

Eesti Pank

RAHAPOLIITIKA JA MAJANDUS

2/2017

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

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

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

Trükis	ISSN 1736-7859
Võrguväljaanne	ISSN 2504-6004

Toimetanud	Kaja Kährik, Villu Känd
Küljendus ja kaas	Urmas Raidma
Trükikoda	Folger Art

SISUKORD

SISSEJUHATUS.....	4
VÄLISKESKKOND.....	6
MAAILMAMAJANDUS.....	6
Taustinfo 1. Naftaturgu kujundab ümber tehnoloogia areng	8
EUROALA MAJANDUS	10
Taustinfo 2. Euroala rahapoliitiline keskkond	11
EESTI PEAMISED KAUBANDUSPARTNERID	13
EESTI MAJANDUSKONJUNKTUUR	16
MAJANDUSAKTIIVSUS	16
Taustinfo 3. Investeeringute tõhusus ja tootlikkus	18
SISENÕUDLUS	21
Taustinfo 4. Eesti kaubaekspordi areng päritolu lõikes	24
TÖÖTURG	26
HINNAD	28
VALITSEMISSEKTORI RAHANDUS	28
PROGNOOS AASTATEKS 2017–2019	30
RAHVUSVAHELINE MAJANDUSKESKKOND	30
REAALNE MAJANDUSKASV	31
Taustinfo 5. Tulumaksusüsteemi muudatuse mõju sissetulekutele ja tarbimisele	36
HINNAD	38
VALITSEMISSEKTORI RAHANDUS	39
Taustinfo 6. Maksusüsteem ja majanduskasv	41

SISSEJUHATUS

Euroopa ja sealhulgas Eesti lähinaabrite majandusolukord on selle aasta alguses märgatavalt paranenud. Naaberriikide majandus on aasta alguses kasvanud prognoositud tempos või sellest isegi kiiremini, kinditades väliskeskkonna oodatud paranemist. Kaubanduspartnerite majanduse elavnemine kajastub ka Eesti majandusnäitajates, hoogustunud on tööstustoodangu ja ekspordi kasv ning seda küllaltki laiapõhjaliselt. Majanduskasv tõusis selle aasta esimeses kvartalis 4,4%ni, mis on kiireim kasv alates 2012. aastast.

Eesti majanduskasv on järsult kiirenenud tänu suuremale välisnõudlusele, aga ka üksikute sektorite probleemide leevenemisele. Eelmiste aastate kasvu piirasid Vene sanktsioonid ja sealse nõudluse langus, mis puudutas teravamalt transpordisektorit, põllumajandust ja toiduainetööstust. Nafta madal hind valmistab raskusi põlevkivitööstusele ja heitlik on olnud ka energiatootang. Enamikul nimetatud tegevusaladest on tootang taas suurenenud ja majanduskasvu kiirendanud. Lisaks eksportivale sektorile läheb ka siseturule suunatud tegevusaladel kiirelt kasvava nõudluse tõttu hästi. Tugevad näitajad kaubanduses ning aastaga ligi viiendiku võrra suurenenud ja kümnenditaguse kõrgseisu lähedale jõudnud ehitismahud viitavad väga tugevale kasvutsüklile.

Suurenenud nõudlus ja pakkumispoolsed piirangud on kergitanud majanduse üle jätkusuutliku taseme. Viimasel neljal aastal on majanduskasv olnud aeglane, kuid investeeringute vähesuse tõttu on aeglane olnud ka potentsiaalne kasv ja majandus on püsinud jõukohase taseme lähedal. Eelmise aasta lõpu ja selle aasta esimese kvartali majanduskasvu tulemusena on aga majandusnäitajate iseloomustav SKP lõhe, st vahe tegeliku ja pikema aja jooksul jõukohase kogutoodangu vahel, muutunud positiivseks. Mitmed teisedki tsüklinäitajad viitavad tugevale majanduskonjunktuurile, varasemat keskmist taset ületavad tootmisvõimsuse rakendus, ettevõtete ja kodumajapidamiste kindlustunne ning tootmis- ja eksporditellimuste maht ennustab tõusufaasi jätkumist ka lähiajaks.

Kõige silmatorkavam on konjunktuurne kõrgseis tööturul. Tööpuudus on juba aastaid

olnud nii madalal, et on tekkinud surve ülemääraseks palgatõusuks ja tööjõukulud on kasvanud kiiremini kui tööjõu tootlikkus. Ettevõtete hinnangul piirab tööjõu puudus tootmist praegu tugevamalt kui viimase kümne aasta jooksul ning tekkinud olukorra leevenemist pole lähiajal ette näha. Teisalt ei saa majanduskasv püsivalt tugineda hõive kasvule, vaid see on võimalik üksnes majandus tsükli tõusufaasis, sest tööjõu hulk on piiratud ja väga aeglaselt muutuv ressurss.

Kuigi tööjõu hulk on majanduses tervikuna piiratud, sõltub töötajate leidmine ettevõttele tasandil selle eelistest konkurentide ees, mille määravad tootlikkuse kasvu tehtud investeeringud ja sellest tulenev palgatase. Ettevõtetevaheline konkurents on juba pannud töötajad aktiivsemalt töökohti vahetama ja kui liikumine toimub väiksemat lisandväärtust loovast ettevõtetest ja tegevusaladelt kõrgemat lisandväärtust loovasse, võib tööjõu piiratus majanduskasvu stimuleerida. Kui aga ettevõtted loodavad töötajaid üle meelitada üksnes konkurentide ajutise edestamisega palgarallis, siis ei saa välistada tööturu ülekuumenemist ja tagasilööki majanduses.

Investeeringute kasv annab lootust, et tootlikkuse panus majanduskasvu suureneb ja majanduse kasvupotentsiaal tõuseb. Ettevõtete investeeringud põhikapitali vähenesid viimasel neljal aastal hoolimata pangalaenude heast kättesaadavusest, madalatest intressidest ja investeeringuteks vajalike omavahendite olemasolust. Osaliselt tingisid seda raskused üksikutes sektorites ja varasemate suuremahuliste projektide lõppemine, kuid kõrge tööpuuduse aastatel oli ettevõtetel võimalik investeerimise asemel tootmist laiendada ka hõive suurendamisega, mis ebakindla välisnõudluse tingimustes oligi paljudel juhtudel optimaalne valik. Selle aasta alguses suurenenud investeeringud võivad märkida pöördepunkti, mil hõivepõhine majanduskasv asendub tootlikkuse põhinevaga. Lisaks investeeringutele võimaldab tootlikkust tõsta ka töötatud töötundide keskmine arv, mis pole kriisijärgsel veel täies mahus taastunud, efektiivselt töötamise aeg, aga ka tootmisprotsesside digiteerimine ja tootmisvahendite senisest veelgi intensiivsem rakendamine.

**Euroala ühtne rahapoliitika ergutab lähima-
tel aastatel madalate intresside kaudu liik-
mesriikide majanduskasvu ja tõusuteel olev
majandus ei vaja sellele lisaks eelarvepoliiti-
list tuge.** Valitsuse kava näeb ette eelarveposit-
siooni halvenemist ja majandusse lisaraha suuna-
mist. Kuigi Eesti riigivõlg on väike ning stabiilsuse
ja kasvu paktis sisalduvad üleeuroopalised reeg-
lid lubaksid valitsemissektori kulusid rahastada
ka struktuurse puudujäägi arvelt, kaasneksid
sellega probleemid. Avaliku sektori suuremahu-
lised investeeringud ehitistesse põhjustaksid niigi
kiirelt kasvava ehitussektori ülekuumenemist ja
takistaksid majanduse kohanemist, sh tööjõu
ümberpaiknemist tootlikumatesse ettevõtetesse
ja tegevusaladele. Praeguses majandustsükli
faasis peaks keskenduma pikaajalisele kasvule,
mitte tsükli võimendamisele. Riiklike ehituspro-
jekte on otstarbekas kavandada ajaks, kui era-
sektori ehitusnõudlus on madalseisus.

**Väike ja välismõjudele avatud majandus suu-
rendab vajadust tugeva eelarvepositsiooni,
sh piisavate reservide järele.** Nii Eesti kui ka
Euroopa majandus on saavutanud viimaste aastate
kiirema kasvu, kuid olukord võib kiirelt muu-
tuda. Majanduskriisi puhkedes võib laenamine olla
Eesti jaoks keeruline või väga kallis ja reservide
puudumise korral on võimalused majanduse stabi-
liseerimiseks ahtad. Eesti Panga prognoosi koha-
selt jääb eelarve järgmisel kahel aastal puudujääki,
seejuures ulatub struktuurne puudujääk 1,1%ni.
Struktuurne puudujääk on seega süvenemas ajal,
mil kiire palga- ja tarbimiskasv on tinginud mak-
sutulu ülelaekumise. Kui majandus taas jahtuma
hakkab, tekib oht, et valitsus peab eelarvetasa-
kaalu saavutamiseks kärpima kulude kasvu või
tulusid lisameetmetega suurendama. See süven-
daks veelgi ettevõtjate ja kodumajapidamiste eba-
kindlust, mille on kaasa toonud senised sageda-
sed seadusemuudatused ja nende kavandamine.

VÄLISKESKKOND

MAAILMAMAJANDUS

Maailmamajanduse kasv on 2017. aasta esimeses kvartalis kiirenenud tänu rahvusvahelise kaubavahetuse hoogustumisele ja suurenenud investeeringutele, mis toetavad tööstustoodangu kasvu (vt tabel 1). Mitmel pool maailmas tõstab majandusaktiivsust ka eelarvekulutuste kasv ja keskpankade leebe rahapoliitika, mis soodustab laenupakkumist. Maailmamajanduse arengut on positiivselt mõjutanud ka poliitilise ebakindluse vähenemine võrreldes eelmise aastaga. Ka protektionistlik majanduspoliitika pole kardetud ulatuses teoks saanud. Aktsiaturgude volatiilsusindeks VIX oli mai algul madalaimal tasemel alates viimase üldise finantskriisi algusest (vt joonis 1).

Arenevate riikide majanduskasv on ka sel aastal kiirenenud, tulenevalt eelkõige Brasiilia ja Venemaa majanduse taastumisest. Suurt rolli on selles mänginud ka Hiina majanduse endiselt kiire kasv, mida toetavad valdavalt avaliku sektori investeeringud. IIFI¹ andmetel ulatus arenevate riikide majanduskasv 2017. aasta esimeses kvartalis 4,5%ni. Arenevate riikide finantseerimistingimused on paranenud ja kapitali sissevool neisse riikidesse on pärast eelmise aasta lõpus toimunud väljavoolu taastumas. Pikaajaliste võlakirjade intressimäärad on neis riikides valdavalt langedud ja aktsiaturuindeksid kasvanud. Arenevad riigid on juba saanud kasu üleilmse kaubavahetuse hoogustumisest sel aastal. Hinnakasv on arenavates riikides valdavalt kiirenenud, vaid Venemaal ja Brasiilias on inflatsioon oluliselt aeglustunud.

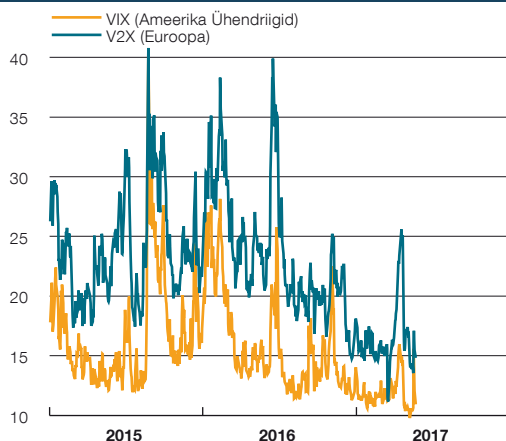
Tabel 1. SKP kasv eri majanduspiirkondades aastatel 2011–2017 (muutus, %)*

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

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

Arenenud riikides on majanduskasv 2017. aastal küll aeglustunud, kuid siiski jätkunud. Üllatuslikult on ettevaatavad küsitluspõhised aktiivsuse näitajad olnud mitme arenenud riigi puhul tegelikemast majandusandmetest paremad. Selle põhjuseks peetakse aga suuresti ühekordseid hooajalisi tegureid. Majanduskasvu on toetanud paranenud ekspordivõimalused ja tugev sisenõudlus. Tulenevalt toormehindade langusest on inflatsioon sel aastal kasvanud aeglasemalt kui veel eelmise aasta lõpus. Euroalal on poliitiline ebakindlus vähenenud seoses finantsurgude jaoks positiivsete valimistulemustega Prantsusmaal. Arenenud riikide keskpankade rahapoliitika on endiselt leebe ja majandust toetav ning USA Föderaalreservi rahapoliitilise intressimäära tõstmise on finantsturud vastu võtnud suhteliselt rahulikult. Arenevate turgude finantseerimistingimuste karmistumist, mida seetõttu kardeti, ei ole seni aset leidnud.

Joonis 1. Ameerika Ühendriikide ja Euroopa aktsiaturgude volatiilsusindeksid



Märkus. Viimane vaatlus 22.05.2017.
Allikas: Bloomberg.

Hiina majanduskasv on taas järk-järgult kiirenenud ja 2017. aasta esimeses kvartalis kasv Hiina majandus aastases võrdluses 6,9%,

¹ The Institute of International Finance.

kuna valitsuse stimuleerimispoliitika toel tehakse suures ulatuses avaliku sektori infrastruktuuriinvesteeringuid. Põhivarainvesteeringute roll Hiina majanduskasvus on küll väiksem, aga tarbimise panus majanduskasvu on tugevnenud ja seda ilmestab kasvav jaemüük. Tööstustoodang kasvab kiiresti ja väliskaubanduse ülejääk püsib suur. Aprilliks on hinnakasv eelkõige toiduainete hinnalanguse tõttu pidurdunud eelmise aasta 2%-lt 1,2%ni. Aina kiiremini areneva majanduse puhul on aga lihtsaid ja mõjusaid kasvuvõimalusi üha raskem leida. Seetõttu laenatakse aina rohkem, ettevõtlussektori võlatase on jõudnud 170%ni SKPst ja suur osa laenukoormusest langeb just riigiettevõtetele. Hiina jüaan on USA dollari suhtes langenud ja keskpanga välisvaluutareservid on esimeses kvartalis püsinud 3,0 triljoni USD lähistel.

Ameerika Ühendriikide majanduskasv aeglustus selle aasta esimeses kvartalis varasemast veidi tagasihoidlikumalt kasvava eratarbimise tõttu. Esialgse hinnangu kohaselt ulatus majanduskasv kvartali võrdluses 0,2%ni ja aastases arvestuses 1,9%ni. Ekspordikasv on samas jätkunud kapitalikaupade ja masinate ekspordi toel. Ka väliskaubanduse puudujääk vähenes. Tööstustoodangu kasv on püsinud kiire tänu töötleva tööstuse, kaevandamise ja kommunaalteenuste kasvule. Ka töötleva tööstuse ostujuhtide aktiivsusiindeksid² püsivad viimaste aastate võrdluses tugevad. Tarbijakindlusindeks³ on USA hea majandusolukorra tõttu rekordkõrge. Tarbijate positiivset meeleolu kinnitab jaemüügi kiire kasv. Tööturu olukord on väga hea – aprilli töötururaporti andmetel lisandus uusi töökohti oodatust enam ja töötuse määr langes lausa 4,4%-le ehk madalaimale alates 2007. aastast. Ka palgakasv on kuises võrdluses kiirenenud. Inflatsioon, mis hakkas eelmise aasta lõpus kiirenema, aeglustus energiahinna odavnemise tõttu aprillis 2,2%ni aastases võrdluses.

Brexiti hääletuse järel on Ühendkuningriigi majandus olnud vastupidav, kuid sel aastal on majandusnäitajad olnud veidi heitlikumad. Esimeses kvartalis langes kvartalikasv

teenuste kasvu aeglustumise tõttu 0,3%ni. Aastases võrdluses kasvas majandus siiski 2,1%. Tööstustoodangu kasv aeglustus aasta esimestel kuudel, kuid aprillis olid ettevõtjad Markiti ostujuhtide aktiivsusiindeksi andmetel taas optimistlikumad, sest töötleva tööstuse tootmismahd ja uued eksporditellimused kasvasid. See on kooskõlas ka ekspordikasvu kiirenemisega. Naelsterlingi kurss euro suhtes on oktoobri madalpunktist tõusnud ligi 8%. Rekordmadal töötus püsib 4,6% juures. Palgakasv on aga endiselt aeglane: aastakasv on praegu 2,3% tasemel. Inflatsioon kiirenes aprillis aastases võrdluses 2,7%ni, peegeldades peamiselt elektrihinna kallinemist. Osa hinnakasvust tuleneb siiski ka vahetuskursi mõjust. Kiirenenud inflatsioon muutis tarbijad ettevaatlikumaks ning jaemüügi aastakasv on olnud seega hüplik, kahanedes aasta algul, kuid kasvades aprillis taas. Viimastel kuudel on küll märgata kinnisvarahindade kasvu pidurdumist, kuid ülekuumenenud kinnisvaraturg on endiselt Ühendkuningriigi majanduse murekohaks.

Jaapani majandus kasvas selle aasta esimeses kvartalis tarbimise ja ekspordi toel.

Kvartalikasv ulatus kiirhinnangu järgi 0,5%ni ja aastakasv 1,6%ni. Ekspordikasv on aastases võrdluses kiirenenud ja väliskaubanduse ülejääk püsib suur. Ka tööstustoodangu kasv on olnud masinate ja transpordivahendite tootmise toel kiire. Seda kinnitab nii ostujuhtide⁴ töötleva tööstuse aktiivsusiindeksi tugevnemine kui ka Jaapani keskpanga küsitlus ettevõtete hulgas⁵, mille kohaselt on tootmisettevõtete kindlustunne esimeses kvartalis jeeni nõrgenemise ning ekspordi ja kasumite kasvu tõttu paranenud. Tarbijate kindlustundeindeks aga aprillis veidi nõrgenes, kuna sissetulekute kasv aeglustus ootamatult. Ka tarbijate inflatsiooniootused on kasvanud, kuna kardetakse, et jaemüüjad kasutavad ära majanduse soodsat olukorda ja tõstavad hindu. Jaapani töötuse määr on samas langenud madalaimale tasemele alates 94. aastast ehk 2,8%ni. Inflatsiooni kasv aeglustus märtsis aastases võrdluses 0,2%ni. Selle põhjuseks oli toiduainehindade odavnemine. Seega liigub inflatsioon majandusaktiivsusele vastupidises suunas.

2 The Institute for Supply Management's US Manufacturing PMI.

3 Surveys of Consumers, University of Michigan.

4 IHS Markit.

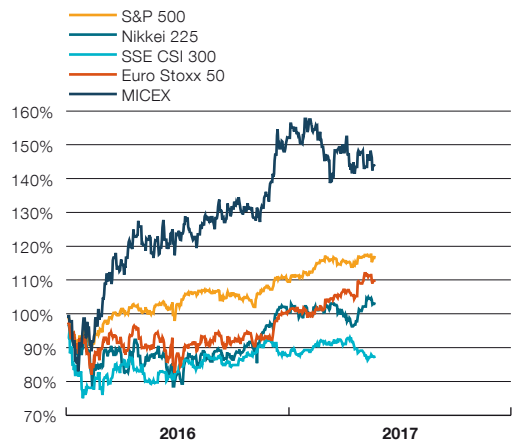
5 Tankan, Bank of Japan.

Üleilmsed aktsiahinnaindeksid olid aprillis ja mais üsna stabiilselt kõrgtaseme lähedal pärast kuid kestnud kiiret hinnatõusu. Paremini läks Euroopa aktsiaturgudel, mida on ühelt poolt toetanud Euroopa aktsiahindade madalam hinnatase võrreldes USA aktsiatega ning teiselt poolt positiivsed valimistulemused Prantsusmaal (vt joonis 2). Varem aktsiaturge toetanud optimism USA uue presidendi poliitika suhtes on hakanud kõikuma ja tema valitsuse võimekuses on tekkimas kahtlusi. Laiemas plaanis aga peaks aktsiahindu toetama paranevad majandusnäitajad ja kasvav tarbijakindlustunne.

Riigivõlakirjade intressimäärad langesid ühtlaselt pea kõikides suuremates majanduspiirkondades. Üldist paranevat majanduskeskonda varjutas aprillis poliitiliste ja geopoliitiliste pingete ajutine teravnemine. Pärast Prantsusmaa presidendivalimisi finantsturud aga rahunesid ja Prantsusmaa riigivõlakirjade intressivahed Saksamaa riigivõlakirjade suhtes vähenesid märgatavalt. Pikemas perspektiivis oodatakse maailmas intressimäärade järkjärgulist tõusu, kuna keskpankade erakordselt leebe rahapoliitika on muutumas karmimaks.

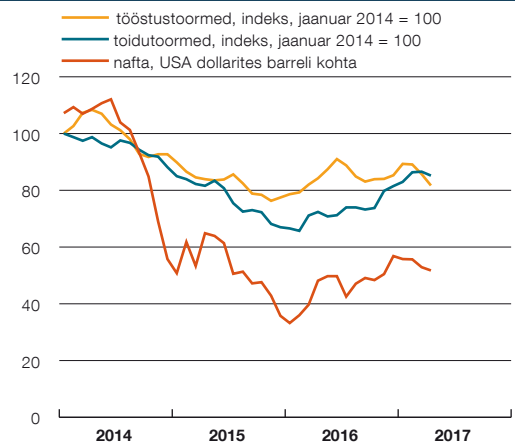
Tooraineturul muutus märtsist alates taas heitlikumaks nafta hind. Selle põhjusteks olid vastakad teated OPECi riikide toodangumahu kärpimise ning USA toornafta laovarude kohta (vt ülevaadet naftaturu arengust taustinfost 1). Väärismetallide hinnad on geopoliitiliste pingete tõttu tõusnud, kuna neid peetakse turvaliseks investeeringuks ning näiteks kulla ja hõbeda hind kerkis aprilli keskel viimase poole aasta rekordtaseme lähedale, kuid langes taas mai alguseks, kui olukord turgudel rahunes (vt joonis 3). Muudest toormetest langes tähelepanuväärselt rauamaagi

Joonis 2. Suuremad aktsiaindeksid (03.01.2016 = 100%)



Märkus. Viimane vaatlus 22.05.2017.
Allikas: Bloomberg.

Joonis 3. Toormete hinnaindeksid ja nafta hind USA dollarites



Allikad: IMF, Bloomberg.

hind, mis oli märtsi algusega võrreldes kukkunud aprilli keskpaigaks 30%. Selle põhjuseks oli Hiina kodumaise tootmise kiire kasv ja ka kõigi aegade suurimad laovarud. Samas püsib metallitööstuse nõudlus selle tooraine järele nõrk.

Taustinfo 1. Naftaturgu kujundab ümber tehnoloogia areng

Nafta hinna prognoosil on majandusprognooside koostamises oluline roll, kuna kütusele ja energiale tehtud kulutused moodustavad tarbijakorvist olulise osa. Samal ajal on nafta hinna prognoosimine olnud finantsturgude jaoks keeruline (vt joonis T.1.), sest maailma ühe olulisima maavara hinda kujundavad nii lühemas kui ka pikemas vaates mitmesugused poliitilised, makromajanduslikud ja tehnoloogilised tegurid.

Nafta hinna kujunemisel on suur osa OPECi naftapoliitikal ja geopoliitilistel teguritel. Läbi ajaloo on nafta hinda märkimisväärselt mõjutanud Nafta Eksportivate Riikide Organisatsiooni

ehk OPECi⁶ poliitika. Näiteks kehtestas OPEC 1973.–1974. aastal Iisraeli-Araabia sõja tõttu USA-le ja Lääne-Euroopale embargo, mis nafta hinda neljakordistas. Lisaks OPECi otsustele on nafta hinda suurendanud geopoliitilised pinged naftat tootvates riikides, nagu näiteks Iraani revolutsioon 1978.–1979. aastal, Iraani-Iraagi sõda 1980. aastatel ning 2001. aastal toimunud terrorirünnakud USAs ja sellele järgnenud Saddam Hussein'i režiimi kukutamine Iraagis.

2000. aastate alguses tõstis nafta hinda suurenenud kütusetarbimine tärkavatel turgudel.

Eeskätt on naftaturgu mõjutanud Hiina, kes muutus 1990. aastate alguses nafta netoeksportijast netoimportijaks. 2013. aastal sai Hiinast maailma suurim vedelkütuste netoimportija.⁷ Nõudluse suurenemise mõjul kerkis nafta hind⁸ 2008. aastal lühiajaliselt üle 140 USA dollari barreli kohta, kuid globaalse finantskriisi järel langes sama aasta lõpuks juba 40 dollari piirimaile. 2011.–2014. aastaks nafta hind kosus ning püsis võrdlemisi stabiilne, kuid langes seejärel taas järsult.

2014. aastal hakkas nafta hind märkimisväärselt langema, põhjuseks valdavalt toodangu kasv.

Toodangut suurendas uudne tehnoloogia, mis võimaldas naftat toota tavapäratutest allikatest. Uus tehnoloogia võeti laialdaselt kasutusele peamiselt USAs, kus rikkalike maavarade ja leebema regulatsiooni tõttu on võimalik sügaval maapõues asuvast kiltkivist eraldada kildanaftat. Kildanafta moodustab USA naftavarudest hinnanguliselt poole, mistõttu tõusis USA 2016. aastal Saudi Araabia ja Venemaa ees suurimate naftavarudega riigiks.⁹ Kildanafta tootmiskulud on võrreldes tavapärase nafta tootmisega oluliselt suuremad, kuid nafta kõrge maailmaturu hind muutis aastatel 2010–2014 kiltkivist nafta tootmise kasumlikuks. Tänu märkimisväärselt suurenenud tootmismahudele kasvas USA naftatootmine 2010.–2014. aastal 60%, jõudes 1970. aastatel saavutatud rekordi lähedale. 2015. aastal moodustas kildanafta 52% kogu USA naftatoodangust.¹⁰ USA naftatootmise kiire kasv suurendas nafta pakkumist maailmaturul ning vähendas OPECi turuosa. Samal ajal ei soovinud OPECi liikmed tootmist piirata, sest naftahinna langus on kütust eksportivate riikide eelarvetulusid märkimisväärselt vähendanud.

Naftahinna langust soodustas OPECi 2014. aasta juunis tehtud otsus mitte vähendada tootmismahute, et turuosa suurendada.

Sellele järgnenud naftahinna järsk kukkumine raskendas oluliselt kildanaftatootjate majanduslikku seisuga, kuid tootmismahude ja -kulude vähenemise ning pankade paindliku finantseerimise toel selles sektoris ulatuslikku pankrotilainet siiski ei toimunud. Eeskätt tänu tootmiskulude kärpimisele vähenes kildanaftatootmise omahind, mille tulemusena muutus 2015. aastal kildanafta tootmine kasumlikuks juba alates ca 50 dollari

Joonis T1.1. Naftahind USA dollarites ja finantsturgude ajaloolised prognoosid



Allikad: IEA, Bloomberg.

6 1960. aastal asutatud OPECi liikmed on Alžeeria, Angola, Ecuador, Gabon, Iraan, Iraak, Kuveit, Liibüa, Nigeeria, Katar, Saudi Araabia, Araabia Ühendemiraadid ja Venezuela. 2015. aastal pärines nendest riikidest 43% kogu maailma naftatoodangust.

7 <https://www.eia.gov/todayinenergy/detail.php?id=15531>.

8 USAs kaubeldav WTI toornafta ja Euroopas kaubeldav Brenti toornafta.

9 Norra konsultatsiooniettevõtte Rystad Energy hinnang: <https://www.rystadenergy.com/NewsEvents/PressReleases/united-states-now-holds-more-oil-reserves-than-saudi-arabia>.

10 <https://www.eia.gov/tools/faqs/faq.php?id=847&t=6>.

juures barreli kohta.¹¹ Lisaks kildanaftale suurendas samal ajal maailmaturu naftapakkumist Venemaa kui maailma suuruselt teise naftatootja tootmiskahtude kasv. 2016. aastal jõudis pärast sanktsioonide tühistamist maailmaturule ka Iraani nafta, mis survestas nafta hinda veelgi. Edasise languse vältimiseks otsustas OPEC 2016. aasta novembris esimest korda kaheksa aasta jooksul ööpäevaseid tootmiskahte vähendada. Uueks tootmiskahtuks, mis kehtib alates 2017. aastast, lepiti kokku 32,5 mln barrelit ööpäevas, mida on senisest 1,2 mln võrra vähem.¹² Kokkuleppega liitus ka Venemaa, kes on suure naftatootjana organisatsiooni koostumistele kaasatud. Eelkokkulepete põhjal võib oodata tootmispiirangute jätkumist.

Tehnoloogia areng muudab naftahinna tsüklid lühemaks ja hinnakõikumised väiksemaks.

IEA (*International Energy Agency*) andmetel kasvas 2016. aastal maailma ööpäevane nõudlus nafta järele 1,6 mln barreli võrra 96,6 mln barrelini. Käesolevaks aastaks prognoosib IEA ööpäevaseks nõudluse kasvuks 1,3 mln barrelit.¹³ IMFi hinnangul võib OPECi tootmiskahtude piiramine naftahinda seetõttu tõsta, kuid ühtlasi peab arvestama kildanafta tootmise sektoris toimunud arenguga, mis on kildanafta tootmiskahtu oluliselt vähendanud ja võimaldab naftapakkumist lühikesel perioodil suurendada.¹⁴ USA ööpäevane naftatootmiskaht oli 2016. aastal 8,9 mln barrelit, kuid 2017. aastal suureneb see 9,3 mln barrelini ja 2018. aastal hinnanguliselt 10 mln barrelini.¹⁵ Tekkinud olukorras suurendab naftahinna kallinemine IMFi sõnul investeringuid kildanaftasektoris, mis omakorda suurendab tootmiskahte ja käivitab uue naftahinna tsükli.

11 <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2016/wp16131.pdf>.

12 http://www.opec.org/opec_web/en/press_room/3912.htm.

13 <https://www.iea.org/oilmarketreport/omrpublic/>.

14 <http://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2017/04/04/world-economic-outlook-april-2017>.

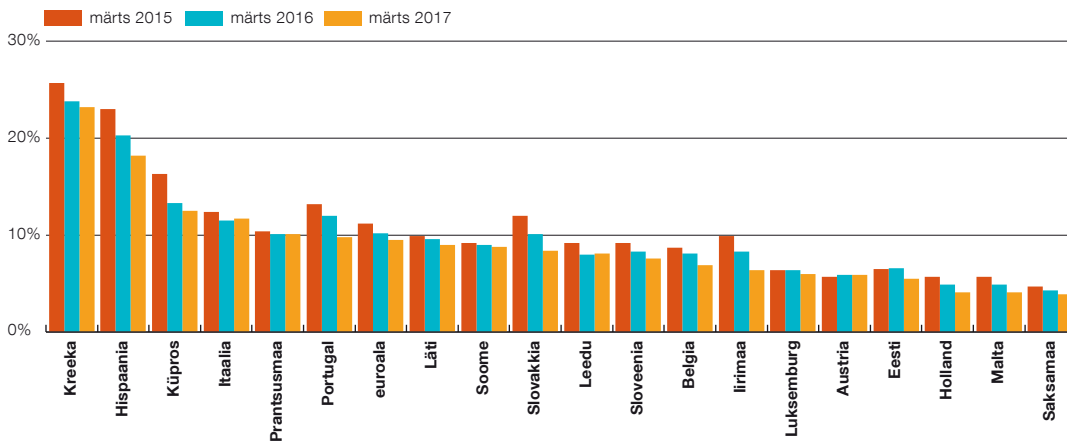
15 https://www.eia.gov/outlooks/steo/report/us_oil.cfm.

EUROALA MAJANDUS

Euroala majanduskasv on tugevnenud ja muutunud laiapõhjalisemaks. Eurostati esmase hinnangu kohaselt kasvas majandus selle aasta I kvartalis 0,5% ning eelmise aasta I kvartaliga võrreldes 1,7%. Markiti avaldatav ostujuhtide aktiivsusindeks (PMI) on alates aasta algusest järk-järgult kerkinud. Aprillis ulatus nii tööstuse kui ka teeninduse indeks viimase kuue aasta tipptasemele, luues head eeldused selleks, et II kvartali kasv kujuneks vähemalt samaväärseks eelmise kvartaliga. Kuigi I kvartali detailne SKP statistika veel puudub, on tõenäoline, et jätkuvalt olulise osa sellest andis eratarbimine. Hoolimata inflatsiooni kiirenemisest on tarbijate kindlustunne tänu tööturu olukorra paranemisele ja sissetulekute kasvule tõusnud ning jaemüügi kasv püsib tugev. Tõenäoliselt on selle aasta alguses jätkunud ka investeringute taastumine. Sellele viitavad nii ettevõtete küsitlustulemused kui ka juba laekunud statistika kapitalikaupade tootmise ja ehituskahtude kohta. Investeringuid toetab sisenõudluse kasv, paranev välisõudlus ja leebe rahapoliitika tulemusena soodsad laenuitingimused.

Ka tööturu näitajate paranemine jätkus, kuid töötus püsib ajaloolises võrdluses siiski kõrge. Töötuse määr langes veebruaris 9,5%-le ning püsis samal tasemel ka märtsis. Võrreldes kriisiaegse tipptasemega 2013. aastal on töötus seega 2,6 pp madalam. Tööturu olukord on riikide lõikes siiski väga erinev. Kõrgeim on töötuse määr jätkuvalt Kreekas, kus töötuid on enam kui viiendik tööealisest elanikkonnast, samas kui madalaima töötusega euroala riikides on see 4% lähedal ja alla selle (vt joonis 4). Hõive kasvu erinevused on euroala riikides siiski viimastes kvartalites vähenenud. Eelmise aasta viimases kvartalil jõudis hõivatute arv kriisieelse taseme lähedale. Värskeimad küsitlustulemused (PMI) viitavad, et ettevõtjad on uusi töötajaid värbamas viimase kuue aasta kiireimas tempos, mistõttu võib oodata, et selle aasta esimeses pooles on hõive jätkuvalt kasvanud. Palgakasv eelmise aasta lõpus küll pisut kiirenes, kuid palgasurve püsib töajõuturu rakendamata ressursside tõttu sellele vaatamata ajaloolises võrdluses tagasihoidlik.

Joonis 4. Töötuse määr euroala riikides

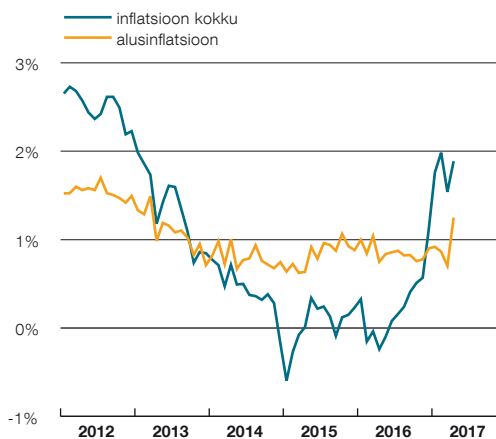


Märkus. Eesti ja Kreeka puhul on viimane vaatlus 2017. aasta veebruarist. Allikas: Eurostat.

Euroala inflatsioon on kiirenenud ja jõudnud lähedale oma eesmärgtasemele, mis on pisut alla 2%.

Inflatsiooni kiirenemine on ennekõike tingitud energia ja toidukaupade kallinemisest võrreldes eelmise aastaga. Siseturu hinnasurved püsivad siiski tagasihoidlikud, mistõttu on alusinflatsioon oma ajaloolisest keskmisest tasemest, 1,4–1,6%, oluliselt madalam (vt joonis 5). Aprillis kiirenes alusinflatsioon küll 1,2%ni, kuid see tulenes olulisel osal ühekordsetest teguritest, mis on seotud lihavõttepühade liikumisega ja selle mõjuga reisiteenuste hindadele. Inflatsiooniootused ei ole aasta algusega võrreldes oluliselt muutunud. Küsitlustulemuste kohaselt ootavad ettevõtted ja majapidamised, et inflatsioonitempo püsib praegusega võrreldes sarnane või pisut kiirem. Inflatsiooni kiirenemist euroalal toetab leebe rahapoliitika (loe euroala rahapoliitilisest keskkonnast täpsemalt taustinfost 2).

Joonis 5. Euroala inflatsioon



Allikas: Eurostat.

Taustinfo 2. Euroala rahapoliitiline keskkond

Eurosüsteemi rahapoliitika eesmärk on säilitada euroala hinnastabiilsus. Hinnastabiilsust määratleb Euroopa Keskpannga nõukogu kui euroala inflatsiooni püsimist keskpika aja jooksul alla 2% piiri, kuid selle lähedal. Eurosüsteemi ekspertide 2017. aasta juunis tehtud majandusprognoosi kohaselt kiireneb inflatsioon 2019. aastaks 1,6%ni.¹⁶ Hinnakasvu hoogustavad rahapoliitika meetmed ja oodatav majandusaktiivsuse taastumine.

Euroopa Keskpannga nõukogu hoidis 2017. aasta esimeses pooles rahapoliitilised intressimäärad majandus- ja rahaliidu kõigi aegade madalaimad: põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäär on 0,00%, laenamise püsivõimaluse intressimäär 0,25% ja hoiustamise püsivõimaluse intressimäär -0,40% (vt joonis T2.1).

¹⁶ Euroopa Keskpannga pressikonverents 8. juunil 2017.

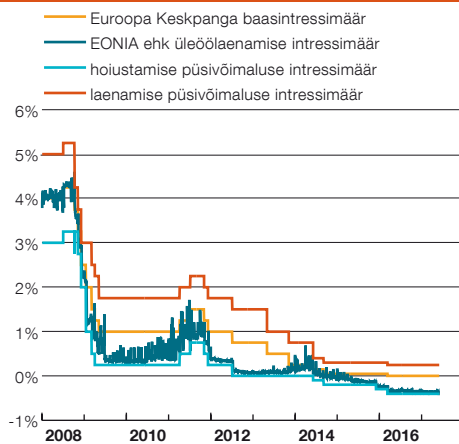
Eurosüsteemi rahapoliitiliste meetmete pakett on mitmekesine ja mahukas. Selle eesmärk on rahastamistingimuste leevendamise ja laenuvõtmise elavdamisega tõhustada madalate intressimäärade perioodil veelgi ulatuslikumalt hinnastabiilsuse eesmärgi saavutamist ja rahapoliitiliste otsuste mõju ülekandumist majandusse. Laiendatud varaostukava¹⁷ raames ostetakse 2017. aasta aprillist detsembrini varasid 60 miljardi euro eest kuus. Ostud jätkuvad eeldatavasti vähemalt 2017. aasta lõpuni või vajadusel kauem ehk kuni inflatsiooni areng on Euroopa Keskpanga nõukogu hinnangul kooskõlas eurosüsteemi hinnastabiilsuse eesmärgiga. Nõukogu on väljendanud valmisolekut varaostukava mahtu suurendada ja/või selle kestust pikendada, et säilitada toetav rahapoliitiline kurss ning jätkusuutlik majanduskasv ja inflatsioon. Meetmete oodatav mõju euroala majandusele ja inflatsioonile avaldub keskpika aja jooksul.

Rahapoliitiliste meetmete toel oli eurosüsteemi konsolideeritud bilanss mai keskel 4,2 triljonit eurot ehk kaks korda suurem kui 2014. aasta sügisel. Varaostude kogumaht oli 26. mai seisuga 1,9 triljonit eurot (vt joonis T2.2). Enim, 1,6 triljoni euro väärtuses, on portfellis avaliku sektori võlakirju, millest Eesti Panga ostud moodustasid 2017. aasta mai lõpu seisuga 4 miljardit eurot.

Euroala rahapakkumise aastakasv püsib tugev ja seda toetab jõudsalt eurosüsteemi leevendusmeetmete pakett. 2017. aasta esimeses kvartalis oli laia rahaagregaadi (M3) keskmine aastakasv 4,9% ja kitsa rahaagregaadi (M1) kasv 8,6%. Aprillis kasvutrend püsis. Ülimadalad rahapoliitilised ja rahaturu intressimäärad on mõjutanud ka reaalsektori tähtajalistelt hoiustelt teenitavat tulumäära, mis on euroalal keskmiselt langenud 0,3% lähedale. Siiski oli nii ettevõtete kui ka majapidamiste hoiuste jäägi kasv 2017. aasta esimeses kvartalis aastatagusega võrreldes ühe protsendipunkti võrra kiirem. Aprilli statistika kinnitab sama trendi, mis võib teatud määral viidata ka tarbimise ja investeeringute edasilükkamisele.

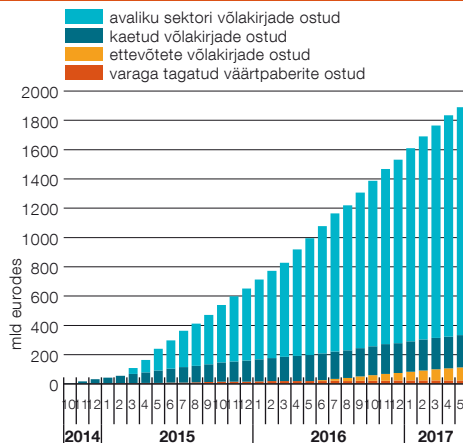
Reaalsektori laenujäägi aastakasv on alates 2015. aasta teisest poolest jõudsalt kiirenenud. Samas on nii eluaseme- kui ka ettevõtelaenujäägi kasv viimased 12 kuud püsinud 2% lähedal. Laenujäägi intressimäärad on ajaloolises võrdluses rekordmadalad. Erinevused euroala probleemsete riikide ja teiste liikmesriikide vahel ning üle 1 miljoni euro ja kuni 0,25 miljoni euro suuruste laenujäägi intressimäärade vahel on viimase pooleteise aasta jooksul märgatavalt vähenenud.

Joonis T2.1. Eurosüsteemi rahapoliitilised intressimäärad ja EONIA



Märkus. Viimane vaatlus 31.05.2017.
Allikas: Euroopa Keskpank.

Joonis T2.2. Eurosüsteemi laiendatud varaostukava portfelli maht



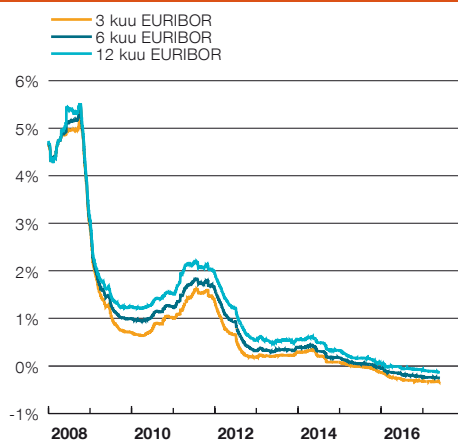
Märkus. Viimane vaatlus 26.05.2017.
Allikas: Euroopa Keskpank.

¹⁷ Inglise *expanded asset purchase programme*, APP. Ostukava koosneb neljast osast: kaetud võlakirjade (CBPP3), varaga tagatud väärtpaberite (ABSPP), avaliku sektori võlakirjade (PSPP) ja ettevõtete võlakirjade (CSPP) portfelli.

Need muutused viitavad sellele, et rahapoliitika meetmed on aidanud erasektori laenukanalil taastuda.¹⁸ Euroala pankade laenu-tegevuse küsitlus näitab, et ettevõtete ja majapidamiste laenuitingimused on paranenud,¹⁹ laenuõudlus kasvab ning krediidasutuste ootused lähiajaks püsivad optimistlikud. Pangad nendivad, et nende rahastamiskulud on vähenenud rahapoliitika meetmete abil ning laenu-pakkumist on elavdanud suurem konkurents ja madalamad riskihinnangud. Samas tuleks silmas pidada, et püsivalt madalad intressimäärad võivad tuua kaasa lisariske finantsstabiilsusele ja pärssida pankade kasumlikkust.

Lühiajalised rahaturu intressimäärad on euroala leebe rahapoliitika mõjul langenud kõigi aegade madalaimale tasemele. Finantsinstrumentides kajastuvad lühiajaliste intressimäärade ootused on püsinud tagasihoidlikud ja see mõjutab ka pikaajalisi intressimäärasid. EONIA²⁰ oli märtsist maini stabiilselt vahemikus -0,35% kuni -0,36%, seega vaid veidi kõrgemal hoiustamise püsivõimaluse intressimäärast. 3 kuu, 6 kuu ja 12 kuu EURIBOR²¹ oli mai lõpul vastavalt -0,33%, -0,25% ja -0,13% ning on märtsi lõpuga võrreldes pisut langenud (vt joonis T2.3). Rahaturu tulukõvera kuju iseloomustav 1 kuu ja 12 kuu EURIBORi vahe on püsinud esimesel poolaastal stabiilne.

Joonis T2.3. Euroala rahaturu intressimäärad



Märkus. Viimane vaatlus 31.05.2017.
Allikas: Bloomberg.

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

19 Euroala pankade laenu-tegevuse uuringus tõlgendatakse laenuitingimuste muutusena laenuitingimusi (näiteks marginaale, tagasisi) karmistanud või leevendanud pankade osatähtsuse varieerumist. Negatiivse netomäära korral on suurem osa pankadest tingimusi leevendanud.

20 Euroala pankadevahelise üleöölaenamise intressimäär, ingl *Euro Overnight Index Average*.

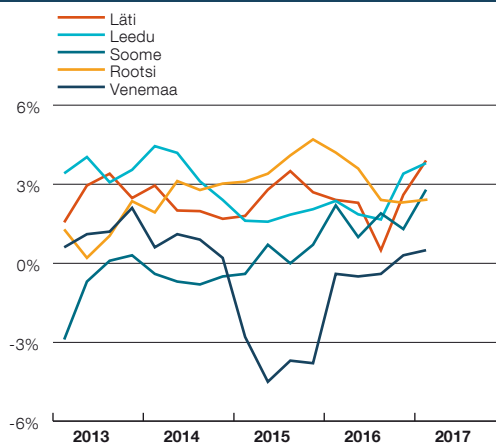
21 Üleeuroopaline pankadevaheline intressimäär, ingl *Euro Interbank Offered Rate*.

EESTI PEAMISED KAUBANDUSPARTNERID

Läti ja Leedu majandusolukord paraneb.

Mõlema riigi majanduskasv kiirenes kiirhinnangu järgi käesoleva aasta esimeses kvartalis 4% lähedale (vt joonis 6). Jõudsalt kasvas ka hooajaliselt tasandatud SKP kvartali võrdluses. Lisaks majapidamiste sissetuleku kasvul põhinevale eratarbimisele kasvab jõuliselt tööstussektor ja esimeses kvartalis oli hoogne ka ekspordi aastakasv (vt joonis 7). Lätis kasvas esimeses kvartalis ka ehitussektor nii aasta kui ka kvartali võrdluses. Euroopa Liidu struktuurivahenditest saab ehitussektor mõlemas riigis veelgi tuge ja avaliku sektori investeeringud peaksid märkimisväärselt suurenema. Tööturu suundumused on olnud positiivsed: nii neljandas kvartalis aasta võrdluses kui ka 2016. aasta kokkuvõttes tööhõive kasvas

Joonis 6. Kaubanduspartnerite SKP aastane muutus



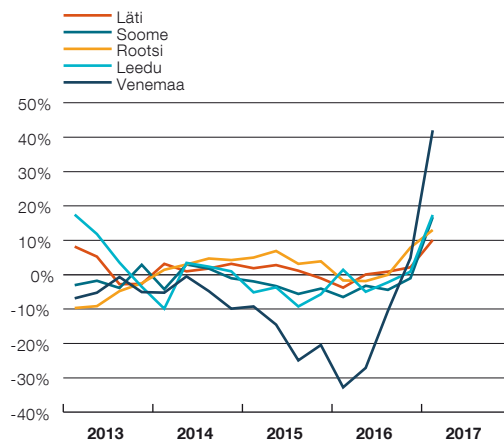
Allikas: Eurostat.

ja tööpuudus vähenes (vt joonis 8). Inflatsioon on viimastel kuudel kiirenenud, sest teenuste stabiilsele kallinemisele on lisandunud kõrgematest toorme- ja toiduhindadest tulenev kaupade hinnakasv. Tarbijahindade kiire kasv jätkus ka aprillis (vt joonis 9).

Põhjanaanabrite majandus on heas seisus. SKP kuistel andmetel kiirenes Soome majanduse aastakasv esimeses kvartalis 2,8%ni ja majandus kasvas jõuliselt ka kvartali võrdluses. Rootsi SKP kasvas esimeses kvartalis aasta võrdluses 2,2%, kuid seda peamiselt kõrge võrdlusbaasi tõttu. Kvartali võrdluses jätkas majandus stabiilset kasvu. Mõlemas riigis toetavad majanduskasvu ehitussektori investeeringud ja kodumajapidamiste tarbimine. Eriti on seda tunda Rootsis, kus keskpanga leebest rahapoliitikast tulenevad soodsad finantseerimistingimused suurendavad märkimisväärselt kodumajapidamiste eluasemeinvesteeringuid. Lisaks on viimasel poolaastal metalli-, keemia- ja elektroonikatööstuse toel oluliselt paranenud Soome tööstusektori käekäik ning ka Rootsi töötlev tööstus on muu hulgas auto- ja elektroonikatööstuse abil 2017. aasta esimestel kuudel märgatavalt kasvanud. Samuti on oluliselt paranenud väliskaubandusaktiivsus: nii Soome kui ka Rootsi kaubaeksporti väärtus suurenes esimeses kvartalis aasta võrdluses hüppeliselt. Paraneb ka põhjanaabrite tööturu olukord: neljandas kvartalis vähenes tööpuudus ja kasvas tööhõives osalejate arv. Kuigi tarbijahinnad on viimasel poolaastal valdavalt tõusnud, püsib hinnasurve madal.

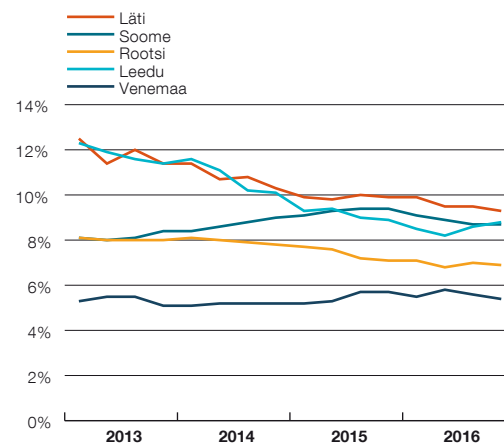
Venemaa majanduses lõppes kaks aastat kestnud langus. 2016. aasta neljandas kvartalis taastus majanduskasv ning kiirhinnangu andmetel jätkus kasv ka käesoleva aasta esimeses kvartalis, kui SKP aastakasv kiirenes 0,5%ni. Majanduskasvu toetasid eelmise aasta lõpus jõudsalt kaupade ja teenuste eksport ja varude täiendamine. Majandusaktiivsust parandas ka tööstussektor, mis eelmisel aastal suurenes lisaks kaitsetööstuse kasvule peamiselt toidu-, keemia- ja metsatööstuse toel. Samas jäi 2017. aasta esimeses kvartalis tööstustoodang muu hulgas tugevneva rubla tõttu eelmise aastaga võrreldes samaks. Aasta võrdluses kallinenud toormehinnad on tublisti parandanud väliskaubandusaktiivsust: esimeses kvartalis ulatus ekspordiväärtuse

Joonis 7. Kaubanduspartnerite aastane ekspordikasv eurodes



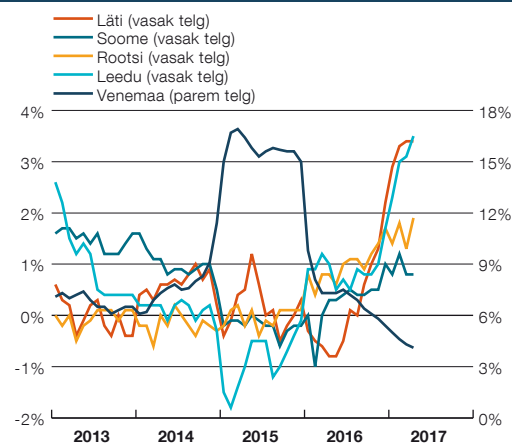
Allikas: Reuters.

Joonis 8. Kaubanduspartnerite tööpuuduse määr



Allikad: Eurostat, OECD.

Joonis 9. Kaubanduspartnerite inflatsioon



Allikas: Eurostat.

aastakasv üle 40%. Kuigi peamine osa kasvust tuli toornafta ekspordist, on suurenenud ka metallitoodete ning keemia- ja toidukaupade väljavedu. Majapidamiste tarbimine jääb elanikkonna madala ostujõu tõttu siiski tagasihoidlikuks. Hoolimata reaalsel kasvust on majapidamiste reaalselt kasutatav tulu stabiilselt vähenenud

ning seetõttu vähenes esimeses kvartalis aasta võrdluses endiselt jaekaubandusettevõtete müügitulu. Samas on oluliselt leevenenud inflatsioon: aprillis taandus tarbijahindade aastane tõus 4,1%ni. Inflatsiooni aeglustumine võimaldas Venemaa keskpangal langetada aprilli lõpus repomäära 9,25% tasemele.

EESTI MAJANDUSKONJUNKTUUR

MAJANDUSAKTIIVSUS

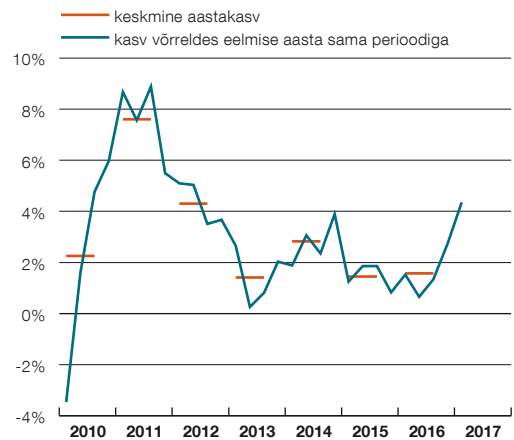
Majandusaktiivsuse näitajad on alates möödunud aasta suvest paranenud ja majanduskasv on järk-järgult kiirenenud. Esimeses kvartalis kasvas majandus aasta võrdluses 4,4% ja kvartali võrdluses 0,8% (vt joonis 10). Seejuures polnud tõusu taga pelgalt üksikute majandusharude parem käekäik, vaid üldiselt tugevnenud majandustulemused. Esimeses kvartalis kasvavad kiiresti nii eksport kui ka investeeringud, samas aeglustus viimastel aastatel majandust vedanud eratarbimise kasv.

Indikaatormudelid, mis võtavad arvesse värskeimat infot majandusnäitajate, sealhulgas maksulaekumiste, tööstustoodangu, väliskaubanduse, panganduse, kindlustunde jms kohta, näitavad aga majanduskasvu mõningast aeglustumist teises kvartalis (vt joonis 11).

Esimeses kvartalis oli majanduskasv kiire ja harude lõikes mitmekülgne. Seda iseloomustab tõik, et hästi läks nii välisurule suunatud töötleva tööstuse kui ka peamiselt siseturu teenindaval ehitussektoril (vt joonis 12). Vaatamata eratarbimise tagasihoidlikule kasvule suurenes kiiresti kaubandussektori lisandväärtus, mille taga oli vahendustegevuse hea käekäik. See on seotud eksportivate harude arenguga. Samas oli neto-tootemaksudel majanduskasvule suur negatiivne mõju, mille põhjuseks oli aktsiisimäärade tõus aasta alguses. Maksutõusu tõttu suurenes möödunud aasta lõpus aktsiisikaupade varumine, mis nihutas osa aktsiiside laekumisest esimesest kvartalist neljandasse kvartalis. Samuti kallinesid hinnad.

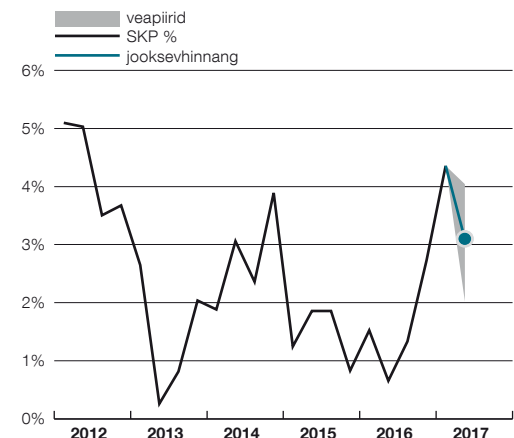
Tööstustoodangu kasv oli 2017. aasta neljal esimesel kuul laiapõhjaline. Tööstustoodang kasvas aasta võrdluses tööpäevade arvuga korrigeeritult 10%, töötleva tööstuse toodang suurenes 8%. Väga kiiresti kasvas põlevkivi- ja energiasektori toodang, kuid kasv oli tugev ka teistel tegevusaladel (vt joonis 13). Suurematest harudest vähenes vaid arvutite ning elektroonika- ja optikaseadmete tootmine, mis avaldab mõju tööstussektori käibenäitajatele, kuid suure imporditud sisendi tõttu mõjutab see haru lisandväärtust vähe. Esimeses kvartalis kasvas väga kiiresti mäetööstuse toodang,

Joonis 10. SKP kasv



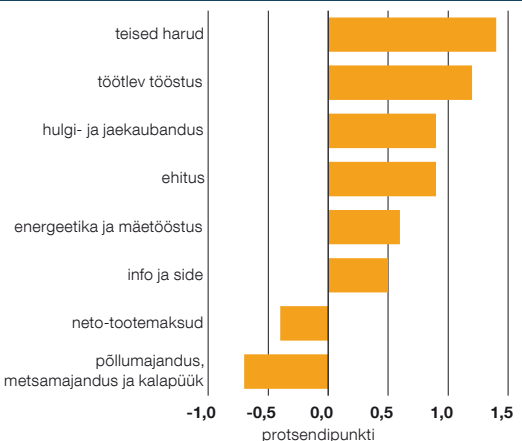
Allikas: statistikaamet.

Joonis 11. SKP aastakasv ja jooksva kvartali hinnang



Märkus. Prognosi ümbristev ebakindlust tähistab jooksev hinnangu ajalooliste absoluutväärtuste keskmine.
Allikas: Eesti Pank.

Joonis 12. Tegevusalade panus SKP kasvu 2017. aasta I kvartalis



Allikas: statistikaamet.

51%. Juba möödunud aastal toimunud elektri ja põlevkiviõli tootmise kasv avaldus mäetööstuse toodangu kasvus alles esimeses kvartalis, kuna nafta hinna langedes 2015. aastal kuhjusid mäetööstuses valmistoodangu varud, mida 2016. aasta jooksul vähendati.

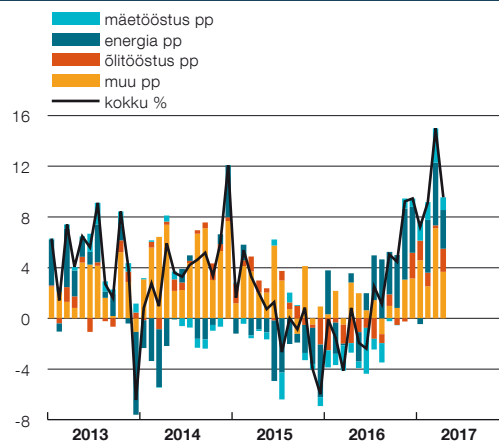
Tööstusettevõtete ootused osutavad toodangu kasvu aeglustumisele mais ja juunis võrreldes esimese kvartaliga. Töötleva tööstuse lähikuude toodangu ootused vähenesid nii märtsis, aprillis kui ka mais, kuid püsivad siiski tugevad ega ennusta langust. Majanduses tervikuna on aga ettevõtete ja majapidamiste ootused optimistlikud ning ületavad selgelt viimaste aastate taset (vt joonis 14).

Ehitussektori hinnangud tellimustele on viimase poole aasta jooksul märkimisväärselt kasvanud ja samuti on paranenud hinnangud viimaste kuude toodangumahu kasvule. See lubab oodata investeeringute kasvu jätkumist ka teises kvartalis, sest ehitussektor toodab sisendit teiste harude investeeringuteks. Hinnang tellimustele on kõige enam tugevnenud ettevõtetes, mis on spetsialiseerunud rajatiste ehitamisele – see osutab kasvule Euroopa Liidu tõukefondide vahendite eest tehtavates avaliku sektori investeeringutes, mis on seni olnud tagasihoidlikud.

Kiirema majanduskasvuga on kaasnenud positiivne SKP lõhe. Sellele viitavad tööstussektori tootmisvõimsuse rakendatuse taseme tõus, vähenev tööpuudus ja küsitluste põhjal teravnev tööjõupuudus. Samuti on kiirenenud inflatsioon, mille taga on küll peamiselt välistegurid ja maksupoliitika.

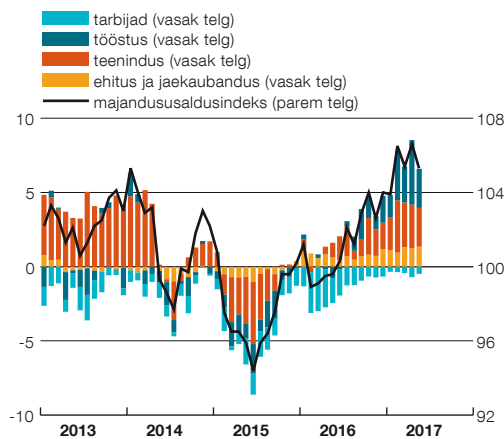
Tööjõupuudus on viimaste kuude jooksul ettevõtjate hinnangul muutunud senisest olulisemaks toodangu kasvu piiravaks teguriks ja võib tulevikus majanduskasvu kahan-dada, kuid on siiski kaugel 2006. ja 2007. aasta buumi tasemest. Rakendatuse taseme ja tööjõupuuduse indekseid dünaamika on varem järginud majandustsükli arengut. Kui viimaste aastate jooksul on osa nimetatud näitajatest viidanud positiivsele ja osa negatiivsele SKP lõhele, siis käesoleva aasta alguses osutasid need näitajad üldiselt positiivsele SKP lõhele (vt joonis 15).

Joonis 13. Tööstustoodangu aastane muutus



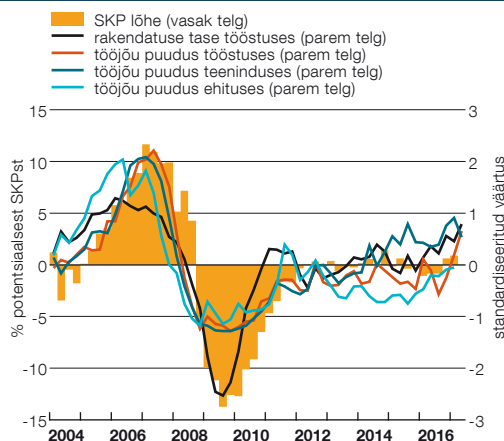
Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 14. Majandusaldusindeks ja kindlustunne eri sektorites



Allikas: Euroopa Komisjon.

Joonis 15. Majandustsükkel



Allikad: Euroopa Komisjon, statistikaamet, Eesti Pank.

Kogu majanduskasvu kiirenemine ei ole aga tõenäoliselt selgitatav ainult tsükliliste teguritega, vaid peegeldab osaliselt ka potentsiaalse majanduskasvu kiirenemist. Viimastel aastatel on kasvanud tööturul osalemise määr, mis on vaatamata tööealiste arvu langusele suurendanud töajupakkumist. Osa tööstussektori tootmisvõimsuse rakendatuse taseme tõusust peegeldab viimastel aastatel tehtud investeeringuid tootmisprotsessi tõhustamisse.

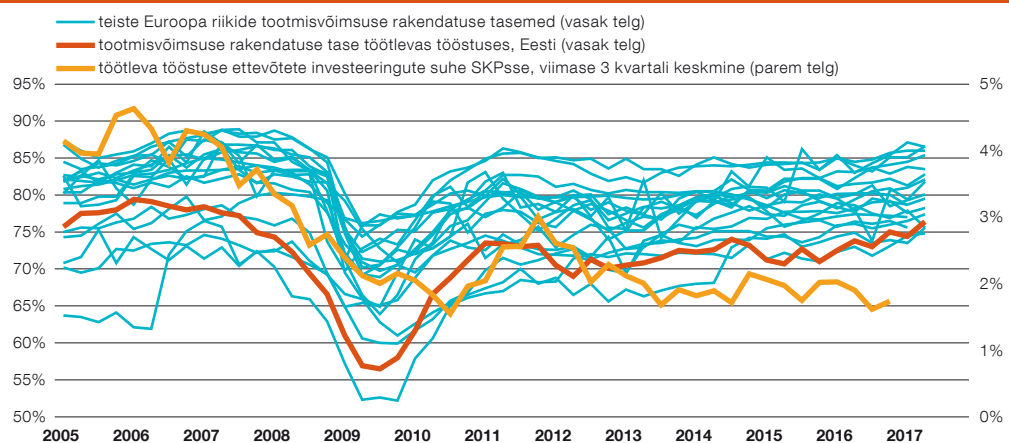
Tootmisvõimsuse rakendatuse tase Eestis on varem olnud võrreldes teiste Euroopa riikidega madal, kuid on nüüd Euroopa keskmisele lähemale nihkunud. Lisaks on taandunud mitme üheksakordse negatiivse teguri mõju, näiteks põlevkivi- ja transiidisektori probleemid. Taustinfo 3 vaatleb tootlikkuse kasvu allikaid lähemalt ja näitab, et tootlikkuse kasvu on viimastel aastatel mõjutanud nii ressursside efektiivsem kasutamine kui ka investeeringud.

Taustinfo 3. Investeeringute tõhusus ja tootlikkus

Viimasel kolmel aastal on ettevõtete investeeringud põhivarasse vähenenud, sisemajanduse kogutoodang aga samal ajal tasapisi kasvanud. Seega on olemasolevat kapitali tõhusamalt rakendatud või on varasemast enam investeeritud tootlikkuse tõstmisse. Selles taustinfos vaadatakse peamiselt töötleva tööstuse näitel, kuidas on loodud lisandväärtus, tootmisvõimsuse rakendatus ja investeeringud alates 2012. aastast muutunud ning kas ja kuidas on sellega seotud kogutootlikkuse muutus. Selleks kasutatakse lähteandmetena statistikaameti avaldatud ettevõtlusstatistikat ja Euroopa Komisjoni tööstusettevõtete küsitluse andmeid tootmisvõimsuse rakendatuse taseme kohta.

Eesti töötleva tööstuse tootmisvõimsuse rakendatus on alates 2012. aastast üldiselt kasvanud, väikese tagasilöögiga aastal 2015 (vt joonis T3.1). Kuigi lühiajaliselt saab tootmist suurendada ka olemasoleva kapitali intensiivsema kasutusega, peaks tootmisvõimsuse suurem rakendatus siiski kaasa tooma vajaduse investeeringuid suurendada. Seni pole rakendatuse tõus investee-

Joonis T3.1. Tootmisvõimsuse rakendatuse tase



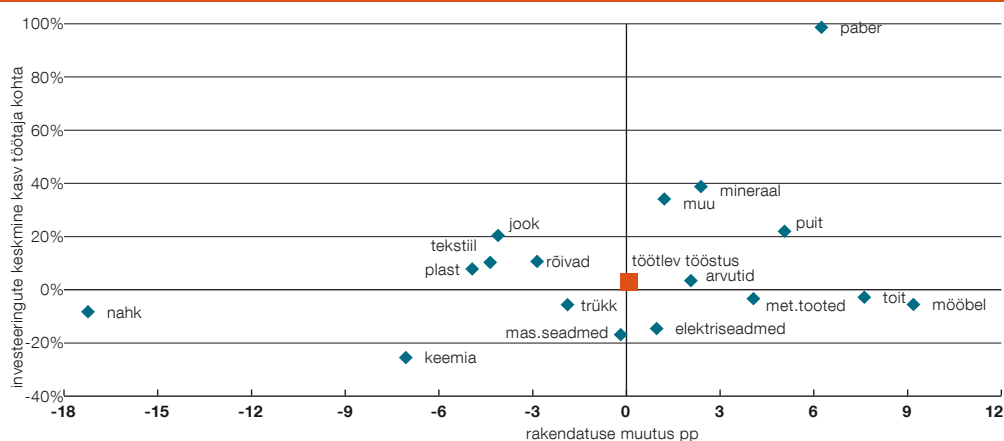
Allikad: Euroopa Komisjon, statistikaamet.

ringuid veel märgatavalt kasvatanud. Samas on Eesti ettevõtete tootmisvõimsuse rakendatus muude Euroopa riikidega võrreldes endiselt suhteliselt madal ning seega on ruumi tootlikkuse suurendamiseks põhivara intensiivsema kasutamise teel.

Tootmisvõimsuse rakendatuse ja investeeringute muutuse suuna järgi on võimalik tööstusharud jagada nelja gruppi. Esimese grupi tegevusaladel kasvavad nii investeeringud kui ka rakendatus, st kasutuses on nii uus kui ka vana põhivara ning tootmise suurendamiseks vajatakse uusi seadmeid ja tootmisruume. Teise grupi tegevusaladel rakendatuse tase küll tõuseb, kuid investeeringud vähenevad. See võib viidata nii olemasoleva põhivara intensiivsemale kasutusele kui ka ebakindlusele tuleviku suhtes. Kolmanda grupi tegevusaladel nähakse ilmselt vähest kasvuprospektiivi ja ka konjunktuur on kehv – väheneb nii rakendatus kui ka investeeringud. Neljanda grupi tegevusaladel investeeringud kasvavad, kuid rakendatus alaneb, mis võib viidata varem soetatud põhivara ebaefektiivsusele või otstarbetusele, kuid ka kindlustundele tuleviku suhtes, sest investeeringuid peetakse tasuvaks.

Kriisijärgse perioodi andmetest on näha, et pooltes²² töötleva tööstuse harudes on kasvanud investeeringud töötaja kohta ning neist omakorda pooltes ka rakendatus (vt joonis T3.2²³). Seega ei iseloomusta investeeringute madalseis kõiki töötleva tööstuse harusid ja välja joonistub trend,

Joonis T3.2. Investeeringute ja rakendatuse taseme muutus töötleva tööstuse harudes, 2013–2015



Allikad: Euroopa Komisjon, statistikaamet.

mille kohaselt rakendatuse tõusuga kaasneb suurem investeerimisaktiivsus. Seos ei ole siiski üksühene ning andmetest ilmneb, et rakendatus võib tõusta ka töötaja kohta tehtavate investeeringute mahu samaks jäädes. See võib viidata tootmisprotsesside püsivale paranemisele ja tootlikkuse kasvule, ent siin toodud andmete põhjal pole seda hüpoteesi siiski võimalik kinnitada. Mõnel juhul tuleneb investeeringute heitlikkus üksikutest suuremahulistest projektidest. Näiteks tehti aastal 2012 keemiatööstuses viimase kümnendi suurimad investeeringud ning rakendatuse tase oli kõrgeim aastal 2013, peale seda on vähenenud nii rakendatus kui ka investeeringud.

22 Andmete konfidentsiaalsuse põhimõtet järgides pole rakendatuse taset avaldatud järgmiste tegevusalade kohta: C19 Koksi ja puhastatud naftatoodete tootmine; C21 Põhifarmaatsiatoodete ja ravimpreparaatide tootmine; C24 Metallitootmine; C29 Mootorsõidukite, haagiste ja poolhaagiste tootmine; C30 Muude transpordivahendite tootmine; C33 Masinate ja seadmete remont ja paigaldus.

23 Joonisel toodud töötlevate tööstuse tegevusalad on järgmised: C10 Toiduainete tootmine (Toit), C11 Joogitootmine (Jook), C13 Tekstiilitootmine (Tekstiil), C14 Rõivatootmine (rõivad), C15 Nahatöötlemine ja nahktoodete tootmine (nahk), C16 Puidutöötlemine, puit- ja korktoodete, punutiste tootmine, v.a mööbel (puit), C17 Paberi ja pabertoodete tootmine (paber), C18 Trükindus ja salvestiste paljundus (trükk), C20 Kemikaalide ja keemiatoodete tootmine (keemia), C22 Kummi- ja plasttoodete tootmine (plast), C23 Muude mittemetallsetest mineraalidest toodete tootmine (mineraal), C25 Metalltoodete tootmine, v.a masinad ja seadmed (met.tooted), C26 Arvutite, elektroonika- ja optikaseadmete tootmine (arvutid), C27 Elektriseadmete tootmine (elektroseadmed), C28 Mujal liigitamata masinate ja seadmete tootmine (mas.seadmed), C31 Mööblitootmine (mööbel), C32 Muu tootmine (muu).

Tootlikkus saab kasvada kas olemasoleva põhivara intensiivsema rakendamise või tootmise efektiivsuse suurendamiseks tehtavate investeeringute abil. Nende mõjude eristamiseks saab kasutada tootmisfunktsiooni. Selles taustinfos on tegevusalade suhtes rakendatud Cobbi-Douglassi tootmisfunktsiooni, kus iga tegevusala lisandväärtus Y on esitatav kui

$$Y = AL^{1-\alpha}(cK)^\alpha,$$

kus c on rakendatuse tase tegevusalal, K on tegevusala põhivara, L on töötajate arv, A on kogutootlikkus (TFP, ingl *total factor productivity*) ja α on kapitali osakaal lisandväärtusloomes.

Taandades tootmisfunktsioonist tööjõu, saab arvutada töötaja kohta loodud lisandväärtuse y

$$y = A(ck)^\alpha,$$

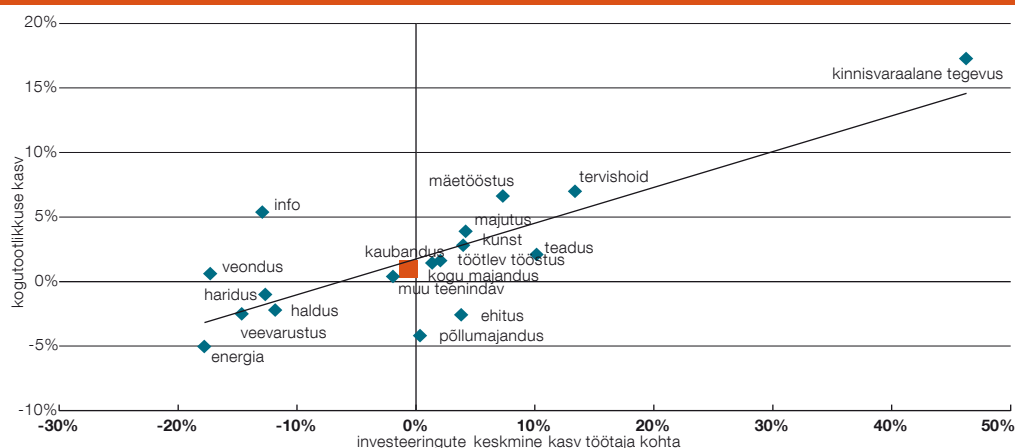
kus k on põhivara hulk töötaja kohta.

Ülaltoodud võrrandit loglineariseerides ja diferentseerides avaldub lisandväärtuse kasv töötaja kohta kapitali juurdekasvu ja selle kasutusintensiivsuse ning tootlikkuse muudu summana

$$\Delta \ln y = \underbrace{\alpha(\Delta \ln(c) + \Delta \ln(k))}_{\substack{\text{kapitali ja rakendatuse} \\ \text{panus lisandväärtuse kasvu töötaja kohta}}} + \underbrace{\Delta \ln(A)}_{\substack{\text{kogutootlikkuse panus} \\ \text{lisandväärtuse kasvu töötaja kohta}}}.$$

Ülalesitatud seoses pole kogutootlikkuse näitaja A vahetult mõõdetav, kuid see on võimalik iga tegevusala jaoks muude statistiliste näitajate abil välja arvutada. Andmete puudumise tõttu on kogu majanduse ja selle tegevusalade rakendatuse taseme puhul eeldatud sarnasust töötleva tööstusega. Hajuvusdiagramm T3.3 näitab, et majanduses tervikuna on täheldatav positiivne seos investeeringute kasvu ja kogutootlikkuse kasvu vahel. Enim on investeeringuid töötaja

Joonis T3.3. Seos investeeringute ja tootlikkuse keskmise kasvu vahel, 2013–2015



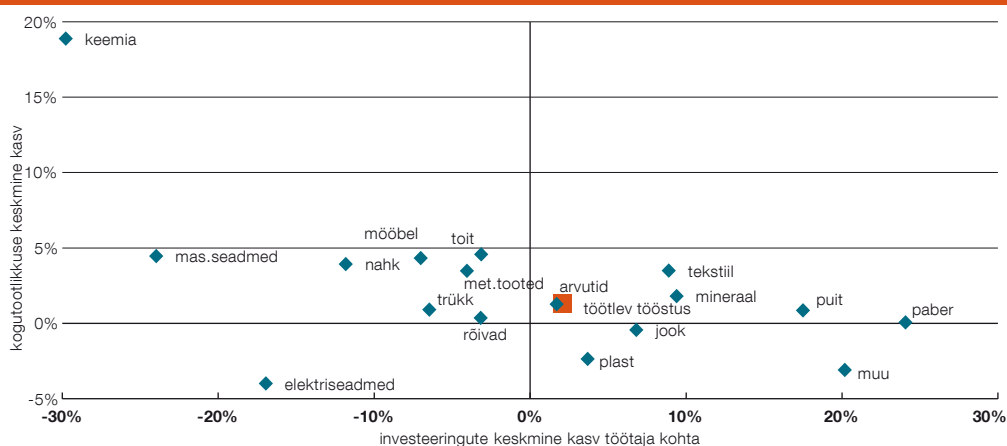
Allikad: Euroopa Komisjon, statistikaamet, Eesti Panga arvutused.

kohta neil aastatel kasvatatud kinnisvaraalas tegevuses ning seal on ka TFP kasv olnud kiireim. Skaala teises otsas on elektrienergia sektor, kus aastatel 2011–2012 ulatusid investeeringute aastakasvud üle 40% ning kapitali osa lisandväärtuse loomes suurenes, kuid kus joonisel

kajastuvatel aastatel jäid investeeringud eelnevate aastatega võrreldes tagasihoidlikumaks. Ainukesed tegevusalad, kus on küll aastate võrdluses enam investeeritud, kuid TFP kasvu pole saavutatud, on ehitus ja põllumajandus, millest esimesel juhul võib põhjuseks olla tootmise tsüklikilisus ning teisel juhul Vene sanktsioonid ning ekspordiprobleemid.

Peamise eksportiva tegevusala – töötleva tööstuse – koondnumbrist joonisel T3.4 on näha, et aastatel 2013–2015 tõusid keskmiselt paari protsendi jagu nii investeeringud töötaja kohta kui ka kogutootlikkus, samas olid tööstusharudevahelised erinevused suured. Enamiku töötleva töös-

Joonis T3.4. Seos investeeringute ja tootlikkuse keskmise kasvu vahel töötleva tööstuse harudes, 2013–2015



Allikad: Euroopa Komisjon, statistikaamet, Eesti Panga arvutused.

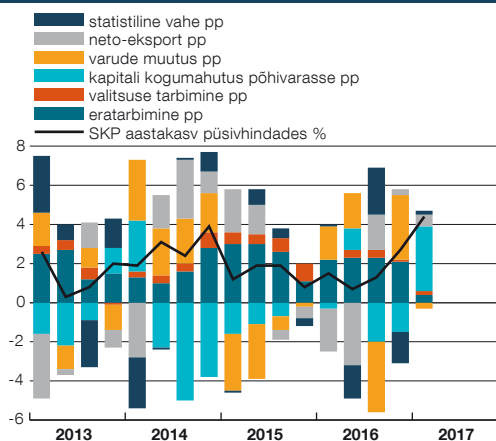
tuse harude TFP aastatel 2013–2015 kasvas, kuid seos investeeringute mahu muutusega on tegevusalasid kõrvutades väga nõrk või puudub üldse. Sellest järeldub, et viimastel aastatel on töötleva tööstuse tootlikkus kasvanud seetõttu, et kuigi paljudel tegevusaladel on investeeringud olnud varasemast väiksemad, on need olnud suunatud tootmise efektiivsuse suurendamisele.

SISENÕUDLUS

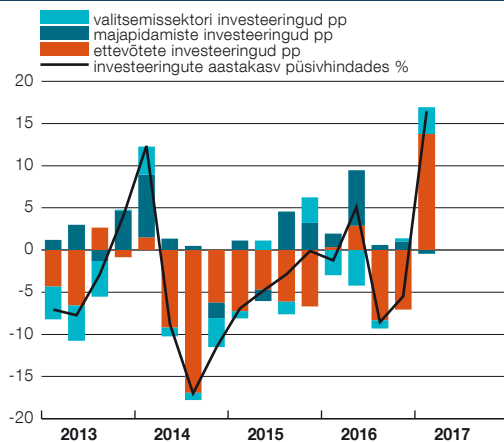
Eesti sisenõudluse tugevat, 3,6% aastakasvu 2017. aasta esimeses kvartalis toetas eelkõige põhivarainvesteeringute suurenemine (vt joonis 16). Seejuures kasvas kapitali kogumahutus põhivarasse peamiselt tänu ettevõtete investeeringute suurenemisele, ent investeeringud kasvasid ka valitsemissektoris (vt joonis 17).

Mittefinantsettevõtete investeeringud põhivarasse suurenesid esimeses kvartalis aastaga püsivhinnas 22,8%. Eelkõige suurenesid transpordivahenditesse ning masinatesse ja seadmetesse tehtud investeeringud. Tegevusaladest andis mittefinantsettevõtete investeeringute kasvu suurima panuse töötlev tööstus, kus kõrgele tõusnud tootmisvõimsuse rakendatus on loonud vajaduse täiendavate investeeringute järele.

Joonis 16. SKP aastakasv tarbimise meetodil



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 17. Kapitali kogumahutus põhivarasse


Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Eratarbimise aastane kasv püsivhindades aeglustus 2017. aasta esimeses kvartalis 0,6%ni (vt joonis 18). Üheks peamiseks eratarbimise reaalkasvu pidurdumise põhjuseks on hinnakasvu kiirenemine ning jooksevhindades jäi eratarbimiskulutuste kasvu aeglustumine tagasihoidlikumaks. Eelmise aastaga võrreldes vähenesid kulutused alkoholsetele jookidele ja tubakatoodetele ning aeglustus vaba ajaga seotud kulutuste kasv. Samuti aeglustus esimeses kvartalis majapidamiste poolt tarbimise rahastamiseks võetud laenude jäägi kasv. Ehkki järgnevatel kvartalites on oodata kiire hinnakasvu püsimist, toetavad tarbijate kõrge kindlustunne tuleviku suhtes ja kiire nominaalne palgakasv tarbimiskulutuste jätkuvat suurenemist.

Eluasemeturg oli 2017. aasta esimeses kvartalis väga aktiivne. Sellele vaatamata vähenes kodumajapidamiste sektori kapitali kogumahutus eluruumidesse esimeses kvartalis aasta võrdluses püsivhindades 3,9%. Maa-ameti andmetel suurenes esimeses kvartalis tehtud korterite ostumüügitehingute keskmine hind aastatagusega võrreldes 11% (vt joonis 19). Kiire hinnakasv tulenes osaliselt siiski uute ja seega kallimate korteritega tehtud tehingute osakaalu suurenemisest. Kui tehingute struktuur oleks samaks jäänud, oleks hinnakasv olnud ligikaudu 7%, mis on sisetulekute kasvust natuke kiirem. Aprillis ja mais hinnad võrreldes esimese kvartaliga enam siiski ei kasvanud ja aastakasv aeglustus ligikaudu 5%-le.

Joonis 18. Eratarbimine


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

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


Allikad: maa-amet, statistikaamet.

VÄLISTASAKAAL JA KONKURENTSIVÕIME

Nominaalse ekspordi kasv esimeses kvartalis kiirenes ning kasv oli laiapõhjaline. Maksebilansi andmetel kiirenes esimeses kvartalis kaupade ja teenuste väljaveo kasv jooksevhinnas aastavõrdluses ligikaudu 18%ni (vt joonis 20). Suurt mõju avaldas ühekordne tehing transpordivahenditega, ilma selleta oleks ekspordi kasv olnud ligikaudu 12%. Teistest kaupadest mõjutas ekspordikasvu enim mineraalsete toodete, metallide, puidu- ning keemiatoodete väljaveo kiire kasv, mille toel suurenes kaupade väljavedu aastavõrdluses ligikaudu 10% (ilma ühekordse transpordivahendite tehinguta).

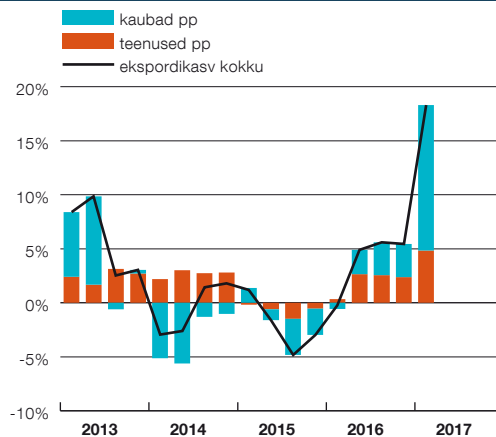
Seejuures suurenes mineraalsete toodete väljavedu peamiselt Eesti päritolu toodangu ekspordi najal, mistõttu on ka selles kaubarühmas kohaliku toodangu ekspordi osakaal tõusnud viimaste kvartalite jooksul keskmisele tasemele. Väärtuselt jääb mineraalsete toodete väljavedu oma kõrgtasemele veel ligikaudu poole võrra alla. Eesti päritolu ekspordi käekäigust on lähemalt kirjutatud taustinfos 4.

Teenuste ekspordi kiire kasv esimeses kvartalis (16%) tugines üle kahe aasta taas kasvanud veeteenuste ekspordile. Mullu novembris alguse saanud Eesti ja Poola lennukompaniide koostöö tõttu suurenes märkimisväärselt reisi- ja veeteenuse eksport Poola. Samal ajal kasvas ka meretransporditeenuse väljavedu Läti suunal. Veeteenuste eksport Venemaale vähenes endiselt. Teistest olulisematest teenuseliikidest kasvas jõudsalt nii ehitusteenuste, telekommunikatsiooni-, arvuti- ja infoteenuste kui ka muude äriteenuste eksport.

Kiire ekspordikasvu üks põhjuseid peitub ekspordihindade kasvus. Esimeses kvartalis kasvasid ekspordihinnad töötlevas tööstuses ligikaudu 7% (vt joonis 21). See näitab, et Eesti toodang on rahvusvahelistel turgudel piisavalt konkurentsivõimeline – globaalse hinnataseme kasvades suudetakse ka väikese tegijana hinda juurde küsida. Hinnad ei tohiks konkurentide omadest pikemal perioodil oluliselt kiiremini kasvada, sest see võib viia konkurentsivõime halvenemiseni. Esimeses kvartalis oli Eesti ekspordihindade kasv mõnevõrra kiirem kui Lätis või Soomes, kuid jäi alla Leedule ja napilt ka Rootsile. Impordihinnad kasvasid samal perioodil Eestis natuke vähem kui 7%. Ka see näitaja oli naaberriikide omast veidi suurem. Üksühest seost riikide agregeeritud ekspordi- ja impordihindade dünaamika vahel siiski pole, sest ekspordi struktuur ning importsisendi osakaal ekspordis on riigiti erinev.

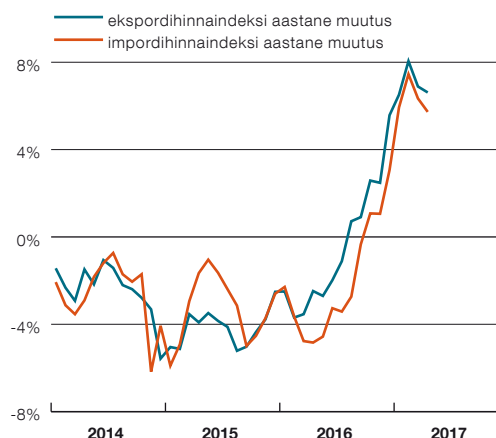
Ettevõtete hinnangud konkurentsivõimele püsivad viimaste aastate keskmisest tase- mest kõrgemal. Konjunktuuriinstituudi küsitluses leidis suurem osa vastanutest, et nende konkurentsivõime on nii Eestis, Euroopa Liidus kui ka väljaspool Euroopa Liitu paranenud. Euroopa Liidus ja Eestis tajus konkurentsivõime paranemist aprillis mõnevõrra vähem vastanuid

Joonis 20. Dekomponeeritud ekspordikasv



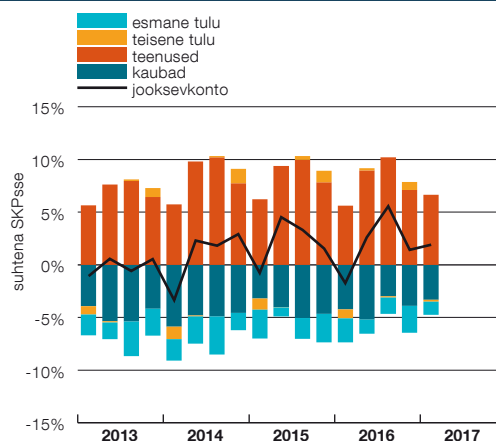
Allikas: Eesti Pank.

Joonis 21. Ekspordi- ja impordihinnad töötlevas tööstuses



Allikas: statistikaamet.

Joonis 22. Jooksevkonto



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

kui jaanuaris, kuid see näitaja püsis siiski keskmisest tasemest kõrgemal. Hinnangud konkurentsivõime paranemisele väljaspool Euroopa Liitu olid aga viimaste aastate kõrgeimal tasemel. Konkurentsivõime soodsat arengut näitavad ka hinnakonkurentsindikaatorid. Tööjõu ühikukulu põhjal arvatud reaalse efektiivse vahetuskursi kasv aeglustus 2016. aasta lõpus märgatavalt ning ka nominaalne efektiivne vahetuskurs on käesoleva aasta esimestel kuudel olnud ligikaudu 1% võrra madalam kui 2016. aastal.

Jooksevkonto oli esimeses kvartalis ebaharilikult ülejäägis. Maksebilansi andmetel oli ülejääk 98 mln eurot ehk ligikaudu 2% sama perioodi SKP-st (vt joonis 22). Ülejäägi põhjustasid peamiselt ettevõtete erakordselt head eksporditulemused, mistõttu oli kaupade ja teenuste konto ülejääk esimese kvartali kohta harjumatu suur. Tulude poolel oli netoväljavool ligikaudu kaks korda väiksem kui samal perioodil aasta varem, kusjuures vähenes nii investeeringutulude väljavool kui ka jooksevsiirete ehk toetuste sissevool.

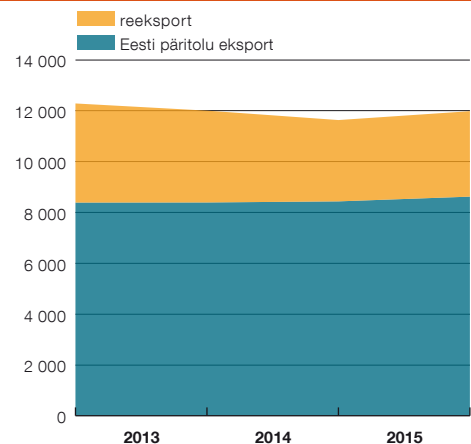
Taustinfo 4. Eesti kaubaekspordi areng päritolu lõikes

Kaubaekspordi 2016. aasta teisel poolel alanud kasv jätkus 2017. aasta esimeses kvartalis. Peaaegu kõikide kaubarühmade puhul on väljavedu iga kuuga suurenenud. Peamise eksporditava sektori, st töötleva tööstuse konkurentsivõime hindamiseks on aga oluline vaadelda esmajoones seda, kuidas on muutunud Eestis toodetud või töödeldud kaupade väljavedu. Teine osa ekspordist – välismaalt sissetoodud kaupade väljavedu ehk reeksport – iseloomustab rohkem üldist kaubavoogude liikumist piirkonnas ning selle käekäik on oluline pigem veoteenuste sektori jaoks, kuid ei kirjelda majanduse üldist ekspordivõimet.

Statistikaameti esimesed andmed Eesti päritolu kaupade ekspordi kohta pärinevad aastast 2013. Aastatel 2013–2015 kaubaeksporditervikuna vähenes, kuid Eesti päritolu kaupade eksporditervikuna püsis samal ajal enam-vähem ühel tasemel (vt joonis T4.1). Seetõttu oli ekspordilanguse mõju majandusele neil aastail tagasihoidlikum²⁴, kui kogu ekspordi kahanemine andis alust arvata. Kui samal ajal ei oleks Eesti toidukaupade ekspord Venemaale vastusanktsioonide tõttu kannatanud (st oleks jäänud 2013. aasta tasemele), oleks kohalikku päritolu ekspordi kasv olnud aastatel 2014 ja 2015 vastavalt ligikaudu 0,5 ja 0,8 protsendipunkti võrra veelgi kiirem. 2016. aastal kasvas nii reeksport kui ka Eesti päritolu toodete ekspord, kusjuures suuremat mõju kasvunumbriale avaldas taas kõikuvam reeksport. Eesti päritolu kaupade väljavedu on viimase nelja aasta jooksul kasvanud ligikaudu 3% ja reeksport samal ajal vähenenud ligikaudu 14%. Selle tulemusena on Eesti päritolu ekspordi osakaal kogu kaubaekspordis suurenenud 4 protsendipunkti võrra 68%-lt 72%ni.

Eesti päritolu ekspordi osakaalu suurenemine väliskaubanduses näitab Eesti ettevõtete konkurentsivõimet pigem heas valguses. Varasemast analüüsist²⁵ on teada, et Eesti ettevõtted on

Joonis T4.1. Eesti kaubaeksporditervik ja päritolu lõikes mln eurodes



Allikas: statistikaamet.

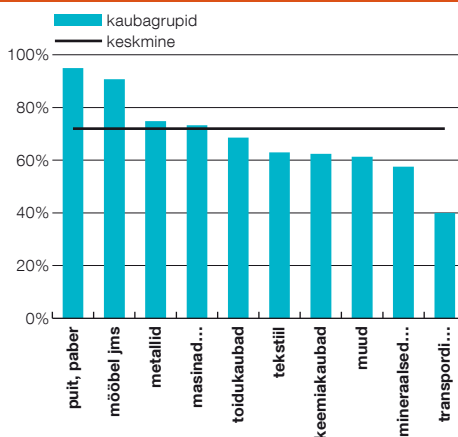
24 Vt ka Rahapoliitika ja Majandus I/2016, taustinfo 4 „Ekspordi struktuur ja ekspordi vähenemise tagamaad“. http://www.eestipank.ee/sites/eestipank.ee/files/publication/et/RPU/2016/rpm_2016_1.pdf.

25 Vt Rahapoliitika ja Majandus I/2017, taustinfo 4 „Eesti kaubaekspordi konkurentsivõime ja turuosa muutus alates 2004. aastast“. http://www.eestipank.ee/sites/eestipank.ee/files/publication/et/RPU/2017/rpm_2017_1_est.pdf.

aastate jooksul oma rahvusvahelist turuosa kasvatanud peamiselt hinnavälise konkurentsivõime paranemise toel. Järjest suurema osa kaupade kohapeal tootmine loob head tingimused kohalike ettevõtete tihedamaks koostöökõo väärtusahela ulatuses. Kõrgema lisandväärtusega tegevused asuvad tavaliselt väärtusahela alguses või lõpufaasis ehk mida laiemalt kohalikud ettevõtted ahelas paiknevad, seda rohkem lisandväärtust majanduses luuakse.

Statistikaameti avaldatavate Eesti päritolu ekspordi andmete puuduseks on fakt, et see ei sisalda teavet kodumaise lisandväärtusmahu kohta, st kui suur osa kaupade tootmisel või töötlemisel loodavast lisandväärtusest tekib Eestis, mis võib kaubarühmade lõikes olla väga erinev. Seega ei tähenda suurem kohalikku päritolu toodangu hulk ekspordis tingimata vastava tegevusala suuremat lisandväärtust. Kõige suurem on Eesti päritolu kaupade osakaal puidutoodete ja mööbli ekspordis (vt joonis T4.2). Mõlemas kaubarühmas on väga oluline sisend puit ja seetõttu on ärimudeli ülesehitamisel lihtne tugineda kohalikule toorainele. Nii on läbiveetava kauba osakaal nendes kaubarühmades väga väike. Ühtlasi on mõlema kaubarühma puhul viimastel aastatel Eesti päritolu ekspordi osakaal pigem suurenenud.

Joonis T4.2. Eesti päritolu ekspordi osakaal, 2016



Allikas: statistikaamet.

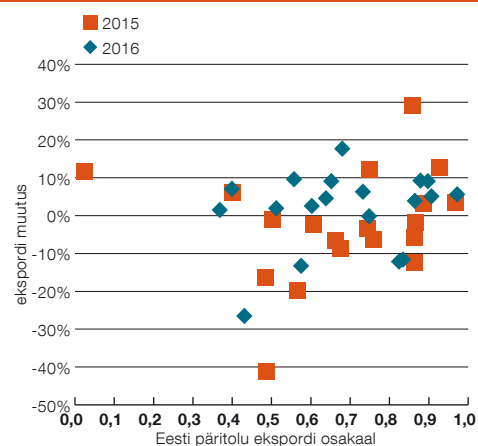
Masinate ja seadmete ekspordis on kohalikku päritolu toodangu osakaal keskmise näitajaga võrdsel tasemel. Tegemist on ka ülekaalukalt suurima ekspordiga kaubarühmaga. Samas on teada, et selle valdkonna suurimad eksportijad kuuluvad rahvusvahelistesse korporatsioonidesse, kes teevad Eestis pigem allhankeid. Seepärast ei ole masinate ja seadmete puhul Eesti päritolu ekspordi osakaal ilmselt selles valdkonnas tegutsevate ettevõtete konkurentsivõime kõige parem indikaator.

Ühe väikseima Eesti päritolu ekspordi osakaaluga on mineraalsed tooted, mille ekspordis on viimastel aastatel nafta hinna languse tõttu toimunud suured muutused. Kui aastatel 2013–2014 moodustas mineraalsete toodete väljavedu kogu kaubaekspordist üle 10% ning enne seda veelgi rohkem (enam kui 15%), siis 2016. aastal oli vastav näitaja juba alla 8%. Reeksporditava kauba väärtus oli 2016. aastal ligikaudu poole väiksem kui neli aastat tagasi. Eesti päritolu ekspordi puhul oli sama näitaja –12%, kusjuures 2016. aastal kasvas Eesti päritolu eksporditavate kauba väärtus 3%. Mineraalsete toodete reeksport näitas aga kasvu (3% aasta arvestuses) alles 2017. aasta esimeses kvartalis. Seega on ka selles reekspordikeskses sektoris läinud paremini ettevõtetele, kes on suutnud tooted Eestis valmistada või siis vähemalt töötlemise käigus neile lisandväärtust juurde anda.

Kuigi Eesti päritolu ekspord on agregeeritud tasemel olnud viimastel aastatel edukam ja stabiilsem kui reeksport, ei avaldu selline seos tingimata kõikides kaubarühmades. Kaubarühmade ekspordi kasvu ja nendes sisalduvat Eesti päritolu ekspordi osakaalu kõrvutades ilmneb, et kohalikku päritolu toodangu osakaal selgitab üksiku kaubarühma ekspordiedukust viimasel kahel aastal üsna vähe (vt joonis T4.3). Tootmisel ja ekspordimisel rakendatav ärioloogika on eri kaupade puhul erinev ning sõltub paljudest asjaoludest, sh kohaliku sisendi kättesaadavus, rahvusvaheliste väärtusahelate olemasolu, ettevõtte omanike ambitsioonid, turunõudlus jne.

Samuti on nii Eesti päritolu kui ka üldise ekspordi väärtus paljudes kaubarühmades väga väike ning seetõttu võib ühekordsete tehingute mõju kaubarühma ekspordi kasvule olla suur, kuid majanduse jaoks tervikuna hoopis tagasihoidlikum. Seega, kui võtta reeksporti kui konkurentide toodangut, siis võib üldjoontes öelda, et kohalikku toodangut ekspordivad ettevõtted on suutnud konkurente edestada. Kõigi kaubarühmade puhul sellist edulugu siiski ei ilmne ja kindlat seaduspära ei saa viimaste aastate põhjal täheldada.

Joonis T4.3. Ekspordiedukuse sõltuvus ekspordi päritolust, kaubagrüüpiti



Allikas: statistikaamet.

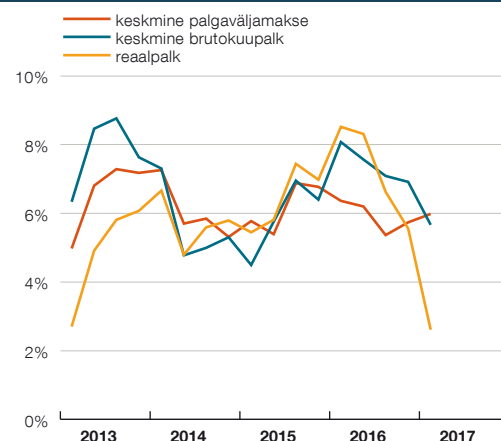
TÖÖTURG

Keskmise palga kasv aeglustus 2017. aasta alguses, hoolimata sellest, et tootlikkuse kasv oli tugev ja tööjõunõudlus suurenes.

Teenindussektoris aeglustus palgakasv pärast viimaste aastate kiiret tõusu. Samal ajal kasvasid palgad tööstussektoris sama kiiresti kui eelmises kvartalis. Teenindussektoris pidurdas palgakasvu väiksem preemiate maksmine finantssektoris ja palgakokkuleppe hilinemine tervishoius. Tööstussektoris hoogustus palgatõus mäetööstuses ja energeetikas, aga tõenäoliselt ka põlevkiviga seotud töötleva tööstuse tegevusaladel tänu põlevkivisektori toodangumahu taastumisele. Palgakasv kiirenes ka tugeva tagasipörke teinud ehitussektoris. Kuna aga ka tarbijahindade kasv kiirenes, aeglustus märgatavalt keskmist palka teeniva töötaja ostujõu tõus (vt joonis 23). 2017. aasta alguses jõustus 2015. aasta sügisel kokku lepitud miinimumpalga tõus (430-lt eurolt 470 euroni). Kuna keskmise palgaga võrreldes on miinimumpalka mitme aasta jooksul kiiremini tõstetud, suureneb aegamööda miinimumpalka teenivate inimeste osakaal ja seeläbi ka miinimumpalga tõusu mõju üldisele palgakasvule.

Tänu hoogsale majanduskasvule õnnestus ettevõtetel 2017. aasta alguses kasumlikkust suurendada. Tööjõu ühikukulu kahanes 0,6%. Kerkiva välis- ja sisenõudluse rahuldamiseks tuli ettevõtetel juurde värvata tööjõudu ja tõsta palgasid, mis kiirendas kogu majanduse palgafondi

Joonis 23. Keskmise palga aastane muutus



Allikad: statistikaamet, maksu- ja tolliamet.

kasvu. Samas ei tulnud uusi töötajaid värvata samas tempos SKP suurenemisega, vaid kasvas ka töötajate tootlikkus.

Pärast ajutist kahanemist 2016. aasta teises pooles hakkas hõivatute arv 2017. aasta alguses taas kasvama (vt joonis 24).

Tööjõu-uuringu andmetel suurenes see näitaja 2017. aasta esimeses kvartalis 2,7%, olles 2016. aasta teises pooles kahanenud 0,7%. Sealjuures suurenes nii teenindus- kui ka tööstusektori hõive. Teenindussektori hõive kasvu on toetanud eratarbimise kasv ja tarbijate tugev kindlustunne. Tööstusektori hõivet mõjutab aga põlevkivisektori (mäetööstuse ja energeetika, kuid ka mõne töötleva tööstuse haru) toodangu

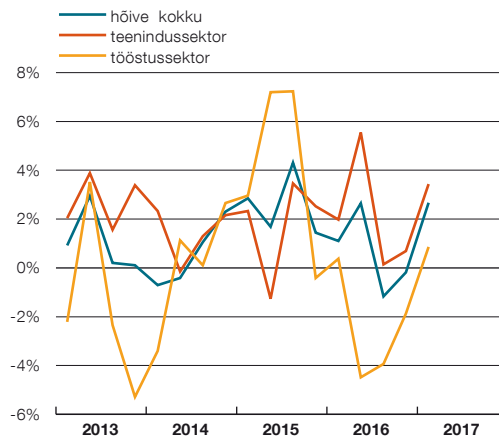
kasvu taastumine. Ehitussektori hõive hakkas 2017. aasta alguses taas suurenema investeringute taastumise tõttu majanduses, töötlevat tööstust aga mõjutas välisnõudluse suurenenine. Hõive kasvu 2017. aasta alguses kinnitavad ka maksu- ja tolliameti andmed, ehkki see on tööjõu-uuringuga võrreldes veidi aeglasem. Samuti on alates 2016. aasta teisest poolest konjunktuuriinstituudi uuringute kohaselt paranenud ettevõtete hõiveootused ehituses, teeninduses ja töötlevas tööstuses.

Vabade töökohtade määra tõus viitab tugevale tööjõunõudlusele ja tööjõupuuduse suurenemisele. 2016. aasta teises pooles suurenes vakantsimäär, mis näitab vabade töökohtade osakaalu kõigist töökohtadest, 2015. aasta 1,4%-lt 1,8%ni (vt joonis 25). Vabade töökohtade arv kasvas samal ajal 30% ja märgatavalt suurenes ka töökuulutuste arv töötukassa portaalis. Töötukassa vahendatavate töökohtade arvu kasv jätkus ka 2017. aasta esimeses kvartalis. Osaliselt selgitab vabade töökohtade arvu kasvu 2016. aastal suurem tööjõu liikumine: kolme esimese kvartali jooksul kasvas töötaja algatusel töölt lahkumiste arv 12,9%, mis viitab varasemast sagedasemale töökohavahetusele.

Tööpuuduse suurenemine 2016. aasta teises pooles jäi ajutiseks ja hõive kiire kasvu mõjul kahanes töötuse määr 2017. aasta alguses 5,6%ni (vt joonis 26). Üle 12 kuu töötä olnud töötute osakaal ulatus 34%ni, mis on majanduskriisieelse keskmise tasemega (50%) võrreldes madalam. Registreeritud töötute arv kahanes 2016. aasta lõpus aastavõrdluses 2% ja 2017. aasta esimeses kvartalis 1,6%. Sealjuures suurenes nende seas osalise töövõimega registreeritud töötute arv aastaga umbes 4500-lt 7800 inimeseni. Kui seda riskirühma mitte arvestada, kahanes registreeritud töötute arv 2017. aasta alguses kiiresti – 13,9%.

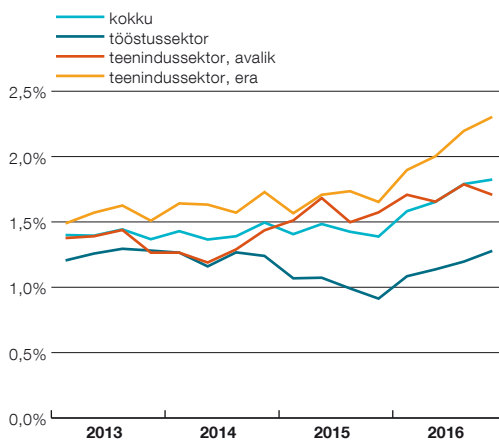
Tööjõupakkumine on aidanud tööturul palgasurveid leevendada. Tööealiste inimeste arvu kahanemist on enam kui tasakaalustanud aktiivsem tööjõus osalemine. Pärast kasvu ajutist aeglustumist 2016. aasta neljandas kvartalis suurenes tööjõud tänu kõrgemale osalemismäärale 2017. aasta esimeses kvartalis 1,5%. Tööealiste arv kahanes 2016. aasta jooksul 0,6% – rohkem

Joonis 24. Hõive aastane muutus (tööjõu-uuring)



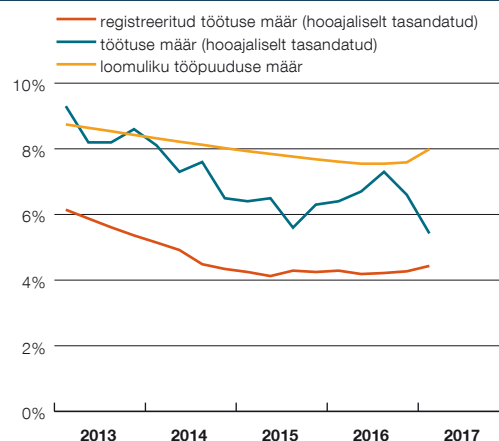
Allikas: statistikaamet.

Joonis 25. Vakantsimäär (hooajaliselt tasandatud)



Allikas: statistikaamet.

Joonis 26. Tööpuudus



Allikad: statistikaamet, töötukassa, Eesti Pank.

kui 2015. aastal, kuid siiski aeglasemas tempos kui paljudel aastatel enne seda. Rahvastiku kaheksandist on aeglustanud välisränne – viimase kahe aasta jooksul on Eestisse elama asunud rohkem inimesi, kui siit on välja rännanud (vt joonis 27).

HINNAD

Tarbijahindade kasv kiirenes 2016. aasta teisel poolel ja ületas selle aasta esimeses kvartalis 3% taseme. Kiireneva hinnakasvu põhjuseid on olnud mitu, sealhulgas nii välis- kui ka sisemajanduslikud inflatsioonitegurid. Peamine põhjus on toorainete kallinemine maailmaturul, mis kandus impordihindade kaudu üle energia ja toiduainete tarbijahindadesse. 2017. aasta alguses näitas toorainete hinnaralli maailmaturul siiski märke aeglustumisest. Sisemajanduslikest teguritest mõjutab hinnakasvu see, et majandusaktiivsus on suurenenud.

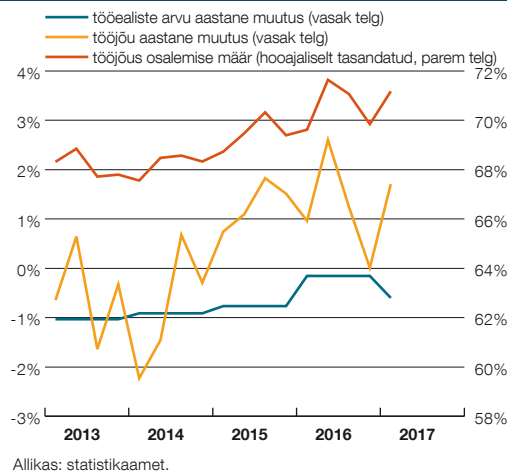
Ettevõtete hinnalisandi langus eelmise aasta teisel poolel aeglustus. Hinnalisand sõltub toodangu müügihinnast ja tootmiskuludest. Ettevõtted said hindu tõsta välisturgudel, sest välisnõudlus tugevnes ja ekspordihindade kasv kiirenes märgatavalt. Kulude poolel aeglustus hõive kasv, kuid palga kasv püsis kiire. Kuna ettevõtted on võtnud osa kulude kasvust enda kanda, siis on hinnalisand alates 2014. aastast vähenenud.

Energia hinnatõus kiirenes 2017. aasta esimeses kvartalis järsult, ulatudes 8%ni.

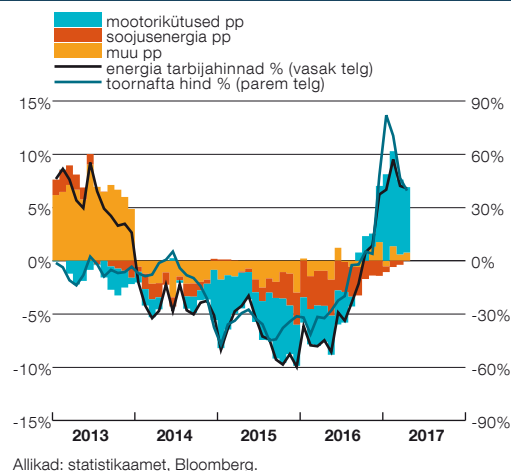
Hinnatõusu kiirendas lisaks toormehindade kallinemisele ka euro kursi langus dollari suhtes. Energiakaupade hulgas kallinesid enim mootorikütused (21%), kuid maagaasi ja soojusenergia hinnad seevastu aina odavnesid (vt joonis 28). Toidutoormete kallinemine maailmaturul on olnud üldine ning ELi siseturul on vähenenud Vene sanktsioonidest põhjustatud toiduainete ülepakkumine. Toiduainete hindu kergitasid eelmise aasta lõpus ka halvad ilmaolud Lõuna-Euroopas, mis rikkusid puu- ja köögiviljade saagi. Selle aasta esimestel kuudel on aiasaaduste hinnakasv nii Eestis kui ka ELis tervikuna siiski aeglustunud.

Tööstuskaupade ja teenuste hinnatõusu näitav alusinflatsioon kiirenes 2017. aasta esimeses kvartalis peamiselt teenuste

Joonis 27. Tööjõupakkumine



Joonis 28. Energia hinnakasv



kallinemise tõttu 0,4%-lt 1%ni. Alusinflatsiooni põhjustab tööjõu ja impordi kallinemine, mis kandub järk-järgult üle tarbijahindadesse. Teenuste hulgas kallinesid transporditeenused, seda tõenäoliselt kõrgema naftahinna tõttu. Majutusteenuste hinnatase on tänava kõrgem seetõttu, et Eesti on Euroopa Liidu Nõukogu eesistuja. Tööstuskaupade odavnemine jätkus Eestis veel ka käesoleva aasta esimeses kvartalis, kuigi euroala riikide keskmine hinnatase aastaga tõusis.

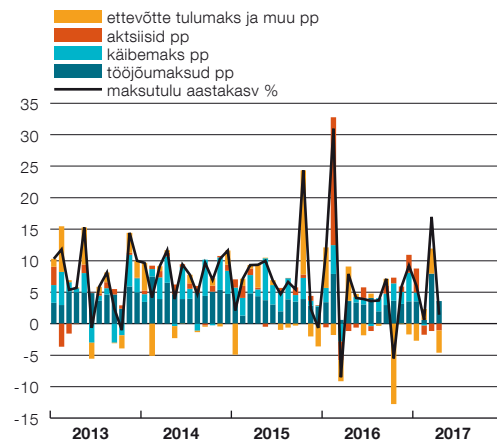
VALITSEMISSEKTORI RAHANDUS

Palga ja hõive kasvu tõttu kasvas maksutulu aasta esimeses kvartalis kiiresti. Aasta esimese nelja kuuga laekus riigikassasse 5,6% rohkem maksutulu kui aasta varem (vt joonis 29).

Suurt kõikumust kuistes laekumistes põhjustavad aktsiisitõusudele eelnev aktsiisikaupade varumine ja juriidilise isiku tulumaks, mis nelja kuu kokkuvõttes moodunud aastaga võrreldes vähenes. Ka käibemaksu laekumine jäi aasta esimesel kuuldel väga tagasihoidlikuks, kuid kiirenes oluliselt märtsis ja aprillis. Stabiilne ja ootuspärane on olnud kasv vaid sotsiaalmaksu ning füüsilise isiku tulumaksu puhul, ehkki tavapärased maksutagastused toimusid veidi varem kui eelmisel aastal. Suur ajutine vähenemine tulumaksus toimub lähikuudel, kui maksuamet kannab üle madalapalgaliste tagasimaksed.

Esimeses kvartalis kiirenes valitsemissektori kulude kasv tänu investeeringute kasvu taastumisele. Valitsuse kulud põhivara soetuseks kasvasid aasta alguses 29%. Kasvu taastumine oli ootuspärane, sest keskvalitsus on planeerinud selle aasta eelarves suuremahulisi investeerimisprojekte. Lisaks sellele on tõusnud kohalike omavalitsuste investeerimisaktiivsus. Ka valitsuse lõpptarbimiskulude kasv oli aasta alguses üsna kiire, ulatudes peaaegu 6%ni. Sinna panustas eelkõige tarbimiskulude kasv, samas kui tööjõukulude

Joonis 29. Maksude laekumine riigieelarvesse



Allikas: maksu- ja tolliamet.

kasv jätkuvalt aeglustus. Kuiste andmete põhjal aeglustus aasta alguses sotsiaaltoetuste kasv, sest töötuskindlustustoetused vähenesid aasta võrdluses. Sotsiaaltoetuste kasv kiireneb taas teisel poolaastal, mil tõstetakse järsult peretoetuseid. Kulude kasvu näib jätkuvalt piiravat välis- toetuste vähenemine. See trend peaks aga lähikuudel pöörduma.

PROGNOOS AASTATEKS 2017–2019

Eesti Panga prognoos valmib rahapoliitika ja majandusuuringute ning finantsstabiilsuse osakonna ekspertide koostöös. Eesti Panga prognoos on osa euroala keskpankade ja Euroopa Keskpanga ühisest euroala prognoosist, mille tegemisel lähtutakse väliskeskonna edasise arengu puhul ühtsetest eeldustest. Väliskeskonna eeldused kätkevad euroala rahaturu intressimäärased, euro vahetuskurssi ja toormehindasid. Teiste euroala keskpankade samal ajal valmivad majandusprognoosid on Eesti kaubanduspartnerite nõudluse ja hindade arengu eelduseks. Käesoleva prognoosi väliseelduste puhul on kasutatud informatsiooni, mis oli kättesaadav seisuga 22. mai 2017 ja Eesti majandusnäitajate puhul 31. mai 2017. Eesti Panga prognoosi koostamisel on kasutatud Eesti Pangas välja töötatud Eesti majanduse makromudelit EMMA, mida uuendatakse ja täiendatakse regulaarselt.

RAHVUSVAHELINE MAJANDUSKESKKOND

Sel aastal kiireneb maailmamajanduse kasv tänu paranenud nõudluskeskkonnale, elavnenud kaubavahetusele ja tööstustoodangu kasvule. IMF prognoosib aprilli WEO (World Economic Outlook) ülevaates maailmamajanduse kasvu kiirenemist 3,4%-lt sel aastal 3,6%ni 2018. aastaks. OECD kasvuprognoos on veidi parem - 3,5% selleks aastaks ja 3,6% 2018. aastaks. Võrreldes eelmise aasta lõpus tehtud prognoosidega on maailmamajanduse kasvuväljavaated paranenud, sest mitmed geopoliitilised riskid, nagu näiteks protektsionistliku majanduspoliitika tõus, pole veel realiseerunud või avaldanud kardetud negatiivset mõju. Maailmamajanduse kasvuväljavaadet ohustavad siiski endiselt langusriskid. Märkimisväärset ebakindlust põhjustab asjaolu, et endiselt pole selged USA uue administratsiooni majandus- ja välispoliitika ning selle globaalne mõju. Maailmamajanduse jaoks on kindlasti oluline Hiina majanduse kiire kasv.

Rahvusvahelised institutsioonid on arenenud riikide kasvuväljavaadet hinnanud paremaks kui eelmisel aastal eelkõige Ameerika Ühendriikide majanduse eelarvepoliitilise stiimuli tõttu kiireneva kasvu toel. Lisaks on ka euroala ja Jaapani majandus kriisijärgsest madal seisust taastumas eeskätt ekspordivõimaluste paranemise tõttu. Selleks aastaks ootab IMF²⁶ arenenud riikides mõõdukat majanduskasvu kiirenemist 1,9% ja 2018. aastaks peaks majanduskasv jõudma 2% juurde.

Arenevate riikide majanduskasv kiireneb nii sel kui ka järgmisel aastal, mida toetavad üleilmsetel kasvanud tootmismahud ja paranenud finantseerimistingimused. Seda soodustab ka

optimism globaalsetel aktsiaturgudel. IMFi viimase prognoosi kohaselt peaks arenevate riikide majanduskasv sel aastal tugevnema 4,5%ni ja 2018. aastaks 4,8%ni. Tegemist oleks pöördepunktiga, kuna arenevate riikide majanduskasvu koondnäitaja on viimasel kuuel aastal järjest aeglustunud. Oluline on ka Hiina majanduse hea seis, mida toetavad eelkõige suurenenud avaliku sektori kulutused.

Hinnakasv küll jätkub, kuid mõõdukamalt kui eelmise aasta lõpus, sest toormehinnad kasvavad aeglasemalt. Siiski peaks inflatsioon mitmes arenenud riigis jõudma lähiaastatel keskpankade eesmärgi juurde. Arenevate riikide näitajad liiguvad eri suundades, kiirenedes sel aastal näiteks Hiinas, kus ka majanduskasv on kiirem, kuid aeglustudes Brasiilias ja Venemaal, kus inflatsiooni hoiab tagasi kallim vahetuskurss või nõrk sisenõudlus.

Ka euroala majanduskasvu väljavaade on võrreldes detsembriprognoosiga parem. Mitu negatiivset riski on taandunud, sh poliitiline ebakindlus seoses valimistega Hollandis ja Prantsusmaal. Suurbritannia EList lahkumise läbivõtmise ning USA edasise majanduspoliitikaga seotud määramatus siiski püsib ja võib euroala majanduskeskkonda negatiivselt mõjutada. Välisnõudlust toetab globaalne majanduskasvu kiirenemine. Sisenõudlust soodustavad samal ajal madalad intressimäärad, tööturu olukorra paranemine ning suhteliselt madal nafta hind. Eelduste kohaselt jääb 3 kuu EURIBOR lähiaastatel negatiivseks (vt tabel 2). Nõudluskeskkonna paranemine, head laenuitingimused ja tootmisvõimsuse rakendatuse kõrge tase soodustavad investeringute kasvu. Hinnasurvet toetab sisenõudluse kasv, mis globaalsetel toormehindade tõusu ja euro odavnemise tõttu on viimaste aastate võrdluses suur.

Tabel 2. Prognoo si välismajanduse eeldused

	2016	2017	2018	2019	2016. aasta detsembriprognoo si		
					2017	2018	2019
Välisõudluse kasv %*	2,5	3,9	3,6	3,4	2,5	3,5	3,4
Nafta hind (USA dollarites barreli kohta)	44,0	51,6	51,4	51,5	49,3	52,6	54,6
Intressimäär (3 kuu EURIBOR %)	-0,26	-0,32	-0,19	0,03	-0,27	-0,18	-0,01
USD/EUR vahetuskurss	1,11	1,08	1,09	1,09	1,09	1,09	1,09

* Eesti kaubanduspartnerite kaalutud impordi kasv.
Allikas: Euroopa Keskpank.

REAALNE MAJANDUSKASV

Eesti majanduskasvu hoogustavad 2017. aastal nii tööstustoodangu ekspordi kasvu kiirenemine ja ettevõtete suurenevad investeeringud kui ka valitsemissektori kasvav mõju kogunõudlusele. Prognoo si järgi kasvab majandus 2017. aastal 3,5%. SKP lõhe muutub positiivseks juba 2017. aastal ja majanduses pole

enam vabu ressursse, mille arvelt veelgi kiiremini kasvada. Seetõttu aeglustub majanduskasv 2018. aastal 3,3%-le ja 2019. aastal 2,9%-le (vt joonis 30). Majandusprognoo si põhinäitajad on esitatud tabelis 3, SKP kasvu ja inflatsiooniprognoo side võrdlused teiste institutsioonide prognoosidega on toodud tabelis 4.

Tabel 3. Majandusprognoo si põhinäitajate kaupa*

	2015	2016	2017	2018	2019	Erinevus detsembriprognoo sist			
						2016	2017	2018	2019
SKP jooksevhindades (mln eurodes)	20,25	20,92	22,37	23,74	25,10	0,14	0,64	0,76	0,85
SKP püsivhindades**	1,4	1,6	3,5	3,3	2,9	0,6	0,9	0,3	0,0
Eratarbimine***	4,8	5,1	2,1	4,7	2,9	1,7	-0,6	1,6	0,1
Valitsemissektori tarbimine	7,5	5,2	2,7	2,5	3,3	5,6	0,3	1,6	1,7
Kapitali kogumahutus põhivarasse	-1,7	-2,5	11,2	3,2	3,9	-2,7	7,1	0,0	-0,2
Eksport	-2,1	3,9	5,6	2,6	4,0	0,3	2,2	-1,3	0,0
Import	-3,1	4,3	6,6	3,3	4,2	-0,7	3,5	-0,4	0,2
SKP lõhe (% potentsiaalsest SKPst)	0,0	-0,5	0,6	1,2	1,3	0,4	1,0	1,0	0,6
Tarbijahinnaindeks	-0,5	0,1	3,2	2,4	2,1	-0,1	0,4	0,0	0,1
Alusinflatsioon	0,9	0,7	1,4	1,3	1,5	0,0	0,5	0,0	0,3
Teenused	2,0	1,2	2,8	2,2	2,7	0,1	0,9	-0,4	0,3
Tööstuskaubad	-0,2	0,1	0,1	0,4	0,4	-0,1	0,2	0,4	0,3
Energia	-7,0	-3,8	6,7	2,9	2,0	0,2	0,9	-0,5	0,3
Toiduained, sh alkohol ja tubakas	0,9	1,6	4,8	4,3	3,4	-0,6	-0,9	-0,8	-0,7
Ühtlustatud tarbijahinnaindeks	0,1	0,8	3,4	2,7	2,5	-0,1	0,5	0,0	0,2
SKP deflaator	1,0	1,7	3,3	2,8	2,7	0,1	1,3	0,1	0,1
Töötuse määr (% tööjõust)	6,2	6,8	6,8	8,7	9,4	0,0	-1,4	-1,1	-0,8
Hõive****	2,9	0,3	0,9	-0,6	0,2	-0,1	1,5	-0,2	0,0
Keskmine brutokuupalk	5,9	7,4	5,7	5,1	5,4	0,1	0,7	0,1	0,1
Tööjõu ühikukulu	7,2	4,3	2,6	1,7	2,6	-1,0	0,2	0,1	0,0
SKP töötaja kohta püsivhindades	-1,4	1,3	2,6	3,9	2,7	0,7	-0,6	0,5	0,0
Erasektori võlg aasta lõpus (konsolideerimata)	1,3	2,0	5,1	5,9	5,7	-0,1	-0,4	0,9	1,1
Erasektori võlg aasta lõpus (% SKPst, konsolideerimata)	129,0	127,4	126,2	125,8	125,9	-2,2	-4,4	-3,8	-2,7
Jooksevkonto saldo (% SKPst)	2,2	2,2	3,0	1,7	1,7	0,0	1,5	0,0	-0,1
Valitsemissektori eelarve tasakaal (% SKPst)*****	0,1	0,3	-0,5	-0,9	-0,9	0,0	-0,2	-0,5	-0,6
Valitsemissektori eelarve tsükliline komponent (% SKPst)	0,5	0,6	0,2	0,3	0,3	-0,1	-0,1	0,1	0,0
Ajutised meetmed (% SKPst)	-0,6	-0,3	-0,4	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Valitsemissektori eelarve struktuurne tasakaal (% SKPst)	0,2	0,0	-0,3	-1,1	-1,1	0,1	0,0	-0,6	-0,6

* Näitajad on esitatud aastase muutusena protsentides, juhul kui pole märgitud teisiti.

** SKP ja selle komponendid on esitatud aheldatud väärtustena.

*** Sisaldab kodumajapidamisi teenindavaid kasumitaotluseta institutsioone.

**** Hõlmab residentist tootmisüksusi.

***** Valitsemissektori tulude ja kulude prognoos võtab arvesse nende meetmete mõju, mis olid prognoosi koostamise hetkeks piisava detailsusega teada.

Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Tabel 4. Võrdlus teiste institutsioonide prognoosidega

	SKP reaalkasv %					Tarbijahindade muutus %				
	2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019
Eesti Pank	1,4	1,6	3,5	3,3	2,9	-0,5 (0,1*)	0,1 (0,8*)	3,2 (3,4*)	2,4 (2,7*)	2,1 (2,5*)
Rahandusministeerium	1,4	1,6	2,4	3,1	2,8	-0,5 (0,1*)	0,1 (0,8*)	3,3 (3,4*)	2,7 (2,9*)	2,5 (2,6*)
Euroopa Komisjon	1,4	1,6	2,3	2,8		0,1*	0,8*	2,6*	2,7*	
IMF	1,4	1,6	2,5	2,8	2,7	0,1*	0,5*	1,4*	1,8*	2,0*
OECD	1,4	1,6	2,6	3,1		0,1*	0,8*	3,2*	2,8*	
Consensus Economics	1,4	1,6	2,3	2,8		-0,5	0,3	2,1		
SEB	1,4	1,6	2,2	3,1		0,1*	0,7*	2,4*	2,8*	
Swedbank	1,4	1,6	2,2	2,8		-0,5	0,1	2,6	2,4	
Nordea	1,4	1,6	2,5	2,9		-0,5	0,2	2,6	2,3	

* Ühtlustatud tarbijahinnaindeks.

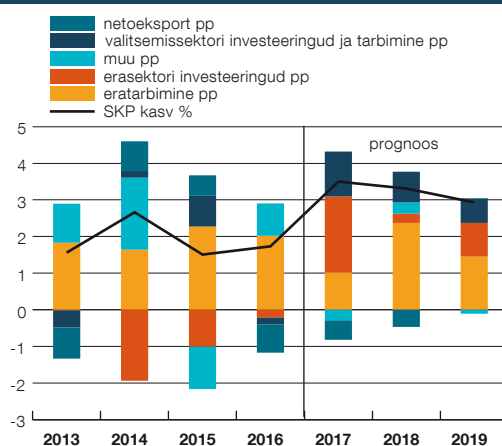
Allikad: Eesti Panga juuniprognosis 14.06.2017; rahandusministeeriumi kevadine majandusprognoos 12.04.2017; European Commission. Economic Forecast. Spring 2017. 11.05.2017; IMF, WEO, April 2017, 18.04.2017; OECD, Economic Outlook, June 2017, 07.06.2017; Eastern Europe Consensus Forecasts, May 2017; SEB, Nordic Outlook, May 2017, 09.05.2017; Swedbanki majandusülevaade 06.04.2017; Nordea majandusprognoos, 24.03.2017.

Ettevõtete tootlikkuse kasv prognoosi- perioodil kiireneb ja hõivepõhine majanduskasv asendub tootlikkusepõhise kasvuga.

Viimaste aastate aeglane tootlikkuse kasv on olnud osaliselt tingitud sellest, et ettevõtted on tööjõupuudust arvestades ja majanduskasvu kiirenemist oodates palganud enam töötajaid, kui neil on olnud tarvis olemasoleva nõudluse rahuldamiseks. See ei saa enam jätkuda, sest tööpuudus on väike ja tööturul osalemise määr kõrge. Nõudluse kasvades muutub töö intensiivsemaks, mis väljendub kiiremas tootlikkuse kasvus. Peale selle on ettevõtted hakanud kapitali tõhusamalt kasutama: viimastel andmetel on töötleva tööstuse tootmisvõimsuse rakendatus 76% läheduses. See tähendab, et olukorras, kus investeerimismäär on ajaloolises võrdluses madal, suudetakse olemasoleva tootmisbaasi abil toota rohkem kui enne. Eesti potentsiaalne majanduskasv on kümnekonna aastaga siiski märkimisväärselt vähenenud ega kiirene ka prognoosiperioodil endisele tasemele.

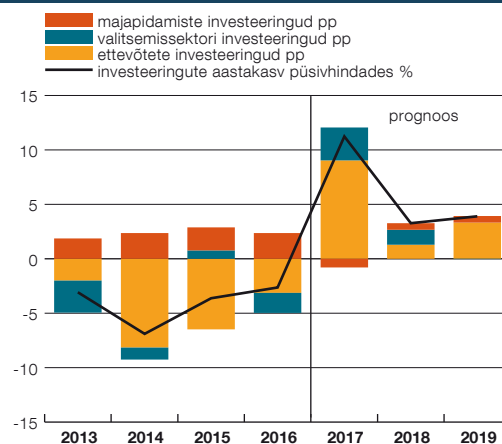
Kaubanduspartnerite majandusolukorra paranemine ja tootmisvõimsuse rakendatuse kasv toetavad ettevõtete investeeringute suurenemist. Investeeringute kasvu on seni ühe peamise põhjusena pidurdanud just ekspordiväljavaadete ebakindlus. Ekspordivõimaluste paranemine ja tootmismahu suurenemine on mitu aastat püsinud vähest investeerimisaktiivsust silmas pidades viimase poole aasta jooksul kaasa toonud olemasoleva põhivara intensiivsema kasutuse. Paranenud välisnõudluse rahuldamiseks ja tootmismahude edasiseks

Joonis 30. Panused majanduskasvu



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 31. Kapitali kogumatus põhivaras



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

suurendamiseks on aga siiski vaja ka täiendavaid investeeringuid. Seetõttu on prognoosiperioodil oodata ettevõtete investeeringute kasvumist (vt joonis 31). Lisaks ekspordivõimaluste kasvule hoogustavad investeeringuid ka suurenenud kindlustunne, endiselt madalad laenuintressimäärad ning hinnatõusu toel paranev ettevõtete kasumlikkus. Rahastamise kättesaadavust toetavad prognoosiperioodil Eestis tegutsevate pankade hea laenupakkumisvõime ja pangandusväliste finantssektori areng.

Lähiajal mõjutab majanduse kulgu oluliselt valitsemissektor ja see võib põhjustada ehitussektoris ajutist ülekuumenemist. Mitmete investeeringute edasilükkamine 2016. aastal, Euroopa Liidu struktuurifondide toetuste suurem kasutuselevõtt ja 2017. aasta sügisel toimuvad kohalikud valimised suurendavad 2017. aastal järsult valitsemissektori investeeringuid. Need suurenevad ka 2018. ja 2019. aastal, kuid aeglasemas tempos. SKP dünaamikale avaldab märkimisväärset mõju ka Euroopa Liidu eesistumisest tulenev valitsemissektori kulutuste suurendamine 2017. aastal ja vähenemine 2018. aastal. Prognoosiaastate algusesse planeeritud aktsiisitõusud põhjustavad varude ja kaudsete maksude kõikumust.

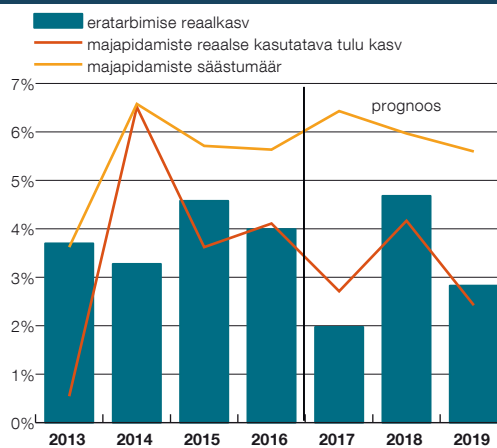
Varude dünaamikat mõjutab nii 2017. kui ka 2018. aastal aktsiisitõusude nihutamisest tingitud kaupade varumise aja muutumine. Üldjuhul toimub aktsiisikaupade varumine aktsiisitõusule eelneval kuul, kuid kuna 2017. aasta alkoholi ja kütuste aktsiiside tõstmine nihutati 1. jaanuarilt 1. veebruarile alles 2016. aasta detsembris, varuti neid kaupu suures osas juba 2016. aastal. Eeldatavalt jääb 2018. aasta veebruari aktsiisitõusude eel kaupade varumine põhiliselt 2018. aasta jaanuarisse. Seetõttu piirab varude kasvu aeglustumine 2017. aastal sisenõudluse kasvu, kuid 2018. aastal kasvavad varud taas kiiremini, mis mõjutab sisenõudlust soodsalt.

Eesti majanduse maht ületab potentsiaali. Ettevõtete küsitluste põhjal on viimase aasta jooksul kasvu järjest enam takistanud tööjõupuudus, mille leevenemist pole ette näha ka prognoosiperioodil. Majanduskasvu püsiv kiirenemine eeldab potentsiaalse majanduskasvu ehk pakkumise kasvu kiirenemist tootmisprotsesside

tõhustamise ja kapitalimahukuse suurenemise tõttu. Ajutistel majandust kuumendavatel teguritel põhinev majanduskasv võib aga suurendada tasakaalustamatust ja halvendada majanduse võimet tulevikus väliste šokkidega toime tulla.

Hinnakasvu kiirenemine pidurdab 2017. aasta jooksul nii majapidamiste reaalse sissetulekute kui ka eratarbimise kasvu (vt joonis 32). Hinnakasvuga korrigeeritud eratarbimise kasv ulatub sel aastal 2%ni. Lisaks hinnakasvule pidurdab majapidamiste reaalse sissetulekute kasvu ka palgakasvu aeglustumine. Aasta teises pooles suurendab tarbimiskulutusi ühekordse mõjurina madalapalgaliste toetuse väljamakse.

Joonis 32. Eratarbimine ja kasutatav tulu



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Tulumaksuvaba miinimumi järsk tõus 2018. aastal kiirendab oluliselt palgatöötajate reaalse sissetulekute suurenemist ja eratarbimise kasvu (vt taustinfo 5). Üksikisiku tulumaksureform suurendab umbes nelja viiendiku palgatulu saajate netosissetulekut. 2019. aastal on oodata tarbimise suurenemist majanduskasvuga ligilähedases tempos, sest valitsus ei kavanda praegu selleks ajaks majapidamiste netosissetulekute kasvu oluliselt kiirendavaid reforme. Kodumajapidamiste säästmismäär muutub prognoosiperioodil vähe ja jääb ajaloolises võrdluses kõrgeks.

Majapidamiste eluasemeinvesteeringute maht jääb imajapidamiste suure kindlustunde tõttu kõrgeks ka lähiaastatel. Nõudlust uute eluruumide järele pärsib küll Eesti rahvaarvu vähenemine, kuid linnastumine ja soov omandada uuemat ja tänapäevasemat elamispiinda hoiavad

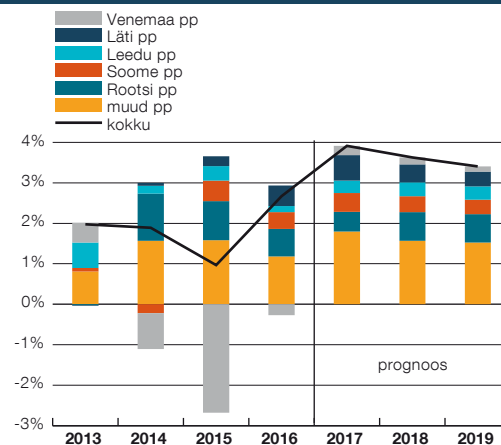
selle siiski suhteliselt suure. Samuti toetab nõudlust asjaolu, et kinnisvara soetamine on endiselt paljudele taskukohane, sest kiire palgakasv on võimaldanud aina rohkem säästa ja baasintressimäärad püsivad madalad. Lähiaastatel on oodata kiire palgakasvu jätkumist ning ka pankade laenuitingimused oluliselt ei muutu. Uute eluruumide müük suureneb ka lähiaastatel, aga aeglasemas tempos kui viimasel paaril aastal. Kuna uute eluruumidega tehtud tehingute osakaalu kasv kõigis tehingutes seetõttu aeglustub, väheneb selle statistiline mõju keskmisele kinnisvarahinnale (vt konjunktuuri ptk) ja hinnakasv aeglustub.

Ettevõtete rahvusvaheline konkurentsivõime prognoosiaastatel paraneb. Palgakasv jääb endiselt kiireks, kuid kaubanduspartnerite parem majandusolukord ning sellest tulenev tugevam välisnõudlus loob tingimused ka tootlikkuse tõstmiseks ettevõtetes. Seetõttu kasvab tööjõu ühikukulu prognoosiperioodil aeglasemalt kui eelnevatel aastatel ning hinnapõhise konkurentsivõime kahanemine pidurdub. Ka ettevõtete endi hinnangud oma konkurentsivõimele rahvusvahelistel turgudel on paranenud ning ettevaates nähakse, et eksporditellimuste hulk suureneb veelgi.

Nii kaupade kui ka teenuste eksport kasvab 2017. aastal kiiremini kui viimasel 6 aastal (ligikaudu 5%). Kiiremat ekspordikasvu soodustab tugevnev välisnõudlus ning ettevõtete suurem kindlustunne. Välisnõudluse paranemisele aitavad kaasa kõik peamised kaubanduspartnerid ning erinevalt varasematest aastatest ei näe keegi neist ette impordinõudluse vähenemist (vt joonis 33). Teenuste osas on veeteenuste väljaveo vähenemine peatunud ning eksport hakanud taas kasvama. Ettevaates peaks kasv jääma püsima, kuna suureneb reisijate õhuveoteenuste eksport ning ka kaubavedude teenused merel ja raudteel ei avalda ekspordi kasvule enam suurt negatiivset mõju. Kaupade osas on hakanud taas kasvama mineraalsete toodete eksport ning eelmise aasta madala võrdlusbaasi taustal võiks üsna tugev kasv püsida vähemalt kuni 2017. aasta III kvartalini.

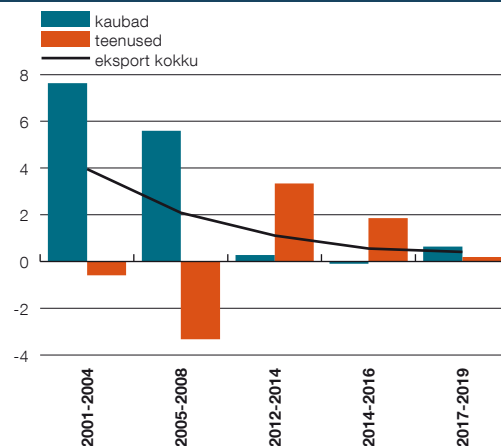
Ekspordi turuosa kaubanduspartnerite juures kasvab prognoosiperioodil sarnases tempos eelnevate aastatega (vt joonis 34). Kui alates 2012. aastast on ekspordi turuosa suurendanud peamiselt teenuste ekspordi hea käekäik,

Joonis 33. Kaubanduspartnerite impordinõudluse kasv



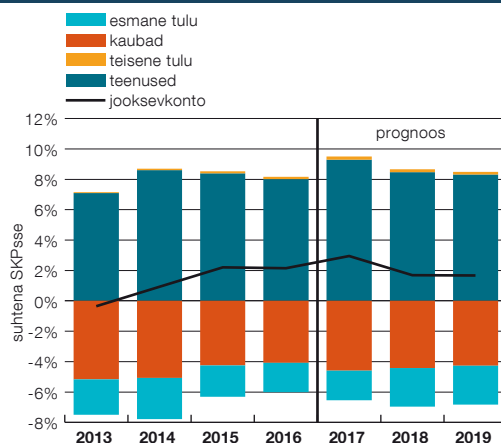
Allikad: Eurostat, Euroopa Keskpank, Eesti Pank.

Joonis 34. Turuosa juurdevõit protsendipunktides



Allikas: Euroopa Keskpanga ja Eesti Panga arvutused.

Joonis 35. Jooksevkonto



Allikas: Eesti Pank.

siis prognoosiaastatel suudavad ka kaupu eksportivad ettevõtted oma turuosa partnerriikides kasvatada.

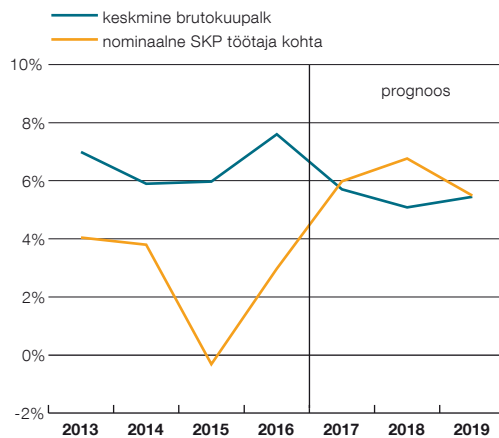
Jooksevkonto ülejääk järgmistel aastatel väheneb (vt joonis 35). Investeeringisaktiivsuse kasvades hakkab jooksevkonto ülejääk tugevast ekspordist hoolimata vähenema. Kaupade ja teenuste import kasvab kiiremini kui väljavedu ning see vähendab kaupade ja teenuste konto ülejääki. Tulude poolel toob ettevõtete paranev kasumlikkus kaasa investeerimistulude suurema väljavoolu, mis samuti vähendab jooksevkonto ülejääki. Samal ajal peaks prognoosiperiood langema kokku Euroopa Liidu struktuuritoetuste aktiivsema kasutamise perioodiga (vt ka "Valitsemissektori rahandus" lk 39), mis tähendab, et riiki tuleb toetustena raha sisse ja jooksevkonto positsioon paraneb selle mõjul prognoosiaastatel ligikaudu 0,1–0,2 protsendipunkti.

Prognoosiaastatel töäjõu ühikukulu kasv aeglustub ja palgafondi osakaal SKPs alaneb vähesel määral. See saab võimalikuks tänu välisnõudluse taastumisele, millest võidab eelkõige ekspordisektor. Kuigi eksportivad ettevõtted suurendavad töötajate arvu, kasvab ka töäjõu tootlikkus. Tootlikkuse kasv tugineb ühelt poolt töäjõu intensiivsemale rakendamisele, teisalt kiirendavad seda ettevõtete kindlustunde tugevnemise mõjul taastuvad investeeringud.

Keskmine kuupalga kasv jääb kiireks, jäädes aastatel 2017–2019 vahemikku 5–6%, sest tööturul on endiselt puudus töäjõust ning töötajatel seega rohkem läbirääkimisjõudu (vt joonis 36). Ettevõtete vaatevinklist muutub palkade tõstmine tootlikkuse kasvu ja inflatsiooni kiirenemise tõttu lihtsamaks. Samas suurendab kiirem tarbijahindade kasv ka töötajate palganõudmisi. Palgakasvu hoogustab ka miinimumpalga tõus kogu prognoosiperioodi vältel.

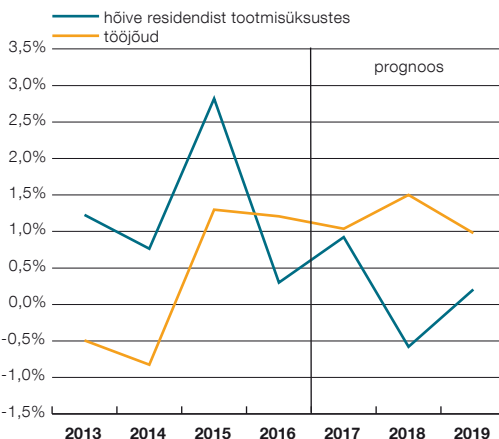
2018. aastal pidurdab palgakasvu üksikisiku tulumaksu reform, mis kahandab alla keskmist palka teenivate töötajate maksumäära. Brutopalka aeglasem kasv ei nulli siiski maksulangetuse mõju netopalgale, sest see, kuidas maksulangetuse mõju töötajate ja tööandjate vahel jaguneb, sõltub nende positsioonist palgaläbirääkimistel. Töäjõupuuduse tingimustes on see tugevam töötajatel. Tulumaksureformi mõju käsitleb

Joonis 36. Palgatõus ja tootlikkuse kasv



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 37. Hõive ja töäjõu kasv



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

täpsemalt taustinfo 5. „Tulumaksusüsteemi muudatuse mõju sissetulekutele ja tarbimisele“.

Palgakasvu hoogustab töäjõunõudluse elavnemine, samal ajal kui sobivat töäjõudu napib. Nii baromeeteruuringud kui ka vabade töökohtade statistika näitavad, et 2016. aasta kestel suurenes ettevõtete soov uusi töötajaid värvata. Samas viitavad uuringute tulemused nii ehitus- kui ka tööstussektoris, et töäjõupuuduse probleem on teravnemas. Palgasurvet leevendab aga tööränne Eestisse, mille kohta statistikat paraku napib.

Palgakasvu valitsemissektoris mõjutab valitsuse otsus eraldada õpetajate palgatõusuks eelarves lisaraha, palgakokkulepped meditsiinisektoris ning ELI eesistumise periood

2017. aasta teisel poolaastal. On tõenäoline, et eesistumine suurendab ametnike töökoormust ja vastutust, mida kompenseeritakse lisatasudega. Eesistumise lõppedes palgakasv valitsemissektoris aga aeglustub. Seoses eesistumisega murdub ka valitsemissektori hõive kahanemise trend. Prognoosiperioodi lõpus hakkab avaliku sektori hõivet vähendama haldusreform, kuid selle mõju pole veel selge.

Hõive kahanemine 2016. aasta teises pooles jäi ajutiseks, kuid samas ei jätku ka 2017. aasta alguse hoogne kasv (vt joonis 37). Hõive suurenemist pärsib kõrgeks kerkinud palgatase ja vaba tööjõu vähesus. Siiski on struktuurifondidest rahastatavate infrastruktuuriprojektide käivitudes

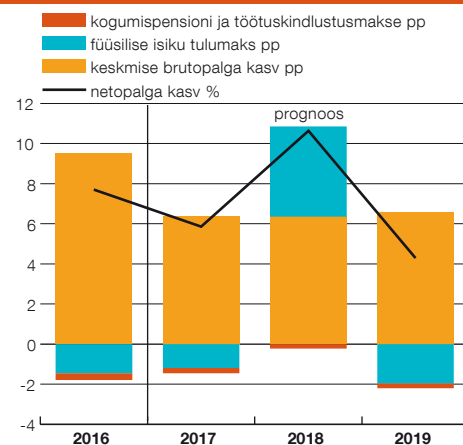
oodata tööjõunõudluse kasvu nii ehitussektoris kui ka ehitusmaterjalide tootmise sektoris. Peale valitsemissektori võib Euroopa Liidu eesistumine ajutiselt suurendada tööjõu nõudlust ka teenindussektoris.

Tööjõu pakkumist majanduses on hinnatud veidi suuremaks kui detsembriprognoosis, sest muutus rahvastikuprognoos. Positiivse rändesaldo mõjul väheneb tööealine elanikkond aeglasemalt. Samuti suureneb tööjõus osalemine. Efektiivne tööjõupakkumine aga kahaneb aja jooksul, sest tööealiste inimeste arv väheneb ja lähiaastaid iseloomustav tööjõus osalemise kasv on tingitud peamiselt töövõimereformist, mille mõjul lisanduvatel inimestel on suur risk olla pikka aega tööta.

Taustinfo 5. Tulumaksusüsteemi muudatuse mõju sissetulekutele ja tarbimisele

2018. aasta 1. jaanuarist jõustub tulumaksuseaduse muudatus, millega suurendatakse füüsilise isiku maksuvaba tulu. Maksuvaba tulu tõuseb varem 2018. aastaks ette nähtud 2280 eurolt aastas ehk 190 eurolt kuus 6000 euroni aastas ehk 500 euroni kuus. Erinevalt seni kehtinud füüsilise isiku tulumaksusüsteemist kehtib 500eurone kuine maksuvaba tulu ainult neile, kelle kuu keskmine brutotulu ei ületa 1200 eurot. Alates 1200eurosest brutotulust väheneb maksuvaba tulu iga lisanduva 1,8 euro kohta ühe euro võrra ja jõuab 2100eurose brutokuupalga juures nulli. Ühtlasi kaob väiksema kui 650eurose brutokuupalgaga töötajatel võimalus taotleda kord aastas makstavat madalalpalgalise töötaja toetust.

Joonis T5.1. Keskmine netokuupalga kasv



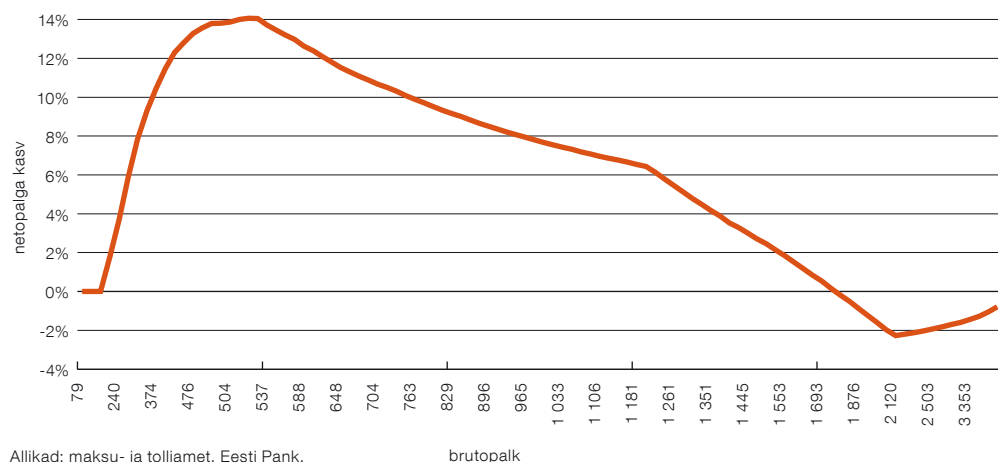
Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Eesti Panga prognoosi järgi kasvab keskmine brutokuupalk 2018. aastal 1265 euroni. Maksuvaba tulu on sellise brutopalga juures umbes 464 eurot, mistõttu palgalt tasutav füüsilise isiku tulumaks väheneb ja keskmine netokuupalk kasvab aastaga 10,8%.²⁷ Veidi vähem kui pool sellest kasvust tuleneb tulumaksusüsteemi muudatuse mõjust (vt joonis T5.1).

Jättes kõrvale brutokuupalga tõusu mõju, kasvatab uus maksuvaba tulu süsteem 190eurose kuise maksuvaba tuluga võrreldes 2018. aastal netokuupalka ligikaudu neljal viiendikul palgatulu saajatest (vt joonis T5.2). Enim suurendab uus süsteem netokuupalka nendel, kelle brutokuupalk jääb veidi üle 500 euro. Tasakaalupunkt, kus maksuvaba tulu ja seega ka makstav tulumaks on nii varasema kui ka uue süsteemi puhul sama, on 1758 eurot ja sellest suuremat brutopalka saavatele

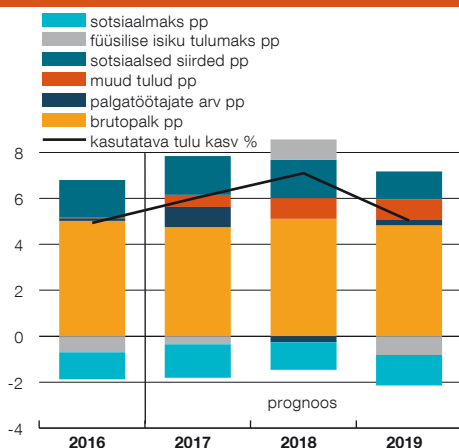
²⁷ Seejuures on arvestatud 2% kohustusliku kogumispensioni maksega. Alla viiendiku palgatöötajatest esitas 2013. aastal avalduse kohustusliku kogumispensioni sissemakse suurendamiseks aastatel 2014–2017 kahelt kolmele protsendile. Kuna 2018. aastal II pensionisamba suuremate sissemaksete tegemise periood lõppeb, kasvab Eesti keskmist palka teeniva lisamakseid teinud inimese netokuupalk 11,9% ehk rohkem kui töötajatel, kes sissemakset ei suurendanud.

Joonis T5.2. Tulumaksusüsteemi muutuse mõju kuisele netopalgale



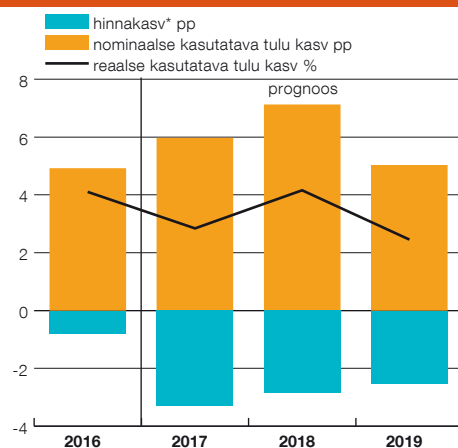
Allikad: maksu- ja tolliamet, Eesti Pank. brutopalk

Joonis T5.3. Majapidamiste nominaalse kasutatava tulu kasv



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis T5.4. Majapidamiste kasutatava tulu reaalkasv



*Kasutatud on eratarbimise deflaatorit.
Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

töötajatele toob tulumaksuseaduse muudatus kaasa kaotuse netopalgas. Suurim maksimaalne netopalka vähenemine võrreldes 190eurose kõigile kehtiva maksuvaba tuluga on 38 eurot.

Kuna maksuvaba tulu suureneb 2018. aastal suure osa palgatöötajate jaoks märkimisväärselt, siis vaatamata palgafondi kasvule väheneb majapidamiste tasutav tulumaks ja majapidamiste kasutatava tulu kasv seetõttu kiireneb (vt joonis T5.3). Hinnanguliselt suurendab tulumaksuseaduse muudatus 2018. aastal võrreldes 190eurose tulumaksuvaba miinimumiga palgatöötajate summaarset netopalka 217 miljoni euro ehk 3,5% võrra. Võttes arvesse ka seda, et 2018. aastal ei maksta madalapalgalistele töötajatele enam 2017. aasta palgatulu alusel ühekordset toetust, suureneb palgatöötajate aastane kogunetosissetulek maksusüsteemi muudatuse tõttu vähem, umbes 193 miljoni euro võrra.

Majapidamiste reaalse kasutatava tulu kasv jääb aga hinnakasvu tõttu nominaalsest kasvust rohkem kui kolmandiku võrra aeglasemaks (vt joonis T5.4). Osa hinnakasvust tuleb sellest, et valitsus kompenseerib maksureformist tulenevat eelarvepuudujääki osaliselt aktsiisitõusude

ja uute tarbimismaksudega. Seega eelarvepoliitilised otsused ühest küljest küll suurendavad majapidamiste sissetulekuid, kuid teisest küljest tõstavad ka kulusid. Lisaks tarbimismaksudele kompenseerib valitsus väiksemat tulumaksu laekumist 2018. aastast kehtestatavate veokite teekasutatustasu ja pankade avansilise tulumaksuga (vt prognoosi ptk „Valitsemissektori rahandus“).

Sissetulekute suurenemine kiirendab 2018. aastal ka eratarbimise kasvu. Eesti leibkondade eelarve andmetest selgub, et madalama sissetuleku juures, mida tulumaksuseaduse muudatus suurendab rohkem, on majapidamiste tarbimise piirkalduvus²⁸ kõrgem ja valdav osa lisandunud sissetulekust suunatakse tarbimisse. Nii selle kui ka 2017. aasta aeglasema eratarbimise kasvu tõttu suureneb eratarbimine 2018. aastal kiiremini kui majapidamiste kasutatav tulu ja majapidamiste säästumäär veidi väheneb.

28 Tarbimise piirkalduvus iseloomustab seda, kui suur osa lisandunud sissetulekust suunatakse tarbimisse (ülejäänud osa säästetakse).

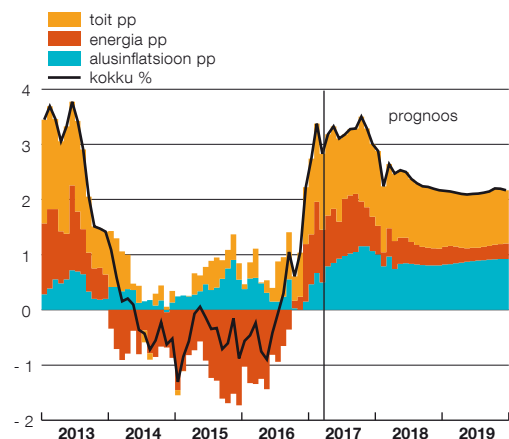
HINNAD

Tarbijahindade kasv on käesoleval aastal nii nõudlus- kui ka pakkumispoolsete tegurite tõttu kiire. Aasta keskmisena tõusevad tarbijahinnad rohkem kui 3%. Eelmisel aastal alanud nafta ja toiduainete kallinemine maailmaturul mõjutab tarbijahindu kogu 2017. aasta vältel. Eesti kiirenev majanduskasv põhjustab järkjärgulist alusinflatsiooni tõusu. Majanduskasv on jõudnud potentsiaali lähedale või isegi ületab seda, andes ettevõtetele võimaluse ja vajaduse hindu tõsta. Prognoosiperioodi teises pooles toorme kallinemine maailmaturul aeglustub ning 2018.–2019. aastal langeb inflatsioon seetõttu 2% lähedusse (vt joonis 38).

Energia hinnakasv, mis oli 2017. aasta alguses madala võrdlusbaasi tõttu kiire, aeglustub teisel poolaastal. Kuna toidutoormete maailmaturu hinnasuundumuste jõudmine Eesti toiduainete hindadesse võtab aega, pidurdub toiduainete hinnakasv tõenäoliselt alles järgmisel aastal. Toiduainete hinnakõikumist võib põhjustada ilmastik, nagu ka 2016. aastal. Hiljutiste ebasoodsate ilmastikuolude mõju puu- ja köögiviljade hindadele peaks tavapärase sesoonsuse korral lähikuudel mõnevõrra leevenema.

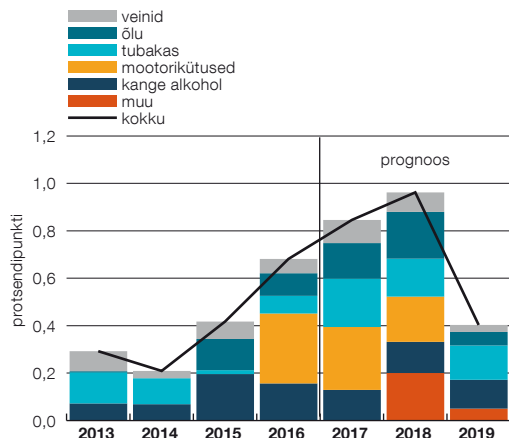
Uus valitsus, mis asus ametisse eelmise aasta novembris, on andnud teada kaudsete maksude tõstmisest. Aktsiisitõusudest põhjustatud inflatsioon on lähiaastatel suur, ulatudes 0,8–1 pp-ni (vt joonis 39). Alkoholiaktsiise tõstetakse 2017. aastal kaks korda, veebruaris ja juulis. Juulis põhjustab hinnakasvu peamiselt 70% kõrgem õlleaktsiis, mistõttu hinnakasv kiireneb umbes

Joonis 38. Tarbijahinnaindeksi aastane muutus



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 39. Kaudsete maksude panus hinnakasvu



Allikas: Eesti Pank.

0,2–0,3 pp. Samal ajal taandub eelmise aasta juulis jõustunud tubakaaktsiisi tõstmise mõju inflatsioonile. Uue tegurina jõustub 2018. aasta jaanuaris suhkrumaks, mis põhjustab omakorda inflatsiooni umbes 0,1 pp. 2019. aastal on maksude poolt põhjustatud inflatsioon väiksem, ca 0,4 pp.

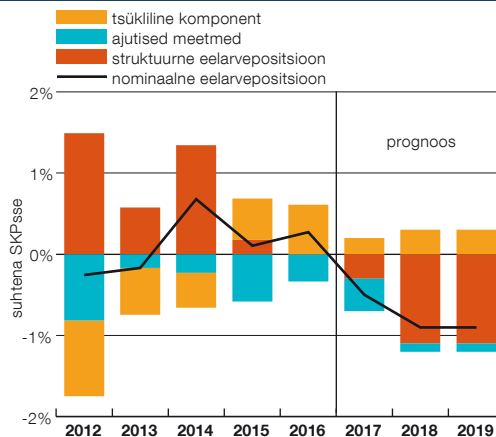
Administratiivselt reguleeritud hinnad, mis eelmisel aastal langesid, peaksid ka prognoosiperioodil olema paindlikud. Enamik hindu (92% tarbijakorvist) kujunevad Eestis vabalt, kuid elektri- ja soojusenergia ja võrgutasude hindade muutmiseks peab andma nõusoleku konkurentsiamet. Elektrienergia jaotusvõrgu tasud alanevad kodutarbijate jaoks juulis, sõltuvalt tarbimis- mahtudest. Euroopa Liidu tasandil jätkuvad 2017. aastal struktuurireformid, sest jõustub mobiilside rändlustasude regulatsioon. Septembris lõpeb Euroopa Liidus suhkrutootmise kvoodisüsteem ning suhkur võib järgnevatel aastatel seetõttu mõnevõrra odavnedada.

Küsitlusandmete põhjal on järsult tõusnud tarbijate tajutav hinnakasv ja kõrgem on ka järgmise 12 kuu inflatsiooniootus. Nii majapidamiste kui ka ettevõtete inflatsiooniootused võivad mõjutada palga- ja hinnakujundust. Kõrge inflatsiooniootus tähendab ettevõtete jaoks survet paljade tõstmiseks.

VALITSEMISSEKTORI RAHANDUS

Valitsus suunab prognoosiaastatel eelarvepoliitika kaudu majandusse lisaraha, võimendades seega nõudlust struktuurse eelarvepositsiooni halvenemise arvel. Et Eesti Panga hinnangul on SKP lõhe sulgunud ja majanduse jõukohane maht juba saavutatud, on eelarvepoliitika prognoosiaastatel pigem pärisükliline ning tekib ülestimuleerimise oht. Valitsuse otsus lõdvendada eelarvereegleid ja tõsta kulutusi suurendab 2018. aastal struktuurset eelarvepuudujääki SKP suhtes poole protsendipunkti võrra. Eesti Panga hinnangul ulatub struktuurne eelarvepuudujääk prognoosiperioodi lõpuks 1,1%ni SKPst, ületades valitsuse kavandatavat maksimaalset määra, milleks on 0,5% SKPst (vt joonis 40). Erinevus tuleneb osaliselt sellest, et

Joonis 40. Valitsemissektori eelarvepositsioon



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

mõne maksumeetme mõju suhtes valitseb suur ebakindlus (vt allpool). Lisaks sellele on arvestatud, et aastaid üldist majandusaktiivsust ületanud palga- ja tarbimise kasv on kaasa toonud maksutulude suurenemise, mida võib osaliselt pidada tsükliliseks²⁹.

Valitsus suurendab prognoosiaastatel laiapõhjaliselt kulutusi ja prognoosi järgi jääb eelarve puudujääki. 2017. aasta riigieelarves otsustas valitsus tõsta lastetoetuseid, taastada põllumajanduse üleminekutoetused ning eraldada lisaraha investeringuteks, palgatõusudeks haridus- ja tervishoiusektoris ning Euroopa Liidu eesistumiseks. Kuna keskmine palk kasvab kogu majanduses kiiresti ning hinnakasv on taastunud, suurenevad tööjõu- ja tarbimiskulud ka nendes valitsemissektori valdkondades, mida pole eelarvestrateegias eraldi välja toodud. Lisaks sellele peaks 2017. aastal hüppeliselt kasvama struktuuritoetuste kasutamine, mida seni on edasi lükanud Euroopa Liidu uue eelarveperioodi projektide väga aeglane käivitumine. Prognoosi kohaselt kasvavad valitsemissektori kulud sel aastal ligi 9%.

Kiire kulude kasv jätkub 2018. aastal, mil käivitub nn strateegiliste investeringute kava, mis tõstab ajavahemikul 2018–2020 valitsuse investeringute mahtu, jätkub kiire palgakasv hariduses ja tervishoius, ning rakenduvad mitmed väiksemad koalitsioonileppes otsustatud kuluplaanid.

²⁹ Eesti Pank hindab valitsuse majanduskonjunktuuri mõju eelarvele maksubaasi põhjal. See erineb valitsuse ametlikust meetodist, mida kasutatakse eelarve-eesmärkide seadmisel ja hindamisel ning mis põhineb SKP lõhe hinnangul. Rahandusministeeriumi hinnangul on SKP lõhe kuni 2020. aastani negatiivne, maksutulul seetõttu oma tavapärasest tasemest madalam ning eelarve struktuurset paremas seisus. Eesti Panga hinnang viitab vastupidisele.

Kulude kasvu piirab välistoetuste panuse vähenemine alates 2018. aastast,³⁰ kuid kuna samal ajal kasvab nende kulude osa, mida rahastatakse eelarvetuludest või laenuga, süveneb eelarvepuudujääk 1%ni SKPst.

Nii selleks kui ka eesolevateks aastateks on kavandatud suuri muudatusi Eesti maksusüsteemis, millest suurim puudutab eraisiku tulumaksu. Alates 2018. aastast tõuseb maksuvaba tulu keskmisest madalama palga saajatel 500 euronit kuus, hakkab seejärel sisetuleku tõustes vähenema ning jõuab nulli 2100eurose kuupalga juures. Sellega suureneb tulumaksusüsteemi progressiivsus, kuid kuna maksukoormus kõrgemate palkade juures oluliselt ei kasva, väheneb maksutulu aastavõrdluses kümnendiku võrra. Eraisiku tulumaksu vähenemist kompenseerivad suures osas uued kaudsed maksud ja aktsiiside tõstmine, mida tehakse kõigil prognoosiaastatel, ning pangamaks, mis toob eelarvesse lisaraha eelkõige 2018. ja 2019. aastal. Seega viib valitsus jätkuvalt ellu oma plaani nihutada maksukoormust tööjõult tarbimisele, eesmärgiga toetada tööjõu nõudlust ja pakkumist ning seeläbi majanduskasvu (vt

taustinfo 6). Lisaks suurendab maksutulu see, et lõppevad riigipoolsed ajutised lisamaksud II samba fondidesse. Kokkuvõttes kasvab maksukoormus 2018. aastal 0,2 pp võrra SKP suhtes.

Maksukoormust võivad alates 2018. aastast tõsta seadusemuudatused juriidilise isiku tulumaksu süsteemis, samas on mitme uue maksu jõustumine kahtluse all. Ehkki seaduseelnõu kohaselt ettevõtte tulumaksu määra teatud tingimustel vähendatakse, võib maksulaekumine paraneda, kui madalam maksumäär motiveerib ettevõtteid rohkem dividende maksma. Kuna sellise muudatuse mõju hindamine kätkeb väga palju ebakindlust, on prognoosis eeldatud, et dividendimaksude ja seega ka juriidilise isiku tulumaksu laekumine on kooskõlas kasumite arenguga, säilitades siiski väljamaksete viimastel aastatel saavutatud ajalooliselt kõrge määra. Maksukoormust võib prognoosiga võrreldes vähendada see, kui osa eelarvestrateegias plaanitud maksumuudatusi ei jõustu. Hetkel on ebakindel nii alkoholi aktsiisitõus, magustatud jookide maks kui ka pakendiaktsiisi ja ühisdeklaratsioonide kasutamise piiramine, mille puhul on kas pöördutud kohtusse või milles koalitsioonipartnerid ise kahtlevad.

³⁰ Prognoosis eeldame, et struktuuritoetuste jaotus seitsmeaastase eelarveperioodi lõikes toimub sarnaselt 2007–2013 eelarveperioodiga. Peale taastumist 2017. aastal jääb toetuste maht suureks kuni aastani 2020, kuid selle kasv aeglustub.

Taustinfo 6. Maksustruktuur ja majanduskasv

Riigi maksusüsteemi saab hinnata mitme kriteeriumi järgi, mille eesmärgid ei pruugi alati omavahel kooskõlas olla. Saab vaadata, kuidas maksupoliitika mõjutab majanduskasvu või tulude jaotust, kui lihtne on makse maksta ja koguda või kui konkurentsivõimeline on maksusüsteem võrdluses teiste riikidega. Samuti ei tohiks tähelepanuta jätta, et valitsuse poliitika lõplik mõju ei sõltu ainult tulude kogumise viisist, vaid eelkõige sellest, kuidas seda kogutud raha riigis kasutatakse.

Majanduskasvu allikad ja maksupoliitika roll

Maksud mõjutavad ettevõtete ja majapidamiste valikuid säästmise või tarbimise kasuks, aga ka seda, kui palju haridust omandada või tööl käia. Käitumist moonutav mõju sõltub sellest, kui palju ressursse erasektorilt ära võetakse (maksukoormuse suurus) ning mida maksustatakse (maksude struktuur). Seejuures ei pruugi maksukoormuse suuruse mõju majanduskasvule olla ühene, sest ühelt poolt võetakse küll erasektorilt ressursse vähemaks, kuid samas kasvavad ka valitsuse kulutused, mis võivad seda kompenseerida. Kuna valitsemissektori suurus peegeldab ühiskondlikke eelistusi nii avalike hüvede pakkumisel kui ka ümberjaotamisel, keskendutakse enamasti maksude struktuurile kui poliitiliste eesmärkide saavutamise vahendile (Arnold 2008).

OECD on välja pakkunud maksude pingerea nende „kasvusõbralikkuse“ põhjal (Johansson *et al* 2008). Selle järgi võib kõige kahjulikumaks pidada ettevõtte tulumakse, seejärel sissetulekumakse, tarbimismakse ning kõige vähem mõjutavad majanduskasvu varandusmaksud.

Neoklassikalise kasvuteooria järgi (Solow 1970) tuleneb majanduskasv tootmistegurite – tööjõu ja kapitali – kasvust ning tehnoloogilisest arengust. Mida rohkem on tootmiskapitali ja tööjõudu või mida haritum on tööjõud, seda rohkem on majandusel potentsiaali kasvada. Sellest tulenevalt avaldab majanduskasvule kõige kahjulikumat mõju tööjõu ja investeeringute maksustamine.

- Mikrotasandil mõjutavad tööjõumaksud tööjõunõudlust ja -pakkumist, vähendades (1) töötajate motivatsiooni oma tööjõudu pakkuda, (2) ettevõtete motivatsiooni töötajaid palgata ja (3) majandusagentide huvi teenida maksustatavat tulu. Mõju suurus oleneb tööjõunõudluse- ja pakkumise elastsusest³¹, mille hinnangud varieeruvad olenevalt tööjõu tüübist. Üldiselt on leitud, et elastsus on suurem madalalpalgalistel ja naistel, kes on suurema tõenäosusega pere väiksema sissetuleku teenijad (ingl *second-earners*) (Wöhlbier *et al* 2014).
- Tööjõutulu maksud mõjutavad huvi hariduse omandamise ja kutseoskuste täiendamise vastu, sest investeering haridusse muutub seda tasuvamaks, mida suurem on hilisem netopalk. Seejuures võib osa tööjõumaksude muutmise mõjust majanduskasvule avalduda alles siis, kui uute maksude tingimustes valiku teinud inimesed tööturule jõuavad.
- Kapitalitulu maksustamist peetakse kahjulikuks, sest see vähendab motivatsiooni säästa ning investeerida. See kanal on eriti oluline, sest põhivara akumuleerub aastate jooksul, mistõttu investeerimisotsuste mõju kandub edasi järgmistesse perioodidesse.

Kui põhivara akumuleerumisega kaasnev majanduskasv ajapikku aeglustub³² ning tööjõu kasv on piiratud, siis tehnoloogiline areng võib toetada majanduskasvu püsivalt. On leitud, et näiteks investeeringud inimkapitali ning teadus- ja arendustegevusse, aga ka ettevõtlikkuse suurendamine toovad kaasa positiivseid välismõjusid (endogeenseid kasvumudeleid kirjeldavad pikemaalt nt Lee *et al* 2005, Myles 2009). Maksupoliitiliselt on siingi võtmekohaks nii põhivarasse, innovatsiooni kui ka inimkapitali tehtud investeeringute soosimine – maksukoormuse vähenedes muutuvad need tasuvamaks.

31 Mida suurem on tööjõunõudluse ja tööjõupakkumise elastsus, seda enam reageerivad majandusagendid maksudele ja seda suurem on võimalik efektiivsuse kadu.

32 Koos põhivara mahuga suureneb ka selle kulum.

Et vähendada moonutavaid tööjõumakse nii, et eelarvetulud ei muutuks, soovivad rahvusvahelised institutsioonid (OECD, Euroopa Komisjon) nihutada maksukoormus tööjõult tarbimisele. Tarbimismakse, sealhulgas eelkõige laia maksubaasiga makse, peetakse üldiselt majandust vähem moonutavaks, sest need ei mõjuta otseselt tööjõupakkumist. Lisaks parandab maksukoormuse nihutamine tööjõult tarbimisele lühiajaliselt riigi ekspordi hinnakonkurentsivõimet, tõstes küll siseriiklikku inflatsiooni, kuid alandades kohalikke tootmiskulusid (Attinasi *et al* 2016).

Tehnoloogilist arengut toetavad ka otseinvesteeringud, millega kaasneb tehnoloogiasiire. Viimase puhul muutub oluliseks maksusüsteemi konkurentsivõime rahvusvahelises võrdluses, sest ettevõtte on muutunud globaalsemaks ning ettevõtte saavad oma asukohta muuta. Kui seni on jutt olnud maksude struktuurist või selle muutustest, siis rahvusvahelises konkurentsivõime mängib rolli ka maksude tase.

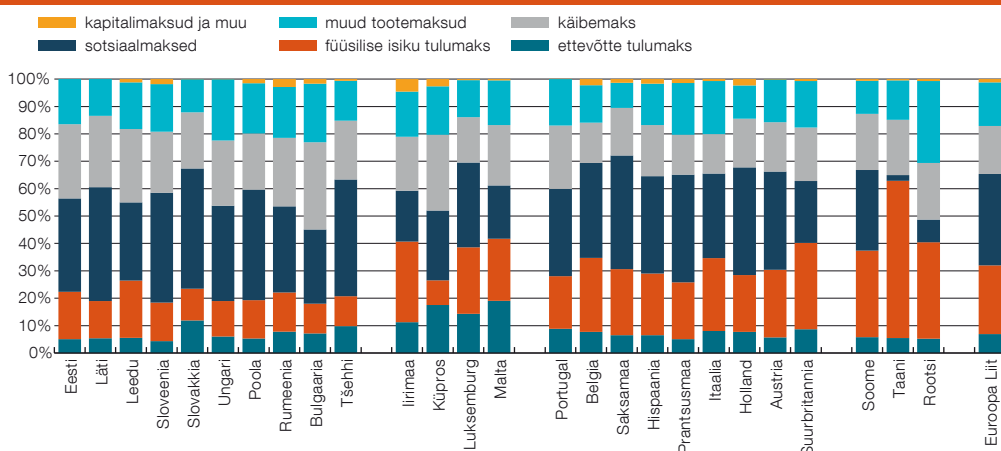
Maksude struktuur Eestis ja teistes Euroopa riikides

Maksustruktuuri järgi võib Euroopa Liidu riigid jaotada vanadeks liikmesriikideks, Põhjamaadeks ning uuteks liikmesriikideks³³, kuhu kuulub ka Eesti. Eesti maksustruktuur erineb paljuski Põhjamaade, kuid ka vanade liikmesriikide omast, kus tööjõumaksud on valdavalt progressiivsed ja määrad kõrgemad. Nagu ka teistel 1990ndatel taasiseseisvunud riikidel, oli Eestil võimalus luua oma maksusüsteem nullist, järgides rahvusvahelisi soovitusi. Sellest tulenevalt on loodud võimalikult lihtne ja majanduskasvule orienteeritud maksusüsteem, kus on tähtis koht laia baasiga tarbimismaksudel ning tulud on maksustatud ühtse määraga. Võrreldes teiste arenenud riikidega on Eesti maksureeglistik üsna lihtne ja erandeid vähe.

2016. aasta andmetel oli Eestis maksukoormus 35% SKPst, mis on ligi 5 pp võrra madalam kui Euroopa Liidus keskmiselt. Seejuures tuleb arvestada, et Eesti majanduskasv on viimastel aastatel olnud palju maksurikkam kui teistes Euroopa riikides, kus palgakasv ei ole veel oluliselt kiirenenud. Majanduse konjunktuuri mõju eemaldades oleks Eesti maksukoormus olnud ca 34% SKPst.

Maksutulust 44% andsid toote- ja tarbimismaksud, mida on 11 pp rohkem kui Euroopas keskmiselt (vt joonis T6.1). Ka suhtena tarbimiskulutustesse on kaudsete maksude osakaal Euroopa

Joonis T6.1. Maksutulu struktuur



Allikas: Eurostat.

33 Eraldi grupi võiks moodustada ka nendest väikeriikidest, kus on ebaproportsionaalselt suur osa ettevõtetulumaksudel, sest mitmesuguste soodustuste tõttu on seal palju rahvusvahelist kapitali (CY, IE, MT, LU).

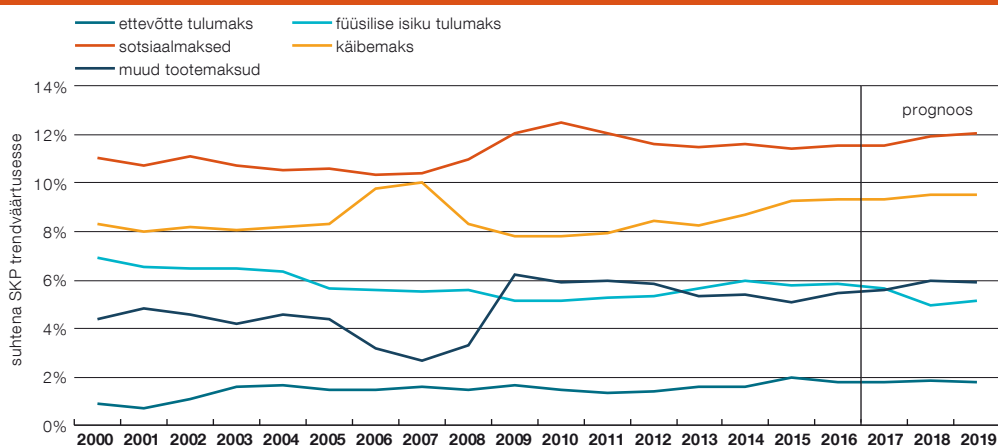
keskmisega võrreldes kõrge. Suur osa erinevusest tuleb käibemaksust ning seejuures mitte käibemaksu standardmäärast, vaid sellest, et Eestis kasutatakse soodusmäära suhteliselt vähe.

Füüsilise isiku tulumaks andis 2016. aastal vaid 17% maksutulust, ehk 4 pp vähem kui Euroopa Liidus keskmiselt. Tulumaksu osakaalu hoiab madalana väheprogressiivne maksusüsteem, mis ühelt poolt soodustab tööjõupakkumist, ent samas piirab riigi fiskaalvõimekust. Koos sotsiaalmaksetega moodustasid tööjõumaksud ja -maksed 51% kogu maksutulust, mida on ikkagi Euroopa Liidu keskmisest vähem. Vaadates tulumaksu ja sotsiaalmaksete osakaalu tööjõukuludes, selgub, et Eestis on tööjõud palju madalamalt maksustatud kui Euroopa keskmiselt. Siinkohal ei ole tehtud vahet, kas maksukohustus on tööandjal või töötajal. Sotsiaalkindlustusmaksleid tasub tulumaksust eraldi käsitleda, sest need on seotud riigi sotsiaalkindlustussüsteemi ülesehitusega. Kui näiteks riigi tervishoiusüsteem tugineb suuremas osa erakindlustusele, on riiklikud sotsiaalmaksud küll madalad, kuid inimeste püsikulud tervishoiuteenustele suuremad.

Eesti maksusüsteemi suurimaks eripäraks on juriidilise isiku tulumaks, millega maksustatakse ainult jaotatud kasumit. Seadus võeti vastu aastal 2000 eemärgiga soosida ettevõtete investeerimistegevust. Selline maksuhetke edasilükkamise skeem on rahvusvahelises võrdluses üsna ainulaadne. Ehkki Eesti ettevõtted maksavad dividende ebakorrapäraselt (Sander *et al* 2013), on ettevõtete tulumaksust saadav tulu võrreldav Euroopa Liidu keskmisega, moodustades möödunud aastal 2% kogu maksutulust ehk 1 pp vähem kui Euroopa Liidus keskmiselt. Suhtena ettevõtlussektori kasumisse³⁴ on juriidilise isiku tulumaksu osakaal 2 pp madalam kui Euroopa Liidus keskmiselt.

Saavutamaks maksusüsteemi kaudu suuremat kasvueelist, on maksukoormust nihutatud tööjõult tarbimisele enamikus Euroopa Liidu riikides. See on pikemaajaline protsess, mis hoogustus peale majanduskriisi. Ka Eesti valitsus on seda strateegiat juba pikemat aega järginud ning tööjõu maksumäärade alandamist (ja maksuvaba tulu tõstmist) on eelarves kompenseeritud tarbimismaksude tõusu ning maksubaasi laiendamisega. Selline areng jätkub lähiaastatel, mil valitsus plaanib reformida tulumaksusüsteemi, tõusevad mitmed aktsiisid ja lisandub uusi tarbimismakse (vt joonis T6.2).

Joonis T6.2. Tsükliliselt tasandatud maksutulu



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

34 Lähendina kasumile on kasutatud SKP statistika näitajat „tegevuse ülejääk ja segatulu“.

Maksustruktuuri põhjal võib seega järeldada, et Eesti maksusüsteem on üsna kasvusõbralik, tuginedes suure osas tarbimismaksudele ning väheprogressiivsele tulumaksusüsteemile. Rahvusvaheliselt peetakse Eesti maksusüsteemi konkurentsivõimeliseks eelkõige seetõttu, et maksukoormus on võrreldes teiste arenenud riikidega suhteliselt madal, erandeid on vähe, valdavalt on kasutusel ühtne maksumäär (ingl *flat tax rate*) ning ettevõtete kasum ei ole maksustatud. USA mõttekoda Tax Foundation, kes koostab igal aastal edetabelit OECD riikide maksusüsteemi konkurentsivõime kohta, seadis Eesti 2016. aastal esikohale. Ka PWC ülevaated, kus panakse suuremat rõhku maksukorraldusele, seavad Eesti maksusüsteemi üsna kõrgele kohale.

Ülevaates on kirjeldatud küll peamiselt maksude võimalikku mõju majanduskasvule, kuid see ei ole valitsuse maksupoliitika ainus eesmärk. Kogutud tulud peavad tagama tulude ümberjaotuse ühiskonnas ja avalike hüvede pakkumise soovitud mahus. Näiteks madal ühtne maksumäär loob küll ettevõtjatele soodsa keskkonna, kuid ei pruugi tuua riigile ümberjaotamiseks piisavalt tulu. Seega kujuneb maksupoliitika mitmest eesmärgist lähtuvaid plusse ja miinuseid kaaludes.

Viidatud allikad:

Arnold, J. Do Tax Structures Affect Aggregate Economic Growth? (2008) OECD Economics Department Working Papers, no. 643.

Attinasi, M., Prammer, D., Stähler, N., Tasso, M., Van Parys, S. Budget-neutral labour tax wedge reductions: A simulation-based analysis for selected euro area countries (2016) Discussion Papers 26/2016, Deutsche Bundesbank.

Johansson, A., Heady, C., Arnould, J., Brys, B., Vartia, L. Tax and Economic Growth (2008) OECD Economics Department Working Papers, no. 620.

Lee, Y., Gordon, R.H. Tax Structure and Economic Growth (2005) Journal of Public Economics 89, 1027-1043.

Myles, G.D. Economic Growth and the Role of Taxation-Theory (2009) OECD Economics Department Working Papers, no. 713.

Wöhlbier, F., Asterita, C., Mourre, G. Consolidation on the Revenue Side and Growth-friendly Tax Structures: an Indicator Based Approach (2014) European Commission, Economic Papers 513.

International Tax Competitiveness Index 2016 (2017) Tax Foundation.

Paying Taxes 2017 (2017) PWC.

Taxation Trends in the European Union (2016) European Commission.