013/html/is130704.en.html>. EKP bülletàni juhtkiri, juuli 2013 <http://www.eestipank.ee/publikatsioon/ekp-kuubulletaan/2013/ekp-bulletaani-juhtkiri-juuli-2013>. Eelkommunikatsiooni on kasutanud näiteks Ameerika Ühendriikide, Kanada, Uus-Meremaa ja Ühendkuningriigi keskpangad.

⁵ Kuni üheaastase tähtajaga intressimäärad.

⁶ Euroala pankadevahelise üleöölaenamise intressimäär, ingl *Euro OverNight Index Average*.

⁷ Üle-euroopaline pankadevaheline intressimäär, ingl *Euro Interbank Offered Rate*.

Joonis T1.3. Euroala rahaturu intressimäärad*



*viimane vaatlus 28.11.2013
Allikas: Reuters/Ecowin

lõpus vastavalt 0,23%, 0,33% ja 0,50% ning langesid mai lõpuga võrreldes vastavalt 3, 3 ja 2 baaspunkti. Võrreldes jaanuari algusega on 3 kuu intress tõusnud 1 baaspunkt ja 12 kuu intress langenud 4 baaspunkti (vt joonis T1.3). Lühiajalised rahaturu intressimäärad on üldiselt järginud Euroopa Keskpanga baasintressimäärade püsivalt madalat taset. 1 kuu ja 12 kuu EURIBORi vahe, mis näitab rahaturu tulukõvera kuju, püsis novembris nii nagu maiski 40 baaspunkti lähedal. Kuigi madalad rahaturu intressimäärad leevendavad kohati laenuvõtjate intressikoormust, on pangad alandanud ka hoiuseintresse. Majandusagendid võivad seetõttu hakata otsima tulusamaid investeeringuid või suunata vaba raha tarbimisse.

MAJANDUSAKTIIVSUS

Eesti majandus on kasvanud pärast kriisi üsna kiiresti, kuid kasv aeglustus 2013. aasta esimesel poolel märkimisväärselt ning on jäänud alla juunikuus avaldatud prognoosile.

Majandusareng on olnud prognoositust kehvem kaubanduspartnerite tagasihoidlikuma majanduskasvu tõttu, mis piirab eksportiva sektori kasvu. Majapidamiste tarbimise kasv on aga olnud prognoositust kiirem ja tasakaalustanud kesist välisnõudlust.

Majanduse aastakasvu aeglustumine oli 2013. aasta esimesel poolel suhteliselt kitsapõhjaline (vt taustinfo 2). Aeglustumise taga olid peamiselt veonduse ja laonduse ning ehituse tegevusala lisandväärtuse vähenemine. Tööstussektori kasv teises ja kolmandas kvartalis aeglustus, kuna eksport euroalaväliste turgudele vähenes. Kolmandas kvartalis pöördus majandus kvartalivõrdluses kasvule – statistikaameti esialgse hinnangu kohaselt kasvas majandus 0,4%. Majanduskasvu panustas enim kaubandussektor, mille arengut on soosinud majapidamiste suurenenud tarbimine.

Ehitussektori lisandväärtus kahanes 2013. aasta esimesel poolel püsivhindades 5,4%. Aasta alguse langus oli seotud erakordselt hilise kevadega – märtsikuu oli viimase kahekümne aasta külmim – ja Soome majandusaktiivsuse vähenemisega, mistõttu Eesti ettevõtete

ehitusmahud välismaal kahanesid. Ehitussektorit mõjutavad järjest enam kvoodiinvesteeringute vähenemine ja struktuurifondide toetuste eelarveperioodi vahetumine. Nõudlus ehitusteenuste järele võib seetõttu püsida varasematest aastatest väiksem ka prognoosiperioodi jooksul.

Veonduse ja laonduse tegevusala lisandväärtus vähenes 2013. aasta esimesel poolel ligi 16%. Kahanemine oli tingitud üksikutest, peamiselt mootorikütuse transiidiga seotud ettevõtetest ega mõjutanud Eesti majandust laiemalt. Tihenenud konkurents Läänemere sadamate vahel piirab siiski Eesti veonduse ja laonduse arengut ka lähiaastatel. See mõjutab nii vee- kui ka raudtee- ja maanteetranspordi teenuseid. Euroopa Liidu nõuded Läänemeres liiklevate laevade keskkonnamõjule karmistuvad, mis võib lähiaastatel kutsuda esile muutuseid selle sektori siseses struktuuris. Rahvusvaheliste kaubamahutude suurenemine aitab veonduse ja laonduse sektoril naasta kasvurajale, kuid kaubamahtude kasvumäär jääb prognoosiperioodi jooksul alla kriisieelse taseme.

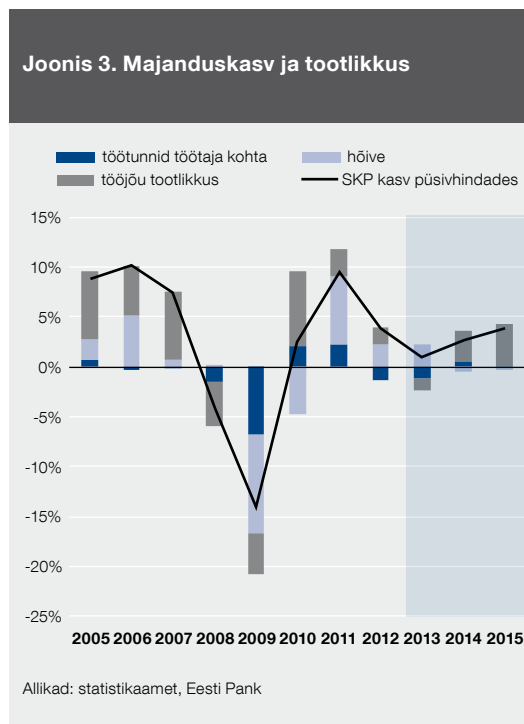
Eesti töötleva tööstuse areng peegeldab väliskeskkonnas toimuvat. Töötleva tööstuse kasv 2013. aasta keskel aeglustus varem arvatust kehveks eksporditurgude nõudluse tõttu. Töötleva tööstuse toodang kahanes kuuvõrdluses juunist septembrini. Töötleva tööstuse eksport euroalale septembris aga kasvas, mis viitab sellele, et taastumine on euroalal tõepoolest alanud. Suurem osa töötleva tööstuse

ekspordist on aga suunatud euroalast väljapoole ja see osa ekspordist kahanes. Töötleva tööstuse areng on tihedalt seotud kaubanduspartnerite käekäiguga ja prognoosiperioodi jooksul toob välisnõudluse taastumine seetõttu kaasa töötleva tööstuse kasvu kiirenemise.

Koos ekspordi kasvu kiirenemisega saab prognoosi kohaselt töötlevast tööstusest üks peamisi majanduskasvu panustavaid valdkondi. Kiirenenud palgatõus võib siiski ohustada tööstussektori konkurentsivõimet ja kasvu osutada seetõttu varem arvatust aeglasemaks. Euroopa Komisjoni tööstusbaromeetri põhjal halvenes Eesti tööstusettevõtete hinnang oma konkurentsivõime positsiooni paranemisele nii 2012. kui ka 2013. aastal.

Eesti SKP kasv on viimastel aastatel toetunud peamiselt töajõu sisendi, st hõive, suurenemisele ning töajõu tootlikkuse kasv on olnud väga väike (vt joonis 3). Kuigi töajõu tootlikkus kasvas 2010. aastal palju, oli selle taga pigem majanduslanguse ajal jõude jäänud kapitali efektiivsem rakendamine kui töötajate kvalifikatsiooni ja oskuste tõus. Ehkki tänu hõive kiirele kasvule on majanduskasv olnud sotsiaalselt laiapõhjaline, ei saa majanduskasvu pikaajaliselt vaid hõive suurenemisele toetuda.

Töajõu tootlikkuse väikest kasvu saab seostada nii vähese investeerimisaktiivsuse kui ka töötajate oskusteabe ja tehnoloogia aeglasema kasvuga. Töökaotuse tõttu kadusid kriisi ajal paljude töötajate töökoha-spetsiifilised oskused, mille omandamine võtab uuel töökohal aega. Oskuseid võis vähendada ka pikk tööta oleku aeg. Välisnõudlus on pärast majanduslangust olnud endiselt kesine ning kasutuseta jäänud ressurssi on piisavalt. Sellises olukorras eelistatakse pigem taaskandada jõude seisvaid masinaid kui investeerida uude tehnoloogiasse. Ka üldine investeerimisaktiivsus ja seeläbi füüsilise kapitali (masinate ja seadmete ning hoonete ja rajatiste) kasv on püsinud seetõttu varasemast väiksem.



Pärast majanduslangust on töajõu tootlikkuse kasv olnud aeglane. Hõive kiire kasvu taustal viitab see sellele, et potentsiaalne majanduskasv võib olla ajutiselt aeglustunud. Võrreldes juuniprognosisega on potentsiaalse aastase majanduskasvu hinnang prognoosiperioodi jooksul keskmiselt ligi 1 protsendipunkt väiksem.

Prognoosi kohaselt on töajõu tootlikkuse ja potentsiaalse SKP kasvu aeglustumine ajutine. Potentsiaalne majanduskasv kiireneb ja jõuab 2015. aasta lõpuks 3% lähedale (vt joonis 4). Potentsiaalse majanduskasvu aeglustumine on seega peegeldanud kriisi ühekordset mõju ning pikaajalisele kasvule ega sissetulekute ühtlustumisele Euroopa Liiduga see mõju ei avalda. Potentsiaalse majanduskasvu kiirenemine jätkub mõnda aega ka pärast prognoosiperioodi lõppu. Seda toetavad nii majanduse füüsilise kapitaliga varustatuse kasv kui ka tehnoloogia areng. Viimane väljendub inimkapitali – oskuste ja teadmiste – paranemises ning uute tootmistehnoloogiate kasutuselevõtus.

Lisaks tööjõu tootlikkusele mõjutab majanduskasvu üha enam rahvastiku vananemise tõttu vähenev tööealine elanikkond. Selle mõju pehmemdavad prognoosiperioodi jooksul tööealise elanikkonna vanuselisest struktuurist tingitud osalusmäära tõus ning struktuurse tööpuuduse kahanemine. Tööealise elanikkonna vähenemist aitaks leevendada struktuurse tööpuuduse vähendamine parema ümber- ja täiendõppe ning osalusmäära tõusu toetava poliitika kaudu.

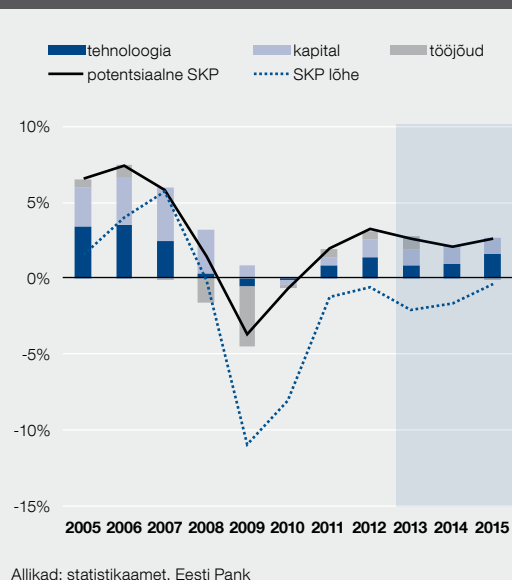
2013. aasta oodatust aeglasema majanduskasvu mõju kandub ka 2014. aastasse. Käesoleva prognoosi kohaselt kasvab Eesti majandus 2014. aastal 2,6%. 2015. aastal majanduskasv kiireneb veelgi ning ulatub 3,9%ni (vt joonis 5). Majanduskasvu hoogustumise eeldus on Eesti peamiste kaubanduspartnerite majanduse elavnemine, kuid see saab juuniprognosis eeldatuga võrreldes olema aeglasem.

Tootmisvõimsuse rakendatus oli Eestis 2013. aastal alla tavapärase taseme. See näitab, et tegelik tootmisvõimsus oli potentsiaalsest väiksem, mistõttu SKP lõhe oli negatiivne. Majanduskasv kiireneb 2015. aastani osaliselt kasutuseta oleva tootmisvõimsuse arvelt ning prognoosi kohaselt 2015. aasta lõpuks SKP lõhe koondub.

Eesti majanduskasv põhines 2013. aastal suuresti majapidamiste tarbimise kasvul, mida toetas palgatulu kiire suurenemine (vt joonis 5). Prognoosiperioodi jooksul toetub kasv enam eksportivale sektorile ning 2014. aastal ületab ekspordi kasv impordi kasvu ja netoeksporti panus muutub positiivseks. Investeermistegevuse suurenemine 2015. aastal kiirendab impordi kasvu, mistõttu netoeksporti panus muutub aasta jooksul negatiivseks.

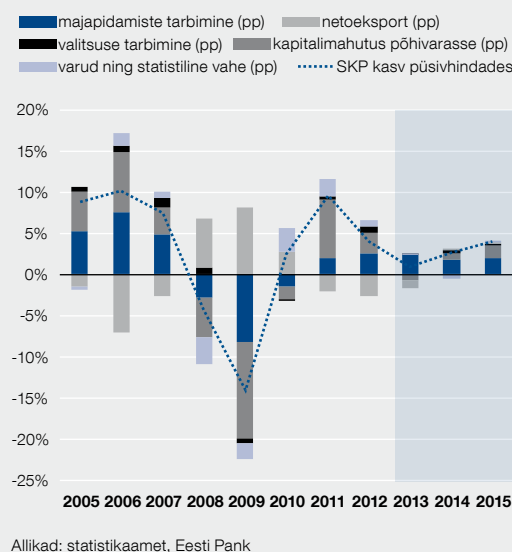
Eesti peamiste makronäitajate prognoos on esitatud tabelis 2.

Joonis 4. Potentsiaalne kasv ja SKP lõhe



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

Joonis 5. SKP nõudluskomponendid



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

Tabel 2. Majanduspronoos põhinäitajate kaupa*

	2012	2013	2014	2015	Erinevus eelmisest pronoosist		
					2013	2014	2015
SKP jooksevhindades (mln eurot)	17,42	18,39	19,46	20,99	0,51	0,23	0,25
SKP püsivhindades, muutus (%)	3,9	1,0	2,6	3,9	-1,0	-1,6	-0,4
Tarbijahinnaindeks, muutus (%)	3,9	2,9	2,1	2,9	-0,1	-0,4	0,2
Ühtlustatud tarbijahinnaindeks, muutus (%)	4,2	3,3	2,3	3,0	0,0	-0,4	0,0
SKP deflaator, muutus (%)	3,3	4,6	3,1	3,8	1,5	-0,2	0,4
Jooksevkonto (% SKPst)	-1,8	-1,9	-1,9	-1,5	-1,1	-1,1	-1,3
Eratarbimine püsivhindades, muutus (%)	4,9	4,8	3,4	3,9	1,8	0,0	0,0
Valitsemissektori lõpptarbimine püsivhindades, muutus (%)	3,8	0,0	1,7	1,2	-1,0	0,2	-0,3
Kapitali kogumahutus põhivarasse püsivhindades, muutus (%)	10,9	-2,8	3,6	6,1	-4,3	-3,2	0,6
Eksport püsivhindades, muutus (%)	5,6	2,0	3,1	7,0	-5,9	0,0	1,0
Import püsivhindades, muutus (%)	8,8	3,0	3,0	6,9	-2,8	-0,3	1,2
Tööpuuduse määr (%)	10,2	8,7	8,5	8,3	-0,5	-0,3	-0,2
Hõive residendist tootmisüksustes, muutus (%)	2,2	2,3	-0,4	-0,3	0,5	-0,5	-0,2
SKP töötaja kohta püsivhindades, muutus (%)	1,7	-1,3	3,0	4,2	-1,5	-1,1	-0,3
Reaalne palgafond palgatöötaja kohta, muutus (%)	2,2	0,8	3,7	4,7	-0,2	0,1	0,4
Keskmine brutokuupalk, muutus (%)	5,9	7,8	6,6	7,7	2,7	0,2	0,3
Erasektori laenujääk perioodi lõpus, muutus (%)	1,6	1,6	4,1	5,8	-2,1	-0,9	0,1
Brutovälisvõlg (% SKPst)	95,4	91,6	88,9	84,2	-2,7	0,1	1,4
Nominaalne eelarvepositsioon (% SKPst)	-0,2	-0,2	-0,3	-0,1	0,1	-0,3	-0,3

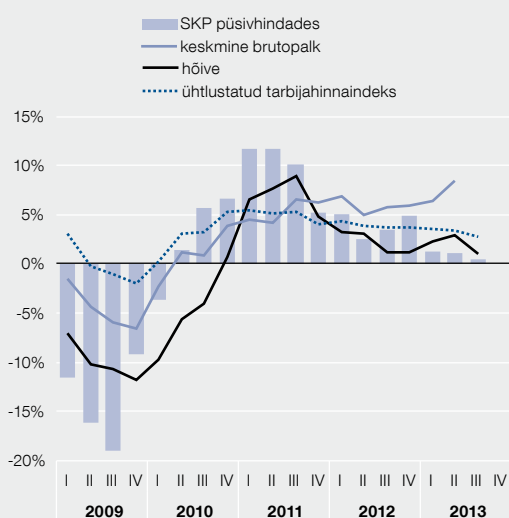
* SKP ja selle komponendid on esitatud aheldatud väärtustena
Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

Taustinfo 2. Eesti majanduskonjunktuur 2013. aasta esimesel poolaastal

2013. aasta esimest poolaastat iseloomustab mitme olulise majandusnäitaja vahelise kooskõla vähenemine. Kuigi kahes esimeses kvartalis majanduse maht vähenes, näitasid statistikaameti tööjõu-uuringu andmed, et tööpuudus sel perioodil langes ning hõive aastakasv kiirenes 3%ni. Majanduslangusega oli vastuolus ka keskmise brutopalka kasvu kiirenemine teises kvartalis 8,5%ni. Kiire palgakasvu tõttu suurenes reaalse tööjõu ühikukulu, mis omakorda kasvatas tööjõukulu osakaalu SKPs 47%ni. Kuigi palgakasv kiirendas tootmiskulude kasvu, jätkus tarbijahindade inflatsiooni järk-järguline alanemine (vt joonis T2.1).

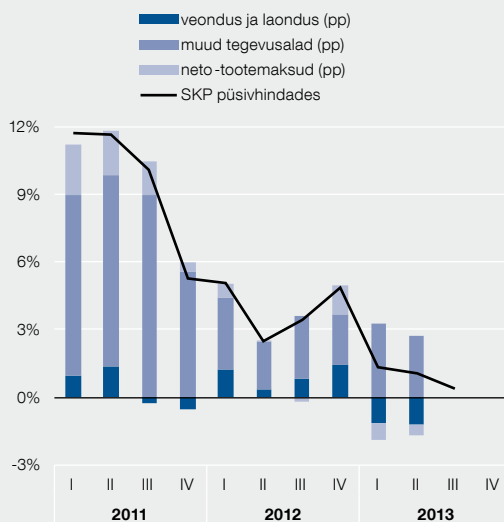
Majandusnäitajate vahel tekkinud vastuolu põhjused on nii statistilised kui ka majandusstruktuurist lähtuvad. Esiteks polnud majanduskasvu aeglustumine laiapõhjaline ega iseloomusta seetõttu majanduse olukorda tervikuna. SKP kahanes 2013. aasta esimesel poolaastal peamiselt ühe tegevusala, veonduse ja laonduse majandustulemuse tõttu – ilma selleta oleks poolaasta SKP kasv olnud tegeliku 1,2% asemel 2,6%. Kui jätta kõrvale ka neto-tootemaksude arvatavasti ajutine negatiivne mõju, kasvas majanduses loodud lisandväärtus 2013. aasta esimeses kvartalis 3,2% ning teises kvartalis 2,7% (vt joonis T2.2). See näitab, et ilma veonduse

Joonis T2.1. Majanduskonjunkturi indikaatorite aastakasv



Allikas: statistikaamet

Joonis T2.2. SKP aastakasv koos veonduse ja laonduse tegevusala panusega



Allikas: statistikaamet

ja laonduse tegevusalata kiirenes lisandväärtuse aastakasv 2013. aasta esimesel poolel 0,6 protsendipunkti.

Hõive kasv oli 2013. aasta kahes esimeses kvartalis kiire seetõttu, et hõivet arvutatakse töäjõu-uuringus rahvaarvu hinnangu põhjal, mida pole rahvastikumuutuste ega väljarändega veel korregeeritud. Rahvaarv on seetõttu ülehinnatud, mis kajastub ka koguhõive näitajas. Alternatiivse allika, maksu- ja tolliameti palgasaajate statistika kohaselt on palgasaajate arv kasv alates 2012. aasta algusest aeglustunud, mis on majandusaktiivsuse vähenemisega paremas kooskõlas. Hõive kasvu aeglustumisele viitavad juba ka 2013. aasta kolmanda kvartali töäjõu-uuringu andmed. Töäjõu-uuringu põhise hõive aegrea vastavus majanduskonjunktuuriga võib paremini esile tulla 2014. aasta alguses, kui avaldatakse hõive korrigeeritud aegrida.

Palgakasv oli 2013. aasta esimesel poolel tegevusalade arvestuses ühtlane, kajastades seega laiapõhjalist lisandväärtuse kasvu. Palgakasv edestas siiski mõnevõrra töäjõu tootlikkuse tõusu, mis oli osaliselt tingitud alampalga suurenemisest ning avalikus sektoris jõustunud palgakokkulepetest. Osa palgakasvust on aga põhjustatud vaba töäjõuressursi nappusest ning elanike võimalusest asuda tööle väljaspool Eestit, mis koos võetuna on parandanud töötajate positsiooni palgaläbirääkimistel.⁸ Tegemist on tõenäoliselt struktuurse muutusega Eesti tööturul, mille tulemusena on tekkinud uus tasakaal suurema töäjõukulude osakaalu juures SKP suhtes.

⁸ Palgakasvu kiirenemise põhjuseid on kirjeldatud täpsemalt taustinfos 4.

Siseturu teenindamisele orienteeritud Eesti ettevõtted on suutnud suurenenud palgakulud kanda edukalt lõpptoodete hinda. Palgakulude suhtes on tundlikumad teenuste hinnad, mille kasv 2013. aasta esimesel poolel ka kiirenes. Tarbijahinna koondindeksis palgakasvusuurve siiski ei kajastu, kuna odavnenud kestvuskaubad ning sideteenused on hoidnud kodumaisetest teguritest (sh tööjõukuludest) sõltuvat alusinflatsiooni tagasihoidlikuna. Prognoosi kohaselt 2013. aasta esimesel poolel erinevate majandusnäitajate vahel tekkinud ebakõla taandub, sest seda esile kutsunud tegurite mõju hääbub.

SISENÕUDLUS

Eesti majanduskasvu on alates 2012. aastast vedanud sisenõudlus. Kui 2012. aastal panustasid kapitali kogumahutus põhivarasse ja eratarbimine sisenõudluse 5,5%-suurusesse kasvu üsna võrdselt, siis 2013. aastal on siseaine nõudlus kasvanud peamiselt eratarbimise hoogsa suurenemise toel ning investeringute maht on aastavõrdluses hoopis veidi vähenenud. Investeeringute kasvu peatumise tõttu aeglustub sisenõudluse kasv 2013. aastal prognoosi kohaselt 2,2%ni. Eratarbimisel põhinevat sisenõudluse suurenemist on oodata 2014. aasta keskpaigani. Taastuv välisõudlus toetab toomismahu kasvu ning ettevõtetele tekib vajadus põhivara suurendada. Paraneva välisõudluse toel hakkab suurenema ka investeerimise panus sisenõudluse kasvu.

Eratarbimine

Positiivse tööturuarengu toel kiirenes eratarbimise kasv 2012. aastal 4,9%ni ning see on püsinud tempokas ka 2013. aastal. Kuigi elektri kallinemise tõttu eluasemekulud 2013. aasta alguses kasvasid, suurenes tarbijate võime ja julgus tarbida tänu kasvanud sissetulekutele, paranenud ootustele tuleviku suhtes ning aasta teisel poolel aeglustunud inflatsioonile.

Kriisiaastatega võrreldes on suurenenud majapidamiste tarbimisele kulutatav sissetulekute osa, sest kartus töötuks jääda on vähenenud. Eratarbimise kasvu struktuur 2012.–2013. aastal

mõnevõrra muutus. Tarbimine suurenes 2010.–2011. aastal eelkõige kestvuskauade ostmise toel, kuid 2012. aastal ning 2013. aasta esimesel poolel püsikaupade soetamise kasv aeglustus ning teenuste ja kulukaupade osakaal tarbimises suurenes. Majapidamiste lõpptarbimine kasvab prognoosi kohaselt 2013. aastal 4,8% ning annab sisenõudluse kasvu suurima panuse.

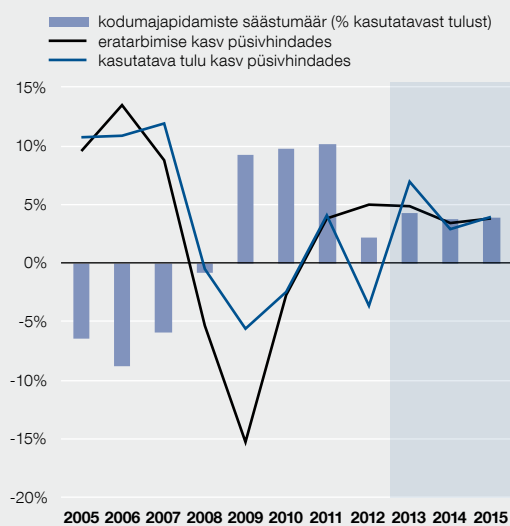
Eratarbimine jääb majanduskasvu toetama ka järgmistel aastatel. Prognoosi kohaselt püsib tarbimise kasv kiire kuni 2014. aasta keskpaigani. Seda toetavad nii kodumajapidamiste suurem kindlustunne, sissetulekute jätkuv kasv⁹ kui ka kinnisvara hindade tõusuga kaasnev jõukuse kasv¹⁰. Tarbimine suureneb edaspidi sarnases tempos majapidamiste kasutatava tuluga. Kasutatav tulu suurenes 2013. aastal hüppeliselt 2012. aasta madala võrdlusbaasi tõttu.¹¹ Baasefekti mõju taandub 2014. aastal ning kasutatava tulu kasvu mõningane aeglustumine kahandab aasta keskpaigast veidi ka eratarbimise kasvu. Prognoosi järgi suureneb eratarbimine 2014. aastal 3,4% ja 2015. aastal 3,9% ning pärast kriisi väga hüplik olnud kodumajapidamiste säästumäär (sääst suhtena kasutatavasse tulusse) stabiliseerub 4% lähedal (vt joonis 6).

9 Kokku on lepitud, et 2014. aastal kasvavad pensionid ja valitsemissektori palgafond, 2014. ja 2015. aastal tõuseb alampalk ning 2015. aastal alaneb tulumaksumäär üks protsendipunkt.

10 Tarbimise seost kinnisvara väärtuse tõusuga selgitab tarbimise elutsükli teooria, mille kohaselt majapidamised korrigeerivad oma tarbimiskulutusi ja säästmist, kui eluaja jõukuse kohta lisandub uut infot (näiteks sissetulek või varade väärtus muutub püsivalt).

11 Kiirest palgatõusust hoolimata majapidamiste kasutatav tulu 2012. aastal ei kasvanud, kuna omanditulu vähenes.

Joonis 6. Eratarbimine



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

Kapitali kogumahutus põhivarasse

Kapitali kogumahutus põhivarasse kasvas Eestis 2011.–2012. aastal kiiremini kui SKP. Investeeringute maht suurenes 2012. aastal 10,9% ning aasta lõpuks moodustas kapitali kogumahutus 28% SKPst, mida oli seitse protsendipunkti enam kui investeeringute madal seisus kaks aastat varem.

2013. aasta esimesel poolel kapitali kogumahutus püsivhindades aastavõrdluses veidi kahanes. See oli seotud eelkõige valitsemis-sektori vähenenud investeeringutega, mis olid 2012. aastal välisvahendite kasutamise toel kerkinud rekordkõrgele tasemele. Kuigi investeeringute osatähtsus SKPs on Eestis praegu väiksem kui enne majanduskriisi, oli see 2013. aasta teises kvartalis Euroopa Liidu suurim.

Valitsemissektori investeeringud 2013. aastal vähenevad, kuna saastekvootide müügitulust rahastatavate projektide maht kahaneb ja Euroopa Liidu rahastamisperiod lõppeb. Valitsemissektori investeeringute maht jääb

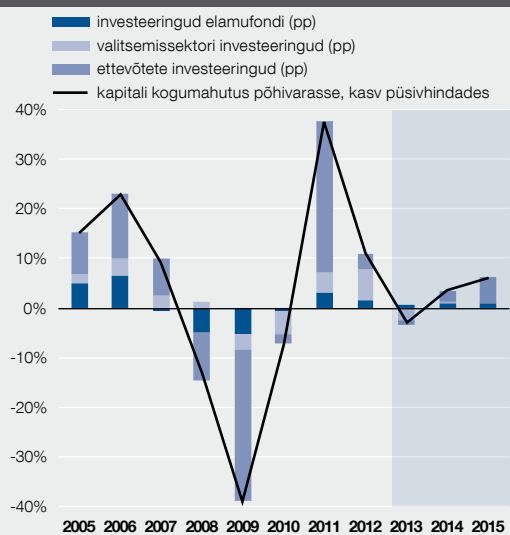
2013. aastal prognoosi kohaselt 10,9% eelmise aasta väärtusele alla. Kahel järgmisel aastal valitsemissektori investeeringud palju ei kasva, sest Euroopa Liidu uuest eelarveperioodist raha saamine võtab aega. Välisvahendite kasutamise võimaluste kahanemine avaldab mõju peamiselt ehitusinvesteeringutele.

Ettevõtete sektoris püsis kapitali kogumahutuse maht 2013. aasta alguses eelmise aasta tasemel, kuid aasta kokkuvõttes on oodata investeeringute mahu väikest kahanemist. Ettevõtete investeeringute kiire kasv rauges juba 2012. aastal investeeringute madalast tasemest ja paranenud laenuvõimalustest hoolimata. Kapitali kogumahutuse kasvu pärssis 2013. aastal vähesest välisnõudlusest tulenev tööstusettevõtete tootmisressursi madal rakendus ning ettevõtete ebakindlus tulevase nõudluse suhtes. 2013. aasta sügisel ettevõtete ootused uute tellimuste suhtes aga paranesid ja tootmisvõimsuse rakendus läheneb ajaloolise keskmise tasemele. Kui välisnõudlus taastub, eeldab edasine tootmise laienemine põhivarainvesteeringute suurenemist. Järgmistel aastatel on seetõttu ettevõtete sektoris oodata investeeringute kasvu kiirenemist.

Eluasemeinvesteeringutes asendub pärast kriisi nähtud kiire kasv mõõdukama kasvuga. Kuigi kapitali kogumahutus eluruumidesse suurenes 2012. aastal 11,7%, oli juba aasta lõpus märgata kodumajapidamiste investeeringukasvu mõningast aeglustumist. Ühelt poolt mõjutas seda kinnisvara hinna kiire kasv, teisalt aga uute eluasemete väiksem pakkumine. 2013. aastal suurenevad eluasemeinvesteeringud veidi üle 5% ning sarnast kasvu on oodata ka lähiaastatel. Kodumajapidamiste investeeringute mõõdukat kasvu toetavad soodne laenukeskkond, majapidamiste suurem kindlustunne ja sissetulekute kasv. Ehitus- ja kasutuslubade statistika viitab samuti uute eluruumide pakkumise kasvule.

Kapitali kogumahutuse osatähtsus muutub prognoosi kohaselt Eesti SKPs järgmistel aastatel

Joonis 7. Kapitali kogumahutus põhivarasse



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

vähe. 2013. aastal väheneb põhivara soetamine majanduses tervikuna 2,8%, kuid järgmistel aastatel kasv taastub. Välisnõudluse paranedes on oodata ettevõtete investeeringute suurenemist, kuna põhivara soetamise tase on madal ja intressimäärad toetavad investeerimistegevust. 2014. ja 2015. aastal taandub investeeringute kasvust valitsemissektori negatiivne panus ning kapitali kogumahutus põhivarasse suureneb vastavalt 3,6% ja 6,1% (vt joonis 7).

Varude muutus

Varude muutuse panus SKP reaalkasvu püsis 2012. ja 2013. aastal väike. 2012. aastal varude juurdekasv aeglustus ning varude muutuse panus SKP kasvu oli -0,5 protsendipunkti. 2013. aastal suurenesid varud eelmise aastaga võrreldes kiiremini. Varude muutus andis seetõttu SKP kasvu väikese positiivse panuse ning varude suhe SKPsse Eesti majanduses suurenes. Sisetarbimise kiire kasv suurendas kaubandus- ja kinnisvara ettevõtete müügiks ostetud kaupade mahtu. Tööstusettevõtetes

kasvasid mõnevõrra ka valmistoodangu varud. Prognoosi kohaselt jääb varude muutuse panus SKP kasvu väikeseks ka 2014. ja 2015. aastal ning varude suhe SKPsse 2013. aastaga võrreldes veidi kasvab.

VÄLISTASAKAAL JA KONKURENTSIVÕIME

Eesti jooksevkonto on 2013. aastal jätkuvalt mõõdukas puudujäägis, mille suurus SKP suhtes jääb eelmise aastaga võrreldes ligikaudu samaks. Vähenenud välisnõudlus pidurdas kaupade ja teenuste eksporti, mis halvendas välistasakaalu. Välistasakaalu toetas samal ajal aga investeeringute vähenemine, sest investeeringute impordisaldus on suur. Netoeksporti negatiivne mõju jääb aasta kokkuvõttes mõõdukaks.

Hinnamuutusi arvestades väheneb netoeksporti negatiivne mõju majanduse reaalkasvule 2013. aastal prognoosi kohaselt -0,9 protsendipunktile (eelmisel aastal oli see -2,6). 2014. aastal elavneva välisnõudluse toel panustab netoeksport majanduskasvu positiivselt. Impordimahukate investeeringute 2015. aastal hoogustuva kasvu tõttu on netoeksporti panus SKP kvartalikasvu negatiivne, kuid see ei kajastu veel aasta koondnumbris.

2013. aasta esimesel poolel olid Eesti olulisimad kaubanduspartnerid endiselt Soome, Rootsi, Venemaa ja Läti ning eksport neisse riikidesse moodustas üle poole Eesti kogueksportidest. Eesti kaubanduspartnerite struktuuri lisandväärtuse alusel on käsitletud pikemalt taustinfos 3.

Prognoosi kohaselt kasvab kaupade ja teenuste eksport jooksevhindades impordist kogu prognoosiperioodi jooksul kiiremini. Kaubandustingimused püsivad Eesti jaoks soodsad, mis tähendab, et ekspordihinnad kasvavad impordihindadest mõnevõrra enam. Eesti ekspordihindade prognoos toetub peamiste sihturgude impordihindade prognoosile ning võtab arvesse ka sisemaiste hindade kiiremat kasvu. Näiteks Eesti palkade hoogne kasv kandub osaliselt kaupade ja teenuste ekspordi-

hindadesse, mis võib konkurentsivõimet pärssida. Eesti ekspordihinnad on eksporditurgude hindadega võrreldes kasvanud pidevalt märksa kiiremini. Ekspordihindade kiiremat kasvu on toetanud ekspordi struktuuris toimuvad nihked suurema lisandväärtusega toodete suunas, positiivsed muutused allhanke väärtusahela positsioonis ning nišitoodete või -turgude olemasolu. Impordihindade kasvu hoiab prognoosiperioodi jooksul väiksenäa toorainete suhteliselt aeglane kasv ja nafta hinna langus.

2013. aasta üheksa kuu kokkuvõttes vähenes Eesti kaupade väljavedu eelmise aasta sama perioodiga võrreldes veidi enam kui 1%. See oli tingitud peamiselt ekspordihindade alanemisest, samas kui reaalne kaupade väljaveo maht jäi aastatagusega ligikaudu samale tasemele.

2013. aasta kolmandas kvartalis vähenes kaupade väljavedu ligi kümnendiku võrra, millest 72% moodustas mootorikütuse väljaveo (re-ekspordi) vähenemine. Selle kategooria kaupadele Eestis lisanduv väärtus on kaduvväike, kuna mootorikütuse sissevedu vähenes peaaegu samas ulatuses. Selle kaubakategooria mõju välistasakaalule on tühine ja SKP arvestuses jäetakse sedalaadi tehingud Eesti kaubaekspordi arvestusest välja. SKP esialgse hinnangu kohaselt vähenes kaupade ekspordi maht 2013. aasta kolmandas kvartalis aastavõrdluses vaid 2,5%.

Kuigi kaupade sissevedu 2013. aasta kolmandas kvartalis vähenes, oli kahanemine väiksem kui ekspordil, sest Eesti sisenõudlus kasvas kiiresti ning ühes sellega ka nõudlus importtoodete järele. Importi vähendas loid kapitalikaupade nõudlus ja eksporditava sektori väiksem nõudlus sisendite järele. Impordi nominaalväärtuse alanemise juures mängis rolli ka toormete hinna langusest tingitud impordihinna langus. Kaupade sisseveo maht suurenes püsivhindades esialgsel hinnangul aastaga 1%.

Teenuste konto ülejääk on 2013. aastal olnud eelmise aastaga võrreldes väiksem. Teenuste väljavedu moodustab kaupade ja teenuste kogu-ekspordist veidi enam kui neljandiku. Teenuste ekspordist kasvas esialgsel hinnangul ka kolmandas kvartalis (aastakasv 2,4%), kuid teenuste impordi hoogustumine oli taas suurem (4,9%) ning teenuste konto ülejääk jätkas vähenemist. Teenuste saldo ülejäägi vähenemine oli kolmandas kvartalis siiski väiksem kui aasta esimesel poolel ning üheksa kuu kokkuvõttes oli teenuste konto ülejääk suhtena SKPsse aastatagusega võrreldes vaid 0,6 protsendipunkti väiksem. Kaupade ja teenuste netoekspordi panus majanduskasvu jäi kokkuvõttes negatiivseks.

Välistasakaalu prognoos põhineb eeldusel, et välisnõudluse kasv hakkab järk-järgult taastuma, mis suurendab Eesti kaupade ja teenuste ekspordi. Viimasel kolmel aastal ületas Eesti kaubaekspordi kasv välisnõudluse kasvu enam kui kaks korda, palju enam kui sellele eelnenud aastatel. Prognoosi eelduse kohaselt kasvab Eesti kauba- ja teenusteekspordist järgmistel aastatel välisnõudlusega peaaegu samas tempos. Ekspordi kasv ületab välisnõudluse kasvu ulatuses, mis on kooskõlas pikaajaliste kasvutempode erinevusega. Kaubaimpordi prognoos sõltub sisenõudluse ja ekspordi arengust. Prognoosiperioodi jooksul toovad investeringute ja ekspordi kasv ning Eesti hinnataseme kiirem tõus võrreldes kaubanduspartneritega kaasa impordi osatähtsuse väikese tõusu kogunõudluses.

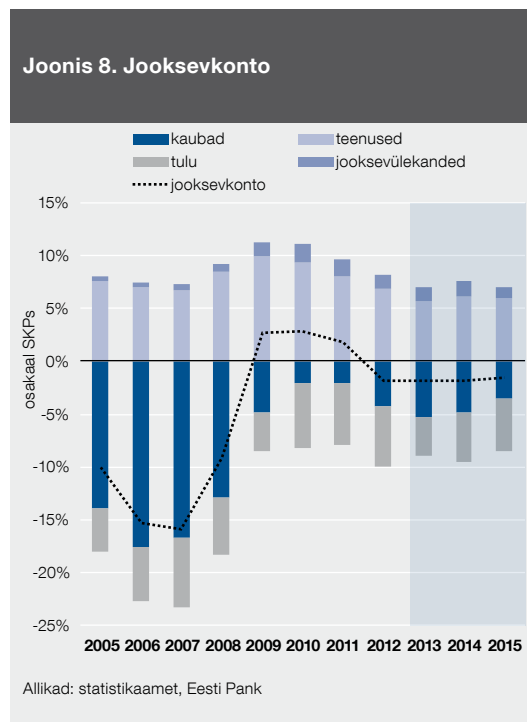
Jooksevülekannete konto ülejääk jäi 2013. aastal peaaegu eelmise aasta tasemele ning selle panus jooksevkonto ülejääki oli 1,4% SKPst. Prognoosi kohaselt hakkab Euroopa struktuurifondide roll vähenema, mis kahandab jooksevülekannete ülejääki 2015. aastal.

Kaupade ja teenuste suurenenud puudujääki tasakaalustas 2013. aastal tulukonto positsiooni paranemine. Tulu netoväljavool vähenes makse-

bilansi kiirhinnangu kohaselt ka 2013. aasta kolmandas kvartalis. See tulenes peamiselt mitteresidentide Eestis teenitud tulu ning investeerimispositsiooni vähenemisest, mida mõjutasid dividendide väljamaksmine, laenude tagasimaksimine või ettevõtete ülevõtmine Eesti residentide poolt. Jättes jooksevkonto saldost välja arvestuslikku laadi reinvesteeringut tulu netoväljavoolu, oli jooksevkonto 2013. aastal üheksa kuu arvestuses SKP suhtes jätkuvalt ülejäägis, kuigi eelmise aastaga võrreldes ülejääk vähenes.

Prognoosi kohaselt suureneb tulude konto puudujääk järgmistel aastatel eelkõige investeerimistulu tõttu. Selle taga on jätkuvalt asjaolu, et välismaalased on Eestisse investeerinud enam kui eestlased välismaale, ning kasumite kasvu taastumine mõjutab tulude konto saldost negatiivselt. Investeerimistulu väljavool moodustab SKPst prognoosiperioodi jooksul siiski väiksema osa kui 2011.–2012. aastal. Seda mõjutab paranenud investeerimispositsioon ning Eestisse tehtud investeeringute ja välismaale investeeritud raha tulumäärade ühtlustumine.

Prognoosi kohaselt peaks jooksevkonto puudujääk jääma suhteliselt väikeseks ja kahanema 2015. aastal umbes 1,5%ni SKPst (vt joonis 8). Kiirema majanduskasvu aastatega võrreldes on puudujääk palju väiksem. Jättes aga välja arvestuslikku laadi reinvesteeringut tulu netoväljavoolu, püsib jooksevkonto prognoosiaastatel jätkuvalt ülejäägis.



Välisvõla suhe SKPsse prognoosiperioodi jooksul alaneb. Eesti koguvälisvõlg ehk riigi kõigi majandussektorite välisvõlg jätkab lähiaastatel suurenemist, kuid märksa aeglasemalt kui nominaalse SKP kasv. Eesti majandus jätkab seega võlast väljakasvamist majanduskasvu toel. Välisvõla suhe SKPsse alaneb prognoosiperioodi lõpus allapoole buumieelset taset ning jõuab 2015. aasta lõpuks vähem kui 85%ni SKPst.

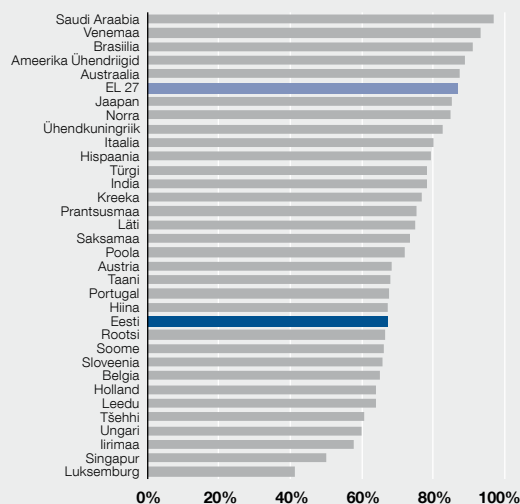
Taustinfo 3. Eesti väliskaubanduspartnerite struktuur lisandväärtuse alusel

Kuna tootmine on tänapäeval suuresti rahvusvaheliselt killustatud, võib seda kujutada üleilmsete väärtusahelatenä (ingl GVCs – *global value chains*). Väärtusahel sisaldab palju eri tegevusi alates uue idee sünnist kuni valmistoote lõpptarbija kätte jõudmiseni. Selle hulka kuuluvad nii projekteerimine, tootmine, turustamine, logistika, jaekaubandus kui ka tarbija teenindamine pärast ostu. Neid tegevusi võib teha kas üks firma või need võivad olla jaotatud mitme ettevõtte vahel. Kui laieneda veelgi, muutuvad väärtusahelad üha rahvusvahelisemaks. Seda on soodustanud riikide erinev tehnoloogia areng, tootmiskulude erinev tase, ebavõrdne juurdepääs ressurssidele ja turgudele ning rahvusvahelist kaubandust toetavad poliitilised lepped ja reformid.

Üleilmsetes väärtusahelates osalevad majandused on üha enam põimunud ning keskendunud väärtusahela eri osades mingile konkreetsele tegevusele. Kaubavahetuses on seetõttu varasemast rohkem vahetarbimise kaupu ja teenuseid. Vahetooted (esmane loodusressurs, erinevad kaubaosad ja komponendid, pooltooted) moodustavad tänapäeval maailma kaubaimpordist üle poole ning vahetarbimise teenused (näiteks äriteenused, transport) üleilmsest teenuste impordist üle 70%¹². Eksport sisaldab enamasti imporditud sisendit ning sisemaine lisandväärtus on sellevõrra väiksem. Sellest hoolimata toetuvad enamik väliskaubanduse analüüse jätkuvalt lihtsustatud eeldusele, et kogu eksporditav kaupade ja teenuste väärtus on riigi majanduse käekäigule ühtlaselt oluline. See eeldus on levinud, kuna puuduvad täpsemad andmed impordi osatähtsuse kohta eri eksporditootetes, mis võimaldaks riigis lisandunud väärtust täpsemini arvutada. Viimastel aastatel on OECD ja WTO eksperdid teinud koostöös teiste rahvusvaheliste organisatsioonidega mitu uuringut, milles on hinnatud ekspordi struktuuri sisemaise lisandväärtuse järgi, ning need annavad huvitava ülevaate ka Eesti ekspordi struktuuri kohta.

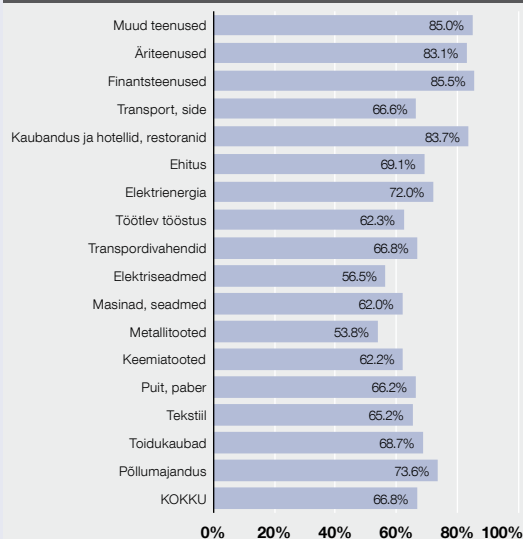
2009. aasta andmetele tugineval hinnangul¹³ oli Eesti kaupade ja teenuste ekspordis Eestis lisandunud väärtust 67% ulatuses ning imporditud sisendit 33%. Sisemaise lisandväärtuse osatähtsus on Eesti ekspordis väiksem kui OECD riikides keskmiselt (76%), kuid pisut suurem kui Soomes ja Rootsis (vt joonis T3.1). Sisemaise lisandväärtuse osatähtsus ekspordis sõltub aga tootmisstruktuurist ning pole riikide vahel üheselt võrreldav. Näiteks Saudi Araabia ekspordis moodustab kodumaine lisandväärtus peaaegu 100%, kuna peamine ekspordiartikkel on nafta.

Joonis T3.1. Sisemaise lisandväärtuse osatähtsus riigi kaupade ja teenuste ekspordis 2009. aastal



Allikas: OECD TIVA andmebaas

Joonis T3.2. Sisemaise lisandväärtuse osatähtsus Eesti kaupade ja teenuste ekspordis 2009. aastal



Allikas: OECD TIVA andmebaas

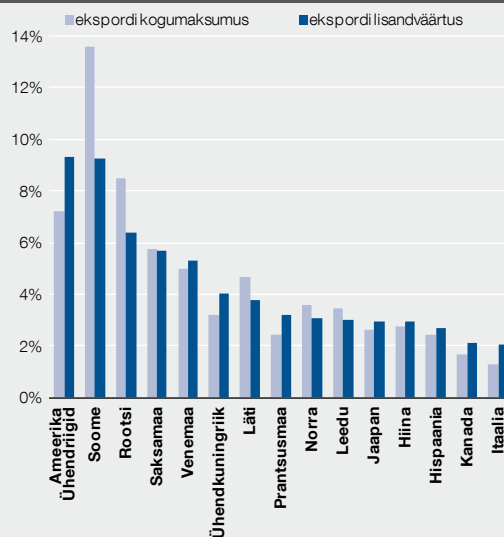
¹² http://www.ecb.europa.eu/home/pdf/research/compnet/OECD_2013.pdf.

¹³ http://www.oecd.org/sti/ind/TIVA_ESTONIA_MAY_2013.pdf.

Sisemaise lisandväärtuse osatähtsus on madalaim metallitoodete ja elektriseadmete ekspordi maksumuses, vastavalt 54% ja 56%. Sisemaise sisendi osatähtsus oli teistes töötleva sektori toodetes ligikaudu kaks kolmandikku ning kõrgeim teenuste ekspordis (vt joonis T3.2). 2009. aastal moodustas teenuste ekspordist koguekspordist lisandväärtuse arvestuses üle 50%. See näitaja oli pisut suurem kui OECD riikide keskmine (48%) ning peegeldas seda, et Eestis on teenuste ekspordi tähtsus eksporditulus suhteliselt suurem.

Kuna sisemaise lisandväärtuse osatähtsus on eksporditavates toodetes erinev, muutub märkimisväärselt ka Eesti ekspordi tähtsamate sihtriikide järjestus. Ekspordi üldmaksumuse järgi oli 2009. aastal Eesti peamine väljaveo sihtriik Soome (14% kaupade ja teenuste ekspordist)¹⁴. Kui võtta arvesse sisemaise lisandväärtuse osatähtsus ekspordis, tõusis tähtsaimaks ekspordituruks hoopis Ameerika Ühendriigid, kuhu suundus 9% Eesti ekspordi sisemisest lisandväärtusest. Soome osatähtsus sihtturuna oli veidi väiksem (vt joonis T3.3). See näitab väärtusahela sidusust, sest suur osa Eestis loodud lisandväärtusest suundub Ameerika Ühendriikidesse Soome ja Rootsi ekspordi kaudu – nende ekspordi maksumuse osana, Eestist imporditud sisendite toel.

Joonis T3.3. Eesti ekspordi sihtturgude osatähtsus kogumaksumuse ja lisandväärtuse alusel 2009. aastal



Allikas: OECD TIVA andmebaas

14 http://www.oecd.org/sti/ind/TIVA_ESTONIA_MAY_2013.pdf.

TÖÖTURG

Koos majanduskasvu aeglustumisega 2013. aasta esimesel poolel tasakaalustamatus tööturul suurenes. Tööjõukulude kasvu kiirendasid nii lühiajalised tegurid kui ka pikaajalised muutused, näiteks rahvastiku vananemise ja väljarände tõttu suurenev tööjõupuudus.

Hõive kasv oli 2013. aasta esimesel poolel erandlik ning edaspidi hõive koos tööealise elanikkonna vähenemisega vähehaaval kahaneb. Hõive määr aga jätkab kasvamist ja jõuab prognoosiperioodi lõpus kriisieelse tipptaseme lähedale 63,5%ni.

Palgakasv 2014. aastal mõnevõrra aeglustub, kuid püsib tootlikkuse tõusu toel siiski kiire kogu prognoosiperioodi jooksul. Taastuv välisnõudlus võimaldab ettevõtetel tööjõudu efektiivsemalt rakendada ja aitab seeläbi tasakaalustada palga-tootlikkuse vahekorda. Palgafondi osakaal SKPs on võrreldes buumieelse 2002.–2005. aasta keskmise tasemega ligikaudu 2,5 protsendipunkti suurem ka järgmistel aastatel. See peegeldab püsivat struktuurset muutust majanduse struktuuris töövõtjate kasuks.

Hõive

Koguhõive kasvas 2013. aasta esimese kolme kvartali jooksul aastavõrdluses 1,9%. Tööjõu-uuringul põhinevas hõive kasvu hinnangus pole 2013. aastal arvestatud rännet ega töörealise elanikkonna loomuliku kahanemist. Nendest teguritest tulenevalt on hõive kasv 2013. aastal ligikaudu 1,3 protsendipunkti ülehinnatud. Teised hõive arengut kajastavad andmeallikad, näiteks maksu- ja tolliameti palgaväljamakse saajate andmed ja ettevõtlusstatistika, näitavad, et hõive kasv on märksa stabiilsemalt ja pikemat aega aeglustunud.

Välismaal töötavate residentide arv esimese kolme kvartali jooksul aastavõrdluses kahanes, mistõttu hõive Eesti residentidest tootmisüksustes kasvas koguhõivest kiiremini (2,3%). Piiriüleste töötajate arvu võis kahandada nii nende püsiv elamaasumine töökohariiki kui ka majanduskasvu aeglustumine Põhjamaades. Välismaal töötavate residentide osakaal koguhõivest prognoosi kohaselt lähiaastatel ei muutu ja püsib 2013. aasta tasemel.

Hõive kasv oli tegevusalade arvestuses laiapõhjaline. Kui 2012. aastal tugines kasv siseturule suunatud tegevusaladele, siis 2013. aasta esimese kolme kvartali jooksul oli ka töötleva tööstuse panus hõive kasvu positiivne. Palgauuringu, ettevõtlusstatistika ning maksu- ja tolliameti andmed viitavad sellele, et hõive on töötlevas tööstuses kasvanud alates 2012. aasta algusest üsna stabiilselt, ligikaudu 3% aastas.

Eesti ekspordinõudluse eelduse kohaselt jääb nõudluse madalseis 2013. aastasse ja järgmistel aastatel on oodata nõudluse järjepidevat paranemist. Kuna ettevõtted kohandavad tööjõusisendit nõudluse langusega ligikaudu pooleaastase viitajaga, on 2014. aasta hõive kasvu väljavaade keskine. Tööstusettevõtete kui tööandjate võimet värvata ja oma töötajaid hoida hakkab

pärssima palgataseme kiire tõus tegevusaladel, kus palgakulude kandmine toodete lõpphinda on väliskonkurentsi puudumise tõttu lihtsam.

Järgmiste aastate väljavaade pole paljutõotav ka ehituses. Valitsemissektori investeeringud jäävad nii 2014. kui ka 2015. aastal väiksemaks kui lähiminekis, mistõttu paljude ehitusettevõtete jaoks nõudlus väheneb. Seda langust kompenseerib osaliselt madalate intressimäärade toel kosuv kinnisvaraturg. 2013. aastal suurenes ehitussektori palgafondi osakaal lisandväärtuses märgatavalt, mis viitab tööjõukulu vähendamise survele. Baromeeteruuringud on 2013. aasta jooksul viidanud ehitusettevõtete pessimismi suurenemisele hõive väljavaate suhtes.

Hõive teenindussektoris, mida välisnõudlus ja investeeringute madalseis nii väga ei mõjuta, kasvas 2013. aasta esimese kolme kvartali jooksul 2012. aastaga ligilähedases tempos. Seda toetas majapidamiste tarbimisjulgus, mida on omakorda ergutanud soodus tööturuareng ja sissetulekute kiire kasv. Kindlustunde baromeetri järgi on erasektoris kuuluvate teenindusettevõtete hõiveootus teiste tegevusaladega võrreldes optimistlikum.

Tööjõu-uuringul põhineva hinnangu kohaselt hõive avalikus sektoris 2013. aastal kahanes. Maksu- ja tolliameti palgaväljamakse saajate arv valitsusasutuste registris on vähenenud juba kaks aastat järjest. Arvestades kiiret palgakasvu erasektoris ja valitsemissektori eelarve konsolideerimisest tulenevaid piiranguid palgafondi kasvule, ei saa valitsemissektori hõive kasvu prognoosida ka järgmisteks aastateks.

2013. aastal, sama moodi kui 2012. aastal, töötunnid töötaja kohta kahanesid ja osaajaga hõivatute osakaal suurenes. Ühelt poolt viidi seeläbi tööjõu sisend paremasse kooskõlla nõudluse ajutise langusega. Teiselt poolt on viimastel aastatel ka töö- ja puhkeaja reeglid karmistunud, hõive määr vanemaalaste hulgas tõusnud ja

vaeghõivatute arv vähenenud. See annab alust eeldada, et töötundide vähenemise taga on ka pikemaajaline suundumus. Osaajaga töötajaid on keskmisest enam üle 50aastaste seas ning selle vanuserühma osakaal tööealiste hulgas kasvab. Prognoosi järgi töötunnid töötaja kohta majandusaktiivsuse suurenemise toel mõnevõrra taastuvad, kuid jäävad märksa väiksemaks kui enne kriisi.

Eesti tööturu olukorda pingestab peale hõive taastumise väljaränne ja tööealise rahvastiku loomulik vähenemine. Käesolevas prognoosis pole seda mõju veel täiel määral arvesse võetud, sest tööturu ja rahvastiku andmeid korrigeeritakse 2011. aasta rahvaloenduse tulemustega alles 2014. aasta juuniprognosis ajaks. Hõive väheneb siiski nii 2014. kui ka 2015. aastal, ent hõive määr veidi tõuseb (vt joonis 9).

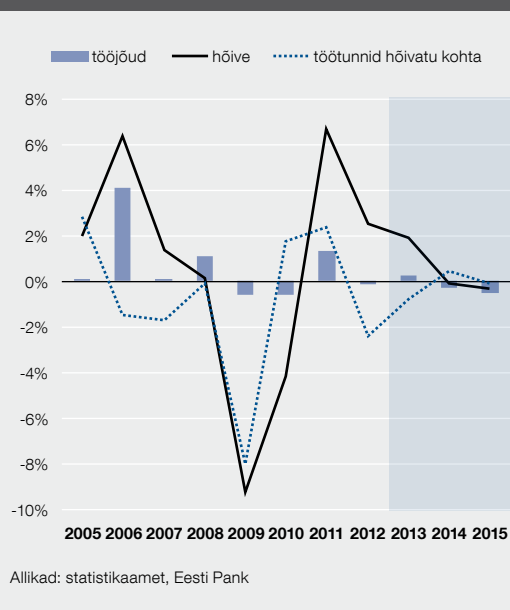
2013. aasta keskine majanduskasv toob kaasa hõive kohandumise 2014. aastal, kui see väheneb residendist tootmisüksustes 0,4%. Kuigi 2015. aastal majanduskasv elavneb, jätkub rahvastikumuutuste mõjul hõive vähenemine, mis ulatub 0,3%ni.

Tööpuudus

Hõive oodatust kiirema kasvu tõttu langes töötuse määr 2013. aasta kolmandaks kvartalis 8%ni. Töötuse määr alanes seega aastaga 1,7 protsendipunkti. Hooajalisi tegureid arvestades tõusis töötuse määr teise kvartali 8,1%lt kolmandas kvartalis 8,6%ni. Kuna 2013. aasta esimesel poolel tööjõu ühikukulu kasvas ja palgakasv kiirenes, on töötuse määr tõenäoliselt allpool loomulikku töötuse määra¹⁵. See tähendab, et tööturul napib kvalifitseeritud tööjõudu ning tööandjad on sunnitud uute töötajate värbamiseks ja olemasolevate töötajate hoidmiseks palku tõstma.

¹⁵ Loomulik töötuse määr ehk NAWRU (ingl *non-accelerating wage rate of unemployment*) on selline töötuse määr, mis ei tekita majanduses palgakasvurvet.

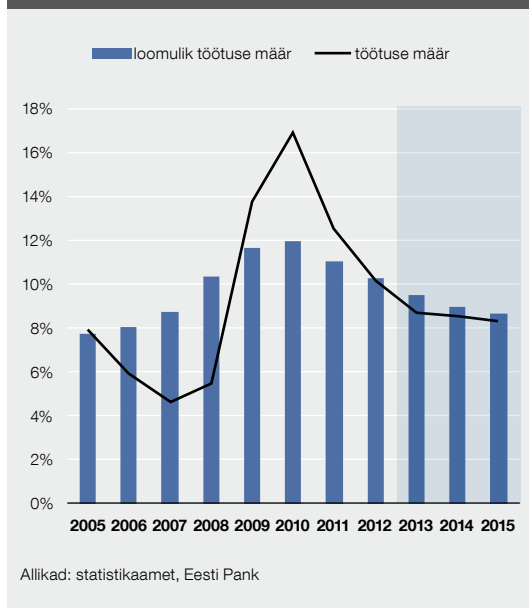
Joonis 9. Tööjõud, hõive ja töötunnid hõivatu kohta, kasv



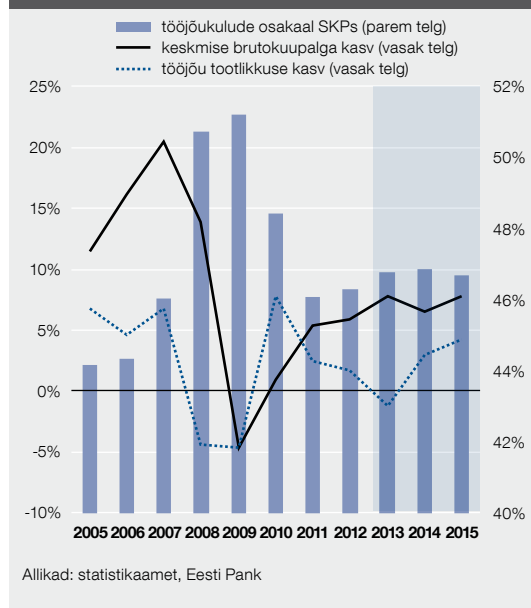
Tööpuudust kahandas 2013. aasta kolme esimese kvartali jooksul, sama moodi kui 2012. aastal, nii lühi- kui ka pikaajaliste töötute arvu vähenemine. Pikaajaliste töötute osakaal töötute hulgas vähenes kolmandas kvartalis 42,6%ni. Tööjõus osalemise määr aga tõusis ning heitunute arv püsis väike. See tähendab, et suur osa pikaajalistest töötutest tööotsingutest tõenäoliselt ei loobunud. Töötuse vähenemine oli vanuserühmade arvestuses laiapõhjaline ning töötuse määr langes kõige enam 50–74aastaste vanuserühmas.

Registreeritud töötute oktoobrikuu andmete ning maksustatud palgatulu saajate arvu põhjal võib prognoosida, et töötuse määr on neljandas kvartalis ligikaudu 8,5%. See oleks hooajalisi tegureid arvestades veidi kõrgem kui kolmandas kvartalis. 2014.–2015. aastal tööpuudus kahaneb aeglaselt ja prognoosiperioodi lõpuks jõuab töötuse määr 8,3%ni (vt joonis 10).

Joonis 10. Tööpuudus



Joonis 11. Palk ja tootlikkus



Tööturu taastumist mõjutab ka loomuliku tööpuuduse ja struktuurse tööpuuduse aeglane, kuid pidev vähenemine. Seda prognoosi toetavad peamiselt järjepidev töötute ümberõpe ja aktiivsed meetmed, mille rahastamine töötute kohta on viimastel aastatel kasvanud. Struktuurse tööpuuduse vähenemise toel töäjõupuudus leeveneb ning palgasurve väheneb, mis soosib uute töötajate värbamist.

Palgad ja töäjökulud

Hoolimata majanduskasvu aeglustumisest kiirenes keskmise palga kasv 2012. aasta 5,9%lt 2013. aasta esimese kolme kvartali keskmisena 7,9%ni. Maksu- ja tolliameti keskmise maksustatud palgatulu andmed viitavad sellele, et kiire palgakasv jätkus ka 2013. aasta neljandas kvartalis.

Palgakasvu survestasid 2013. aasta kolme kvartali jooksul mitu tegurit, näiteks alampalga tõus ning nii avaliku kui ka erasektori kollektiivsed palgakokkulepped. Need tegurid ei selgita palgakasvust siiski

suurt osa. Kõige olulisem mõjur on olnud töäjõuressursi kahanemisest tingitud töäjõupuudus, mis on omakorda tugevdanud töövõtja positsiooni palgaläbirääkimistel (vt ka taustinfo 4).

Palgakasv püsib järgmistel aastatel prognoosi kohaselt kiire ning ulatub 2014. aastal 6,6%ni ja 2015. aastal 7,7%ni (vt joonis 11). Ühelt poolt toetab seda tootlikkuse kasv, kuid teisalt pole näha, et palgasurve tekkepõhjused leeveneks. Alampalk kasvab järgmise kahe aasta jooksul ligikaudu 10% aastas ja valitsemissektori palgafond kasvab jätkuvalt umbes 6% aastas.

Töäjõu ühikukulu kasv kiirenes 2013. aasta esimese kolme kvartali jooksul 6,2%ni. Töäjökulude ehk palgafondi osakaal SKPs on 2004.–2006. aasta keskmisega võrreldes 2,6 protsendipunkti suurem. Kuigi töäjõu ühikukulu kasv peatub, ei ole selle märgatavat vähenemist ette näha ka 2014.–2015. aastal, sest nihe töövõtja positsioonis on püsiv.

Taustinfo 4. 2013. aasta palgakasvu mõjutanud tegurid

Hoolimata majanduskasvu aeglustumisest kiirenes palgakasv 2013. aasta esimese kolme kvartali jooksul 7,7%ni. Käesolev taustinfo analüüsib kiirenenud palgakasvu tagamaid – kui suur oli alampalga kasvu ja valitsemissektori palgatõusu panus ning kui palju mõjutas palgakasvu tööjõu nappus.

Valitsemissektori palgakujundust mõjutab ühelt poolt poliitika ja teisalt kollektiivsete palgaläbirääkimiste suurem roll võrreldes erasektoriga. Kuna avalik sektor konkureerib erasektoriga tööjõu pärast, ei saa avaliku sektori keskmise palga kasv erasektori palgakasvust pikaajaliselt palju erineda. Palgauuringu andmed näitavad, et valitsemissektori palgakasv järgib erasektori palgakasvu viitajaga. Palgastatistika kohaselt kiirenes palgatõus riigi haldusalas 2012. aasta 6,2%lt 2013. aasta esimese kolme kvartali jooksul 7,6%ni ja kohalike omavalitsuste haldusalas 2,9%lt 7,7%ni. Selle taga on mitu tegurit, näiteks kiirenes palgakasv samal perioodil hariduses 3,1%lt 8,1%ni ja tervishoius 4,8%lt 7,5%ni.

Et arvutada avaliku sektori panust keskmise palga kasvu, on peale palgaandmete tarvis ka töötajate arvu andmeid. Palgauuringu raames ei avaldata paraku täistööajale taandatud hõivet tööandja liigi järgi, mistõttu saab panust keskmise palga kasvu leida vaid maksu- ja tolliameti palgaväljamakse saajate statistika põhjal. Kuigi keskmise palga ja keskmise palgaväljamakse kasv on pikemas vaates sarnane, ei lange need kvartalite arvestuses alati kokku. Keskmise palgaväljamakse kasv kiirenes 2013. aasta esimese kolme kvartali jooksul 2012. aasta 5,9%lt 6,4%ni. Valitsusasutuste registris oli palgasaajaid 2013. aasta samal perioodil 2,1% vähem ja nende keskmise väljamakse kasv kiirenes 4,3%lt 8%ni. Valitsemissektori panus keskmise väljamakse kasvu majanduses tervikuna suurenes 0,4 protsendipunktilt 1 protsendipunktini. 2013. aasta keskmise palga kasv kiirenes seega peamiselt avaliku sektori palgakulude kasvu hoogustumise tõttu.

Teine võimalik tegur, mis on kiirendanud keskmise palga kasvu, on alampalga tõus. Alampalka tõsteti 2013. aastal 10,3% ning kokku on lepitud ka kahe järgmise aasta tõus – 35 euro võrra nii 2014. kui ka 2015. aastal (vastavalt 10,9% ja 9,9%). Kui palgajaotuse kolme esimese detšiili tõusu käsitleda täielikult alampalga mõjuna, siis panustas alampalk 2013. aastal keskmise palgaväljamakse kasvu 0,5 protsendipunkti. Kuid palgajaotuse madalama osa palgakasvu mõjutavad sama moodi kui ülejäänud majandust ka tootlikkuse suurenemine ning tööjõu nõudluse ja pakkumise vaherkord. Eelmainitud hinnang on seega pigem ülempiir. Alampiiiriks võib võtta palgajaotuse madalamate ja kõrgemate detšiilide kasvuerinevuse. Sel juhul on alampalga tõusu mõju hinnanguliselt 0,1 protsendipunkti. Mõju väiksus tuleneb sellest, et alampalga tõusu kokkulepped on sarnased kogu majanduse oodatava keskmise palga tõusuga – läbirääkimiste ajaks teada olev jooksva aasta palgakasv ja kokkulepitav alampalga tõus on tugevas korrelatsioonis. 2013. aastal ületas aga alampalga kasv kogu majanduse keskmist palgakasvu ning keskmine väljamakse kasvas kõige kiiremini palgajaotuse alumises osas (vt joonis T4.1).

Valitsemissektori palgakasvu kiirenemine ja alampalga tõus on tegurid, mis hoogustasid juba niigi kiiret palgakasvu. Palgakasv on olnud jõuline tänu eksportiva sektori tootlikkuse suurenemisele, kuid mõju on avaldanud ka kvalifitseeritud tööjõu nappus.

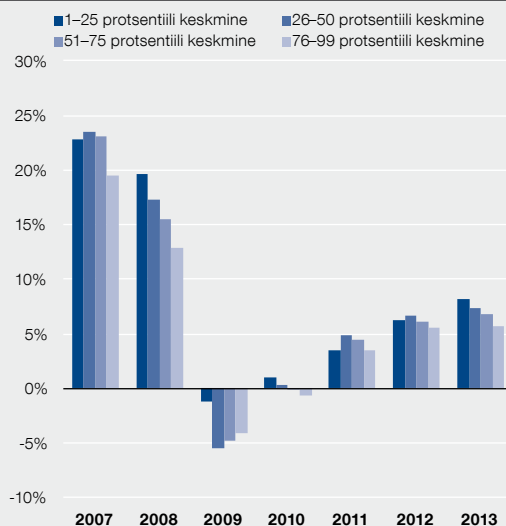
Vaba tööjõu nappusele viitab mitu näitajat, sh töötute arvu vähenemine töökuulutuse kohta¹⁶ ning tööjõu osatähtsuse suuremine tootmist piirava tegurina¹⁷. Kuigi töötuse määr on kriisieelse ajaga võrreldes ligi kaks korda kõrgem, on hõive määr ehk hõivatute osakaal tööealises elanikkonnas kerkinud ajaloolise tippaseme lähedale. Tõusnud on ka tööjõus osalemise määr. See tähendab, et tööturule on lisandunud inimesi, kes oleks varem tõenäoliselt olnud mitteaktiivsed kas heitumise, tervise või teise pereliikme eest hoolitsemise tõttu. Tööturule sisenemist ja töötuna arvele võtmist on võrreldes kriisieelse ajaga motiveerinud ravikindlustuse laienemine registreeritud töötutele, töötukassa paremad tööturuteenuse võimalused ning suurenenud töötutoetus. Töötute hulgas on seega praegu tõenäoliselt varasemast rohkem inimesi, kellel on keerulisem tööd leida kas puuduva kvalifikatsiooni ja oskuste või pikalt kestnud töötuse tõttu. Töötuse määr annab vabast tööjõu reservist kriisieelse ajaga võrreldes mõnevõrra optimistlikuma pildi, kuna osalemismäär on tõusnud. Kui tööjõus osalemise määr oleks sama kõrge kui 2006.–2007. aastal, oleks töötuse määr 2013. aasta kolmandas kvartalis olnud 8% asemel 4,6% (vt joonis T4.2).

Sobiva kvalifikatsiooniga tööjõu nappus on tugevdanud töötajate positsiooni palgaläbirääkimistel ja nad on suutnud suurendada oma osa loodavast lisandväärtusest. Joonis T4.3 näitab tööjõu nappuse ning palgakulude kasvu vahelist seost alates 2001. aastast. Kui tööpuudus on olnud suur ning vaba tööjõuressurssi suhteliselt rohkem, on reaalse tööjõu ühikukulu kasv olnud negatiivne ning palgafondi osakaal SKPs on vähenenud. Väikese tööpuuduse korral on

16 Statistikaameti andmed.

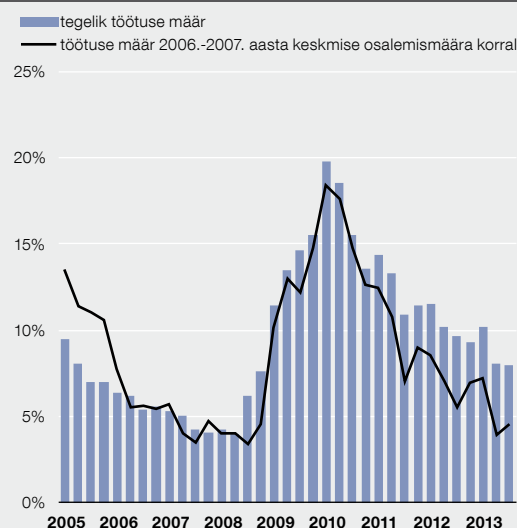
17 Eesti Konjunktuuriinstituudi baromeeteruuring.

Joonis T4.1. Palgatulu protsentide keskmine kasv



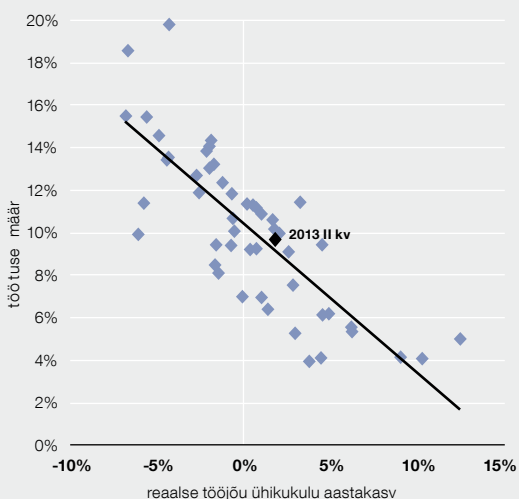
Allikad: maksu- ja tolliamet, Eesti Pank

Joonis T4.2. Tegelik töötuse määr ja töötuse määr, kui tööjõus osalemise määr oleks 2006.–2007. aasta tasemel



Allikad: statistikaamet, Eesti Panga arvutused

Joonis T4.3. Töötuse määr ja reaalse töötõõ ühikukulu kasv 2001 – II kv 2013



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

seevastu palgakulude osakaal lisandväärtuses suurenenud. See tähendab, et ettevõtted on pidanud olemasolevate töötajate hoidmiseks ning uute töötajate värbamiseks vähendama kasumimarginaale. Sama toimus ka 2013. aastal, kuigi palgakasvusurve oli siis väiksem kui buumiaastatel.

INFLATSIOON

2013. aastal jätkas Eesti inflatsioon aeglustumist, kuid oli siiski kiirem kui ülejäänud euroala riikides. Hinnatõõ ulatus aasta esimesel poolel 3,8%ni, kuid pidurdus kolmandas kvartalis järsult. Aeglustumine oli laiapõhjaline ning hõlmas nii energia, toiduainete kui ka alusinflatsiooni. Peamine tegur oli inflatsioonisurve vähenemine väliskeskkonnas, mis kandus impordi kaudu Eesti hindadesse. Toornafta odavnes maailmaturul eurodes arvestatuna 2013. aastal esimest korda viimase kolme aasta jooksul ning ka teiste toormete hinnatase on mõõdukalt langenud. Väliskeskkonna aeglane inflatsioon on siiski ajutine. Impordi deflaatori 2013. aasta nullilähedane kasv kiireneb 2014. aastal maailmajanduse aktiivsuse suurenemise tõttu 1,1%ni.

Sisemajandusest lähtuva inflatsiooni allikad on töötõõ ühikukulud, ettevõtete hinnalisand ja

Joonis 12. SKP deflaatori kasvu struktuur



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

maksud. Ettevõtete hinnalisand kasvas jõudsalt pärast majanduskriisi 2010.–2011. aastal, kuid hakkas seejärel taas vähenema. Seda põhjustas palga ja hõive kiire kasv, samas kui majanduskasv aeglustus. Ettevõtte said siiski osa kulude suurenemisest hindadesse kanda, mistõttu SKP deflaatori kasv 2013. aastal kiireneb 4,5%ni (vt joonis 12). Tööjõu ühikukulude kasv aeglustub 2014. aastal prognoosi järgi 3%ni. Kuna tööjõu tootlikkus kasvab kiiremini kui palgafond, tasakaalustab see tööturul lähtuvat inflatsioonisurvet. Ettevõtete hinnalisandi vähenemine seetõttu prognoosiperioodi jooksul lõppeb (vt joonis 13).

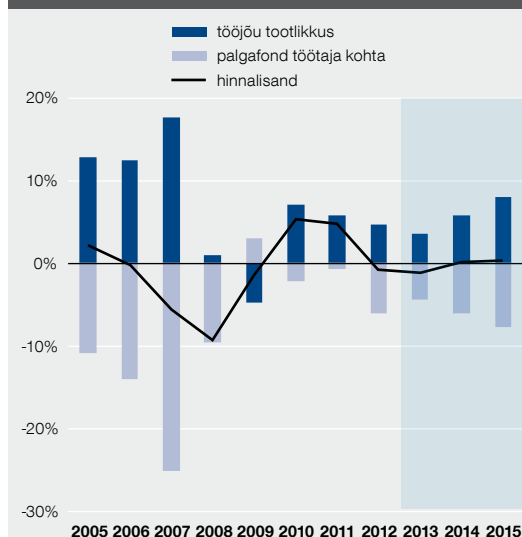
2013. aastal on Eesti ühtlustatud tarbijahinnaindeksi (ÜTHI) kasv küllaltki kiire, ligikaudu 3,3%, kuid 2014. aastal aeglustub see prognoosi kohaselt 2,3%ni (vt joonis 14). 2014. aasta esimesel poolel kahaneb hinnatõus ebaharilikult väikeseks ning langeb kahe protsendi taseme lähedale. 2015. aastal ulatub hinnakasv prognoosi kohaselt 3,0%ni, seda nii imporditava kui ka sise-maise inflatsiooni tõttu.

Toiduained

2013. aasta esimesel poolel oli toiduainete inflatsioon Eestis suhteliselt kiire, näiteks köögiviljade hinnatõus oli umbes 20%. Aiasaaduste hinna kiire kasv suvekuudel ei olnud tavapärase hooajalisusega kooskõlas. Sügisel seevastu köögiviljade hinnatase langes. Toiduainete inflatsioon jätkab 2014. aastal aeglustumist, eelkõige töötlemata toiduainete hinnakasvu pidurdumise tõttu. Seda peaks soodustama osaliselt aastavõrdluses madalam teraviljade hind maailmaturul, mille taga on varasemast soodsam ilm ja suurem saagikus. Töödeldud toiduainete inflatsioon on 2014. aasta esimesel poolel madalseisus, misjärel hinnakasv kiireneb.

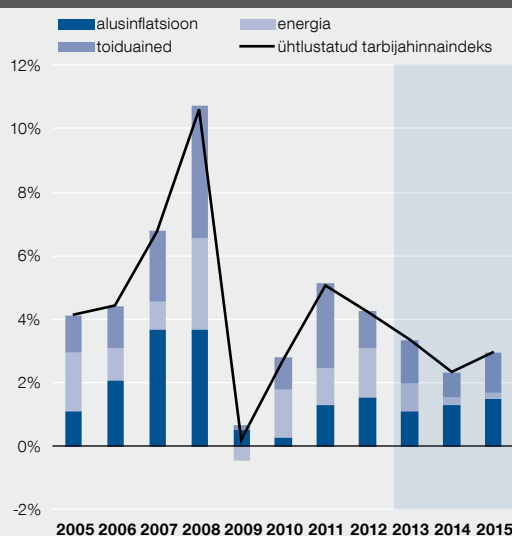
Toiduainete grupis on erandiks alkoholi- ja tubakatooted, mis kallinevad ka prognoosiperioodi

Joonis 13. Panus hinnalisandi kasvu



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

Joonis 14. Ühtlustatud tarbijahinnaindeksi kasv



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

jooksul maksutõusude tõttu. Alkoholiaktsiisi tõus suurendab tarbijahindade inflatsiooni igal aastal 0,2 protsendipunkti. 2014. aasta alguses tõstetakse tubakaaktsiisi, mille mõju inflatsioonile ulatub 0,1 protsendipunkti. Tarbijahinnaindeksis avaldub see mõju ettevõtete laovarude tõttu eeldatavasti veebruaris, ent võibolla alles aprillis.

Energia

Nii euroalal kui ka Eestis on inflatsiooni aeglustanud peamiselt imporditava energia odavnemine maailmaturul. Seda toetas ka euro kursi tugevnemine. Energiakandjate odavnemine maailmaturul on siiski pigem ajutine ja võib maailmamajanduse aktiivsuse suurenedes järsult muutuda.

Enamikus euroala riikides energia hinnatase 2013. aasta teisel poolel langes, kuid Eestis jätkus suhteliselt kiire hinnatõus, mis ulatus aastavõrdluses 5%ni. Selle põhjuseks oli aasta alguses avanenud elektriturg, mis tõstis majapidamiste jaoks elektri hinda rohkem kui 25%. Elektri kallinemise mõju tarbijahindade inflatsioonile oli suur – 2013. aastal ulatus see ligikaudu 1 protsendipunkti. Turgude ootuste kohaselt püsib elektri aasta keskmine hinnatase prognoosiperioodi jooksul küllaltki stabiilne. Uued elektriühendused Põhjamaadega vähendavad mõnevõrra Balti riikide elektritootmise puudujääki ja hinnatõusu riski.

2013. aasta teisel poolel odavnesid lisaks mootorikütusele ka soojusenergia ja maagaas. Nende toodete hinnamuutused sõltuvad samuti nafta hinnast, kuid avalduvad tarbijahindades rohkem kui poole aastase viitajaga. Soojusenergia inflatsiooni prognoosimise teeb keerukaks see, et soojusenergia hinnatase on piirkonniti ebaühtlane ning hindu tõstetakse investeerimisvajaduse tõttu. Mõnes Eesti piirkonnas võib soojusenergia

hinnatase prognoosiperioodi jooksul tänu alternatiivse energiaallika kasutuselevõtule ka langeda.

Alusinflatsioon

Alusinflatsioon hõlmab tööstuskaupu ja teenuseid, mille hinnad sõltuvad peamiselt sisemaisetest teguritest. Teenuste inflatsiooni summutavad 2013. aastal mitu ajutist tegurit ja administratiivsed muudatused. Jaanuaris kehtestati Tallinna elanikele tasuta ühistransport. Ühistranspordi hinnatase langes seetõttu ühe kuuga 10%, mis aeglustas tarbijahinnaindeksi kasvu 0,2 protsendipunkti. Septembris jõustus kõrgharidusreform, mis alandas haridusteenuste hinda 16%. Tasuta teenuste hulka lisandus novembris Tallinna lähiliinide rongitransport. Ilma nende muudatusteta oleks teenuste inflatsioon ja seeläbi ka tarbijahindade inflatsioon 2013. aastal ligikaudu 0,5 protsendipunkti suurem. Tasuta teenuste mõju inflatsioonile hakkab järk-järgult taanduma 2014. aasta jooksul.

Teenuste hinnakasvu on Eestis viimasel kolmel aastal pidurdanud sideteenuste odavnemine, mis oli Euroopa Liidu riikide seas suurimaid. Sideteenuste negatiivne panus inflatsiooni ulatus 2013. aastal 0,5 protsendipunkti. Sideettevõtete hinnangul võib sideteenuste kiire hinnalangus aga peagi lõppeda, mis kiirendaks teenuste hinnakasvu. Teenuste inflatsioon naaseb peamiselt kiire palgakasvu tõttu 2014. aasta lõpus pikaajalisele kasvutrendile ning ulatub lähiaastatel 3,5–4%ni.

Alusinflatsiooni teise komponendi, tööstuskaupade inflatsioon püsib prognoosiperioodi jooksul, sama moodi kui varasematel aastatel, väike ehk alla kahe protsendi. Impordihindade aeglane kasv tasakaalustab palgakasvu mõju ning kaubanduspindade lisandumine tugevdab konkurentsi siseturul.

VALITSEMISSEKTORI RAHANDUS

Kuigi Eesti valitsemissektori eelarvepositsioon on teiste Euroopa riikidega võrreldes hea, ei ole paranemine pärast kriisi olnud sirgjooneline. Kriisiaastatel teise pensionisamba maksete peatamisest saadud ajutiste tulude mõju on praeguseks lõppenud ja ülekaalus on tolle aja otsuste eelarvepositsiooni halvendav järelmõju. Saastekvootide¹⁸ müügitulu on kahanenud väga väikeseks ning varasemate laekumiste arvelt rahastatavad projektid suurendavad kulusid. Nominaalne eelarvepositsioon on seetõttu prognoosiperioodi jooksul märksa kehvem kui näiteks 2011. aastal, mil ülejääk ulatus 1,1%ni. Prognoosi kohaselt ületavad eelarve kulud tulusid kõigil prognoosiaastatel. Nominaalne eelarvepositsioon jõuab tasakaalu lähedale 2015. aastal, kuid seda suuresti tänu majandustsükli positiivsele mõjule maksulaekumisele. Prognoosi kohaselt 2013.–2015. aastal struktuurne ülejääk säilib.

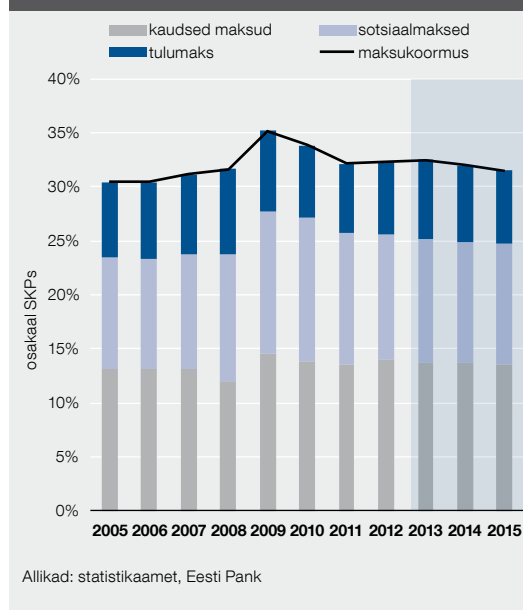
Eelarve tulud

Sama moodi kui eelmisel aastal, soosis majanduse struktuur jõulist maksulaekumist ka 2013. aastal. Palgaskv 2013. aastal hoogustus ning töötajamaksude laekumine kasvas majandusest kiiremini, kuigi aasta alguses langetati töötuskindlustusmaksemäär. Koos elanike sissetulekutega kasvas 2013. aastal kiiresti ka eratarbimine, kuid probleemid maksude kogumisel tõid kaasa efektiivse maksumääranguse nii käibe- kui ka aktsiisimaksu puhul ning seda alkoholi- ja tubakaaktsiisi tõusust hoolimata. Nagu ka 2012. aastal oli 2013. aastal ettevõtete tulumaksu laekumine silmapaistev, kuid erinevalt möödunud aastast võeti dividende eelkõige erasektoris. Esihinnangul kasvas valitsemissektori maksutulu 2013. aastal 6% ning maksukoormus jäi 32,5%le SKPst (vt joonis 15).

2014.–2015. aastal maksukoormus langeb ning jõuab valitsuse eesmärgiks seatud kriisieelse

¹⁸ Mõeldud on Kyoto protokollil põhinevat kauplemisüsteemi.

Joonis 15. Maksukoormus



tasemeni. Alates 2014. aastast vähendavad maksutuluseid arvestuslikult teise pensionisamba lisamaksud – valitsus suurendab ajutiselt oma panust kohustuslikku kogumispensionisse ning suunab sinna osa pensionikindlustuseks kogutud sotsiaalmaksust. Valitsuse strateegia üks eesmärgi on vähendada töötajamakse, mistõttu langetatakse 2015. aastal tulumaksu määr 21%lt 20%le. Samal ajal jätkub alkoholi- ja tubakaaktsiisi tõus.

Mittemaksuliste tulude osakaal valitsemissektori eelarves väheneb, kuna Euroopa Liidu eelarvest tulevad toetused kahanevad. Selle tulemusena vähenevad nii kapitali- kui ka jooksevtulude valitsemissektorile. Euroopa Liidu uus eelarveperiood algab 2014. aastal, kuid varasemad kogemused näitavad, et struktuurifondide vahendite jõulisem kasutamine algab paar aastat pärast uue perioodi algust. Jooksevtulude laekumine 2013. aastal väheneb, kuna dividenditulu lükkatakse edasi järgmisse eelarveaastasse.

Eelarve kulud

Valitsemissektori kapitalikulud jäävad prognoosi-aastatel väiksemaks kui 2012. aastal, kui kulused suurendas aastekvootide müügituluga rahastatud projektide suur maht. Niinimetatud kvoodiinvesteeringuid tehakse veel kuni 2015. aastani, kuid nende maht on palju väiksem kui möödunud aastatel. See on peamise põhjus, miks valitsemissektori investeeringute kasv 2013. aastal seiskub. 2014.–2015. aastal piirab valitsemissektori kapitalikulutusi ka välisloetuste madalam tase. Euroopa Liidu eelarvest laekuva raha kasutamise kõrgaeg jäi aastatesse 2011–2012, mil valitsus sai majandust elavdada ilma eelarvepuudujääki suurendamata. Euroopa Liidult saadud netotulu moodustas 2012. aastal 4% Eesti SKPst ning prognoosi kohaselt langeb see 2015. aastaks 2,5%ni.

Ajutise loomuga kvoodiinvesteeringute tõttu ületas valitsemissektori kulude kasv 2012. aastal maksutulude kasvu, kuid valitsuse palga- ning majandamiskulude kasv jäi märksa aeglasemaks. Ühekordsete kulude mõju prognoosiaastatel taandub, kuid tööjõu- ja tarbimiskulude kasv suureneb. Valitsemissektori palgasurvet suurendab lisaks mõne ametirühma olemasolevatele palgakokkulepetele erasektori kiirem palgakasv. Valitsus kavatseb 2014. aasta eelarves suurendada ka sotsiaalkulude osakaalu. Jooksevkulude kasv jääb seetõttu lähiaastatel veidi kiiremaks kui maksutulude kasv ning eelarvestrateegias 2014. aastaks planeeritud nominaalne eelarvetasakaal lükkub edasi.

Eelarve tasakaal ja võlg

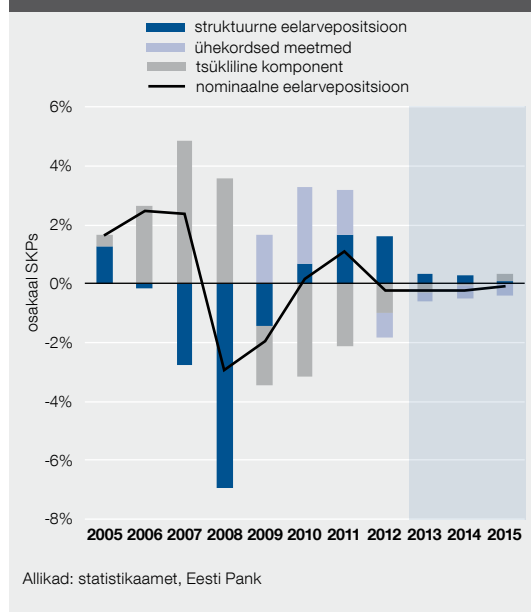
Eesti valitsemissektori nominaalne eelarvepuudujääk suhtena SKPsse 2013. aastal ilmselt ei vähene ning jääb 0,2% juurde nagu ka 2012. aastal. 2012. aasta puudujääki suurendasid ajutise loomuga investeeringud, mille panus 2013. aastal taandus. Mittemaksulise tulu osakaal SKPs samal ajal vähenes. Majandustsükli mõju on eelarve tuludele jätkuvalt negatiivne ning 2013. aasta struktuurne ülejääk

kujuneb 0,3% SKPst. Kuna maksulaekumise kasv on prognoosiaastatel pikaajalisest trendist kiirem, muutub majandustsükli mõju maksubaasile 2015. aastaks positiivseks ning struktuurne ülejääk langeb nulli lähedale.

Kuigi nominaalne eelarvepuudujääk prognoosiaastatel väheneb, ei saavutata muutumatute eelarve- ja makroelduste korral eelarve tasakaalu ka 2015. aastaks (vt joonis 16). 2013. aasta kevadel avaldatud eelarvestrateegias seadis valitsus eesmärgiks hoida struktuurne eelarvepositsioon ülejäägis ning taastada reservid. Reservide taastamise vahe-eesmärk on strateegia kohaselt nominaalne eelarvetasakaal 2014. aastal ning ülejääk alates 2015. aastast. 2014. aasta riigieelarvet kavandades seati peamiseks eesmärgiks 0,7%-suurune struktuurne ülejääk ning nominaalse tasakaalu saavutamine lükati aasta võrra edasi.

Liigne keskendumine struktuursetele näitajatele kätkeb riske. Kestlik eelarvepoliitika ja reservide kogumine eeldab, et tähelepanu pööratakse ka nominaalsetele näitajatele. Majandustsükli ja

Joonis 16. Valitsemissektori eelarvepositsioon



seega ka struktuurse tasakaalu hindamine on alati ebatäpne. Majandusbuumi ajal ülehinnati eri meetodikatega Eesti majanduse kasvupotentsiaali, mistõttu hinnati struktuurset puudujääki tegelikku- sest väiksemaks. Ka praeguse prognoosiperioodi puhul tuleb arvestada sellega, et 2013. aasta palga- kasv oli väga kiire ning maksutulude kasv ületab prognoosiaastatel pikaajalist keskmist.

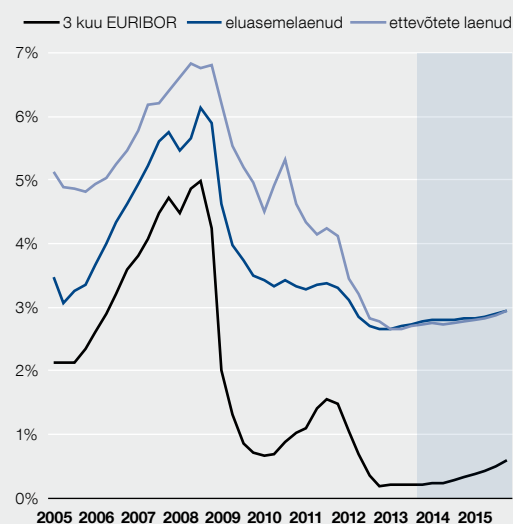
Valitsemissektori võlakoormus jääb kogu prog- noosiperioodi jooksul väga madalaks ega ületa ühelgi aastal märgatavalt 10% piiri SKPst. Võla suurus mõjutavad seejuures rohkem rahasta- misoperatsioonid ja Euroopa Finantsstabiilsuse Fondi (EFSF) laenude garanteerimine kui eelarve- puudujäägi rahastamise vajadus.

PANGANDUSSEKTOR JA MAJANDUSE RAHASTAMINE

Laenupakkumine

Eestis toetab laenupakkumist kohalike pankade hea finantsseis ning suhteliselt kiire reaalsektori hoiuste kasv. 2013. aasta kolmanda kvartali lõpus püsis reaalsektori hoiuste kasv 5% juures. Tänu kodumaiste hoiuste kasvule on vähenenud vajadus emapankadelt vahendeid kaasata ning laenu- portfelli rahastamine tugineb peamiselt hoiustele. Eesti majanduse rahastamise riske on aidanud vähendada ka Põhjamaade emapankade kõrge kapitaliseeritus ja likviidsus – vajaduse korral on neil võimalik turgudelt soodsamatel tingimustel vahendeid kaasata. Pangandussektori laenude ja hoiuste suhe, mis on pärast kriisi märkimis- väärselt alanenud, on viimastel kuudel püsinud 109% juures. Reaalsektori hoiused suurenesid veidi vähem kui eelmises prognoosis oodatud, kuid prognoosiperioodi jooksul peaks kasv mõõdukalt kiirenema. Kuigi ettevõtete hoiuste kasv on sellel aastal peatunud, on see osaliselt tingitud mõne suurema ettevõtte tegevusest. Ettevaates hakkavad hoiused taas suurenema. Majapidamiste hoiuste kasvu toetab sissetule- kute suhteliselt kiire kosumine.

Joonis 17. Laenude intressimäärad



Allikad: Eesti Pank, Euroopa Keskpang

Intressimäärad püsivad ka ettevaates madalad. Reaalsektorile väljastatavate laenude intressi- määrad on üldjoontes olnud kooskõlas eelmise prognoosiga. Pankadevahelise rahaturu intressi- määr EURIBOR, mis on ka enamiku laenulepin- gute baasintressimäär, stabiliseerus 2013. aasta alguses väga madalal tasemel. Ehkki 2014. aastal hakkab EURIBOR eelduste kohaselt aeglaselt tõusma, jääb see siiski kogu prognoosiperioodi jooksul ajaloolises võrdluses madalaks.

Intressimarginaalid lähiettevaates oluliselt ei muutu. Pankade konkurents uute laenuklentide pärast on vaatamata heale kapitaliseeritusele ja rahastatusele suhteliselt mõõdukas. Väga mada- late intressimäärade tõttu on pangad kasumlik- kuse säilitamiseks hoidnud intressimarginaalid küllaltki suured. Prognoosiperioodi teisel poolel hakkavad laenumarginaalid üldise ebakindluse vähenemise, varasemate laenukahjumite mõju taandumise ning baasintressimäära tõusu tõttu siiski aegamisi alanema (vt joonis 17).

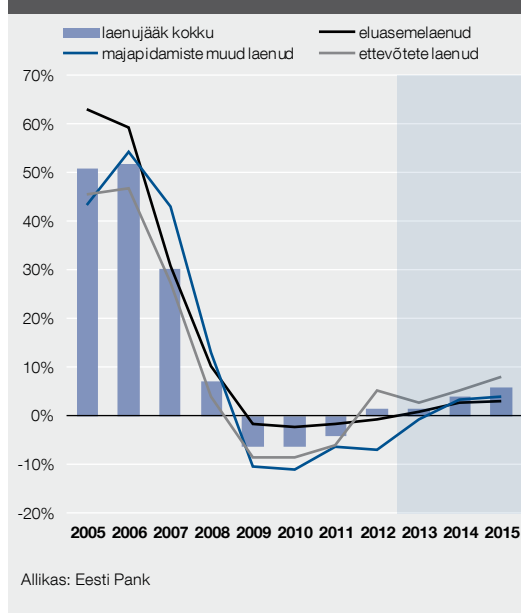
Laenuõudlus

Laenuõudlus suureneb kooskõlas majanduskasvuga, kuid jääb sellest siiski väiksemaks. Aeglasema majanduskasvu tõttu on ka laenumahu kasv jäänud juunis prognoositust aeglasemaks. Reaalsektori laenu- ja liisinguportfelli ligi aasta väldanud mõõdukas kasv pidurdus 2013. aasta kevadel ning jõudis kolmanda kvartali lõpuks 1,3%ni. Laenumahu prognoositust tagasihoidlikum kasv tulenes osaliselt ka ühekordsetest teguritest ehk turuosaliste struktuurimuudatustest. Laenuportfelli kasv jääb prognoosiperioodi jooksul SKP nominaalkasvust väiksemaks, mis tähendab, et finantsvõimendus majanduses jätkuvalt väheneb.

Ettevõtete laenuõudlust on 2013. aastal pärssinud eelkõige väike põhivarainvesteeringute kasv. Ettevõtete laenukäibe kasv on alates 2013. aasta kevadest enamikul tegevusaladel aeglustunud. Viimastel kuudel on ettevõtete laenukäivet suurendanud mahukad refinantseerimistehingud mitmes majandussektoris. Kui majandus- ja investeerimisaktiivsus suureneb, on oodata ka kodumaisest pangandussektorist võetavate laenude mahu kasvu. Kuigi lühemas ettevaates ei ole laenumahukate kinnisvaraarenduste mahu suurenemist oodata, võib kinnisvara hindade tõusu jätkumine seda pikemas vaates siiski soodustada.

Ettevõtted laenavad välismaalt üha rohkem. Kodumaise pangandussektorivälise finantsuru roll ettevõtete rahastamisel on püsinud kogu taasiseseisvumisajal väga tagasihoidlik. Välismaal asuvatest pankadest laenamine ning välismaal emiteeritud võlakirjade maht on seevastu viimasel viiel aastal kasvanud märkimisväärselt. 2013. aasta teise kvartali lõpus ulatus välismaalt võetud võlakohustuste maht juba üle 35% kõigist võlakohustustest. Välismaalt saavad siiski enamasti laenata suuremad ja välisomandis olevad ettevõtted. Väiksemad ettevõtted saavad oma tegevust finantseerida kas kodumaise pangandussektori kaudu või varasemate kasu-

Joonis 18. Laenujäägi kasv



mitte kasvu toel suurenenud omavahendite arvelt. Investeeringute edasise kasvu seisukohalt on seetõttu oluline pangandussektori tugi.

Kuigi majapidamiste laenuõudlus suureneb stabiilselt, jääb laenujäägi kasv tagasihoidlikuks. 2013. aasta kolmandas kvartalis võtsid majapidamised uusi laene ja liisinguid 8% rohkem kui aasta tagasi. Eluasemelaenude käive kasvas seejuures 19% ja majapidamiste muude laenude käive 1%. Nõudlust uute eluasemelaenude järele toetavad nii kasvavad sissetulekud, väga madalad intressimäärad kui ka rahvastikum muutused¹⁹, mistõttu majapidamiste laenuõudlus kasvab tõenäoliselt ka järgmistel aastatel. Majapidamiste laenuõudlust võib mõjutada ka ootus, et kinnisvara hindade suhteliselt kiire kasv jätkub. Kuna laenujäägi tase on SKP suhtes võrdlemisi kõrge ja võetud laene makstakse tagasi, jääb laenumahu kasv prognoositavate käivete juures ettevaateski tagasihoidlikuks (vt joonis 18).

¹⁹ Hoolimata negatiivse iibe ja migratsioonialdo tõttu vähenest rahvaarvust potentsiaalsete ostjate hulk suureneb. Selle põhjuseks on 1980. aastate lõpus sündinud rohkearvuline põlvkond, kes nüüd kinnisvaraturule siseneb.

Kinnisvara hinnad on sellel aastal kasvanud kiiremini kui sissetulekud. Korteritehingute arv Eesti kinnisvaraturul suurenes 2013. aasta kolmandas kvartalis aastaga ligi 14% ja korteri ruutmeetri keskmine hind 9%. Nõudlus uute, kvaliteetsete ja hea asukohaga elamispindade järele püsib suhteliselt suur, kuid müügipakkumiste arv on vähenenud. Mitu arendajat realiseerib ka projekte, mille turuletoomist takistas varem teadmatumus müügihinna suhtes. Kuigi pikemas vaates peaks kinnisvara hindade ja sissetulekute kasv ühtlustuma, võib kinnisvaraturg kiire hinnakasvu jätkumise ootuses ka üle reageerida. Oluline on ka see, et pankade roll kinnisvaratehingute finantseerimisel liialt ei suureneks.

PROGNOOSIGA SEOTUD RISKID

Majanduskasvuga seotud riskid on kahel järgmisel aastal pigem allasuunas. Kuigi väliskeskkonnast lähtuvad ohud on poole aasta taguse ajaga võrreldes märksa väiksemad, võib Eesti ekspordinõudlus osutuda prognoositust siiski kesisemaks. Selle tulemusena võib Eesti majanduskasv tulla prognoositust väiksem ning kasvu jõulisem taastumine edasi lükkuda. Kuigi euroala majandus on juba pöördunud kasvule, sõltub selle kestlikkus kapitalimahutuse taastumisest, eelkõige ettevõtete investeringutest põhivarasse, mis on kriisi tõttu tuntavalt vähenenud. Investeeringuaktiivsuse taastamiseks on oluline, et ettevõtetal oleks ligipääs pangalaenudega rahastamisele. See võib aga mitmes euroala riigis olla keeruline, kuna pangad on samal ajal sunnitud parandama oma bilansse ning see võib laenuvõtmist piirata.

2013. aastal realiseerus osaliselt eelmises prognoosis esile tõstetud kiire palgatõusu ning tootmiskulude suurenemise oht. Selle mõju on aasta esimesel poolel seiskunud majanduskasvu tõttu olnud ettevõtete tegevusele isegi suurem, kuna lõhe palkade ja tootlikkuse vahel muutus ulatuslikumaks ning kasumimarginaal vähenes. Siseturule orienteeritud ettevõtted on

seni suutnud kiirelt kasvanud palgakulu enamasti katta hinnatõusu arvelt, kuid ekspordile orienteeritud tegevusaladel pole see tiheda väliskonkurentsi tõttu olnud võimalik. Kuna lähiettevaates pole palgakasvu taltumist oodata, säilib oht, et palgasurve hakkab järjest enam mõjutama ekspordivat sektorit. Selleks et valdavalt siseturule tootvas sektoris tekkinud palgatõusurvega kaasa minna, tuleb ekspordivas sektoris kasumlikkuse ja hinnapõhise konkurentsivõime säilitamiseks ohjeldada tööjõukuluseid hõivatute arvu vähendamise teel. Selle tulemusena tööpuudus lühiajaliselt suureneks.

Kiire palgakasvu ja väga madalal püsivate intressimäärade tingimustes säilib oht kinnisvara hinna liigikiireks kasvaks. Kuna eelmistel aastatel on omavahenditest eluaseme soetamise osakaal märgatavalt kasvanud, piisab ka üsna mõõdukast laenamiskäitumise suurenemisest, et paisunud nõudlus hakkaks juba praegu jõudsat kinnisvara hinna kasvu veelgi kiirendama.

Hinnakasvu riskid on pigem ülessuunas. Alusinflatsiooni on hoidnud aeglase aastaid kestnud sideteenuste odavnemine, mis võib olla nüüdseks lõppenud või lõppeb lähiajal. Lisaks eelnevale võib Eesti kaubanduspartnerite majanduskasvu elavnemine kiirendada importtoodete hinnakasvu. Kesine üleilme nõudlus on hoidnud toormete hinnad madalal ning tinginud nafta maailmaturu hinna languse ootuse. Toormete nõudluse arvatust kiirem kasv võib kergitada nende hindu, mis kanduks ka Eesti tarbijahindadesse.