



Rahapoliitika ja Majandus on Eesti Panga neli korda aastas ilmuv ülevaade, mis võtab kokku viimase aja olulisemad sündmused maailma ja Eesti majanduses. Ülevaade sisaldab ka Eesti majanduse prognoosi.

Rahapoliitika ja Majanduse numbreid saab lugeda Eesti Panga veebilehel <https://www.eestipank.ee/publikatsioonid/rahapoliitika-ja-majandus>.

Terminiseletusi leiab Eesti Panga veebisõnastikust <https://www.eestipank.ee/veebisonastik>.

Info telefonil 668 0998 või e-posti aadressil trykis@eestipank.ee.

Koostanud Andres Saarniit, Birgit Strikholm, Eva Branten, Gerda Kirpson, Helen Ljadov, Kaspar Oja, Katri Urke, Lauri Matsulevitš, Natalja Viilmann, Orsolya Soosaar, Rasmus Kattai, Reet Reedik, Sulev Pert, Taavi Kimmel, Taavi Raudsaar

Võrguväljaanne ISSN 2504-6004

Toimetanud Villu Känd
Kujundus ja kaas Urmas Raidma

SISUKORD

SISSEJUHATUS	4
VÄLISKESKKOND.....	5
MAAILMAMAJANDUSE OLUKORD	5
EUROALA	6
Taustinfo 1. Euroala rahapoliitiline keskkond	8
EESTI PEAMISED KAUBANDUSPARTNERID	10
EESTI MAJANDUSKONJUNKTUUR.....	12
MAJANDUSAKTIIVSUS	12
Taustinfo 2. Ootuste seos tööstussektori toodangu mahuga.....	14
SISENÕUDLUS	15
Taustinfo 3. Majapidamiste tarbimisest ja säästmisest	17
VÄLISTASAKAAL JA KONKURENTSIVÕIME.....	19
TÖÖTURG	20
Taustinfo 4. Lühiajalised indikaatorid ja tööturg.....	21
HINNAD	22
Taustinfo 5. Tarbijahindade heitlikkuse põhjused	23
VALITSEMISSEKTORI RAHANDUS	24
EESTI PANGA PROGNOOS AASTATEKS 2019–2022	26
RAHVUSVAHELINE MAJANDUSKESKKOND	26
MAJANDUSKASV	27
Taustinfo 6. Brexit ja Eesti majandus	30
HINNAD	31
VALITSEMISSEKTORI RAHANDUS	32
Taustinfo 7. Valitsuse võimalused majandustsükli silumiseks	33
Taustinfo 8. Teise samba vabatahtlikuks tegemise lühiajaline mõju majandusele.....	34

SISSEJUHATUS

Eesti majandusolusid jääb lähiajal kujundama kaubanduspartnerite nõrkus ning USA ja Hiina kaubandustulist põhjustatud ebakindlus. Kuigi keskpangad üle maailma on rahapoliitikat leevendanud, turgutades seeläbi majanduskasvu, kahjustab eelmise aasta lõpust alguse saanud üleilmne kaubanduse vähenemine ja sellest tulenev tarneahelate kokkutõmbumine tööstuse kasvuvõimalusi. Majandusaktiivsuse indeksid näitavad, et probleemid tööstussektoris on üle kandumas ka seni sissetulekute kasvu najal paremas seisus olnud teenuste sektorisse. Koos üleilmse kasvu raugemisega jaheneb ka Eesti peamiste kaubanduspartnerite majandus.

Eesti majanduskasv on aeglustumas. Kolmanda kvartali 4,2% majanduskasv üllatas positiivselt, ent tavapäraselt niigi heitlikku näitajat suurendasid mitmed ajutised tegurid. Aktsiiside tõttu kasvas ühekordselt maksude panus ja rekordsaagikuse tõttu kiirendas majanduskasvu põllumajandussektor. Viimane andis suure osa ka ekspordi kasvust, samas kui peamise eksportiva valdkonna, töötleva tööstuse toodangu maht on jäänud aastatagusele tasemele. Ajutisi põhjuseid arvestamata majanduskasvu aeglustumine jätkus. Välisturgude kesise väljavaate ja seni jõudsalt suurenenud hõive stabiliseerumise tõttu raugub järgmiste aastate majanduskasv 2% lähedale.

Majanduskasvu lauge vaibumine on ootuspärane. Ühest küljest pole Eesti majandusse kuhjunud kasvu järsult lõpetavaid ohte — nii ettevõtete kui ka majapidamiste laenukoormus on aastatega vähenenud ning säästus suurenenud. Teisest küljest ei saa aga majandus konkurentsivõimet kaotamata pikalt täistuuridel toimida, sest palgakulude tõus sunnib hindu konkurentidega võrreldes enam tõstma ja ettevõtete hinnang konkurentsivõimele on juba liikunud halvemuse suunas.

Tööturg reageerib hilinemisega. Eelmise majandusükli lõppedes 2007. aastal hakkas tööpuudus suurenema enam kui pool aastat peale majanduskasvu kängumist, palgad reageerisid

veelgi hiljem. Kuigi küsitlustel põhinev tööpuuduse määr oli selle aasta kolmandas kvartalis 3,9% ehk kõigi aegade madalaim, annavad registreeritud tööpuuduse suurenemine ja täitmata töökohtade vähenemine tunnistust vähemtormilisest nõudlusest tööjõu järele. Seda kinnitab ka ettevõtete kahanenud soov töötajaid juurde värvata.

Tööpuudus tõuseb lähiaastatel nii majanduse jahtumise kui ka suureneva tööjõus osalemise tõttu. Inimeste aktiivsust tööturul suurendab pensioniea järkjärguline tõus ja kerkiv üldine palgatase, mis motiveerib töötamist. Nõudlus lisatööjõu järele järgmistel aastatel küll väheneb, kuid surve palkade tõusuks jääb endiselt kestma. Neis oludes langeb aastane keskmise palga tõus vahemikku 5,5–6,3%.

Tarbijahindade kasv jääb vaoshoituks. Peamine hindu kergitav tegur on palgakulude tõus, mis avaldub kõige vahetumalt teenuste kallinemises. Samas vaibub ühes palgakasvu aeglustumisega ka teenuste hinnatõus ja kuna importtoodangu hinnakasv on lähiaastatel hillitsetud ning maksutõusude mõju varasemast väiksem, siis taltub tarbijahindade kasv allpool 2% piiri.

Aeglasem majanduskasv ei tähenda kehvasid aegu valitsemissektori tulude jaoks. Läbi aegade suurim hõivatute osakaal ühiskonnas, pisut suurenev, ent siiski madalaks jääv tööpuuduse määr, kiire palgakasvu ja sellest tulenevalt kiire tarbimise kasvu jätkumine hoiavad endiselt maksutulud tavaoludest suuremad. Majandust tasakaalustav eelarvepoliitika nõuaks ülejäägis eelarvet ja reageerimist ees ootavale majanduskasvu aeglustumisele ülejäägi vähenemisega. Valitsuse kavas on aga vähendada eelmistel aastatel süvenenud eelarve struktuurset puudujääki ehk liikuda varasemate eksimuste korrigeerimisvajaduse tõttu vastassuunas. Kuna eelarvepoliitika karmistamine langeb ajale, mil majanduskasv aeglustub, peaks eelarvepositsiooni parandamiseks ette võetavad sammu olema võimalikult palju majanduskasvu toetavad.

VÄLISKESKKOND

MAAILMAMAJANDUSE OLUKORD

Maailmamajanduse kasv aeglustub küll endiselt, aga viimastel kuudel on näha ka stabiliseerumise märke. Globaalne tööstussektori aktiivsusindeks¹ novembris veidi tugevnes ja üle pika aja kasvas ka uute tellimuste hulk. Üleilmse kaubanduse kasv on kuiste vaatluste järgi veidi taastunud. Ameerika Ühendriikide ja Hiina kaubandusvaidlustes terendab leppe võimalus, Euroopa Liidu autotootjatele USA novembris imporditolle ei kehtestanud ning leppeta Brexiti risk on vähenenud. Positiivsed lahendused pole siiski garanteeritud ja ebakindlus on endiselt suur. Lisaks on üleilmne aktiivsuse koondindeks² endiselt nõrk. Ka seni majanduskasvu toetanud teenustesektori aktiivsusindeks on viimastel kuudel tööstussektori probleemide mõjul veidi langenud. Samas kulutavad tarbijad praeguse jõudsa palgakasvu ja tagasihoidliku inflatsiooni najal julgelt ja seega veab mitmes suurriigis majanduskasvu sisenõudlus.

Tollitariifide negatiivsed kõrvalmõjud vaevavad majandust üha enam. Maailmamajanduse kasvumootori Hiina majanduse aastakasv oli kolmandas kvartalis alates 1992. aastast aeglaseim, ulatudes 6%ni (vt tabel 1). Lisaks tööstustoodangu ja kaubavahetuse kasvu aeglustumisele on viimasel ajal pöördunud langusse ka jae- ja automüügi kasv.³ Seega tundub, et Hiina tarbijad on muutunud oma tarbimisotsustes ettevaatlikumaks, mida kinnitab ka nõrgenenud tarbijakindlustunde indeks. Hiina valitsus on

küll majanduse turgutamiseks rakendanud jõulisi toetusmeetmeid, sh suurendanud investeringuid infrastruktuuri ning leevendanud rahapoliitikat ja laenuitingimusi. Hiina majanduse kasvuhoo raugemine on tarneahelate kaudu toonud kaasa kasvu aeglustumise ka mitmes teises arenevas Aasia riigis, näiteks Indias ja Malaisias. Oluline roll on sealjuures ka riikide kodumaistel teguritel nagu looduskatastroofid ja nõrk sisenõudlus. Arenenud riikidest on lisaks Jaapanile ja euroala ekspordikesksetele riikidele nõrga välisõudluse mõju märgata siiski ka Ameerika Ühendriikides. Kaubanduskonflikti mõjud pole seal küll ekspordini ning tööstussektorist veel tarbijatele edasi kandunud, kuid näha on näiteks konteinervedude olulist vähenemist Ameerika Ühendriikide suurimasse sadamatesse.

Ettevõtete investeringud vähenevad vaatamata keskpankade leebele rahapoliitikale ja soodsatele rahastamistingimustele. Euroalal ja Jaapanis kahandab ettevõtete kindlustunnet eelkõige käimasolev kaubandussõda, aga ka kartus majanduslanguse ees. Ühendkuningriigis mõjutab investeringuid Brexiti ümbritsev ebamäärasus. Eriti puudutab see ekspordivaid ettevõtteid, kes ei julge seetõttu suuremaid investeringuid teha. Mõnes riigis on see toonud juba kaasa ka hoiuveotuste vähenemise, kuigi esialgu vaid üksikutes majandusharudes. Veidi parem on ettevõtete olukord Ameerika Ühendriikides, sest kodumaine nõudluskeskkond ja tööturu olukord on head. Ettevaates avaldab majandusaktiivsusele aga negatiivset mõju investeringute vähesus. Peale

Tabel 1. SKP aastakasv eri majanduspiirkondades aastatel 2013–2019 (muutus %)*

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 II kv	2019 III kv	2019
Maailmamajandus	3,5	3,6	3,5	3,2	3,8	3,6			3,0
Arenenud riigid	1,3	2,1	2,3	1,7	2,5	2,3			1,7
Arenenud riigid ja arengumaad	5,1	4,7	4,3	4,4	4,8	4,5			3,9
Euroala	-0,3	1,4	2,1	1,9	2,5	1,9	1,2 (0,2)	1,2 (0,2)	1,3
Ameerika Ühendriigid	1,8	2,5	2,9	1,6	2,4	2,9	2,3 (0,5)	2,1 (0,5)	2,3
Hiina	7,8	7,3	6,9	6,7	6,8	6,6	6,2 (1,6)	6,0 (1,5)	6,3
Jaapan	2,0	0,4	1,2	0,6	1,9	0,8	0,8 (0,4)	1,4 (0,1)	1,0
Ühendkuningriik	2,0	2,9	2,3	1,8	1,8	1,4	1,3 (-0,2)	0,9 (0,3)	1,2

* SKP on püsivhindades, sulgudes on kvartaliskasv võrreldes sama aasta eelmise kvartaliga; 2019 on WEO prognoos. Allikad: IMF World Economic Outlook (oktoober 2019), OECD, Eurostat, riikide statistikaametid.

1 JP Morgan Global Manufacturing PMI by IHS Markit.

2 JP Morgan Global PMI by IHS Markit.

3 Sõidukite müük kahanes küll peamiselt hübriid- ja elektrimootoriga sõidukite arvelt, mille põhjuseks võib olla eeskätt riigipoolsete toetusmeetmete lõppemine.

selle on tollitariifide mõjul koos riikidevahelise kaubavahetusega vähenenud oluliselt ka piiriüle-
sed otseinvesteeringud. Näiteks selle aasta teises
kvartalis tehti riikidevahelisi otseinvesteeringuid
42% vähem kui eelmisel aastal samal ajal.⁴ Need
on aga arenevate turgude jaoks eriti oluline
rahastamisallikas.

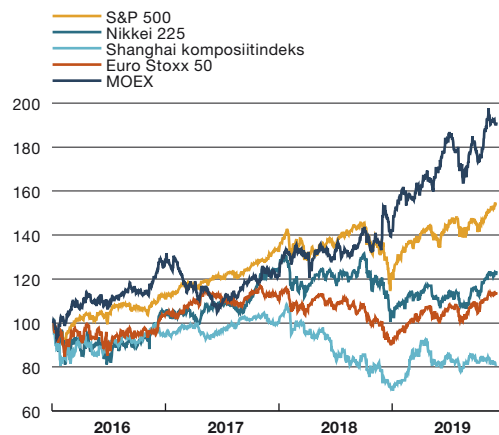
**Aktsiaturgudel on viimase paari kuu jook-
sul valitsenud optimism.** Seda nii tänu ettevõ-
tete oodatust parematele majandustulemustele
kui ka positiivsete uudiste ülekaalule Ameerika
Ühendriikide ja Hiina kaubanduskonflikti teemal
ja keskpankade leebemale rahapoliitikale. S&P
500 indeks ja ka Euroopa aktsiaindeksid on sep-
tembrist alates üldjoontes tõusnud (vt joonis 1).
Võlakirjaturgudel on intressid tõusnud eelkõige
pikema tähtajaga võlakirjade puhul, mis tähen-
dab, et tulukõver on järsenenud ja erinevus lühi-
ja pikaajaliste intresside vahel suurenenud. Kuigi
aktsiaindeksite põhjal püsib finantsturgude heit-
likkus väike, on investorid üleilmsetel finantsurgu-
del üldiselt siiski kärsitud ja vajadusel valmis kiirelt
otsima turvalisemaid investeerimisvõimalusi.

Toormeturgudel on hinnad valdavalt langenud.
Kulla ja teiste väärismetallide hinnad, mis kerki-
vad tavaliselt siis, kui finantsturgude ebakindlus
on suur, on alates septembri lõpust langenud (vt
joonis 2). Toidutoormete hinnad on kallinenud eel-
kõige teravilja ja sealihha hinnakasvu tõttu. Madala
naftahinna peamiseks põhjuseks on vähenenud
nõudlus. Nafta hind on oktoobri alguse madalta-
semelt 57 dollarit barreli eest novembri keskpai-
gaks veidi kerkinud – pea 63 dollari juurde barreli
eest. Ebakindlust tekitavad endiselt ka geopoliit-
tilised pinged Hormuzi väinas, mis põhjustasid
septembris tarneprobleeme ja nafta hinna tõusu.
Nüüdseks on Saudi Araabia tootmismahud sep-
tembrikuistest rünnakutest naftarajatistele suu-
resti taastunud.

EUROALA

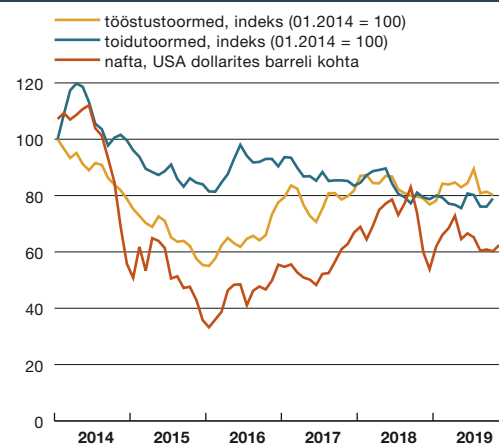
Euroala majandus kasvab, ehkki aeglaselt.
Majanduse kvartalikasv ulatus kolmandas kvarta-
lis 0,2%ni ja aastakasv 1,2%ni ehk kasvutempo
oli sama mis eelmises kvartalis. Vaatamata sel-

**Joonis 1. Suuremad aktsiaindeksid
(04.01.2016 = 100)**



Märkus. Viimane vaatlus 2.12.2019.
Allikas: Bloomberg.

**Joonis 2. Toormete hinnaindeksid ja nafta
hind USA dollarites**

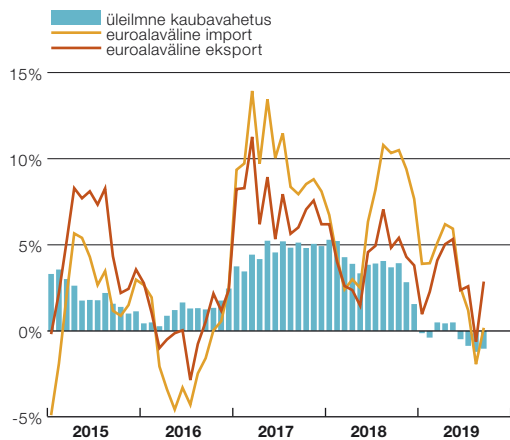


Allikad: HWWI, Reuters, Bloomberg.

lele, et see on halvim tulemus euroala majanduse
jaoks 2014. aastast alates, valmistas väikese ülla-
tuse euroala suurima majanduse Saksamaa 0,1%
kvartalikasv. Aastakasv kiirenes eelmise kvartali
0,3%-lt isegi 0,5%ni, ehkki analüütikud ootasid
Saksamaal majanduslangust, sest sealset eks-
pordi- ja tööstussektorit on sel aastal tabanud
nii Ameerika Ühendriikide ja Hiina vahelise kau-
bandussõja kui ka üleilmset vähenenud nõudluse
tõttu tõsised tagasilöögid. Lisaks on Saksamaa
autotootjad kannatanud Euroopa Liidu uute heit-
menormide rakendumise ning ka hübriid- ja elekt-
rimootoriga sõidukite kasvanud nõudluse tõttu,
sest oma tootmist pole suudetud nii kiiresti kui
vaja uutele nõuetele vastavalt ümber korraldada.
Seevastu euroala teise suurriigi Prantsusmaa
majanduse aastakasv oli kolmandas kvartalis

⁴ Foreign Direct Investment Statistics: Data, Analysis and Forecasts, OECD. <http://www.oecd.org/daf/inv/mne/statistics.htm>.

Joonis 3. Üleilmne ja euroala kaubavahetuse aastakasv (3 kuu libisev keskmine)



Allikad: Bloomberg, Eurostat.

1,3%, seda tänu tugevale sisenõudlusele, mida toetab tööturu hea olukord. Varasemate aastate õnnestunud tööturu- ja maksureformide⁵ tulemusena on hõive kasv kiire. Lisaks on Prantsusmaa majanduse struktuuris suurem roll tarbekaupade tootmisel, samal ajal kui Saksamaa majanduse lisandväärtusesse annavad lõviosa kapitalikaubad, mille järele on nõudlus vähenenud kõige järsemalt.

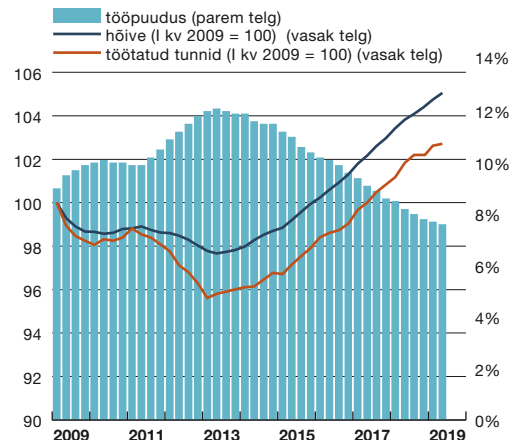
Euroala majanduses on märgata vastakaid arenguid. Tööstussektoris näitasid aktiivsusiindeksid⁶ novembris mõningaid stabiliseerumise märke – uute tellimuste arvu vähenemine nii euroala kui ka Saksamaa tööstussektoris küll jätkus, kuid viie kuu aeglaseimas tempos. Tõenäoliselt on viimaks suurem langus möödunud ka autotööstuses, kus tellimuste kahanemine on alates oktoobrist pisut aeglustunud ja valmistoodangu laovarused on suudetud vähendada. Lisaks pole ettevõtjad küsitlusandmete järgi⁷ oma tuleviku suhtes enam nii pessimistlikult meelestatud kui mõned kuud tagasi. Ka euroala ekspordi aastakasv kiirenes septembris oodatust enam ehk oli 5,2% ning väliskaubanduse ülejääk suurenes (vt joonis 3). Teisalt on seni tugeva teenustesektori aktiivsus hakanud eelkõige aeglasema hõive kasvu tõttu langema. Ka tööstustoodangu aastakasv pole langusest taastunud. Kuises võrdluses oli septembris siiski juba märgata tööstustoodangu väikest kasvu.

5 Reformidega soodustati täistööajaga töötajate palkamist.

6 Eurozone Manufacturing PMI; Flash Germany Manufacturing PMI, IHS Markit.

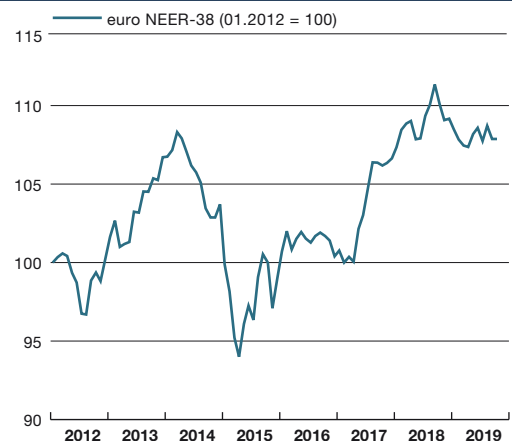
7 Ifo Business Climate Index, Ifo Instituut; ESI, Euroopa Komisjon.

Joonis 4. Euroala hõive ja tööpuudus



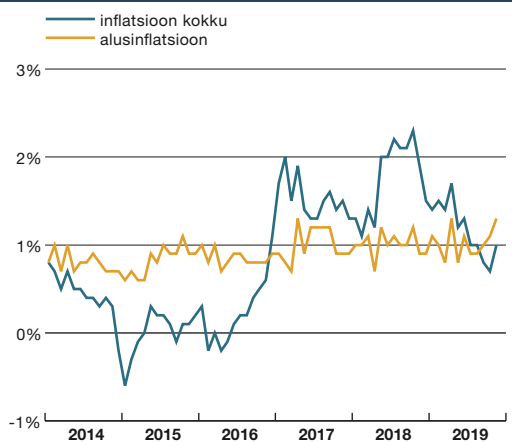
Allikas: Eurostat.

Joonis 5. Kaubanduspartneritega kaalutud euro efektiivne vahetuskurs



Allikas: Euroopa Keskpank.

Joonis 6. Euroala inflatsioon



Allikas: Eurostat.

Tööturu olukord ja hinnasurved on euroalal veidi nõrgenenud. Euroala töötus püsib 7,5% juures endiselt madal ja palgakasv 2,7% juures kiire (vt joonis 4). Tarbijate kindlustunne on seetõttu tugev ja jaemüügi kasv hoogne. Euroala hõive kasv on aga aeglustunud. Jõudsa palgakasvu tulemusena kasvavad ettevõtete kulutused, mis käsikäes ebakindlusega tuleviku väljavaadete osas sunnib värbamist vähendama ja kohati ka osajaga töötajaid eelistama. Praeguseks ei ole ettevõtjad siiski

kulusid veel eriti märgatavalt klientidele edasi kandnud, muu hulgas tänu madalatele sisendihindadele. Eksportivaid ettevõtteid toetab viimaste aastatega võrreldes nõrk euro vahetuskurs (vt joonis 5). Euroala hinnakasv kiirenes novembris 1,0%ni eelkõige toiduainehindade kiirema kasvu tõttu. See jääb aga endiselt alla Euroopa Keskpanka inflatsioonieesmärgile (vt taustinfo 1). Alusinflatsioon, mis peegeldab rohkem kodumaist hinnasurvet, seevastu kiirenes 1,3%ni (vt joonis 6).

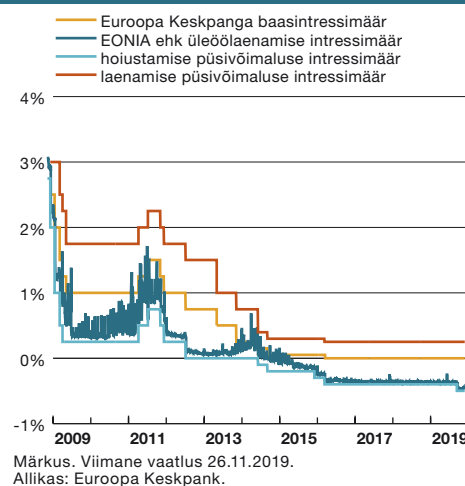
Taustinfo 1. Euroala rahapoliitiline keskkond

Eurosüsteemi rahapoliitika eesmärk on hoida euroalal hinnad stabiilsena. Euroopa Keskpanka määratluse järgi saab hinnastabiilsusest rääkida siis, kui aastane inflatsioon püsib keskpika aja jooksul alla 2%, kuid selle lähedal. Inflatsioonisurve on euroalal hetkel endiselt nõrk. Eurosüsteemi ekspertide 2019. aasta detsembris avaldatud prognoosi kohaselt jääb ühtlustatud tarbijahinnaindeksi kasv aastatel 2019–2022 vahemikku 1,1–1,6%. Pidades silmas jätkuvalt aeglast hinnakasvu, inflatsiooniootuste langust ning euroala majanduse nõrgenemist, lubab Euroopa Keskpanka nõukogu jätkata leebe ja toetava rahapoliitikaga. Septembri rahapoliitiliste meetmete pakett⁸ aitab kaasa soodsate rahastamistingimuste püsimisele ja kiirendab seeläbi eeldatavasti nii euroala majanduskasvu kui ka inflatsiooni.

Euroopa Keskpanka nõukogu jättis oktoobri ja detsembri istungitel rahapoliitilised intressimäärad muutmata: hoiustamise püsivõimaluse intressimäär on –0,50%, põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäär jääb 0,00% tasemele ja laenamise püsivõimaluse intressimäär 0,25% tasemele (vt joonis T1.1). Nõukogu eeldab praegu, et EKP baasintressimäärad püsivad nüüdsel või sellest madalamal tasemel seni, kuni inflatsiooniväljavaade on jõuliselt lähenenud tasemele, mis on ettevaateperioodil 2%st allpool, ent sellele piisavalt lähedal, ning see lähenemine kajastub järjepidevalt inflatsiooni arengus.

Nagu Euroopa Keskpanka nõukogu septembris toimunud istungil otsustati, alustati 1. novembrist varaostukava raames taas igakuiseid täiendavaid varaoste 20 miljardi euro ulatuses. Nõukogu eeldab, et varaoste tehakse seni, kuni see on vajalik baasintressimäärade toetava mõju tugevdamiseks. Varaostud lõpetatakse vahetult enne seda, kui nõukogu hakkab baasintressimäärasid tõstma. Täiendavad varaostud peatati 2018. aasta detsembris. Novembrikuu seisuga oli varaostukava raames soetatud võlakirju eurosüsteemi bilansis kokku 2,6 triljoni euro väärtuses (vt joonis T1.2). Enim, 2,1 triljoni euro väärtuses, on portfellis avaliku sektori võlakirju, millest Eesti Panga varaostud moodustavad 5,6 miljardit eurot. Endiselt kavatseb Euroopa Keskpanka

Joonis T1.1. Eurosüsteemi rahapoliitilised intressimäärad ja EONIA



⁸ Vt EKP pressiteade <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2019/html/ecb.mp190912-08de50b4d2.et.html>.

nõukogu jätkata ka varaostukava raames ostetud ja aegumistähtajani jõudnud väärtpaberitelt laekuvate põhiosa tagasimaksete täies ulatuses reinvesteermist pikema aja jooksul pärast kuupäeva, mil nõukogu hakkab tõstma baasintressimäärasid, ning igal juhul seni, kuni see on vajalik soodsate likviidsustingimuste ja küllaldaselt toetava rahapoliitilise kursi säilitamiseks.

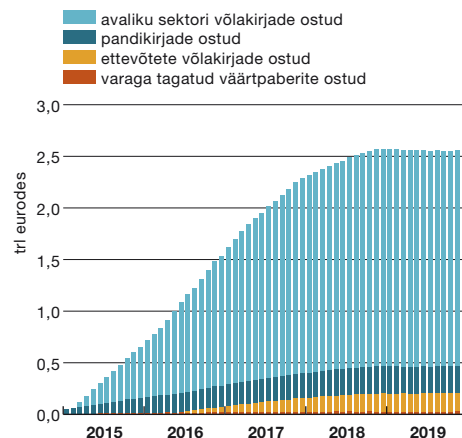
Märtsis otsustas Euroopa Keskpanga nõukogu alates käesoleva aasta septembrist pakkuda pankadele taas pikaajalisi soodsaid laene. Nii nagu varasemad suunatud pikemaajalised refinantseerimisoperatsioonid (ingl *targeted longer-term refinancing operations*, TLTRO), hõlmab ka uus laenuseeria TLTRO-III stiimuleid soodsate laenutingimuste säilitamiseks, et rahapoliitika mõju kanduks sujuvamalt üle ettevõtetele ja tarbijatele. Juunis kokkulepitud laenutingimusi muudeti septembris soodsamaks, muu hulgas pikendati laenude tähtaega kahelt aastalt kolmele.⁹ Lisaks otsustati septembrikuu kohutumisel rahapoliitika mõju ülekandumise toetamiseks võtta kasutusele reservidelt makstavate intresside kaheastmeline süsteem,¹⁰ milles osa pankade ülelikviidsusest, mida hoitakse keskpangas, vabastatakse hoiustamise püsivõimaluse negatiivsest intressimäärast. Astmeline süsteem vähendab keskpanga hoiuseintressimäära langetamise negatiivset mõju pankadele ning aitab kaasa sellele, et laenutingimused püsiksid soodsad.

Euroala rahaturu intressimäärad on suve lõpu madalseisust veidi tõusnud (vt joonis T1.3), püsid siiski endiselt väga madalal tasemel: 3 kuu, 6 kuu ja 12 kuu EURIBOR on 11.12 seisuga vastavalt -0,39% -0,34% ja -0,27%. Euroala rahapakkumise aastakasv on eurosüsteemi leevendusmeetmete ja krediidiloomel najal jätkuvalt tugev ning püsis oktoobris laia näitaja (M3) järgi 5,6% peal. Kodumajapidamiste ja reaalsektori ettevõtete laenumahu aastakasv kiirenes oktoobris vastavalt 3,5 ja 3,8%ni. Laenukasvu toetavad pankade soodsad laenutingimused ning majapidamiste laenuõudluse kasv. Euroala pankade oktoobrikuine laenutegevuse küsitlus näitas, et 2019. aasta kolmandas kvartalis ettevõtete laenude ja majapidamiste kinnisvaralaenude standardid euroalal veidi leevenesid. Laenustandardite mõningase lõdvenemise põhjusena mainisid pangad suurenenud konkurentsipurvet, mis tasakaalustab majanduse kehvema väljavaate tõttu kasvanud riskihinnanguid. Varaostuprogrammi taaskäivitamisel ning negatiivsetel intressimääradel arvatakse olevat laenumahtusid suurendav mõju.

9 Vt EKP pressiteade <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2019/html/ecb.pr190912~19ac2682ff.en.html>.

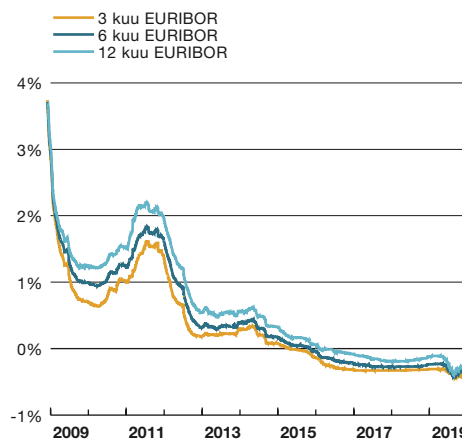
10 Vt EKP pressiteade https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2019/html/ecb.pr190912_2~a0b47cd62a.en.html.

Joonis T1.2. Eurosüsteemi varaostukava portfelli maht



Märkus. Viimane vaatlus 31.11.2019.
Allikas: Euroopa Keskpank.

Joonis T1.3. Euroala rahaturu intressimäärad



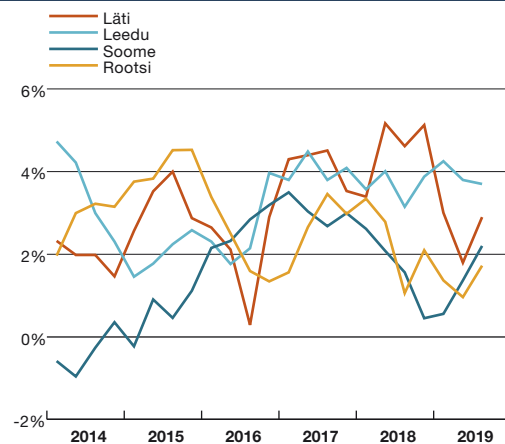
Märkus. Viimane vaatlus 26.11.2019.
Allikas: Bloomberg.

EESTI PEAMISED KAUBANDUSPARTNERID

Peamiste kaubanduspartnerite majandus on võrdlemisi stabiilne. Naaberriikide majandus kasvas kolmandas kvartalis nii kvartali kui ka aasta näitajate järgi. Kuigi majanduskasv valdavalt kiirenes, siis näiteks Rootsi majanduskasvu paranemise taga oli suurel määral baasiefekt, st eelmise aasta kolmanda kvartali nõrk tulemus. Kiireim oli SKP kasv Leedus, kus majandus suurenes kolmandas kvartalis aastaga 3,7% (vt joonis 7), kuid kvartali võrdluses taandus SKP kasv vaid 0,2%ni. Leedu ja Läti majanduskasv tugineb suurel määral kodumaisele nõudlusele: investeeringud kasvavad ning eratarbimist suurendab majapidamiste sissetulekute kiire kasv. Kolmandas kvartalis kasvas taas jõudsalt Balti riikide ehitussektor, mida eelkõige Leedus toetab Euroopa Liidu struktuurifondide rahastus. Majapidamiste tarbimine toetab ka Põhjamaade majandust, kuid seda vähemal määral kui Lätis ja Leedus. Samuti on aeglustumas Soome ja Rootsi investeeringute kasv, mida on eriti teravalt tunda ehitussektoris. Rootsis on esimese kolme kvartaliga uute elamis-pindade rajamine vähenenud aasta arvestuses 10%. Tulenevalt väliskeskkonna ebakindlusest nõrgeneb ka väliskaubandusaktiivsus (vt joonis 8), samas üllatas Leedu kaupade väljavedu septembris 10% aastakasvuga. Ekspordi käekäik on parem ka Rootsis, kus kaupade väljavedu toetab krooni odavnemine. Hoolimata ekspordipartnerite majandusosaluse langusest ning nõrgenevatest aktiivsusindeksitest on töötlev tööstus seni näidanud stabiilset kasvu.

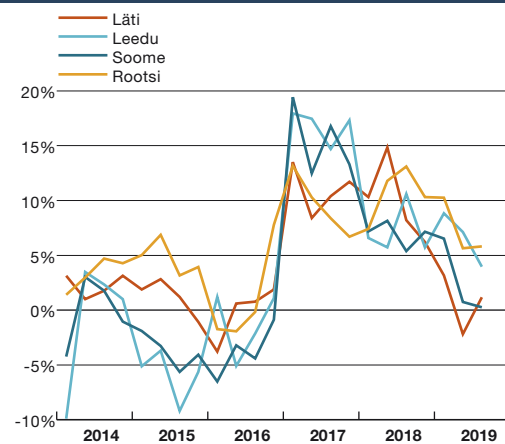
Kaubanduspartnerite tööturul on tunda jahe-nemist. Kuigi nii Balti riikides kui ka Põhjamaades langes töötuse määr aasta alguses madalale tasemele, siis praegu see üldiselt enam ei vähene. Vaid Lätis kukkus töötuse määr kolmandas kvartalis 6%ni (vt joonis 9), töötute arv kahanes aastaga ligi kümne tuhande võrra ning eelmise kuuga võrreldes kahe ja poole tuhande inimese võrra. Samal ajal jäi tööhõive määr teises kvartalis samaks. Leedus toetab tööhõivet sisse-ränne ning ettevõtetal ei ole oskustöötajaid leida enam nii raske kui varem. Samas on tööpuudus kolm viimast kvartalit suurenenud. Soomes on tööpuudus juba kolmandat kvartalit järjest samal tasemel. Rootsis seevastu kasvas see kolman-

Joonis 7. Kaubanduspartnerite SKP aastane muutus



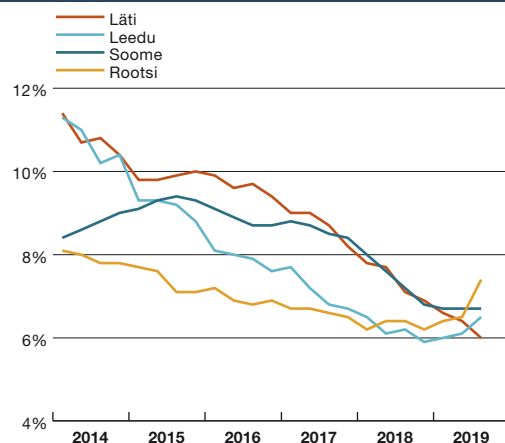
Allikas: Eurostat.

Joonis 8. Kaubanduspartnerite aastane ekspordikasv



Allikas: Reuters.

Joonis 9. Kaubanduspartnerite tööpuuduse määr



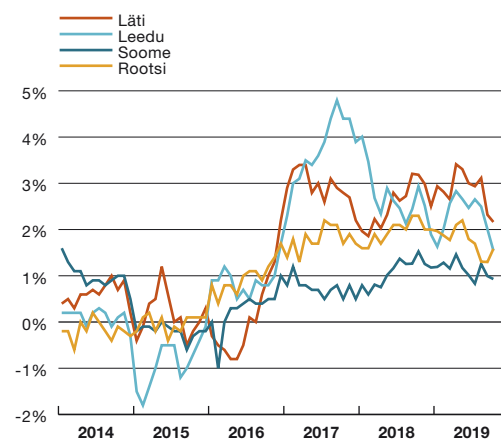
Allikas: Eurostat.

das kvartalis hüppeliselt, kuid selle taga on teataval määral tööjõu-uuringu meetodika muutmine. Tööhõive määr Põhjamaades esimesel poolaastal pisut vähenes.

Kaubanduspartnerite hinnatõus on aeglane.

Balti riikides taandus tarbijakorvi hinnakasv eluasemekulutuste, toiduainete ning alkoholi ja tubaka hinnakasvu aeglustumise tõttu viimaste aastate madalaimaks (vt joonis 10). Energia kallinemine on samuti järele andnud, kuid teenuste hinnad kasvavad eelkõige Leedus jätkuvalt kiiresti. Lätis ja Leedus mõõdeti oktoobris inflatsiooniks vastavalt 2,3% ja 1,6%. Soome hinnakasv taandus oktoobris muu hulgas teenuste madalate hindade tõttu 0,7%ni, mis on viimase pooleteise aasta madalaim inflatsioonimäär. Kuigi Rootsis on inflatsioon viimase kahe kuuga pisut kiirenenud, ulatus see oktoobris vaid 1,6%ni. Energiahinnad aeglustavad kaubanduspartnerite inflatsiooni ka ettevaates, samas jääb eelkõige Baltimaades hinnatõusu toetama tugev palgakasv.

Joonis 10. Kaubanduspartnerite inflatsioon



Allikas: Eurostat.

EESTI MAJANDUSKONJUNKTUUR

MAJANDUSAKTIIVSUS

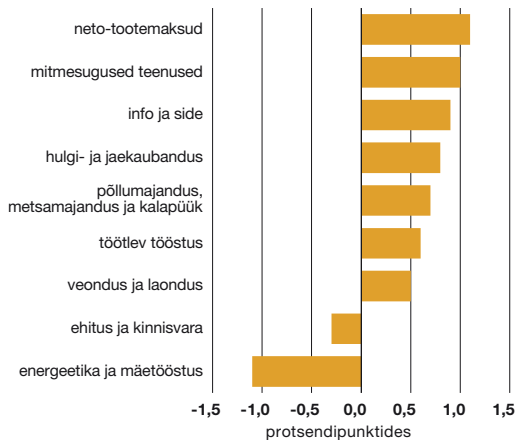
Majandus kasvas kolmandas kvartalis aastatagusega võrreldes 4,2%. Majanduskasv toetus suure osas eksportivatele harudele, kusjuures eksport kasvas püsihinnas koguni 7%. Tegevusaladest panustasid kasvu märkimisväärselt töötlev tööstus ja IT ning äriteenused (vt joonis 11). Märkimisväärne roll oli ka erakordsetel teguritel. Suur põllumajandussektori panus majanduskasvu oli pigem erakordne, kuna selle haru lisandväärtus ongi väga hüplik. Neto-tootemaksude suure mõju taga oli aktsiisimäärade muudatus, mille tõttu varuti teises kvartalis vähem alkoholi ja kolmandas kvartalis osteti omakorda rohkem. See tegur nihutas majanduskasvu arvestuslikult teisest kvartalist kolmandasse kvartalisse.

Majandus on tsükliliselt jätkuvalt kõrgkonjunktuuris. Sellele viitavad nii kiire palgakasv kui ka madal tööpuudus. Ettevõtete hinnangud äriotsuse seotud näitajatele, näiteks tööjõupuudusele, on aga hakanud alanema ja viitavad tootmisvõime vähenemisele (vt joonis 12). Selle taga võib olla ühest küljest ootus, et majanduse olukord lähiajal halveneb – ka enne 2008. aasta majanduskriisi halvenesid ettevõtjate hinnangud äriotsusele ennetavalt. Teisest küljest võivad ettevõtjate hinnangud tööjõupuudusele olla vähenenud ka seetõttu, et välis-tööjõu sissetoomine on osutunud paljude jaoks lihtsaks. Samas ei saa välis-tööjõud selgitada vaba tootmisvõimsuse suurenemist tööstuses.

Sarnaselt teisele kvartalile pidurdas kolmandas kvartalis majanduskasvu põlevkivienergia sektor. See väljendus nii elektrienergia tootmise kui ka mäetööstuse lisandväärtuse vähenemises. Põlevkivisektori probleemide taga on konkurentsi võime langus seoses Euroopa Liidu kliimapoliitikaga.

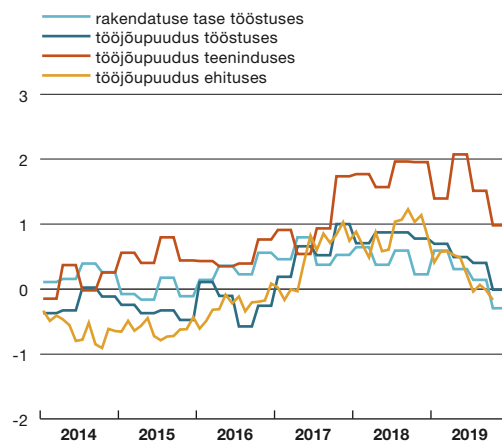
Töötleva tööstuse toodangu langus jõudis septembris aastakasvu numbrisse. Töötleva tööstuse toodang kasvas 2018. aasta lõpus kuises võrdluses kiiresti ja oli 2019. aasta esimesel poolaastal teiste Euroopa riikide arengu taustal erakordselt suur (vt joonis 13). Juunis toimus aga järsk tööstustoodangu kahanemine ja see mõjutab alates sügisest ka tööstustoodangu mahuindeksi aastakasvu numbreid. Oktoobris kasvas töötleva tööstuse toodang kuises võrdluses 1,6%

Joonis 11. Tegevusalade panus SKP kasvu 2019. aasta III kvartalis



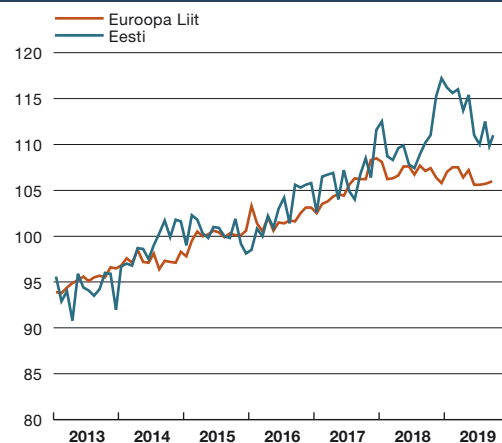
Allikas: statistikaamet.

Joonis 12. Standardiseeritud äriotsuse näitajad



Allikad: Euroopa Komisjon, Eesti Pank.

Joonis 13. Töötleva tööstuse toodangu mahuindeks (2015 = 100)

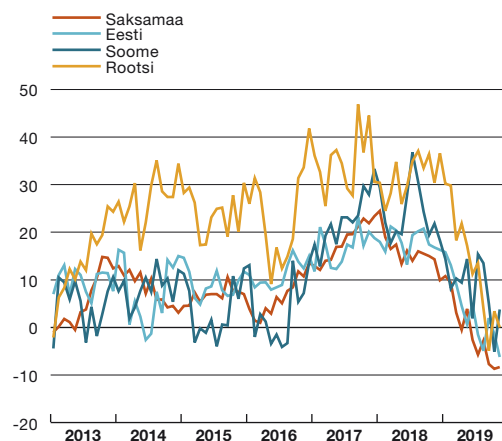


Allikas: Eurostat.

ja jäi aastavõrdluses enam-vähem aastatagusele tasemele. Novembris taandub aga töötleva tööstuse toodangu aastakasvu numbrist välja möödunud aasta novembri kiire kuine kasv ja alates novembrist peaks töötleva tööstuse toodang aastavõrdluses kahanema. Ehkki juulist septembrini oli töötleva tööstuse ekspordi kasv tugev, kahanes töötleva tööstuse eksport oktoobris aastavõrdluses 5,5%. Suur osa langusest tuli hindadest. Tööstussektori ekspordiga kaalutult langesisid ekspordi hinnad aastavõrdluses 3%.

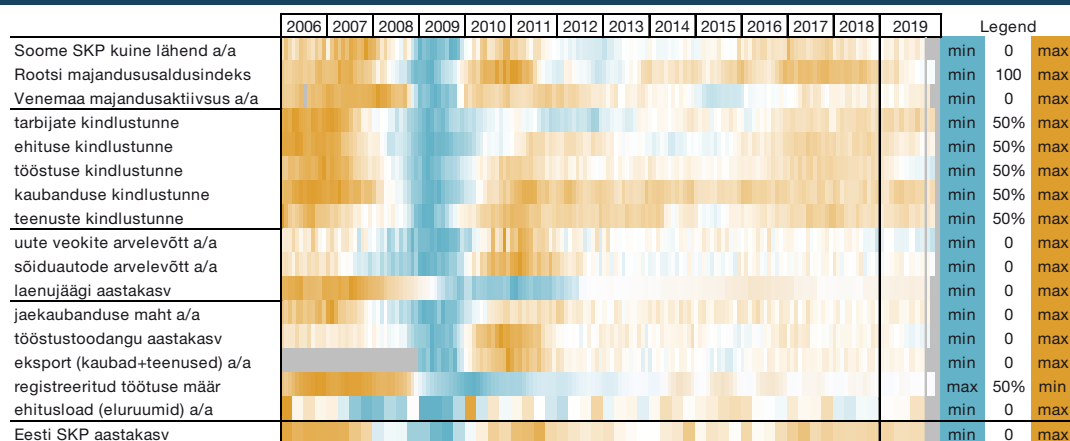
Ettevaates osutavad ettevõtete ootused majandusaktiivsuse nõrgenemisele (vt joonis 14). Ehkki ootused on olnud tagasihoidlikud juba mõnda aega, on majanduskasv püsinud siiski

Joonis 14. Töötleva tööstuse ettevõtete toodangu ootus



Allikas: Euroopa Komisjon.

Joonis 15. Eesti majandusaktiivsuse ilmakaart



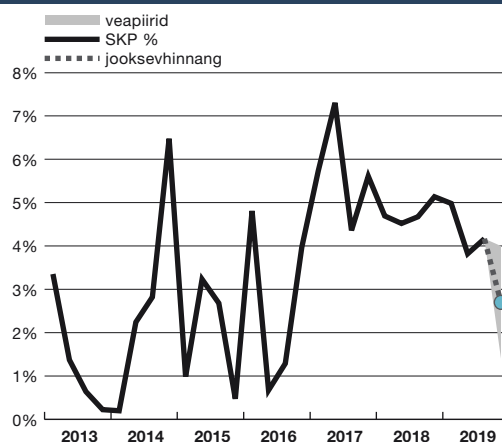
Allikad: Reuters, Euroopa Komisjon, Eesti Pank, statistikaamet.

tugev, st pessimism pole tegelikus majandusaktiivsuses veel võrreldaval määral kajastunud. Teisalt tasub Eesti ettevõtjate olukorranunnetuse kõrval jälgida ka teiste Euroopa riikide ettevõtjate oma, kuivõrd neil näib olevat isegi parem prognoosivõime. Taustinfo 2 käsitleb seost ettevõtjate ootuste ja tööstustoodangu vahel.

Eesti majandusaktiivsust illustreeriv ilmakaart (vt joonis 15) näitab, et sinna on võrreldes aasta esimese poolega kolmandas ja neljanda kvartali alguses sigenenud rohkem jahedaid siniseid laike. Eriti puudutab see tööstuse hetkeseisu ja ka ootusi. Ka kaubanduse ja tarbijate kindlustunded, mis aasta keskel tugevnesid, on nõrgenema hakanud.

Eesti Panga indikaatormudelite komplekt, mis võtab arvesse veidi suuremat hulka kuiseid sisen-

Joonis 16. SKP aastakasv ja jooksva kvartali hinnang



Allikas: Eesti Pank.

deid, prognoosib neljanda kvartali kasvuks 2,7% (vt joonis 16¹¹).

¹¹ Eesti Panga indikaatormudelite prognoos on tehniline, regressioonidel põhinev prognoos, mis toetub jooksvalt laekuvatele andmetele. Komplekti kuulub viisteist mudelit ja indikaatorprognoosiks on individuaalsete prognooside mediaan. Prognoosi ümbritsevat ebakindlust tähistab jooksev hinnangu ajalooliste absoluutvigade keskmine.

Taustinfo 2. Ootuste seos tööstussektori toodangu mahuga

Ettevõtjate ootused majandusarengule on olnud viimasel ajal pessimistlikud – tööstusettevõtete baromeeter oli viimati nii madal 2009. aastal. Viimaste kvartalite tegelikud majandustulemused on aga olnud üsna tugevad. See vastuolu paneb küsima, kas nn pehmed indikaatorid ehk küsitluspõhised ootused ennustavad üldse edasist majandusarengut. Vaatleme selle väite kontrollimiseks tööstusettevõtete toodangu ootuste baromeetrit. Kuna tööstusettevõtete uuringu valim vastab töötlevale tööstusele, siis kõrvutame toodangu ootust töötleva tööstuse ettevõtete kuise tööstustoodangu indeksiga.

Analüüs näitas, et ootused aitavad suurendada tööstustoodangu prognoosi täpsust võrreldes lihtsate ökonomeetriliste mudelitega, milles majandusnäitaja muutusi selgitatakse vaid iseenda eelnevate väärtuste alusel (edaspidi "lihtmudel"). Ühtlasi selgub, et ootused näivad paremini töötavat perioodidel, kui muutused on suured. Selle taga võivad olla mõõtmisvead, mis muudavad ootused ebatäpseks. Suurte riikide, näiteks Saksamaa ettevõtete ootused näivad aitavat prognoosida Eesti tööstustoodangu kasvu täpsemalt kui Eesti ettevõtete ootused.

Ootuste puhul huvitab meid eeskätt nende prognoosivõime, seega võrdleme seda, kui palju parandavad ootused tööstustoodangu kasvu prognoosi täpsust võrreldes lihtmudelig. Prognooside võrdlemiseks kasutame suhtelist RMSEd (ingl *root mean square error*).

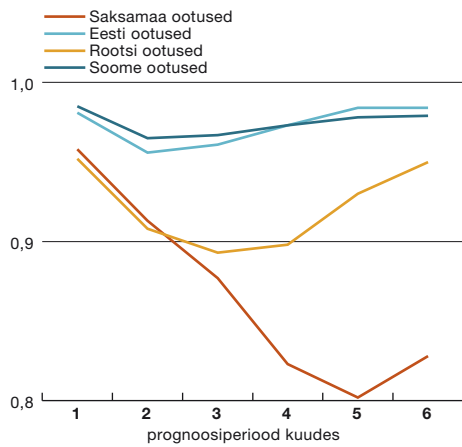
Ootused näivad toimivat paremini suurte muutuste prognoosimise korral. Väikesed muutused nii ootustes kui ka tööstustoodangu kasvus võivad olla mõõtmisvead, mis pole kooskõlas üldise majandusarenguga. Ootuste lisamine võrrandisse vähendas tööstustoodangu kasvu prognoosiviga 2008. ja 2009. aastal, kui tööstustoodang järsult langes. Samuti olid ootusi sisaldavate võrrandite prognoosivead lihtmudeli prognoosivigadest väiksemad viimase aasta jooksul. Riigiti on ootuste seos tööstustoodanguga erinev ja kõikjal ei anna ootused prognoositäpsusele just palju juurde.

Kuna ootuste lühiajalisi kõikumisi võivad põhjustada mõõtmisvead, siis tasub hinnata tööstustoodangu kasvu prognoosimiseks kasutatavaid võrrandeid pikema perioodi jooksul. Analüüsi koostamise käigus proovisime erineva pikkusega libiseva akna valimiga regressioone, kuid selgus, et lühema valimi põhjal hinnatud mudelite prognoosivead on suuremad. Selle taga võibki olla asjaolu, et ootuste lühiajalises kõikumises sisaldub palju müra, mis ei oma majanduslikku sisu. Libiseva akna kasuks räägib aga asjaolu, et seosed majandusnäitajate ja ootuste vahel võivad aja jooksul muutuda ja seetõttu võiks olla põhjendatud prognoosivõrrandite hindamine lühema valimi abil. Meie analüüsis ei parandanud see aga tulemusi ja seetõttu kasutasime seoste hindamiseks kuni 20aastaseid valimeid.

Suuremate Euroopa riikide ettevõtjate ootused võivad aidata prognoosida Eesti tööstussektori arengut paremini kui Eesti ettevõtjate ootused. Sellel on kaks põhjust. Esiteks sõltub Eesti tööstussektori areng suuremate riikide tööstuse arengust läbi väärtusahelate: suuremate Euroopa riikide ootused näitavad arengusuundi meie kaubanduspartnerite juures. Teiseks põhinevad suuremate riikide ettevõtete uuringud suuremal valimil, mistõttu on nende mõõtmisvead oodatavalt väiksemad ja ootused seeläbi täpsemad kui Eesti uuringutes.

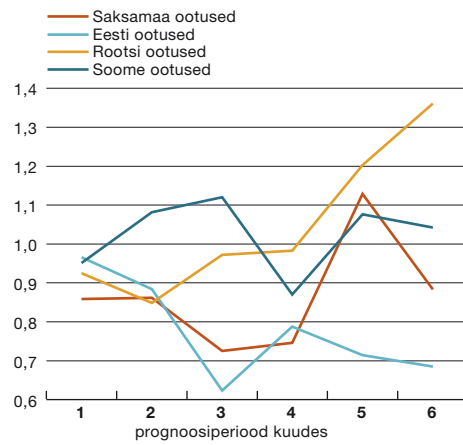
Jooniselt T2.1 näeme, et näiteks Saksamaa ja Rootsi tööstusettevõtete ootused võimaldanuks ajavahemikul 2007. aastast tänaseni prognoosida Eesti tööstustoodangu kasvu täpsemini kui Eesti ettevõtjate ootused. Joonise lugemisel tuleb arvestada, et ühest väiksem väärtus näitab,

Joonis T2.1. Eesti tööstustoodangu kasvu suhtelise prognoosivea suurus alates 2007. aastast



Allikad: Eesti Pank, Euroopa Komisjon, statistikaamet.

Joonis T2.2. Eesti tööstustoodangu kasvu suhtelise prognoosivea suurus alates oktoobrist 2018



Allikad: Eesti Pank, Euroopa Komisjon, statistikaamet.

et vaadeldud näitaja on suurendanud prognoosi täpsust. Mida väiksem on joonisel olev väärtus, seda täpsem on ootust sisaldav prognoos võrreldes lihtmudeli prognoosiga.

Jooniselt T2.2 näeme, et ka viimase aasta jooksul on Eesti tööstusettevõtete ootuseid sisaldavad mudelid ennustanud töötleva tööstuse käekäiku paremini kui lihtmudel. Tähelepanuväärne on see, et erinevalt kogu perioodist ei ole Soome ja Rootsi ootused aidanud viimase aasta jooksul Eesti tööstustoodangu prognoositäpsust võrreldes lihtmudeliga märkimisväärselt parandada. Tulemuste tõlgendamise juures tuleb aga arvestada, et suhteliselt lühikese vaatlusaluse perioodi tõttu on ka suurem võimalus, et tulemused on juhuslikud.

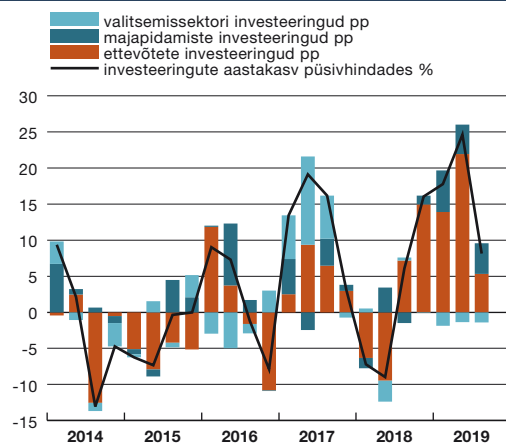
SISENÕUDLUS

Kolmandas kvartalis toetasid sisenõudluse kasvu enim investeeringud. Kapitalimahutus kasvas aasta varasemaga võrreldes 8%, sektori- test panustasid sellesse tublisti nii ettevõtted kui ka kodumajapidamised, hoogu hoidis tagasi valitsemissektor (vt joonis 17).

Eratarbimine kasvas kolmandas kvartalis vähe, kuid tagantjärele paranes esimese poolaasta kasvunäitaja. Kui augustis korrigeeris statistikaamet tagantjärele esimese kvartali eratarbimise kasvu 2,5 protsendipunkti võrra ülespoole, 5,4%-le, siis novembri lõpus kerkis ka teise kvartali väike 1,1% kasv revideerimise järel 2,4%-le. Samas kolmandas kvartalis nägime jälle nappi 1,2% kasvu ning seda palgafondi kiire kasvu taustal (vt joonis 18).

Võrreldes eelmise aasta sama ajaga kulutasid tarbijad rohkem rõivastele ja jalanõudele, samuti poolkestuskaupadele ja kestuskau-

Joonis 17. Kapitali kogumahutus põhivarasse



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

padele. Viimast näitas ka hoogne uute sõidukite arvelevõtt eraisikute poolt kogu kolmanda kvartali jooksul. Enim vähenesid majapidamiste tervishoiu- ja hariduskulutused. Kuigi tarbijate hinnang Eesti majanduse käekäigule järgmise 12 kuu jooksul tuli oktoobris-novembris allapoole, on hinnang

enda majanduslikule olukorrale ning püsikaupade ostukavatsus endiselt head. Oktoobris jätkus ka jaekaubanduse müügitulu stabiilne 4% kasv. Võimalikest eratarbimise mõjutajatest ning majapidamiste säästmisest loe pikemalt taustainfost 3.

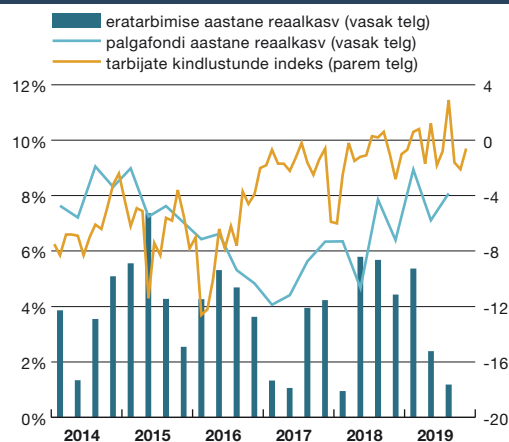
Mittefinantsettevõtete investeeringud põhi-varasse kasvasid kolmandas kvartalis aastaga püsivhinnas pisut üle 8%. Enamiku sellest kasvust andsid investeeringud transpordivahenditesse ning hoonetesse ja rajatistesse. Kasvu hoidis tagasi kapitalimahutus muudesse masinate ja seadmetesse, mida tehti 61 miljonit eurot vähem kui mullu samal ajal. Tegevusaladest andis suurima panuse ettevõtlussektori investeeringute kasvu veondus ja laondus, samal ajal pidurdas kasvu enim energeetika, mille investeeringud olid aastaarvestuses kasvanud viimased kümme kvartalit.

Majapidamiste eluasemeinvesteeringud suurenemisid kolmandas kvartalis mullu sama ajaga võrreldes püsivhinnas arvestades 25%. See on kooskõlas kasutuslubade statistikaga, mis viitas rekonstrueeritava ja eriti uue elupinna hoogsale kasvule. Eluasemeturg oli kolmandas kvartalis väga aktiivne: ostu-müügitehingute arv kasvas maa-ameti andmetel aasta võrdluses ligikaudu 11%. Eluasemehindade kasv oli esialgsetel andmetel varasemast kiirem ja kvartali jooksul väljastatud uute eluasemelaenude mahu aastakasv tulenes nii laenulepingute arvu kui ka keskmise laenusumma kasvust.

Pangandussektori laenupakkumise võime ning majapidamiste ja ettevõtete ligipääs pangalaenule on hea. Laenupakkumist toetavad eelkõige pangandussektori suur kapitaliseeritus ja madalad rahastamiskulud. Samuti on pangandussektori kasumlikkus suhteliselt suur ja laenukahjumid väikesed.

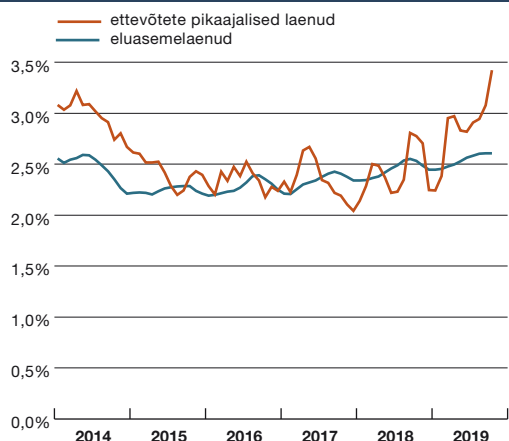
Konkurents pangandussektoris on viimastel aastatel vähenenud ja laenuintressimäärad on tõusnud, olles mitmes laenusegmendis euroala keskmisest kõrgemad. 2019. aasta kolmandas kvartalis oli uute eluasemelaenude keskmine intressimäär 2,6% ja pikaajaliste ettevõtelaenude keskmine intressimäär 3,1% (vt joonis 19). Rahapoliitiliste intressimäärade muutuste mõju ei jõua negatiivses tsoonis uute laenude int-

Joonis 18. Eratarbimine



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

Joonis 19. Uute laenude keskmine intressimäär*



* 3 kuu libisev keskmine.
Allikas: Eesti Pank.

ressimääradesse, sest pangad on kehtestanud laenamisele baasintressimäärade alumiseks piiriks 0%. Pankade laenuportfellis on laene, mida negatiivne baasintressimäär mõjutab, ligikaudse hinnangu põhjal alla veerandi ning see osakaal väheneb tulevikus veelgi. Seetõttu mõjutab allpool nulli kõikum baasintressimäär pankade intressituluseid ja laenumaksjate intressikuluseid üha vähem.

Varude muutus toetas kolmandas kvartalis sisenõudlust. Tegevusaladest kasvas müügiks ostetud kaupade varu kinnisvaravaldkonnas ning valmistoodangu varu põllumajanduses. Enim vähenesid töötleva tööstuse tooraine ja materjalide varud, mis võib olla märk tööstusettevõtete kasvavast ettevaatlikkusest.

Taustinfo 3. Majapidamiste tarbimisest ja säästmisest

Kui aasta esimeses kvartalis kasvas eratarbimine hoogsas, 5,4% tempos, siis teises kvartalis nägime 2,4% ja kolmandas kvartalis suhteliselt tagasihoidlikku 1,2% kasvu. Kuna majapidamiste kasutatava tulu kasv on samal ajal jätkunud, on tarbimise vähenemine kiiresti kasvatanud ka majapidamiste säästumäära¹².

Kuigi säästumäär on alates 2018. aasta algusest kasvanud sissetulekute taustal tõusnud kogu euroalal, on Eestis olnud selle kasv eriti kiire. Ühelt poolt näeme, et koos säästudega on Eestis kasvanud ka eraisikute investeeringud. Ent võimalik on seegi, et Eesti puhul mõjutab mõni tegur kasutatavat tulu või eratarbimist rohkem, kui näeme statistikas. Säästumäära kiire kasv langeb kokku lühiajaliselt Eestis töötavate välismaalaste arvu kasvuga – alates 2016. aasta algusest on välistöötajate arv kasvanud ligi kümme korda.

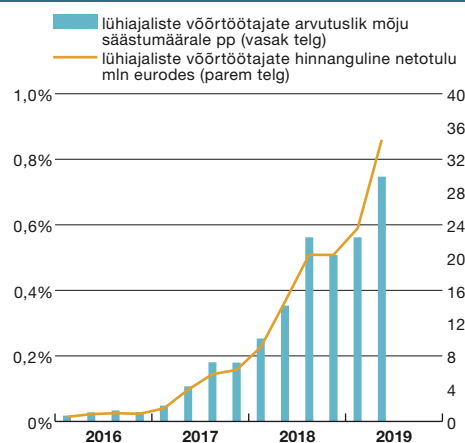
Kuigi välistöötajad teevad siin vältimatuid kulutusi eluasemele või toidule, tarbivad nad Eestis vähem ja säästavad proportsionaalselt rohkem kui püsielanikud. Hinnanguliselt tarbib välistöötaja umbes 65% sissetulekust, ülejäänud saadetakse koju (u 15%) või hoitakse seda Eestis pangakontol ning viiakse kunagi ikka välja. See paistab küll säästuna, kuid tegelikult tarbitakse lõpuks mujal. Eeldatavasti tarbimise osakaal sissetulekus palga kasvades väheneb ning keskmist Eesti palka saaval välistöötajal on see tõenäoliselt veelgi väiksem ning tema sääst sellevõrra suurem.

Kui tegemist on mitteresidentidega, siis kajastub nende sissetulek maksebilansis tööjõutulu väljavooluna ning majapidamiste kasutatava tuluna seda arvesse ei võeta. 2016. aasta algusest kuni 2019. aasta teise kvartalini on mitteresidentidele makstav töötasu koos maksudega kasvanud umbes 14 miljonilt eurolt 39 miljoni euroni kvartalis.¹³

Samas on lühiajaliselt siin töötavatel välismaalastel võimalik registreerida end tööle asudes maksu- ja tolliametis maksuresidendiks, kuna see võimaldab muu hulgas arvestada sissetulekust maha maksuvaba tulu. Sel juhul ei näe me neid töötajaid enam tööjõutulu väljavoolu statistikas – see tõstab majapidamiste kasutatavat tulu ning tarbimise samaks jäädes kasvatab omakorda sääste ja säästumäära.

2019. aasta teises kvartalis oli kehtivaid lühiajalise töötamise registreeringuid 18 000. Kuna võib eeldada, et teatav osa neist ikkagi Eestis ei tööta (vähemalt mitte ametlikult), siis arvestame, et maksuresidendina on end kirja pannud 65%. Arvestades lühiajalise töötamise registreeringutel põhinevat välistöötajate jaotust ja võimalikku palgataset¹⁴ oli 2019. aasta teises kvartalis hinnanguliselt nende teenitud kaalutud keskmine neto töötasu 35 miljonit eurot. Sellevõrra võiks majapidamiste kasutatav tulu ning sellest tulenevalt ka säästumäär olla väiksem. Samas oleks kokkuvõttes mõju säästumäärale siiski suhteliselt väike (vt joonis T3.1).

Joonis T3.1. Lühiajaliste võörtöötajate arvutuslik mõju säästumäärale



Allikas: Eesti Panga arvutused.

12 Säästumäär on lihtsustatult majapidamiste säästude suhe kasutatavasse tulusse.

13 Andmed põhinevad maksebilansi tööjõutulu väljavoolu kvartalistatistikal, mis hõlmab brutotöötasu väljamakseid mitteresidentidele (maksu- ja tolliameti andmete põhjal) ning hinnangut mitteametlikule töötasule.

14 80% on üldkorras tööle tulnud, kes saavad eelduslikult eelmise aasta keskmist palka. 20% on miinimumpalka saavad hooajatoölised ning muud väiksemad kategooriad, kes on samuti siin hinnatud konservatiivselt miinimumpalka saajate hulka.

Kuna säästumäära mõjutab ka tarbimine, võib üks võimalik tegur olla muutus tarbimises ja ostukäitumises, täpsemalt e-kaubanduse osakaalu kasv. Eesti Panga maksestatistika põhjal saab hinnanguliselt tuletada, et kokku ostsid eraisikud 2019. aasta kolmandas kvartalis e-poodidest kaupu või teenuseid (piletid jms) ligikaudu 220 miljoni euro eest, teises kvartalis 207 miljoni euro eest.¹⁵ Arvestades, et kodumajapidamiste lõpptarbimiskulutuste maht oli teises kvartalis 3,26 miljardit, andis e-kaubandus sellest u 6,3%.

Eraisikute Eestis tehtud e-ostud sisalduvad osaliselt tavapoodide müügis, osaliselt nende kaupmeeste müügis, kes on registreerinud end interneti- ja postimüügi tegevusalal.

Ent e-kaubandus on rahvusvahelisem kui tavakaubandus ning välismaal teevad Eesti eraisikud isegi rohkem oste kui Eestis. Eesti Panga maksete statistika põhjal tegid selle aasta teises kvartalis eraisikud välismaa veebipoodides kaarditehinguid 126 ja kolmandas kvartalis hinnanguliselt 135 miljoni euro eest.

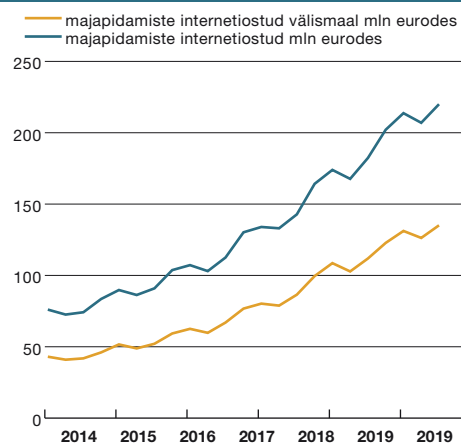
Eratarbimise statistikasse jõuavad need ostud tollideklaratsioonidest (väljastpoolt Euroopa Liitu tellitud kaupade puhul) ning leibkondade eelarve uuringust. Seega on tõenäoline, et välismaa e-poodidest tehtud ostud võivad kajastuda teatud viitega ning sellevõrra võime ka eratarbimiskulutusi veidi alahinnata.

Ühelt poolt nähtub statistikast, et majapidamised on hakanud rohkem säästma ja investeerima. Samal ajal annavad kasvavad sissetulekud ja tarbijate kindlustunne põhjust eeldada, et eratarbimise väike, 1,2% kasv kolmandas kvartalis võis olla pigem erandlik. Ka varem on esimest hinnangut eratarbimisele hiljem ülespoole korrigeeritud. Näiteks teise kvartali 1,1% tarbimiskasvu näitaja tõusis ülevaatamise järel 2,4%-le.

Seega võivad majapidamiste säästmise ja tarbimise näitajaid mõjutada ka muutujad, mis ei pruugi statistikas täielikult kajastuda, nagu välistöötajate panus kasutatavas tulusse ning muutused tarbimises.

¹⁵ Pangalingi maksete all on arvestatud makseid kaupade ja teenuste (sh hasartmängud) eest.

Joonis T3.2. Majapidamiste e-ostud



Allikas: Eesti Pank.

VÄLISTASAKAAL JA KONKURENTSIVÕIME

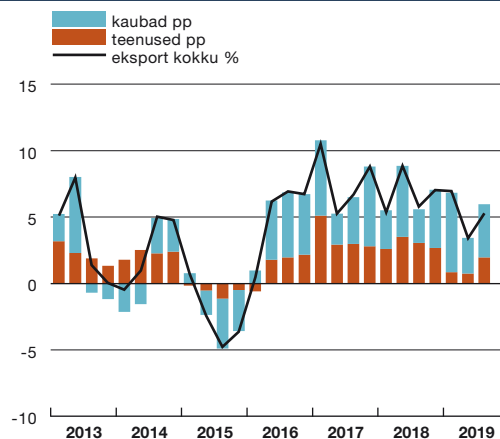
Eesti eksport on maailmamajanduse jahtumisele seni hästi vastu pidanud. Kolmandas kvartalis oli kaupade ja teenuste ekspordi aastakasv jooksevhindades 5,3% (vt joonis 20) ja ületas sellega välisnõudluse kasvu oluliselt. Edaspidise kasvu jätkumises on eksportööride ootused aga üha pessimistlikumad.

Kaubandustingimuste mõju oli kolmandas kvartalis väike – ekspordi- ja impordihindade muutused olid sarnased. Eksportkaupade hinnad alanesid energia-, paberi- ja puidutoodete osas, impordihindu alandasid energia, nafta- ja põllumajandustooted (vt joonis 21). Eksporditavate teenuste hinnad jätkasid kiiremat kasvu nii tööjõu ühikukulu tempoka kasvu kui ka kallimate eksporditeenuste (sh arvuti- ja infoteenused) osakaalu suurenemise tõttu.

Põlevkivist sõltuvuse vähendamine halvendab Eesti maksebilansi jooksevkonto seisu. Eesti majandus on seni olnud OECD riikidest energiamahukuse poolest kolmas, seejuures oma sõltuvuse tõttu põlevkivist kõige süsinikdioksiidimahukam. Põlevkivitööstus moodustas 4% SKPst, olles peamiseks tööandjaks riigi vaesemas kirdeosas. Aruteludes riigi energiajulgeoleku üle peeti seda võtmetähtsusega tööstusharuks. Suvekuudest alates on elektrienergia tootmine põlevkivist aga praktiliselt seiskunud. See on negatiivselt mõjutanud maksebilansi seisu, sest elektrienergia import on suurenenud ning ekspordivõimalused lakanud olemast. Põlevkivist sõltuvuse vähendamine ja ressursitõhususe parandamine jääb oluliseks keskkonnaalaseks, sotsiaalseks ja strateegiliseks väljakutseks ka lähiaastatel.

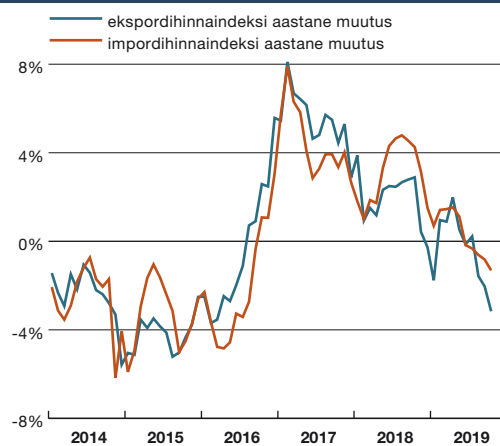
Eesti maksebilansi jooksevkonto püsib väikeses ülejäägis. Ekspordi kasvu aeglustumine on maksebilansi jooksevkonto ülejääki mõeldukalt vähendanud. Samas hoiab ettevaatlikkus investeringute tegemisel ka impordi kasvu väikesemana (vt joonis 22). Ekspordi suure impordisalduse tõttu mõjutab ka ekspordi kasvu pidurdumine impordile jahutavalt. Maksebilansi kuise kiirhinnangu järgi liikus jooksevkonto seis 2019. aasta septembris tasakaalule lähemale.

Joonis 20. Dekomponeeritud ekspordikasv



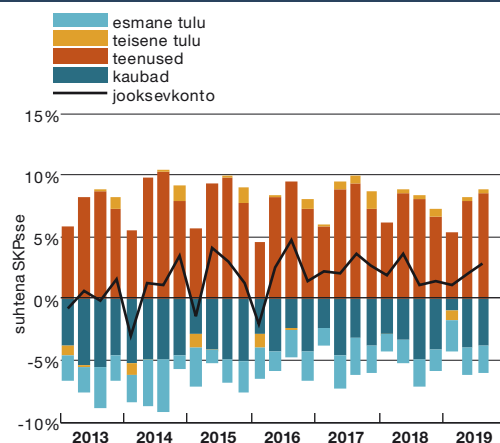
Allikas: Eesti Pank.

Joonis 21. Ekspordi- ja impordihinnad



Allikas: statistikaamet.

Joonis 22. Jooksevkonto



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

TÖÖTURG

Tööturu seis püsis 2019. aasta kolmandas kvartalis pingeline, hoolimata sellest, et tööandjate ootused hõive suhtes on juba mõnda aega järjest pessimistlikumaks muutunud. Tööjõu-uuringu andmetel kasvas hõive Eestis 2019. aasta kolmandas kvartalis aasta varasemaga võrreldes 1,8% (vt joonis 23). Sealjuures suurenes hõive teenindussektoris endiselt kiiremini kui tööstussektoris, peegeldades tugevat sisenõudlust (vt joonis 24). Samas panustas teenindussektoris omakorda varasemast rohkem töötajate arvu kasv valitsussektoris.

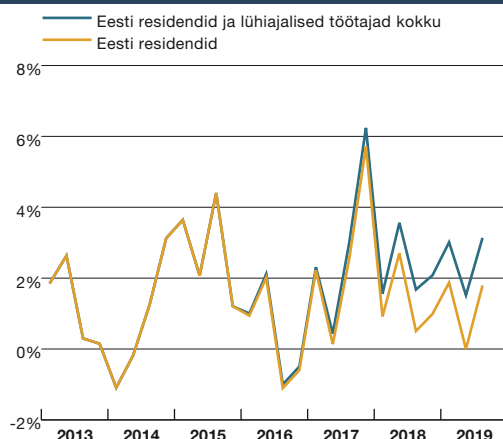
Hõive kasvas ka teiste allikate põhjal. Maksu- ja tolliameti andmete järgi suurenes palgaväljamakse saajate arv kolmandas kvartalis aastavõrdluses 1,7%. Kuude võrdluses on kasvutempo aga aeglustumas. Maksu- ja tolliameti andmed palgaväljamakse saajate arvu kohta on teada ka oktoobrist, mil palgaväljamakse saanute arv suurenes vaid 1,2%. Need andmed aitavad prognoosida hõive kasvu lühiperspektiivis (vt lähemalt taustinfo 4). Viimaste aastate jooksul on deklareeritud palka saanud maksuresidentide arvu suurendanud viisa alusel Eestis töötavad inimesed väljastpoolt Euroopa Liitu. Hõive kasvas ka ettevõtlusstatistika järgi, mis hõlmab ainult erasektorit, kuid aasta kestel on kasv ka selle allika järgi aeglustunud.

Vaba tööjõu puuduse probleemi on viimastel aastatel vähendanud hoogustunud tööränne Eestisse. Sealjuures on suurenenud nii püsivalt laadi sisserränne, mis kajastub rahvastiku- ja tööturustatistikas, kui ka ajutise iseloomuga ränne. Parimaks lähendiks lühiajaliste töötajate arvule on kehtivate registreeringute hulk, mis ulatus PPA andmetel kolmandas kvartalis 20 400ni ja kasvas aastavõrdluses 81%. Kuigi lühiajaliste välismaiste töötajate arvu juurdekasvutempo on aeglustumas, on nende mõju hõive kasvule siiski märkimisväärne (vt joonis 23).

Töötunnid ühe töötaja kohta jätkasid kolmandas kvartalis langustrendi. Kokku kahanes töötundide arv hõivatu kohta aastavõrdluses 0,5% ja palgatöötaja kohta 1,1%

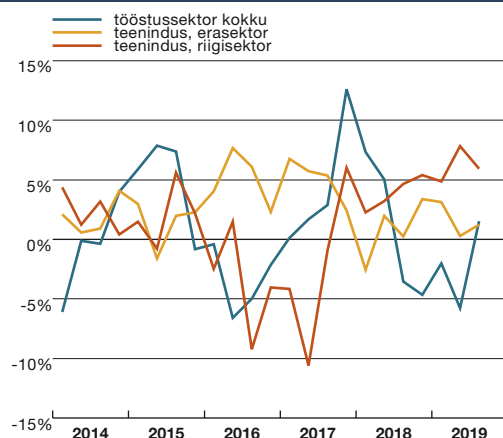
Töötuse määr oli 2019. aasta kolmandas kvartalis rekordmadal (vt joonis 25), ulatudes

Joonis 23. Eesti ettevõtetes ja asutustes töötavate Eesti elanike ja lühiajaliste töötajate arvu* muutus



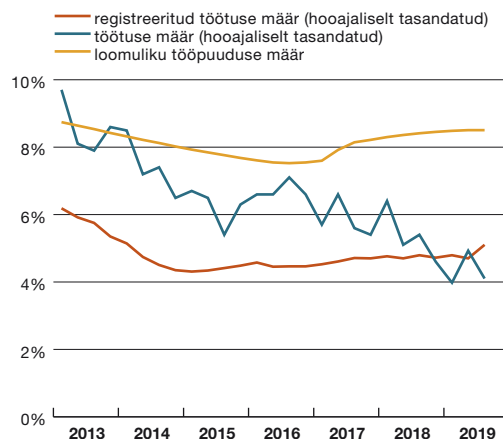
* Kehtivate registreeringute arv.
Allikad: statistikaamet, politsei- ja piirivalveamet, Eesti Pank.

Joonis 24. Hõive aastane muutus Eestis



Allikad: statistikaamet, Eesti Panga arvutused.

Joonis 25. Tööpuudus



Allikad: statistikaamet, töötukassa, Eesti Pank.

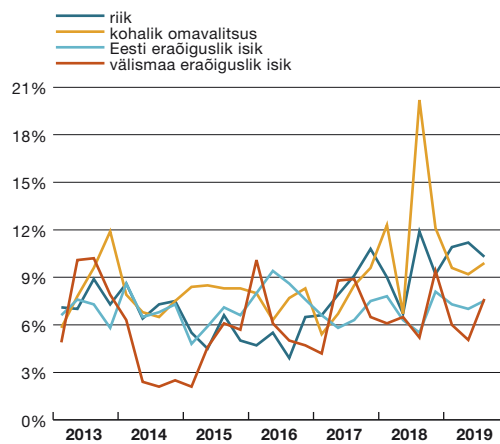
3,9%ni. Kõige enam panustas töötuse määra langusse Tallinn, kus töötuse määr kahanes 3,3%ni. Samas vähenes töötuse määr hoolimata töökohtade vähenemisest põlevkivisektoris ka Ida-Virumaal, 6,6%ni.

Samal ajal on registreeritud töötus kasvanud (vt joonis 25). See hakkas suurenema alates teisest kvartalist ning oktoobris oli registreeritud töötuid 8,4% rohkem kui aasta varem. Registreeritud töötuse suurenemise panustasid kõige enam Harjumaa ja Ida-Virumaa. Sellised erisuunalised muutused võrreldes tööjõu-uuringul põhineva töötuse määraga on võimalikud seetõttu, et osad registreeritud töötud ei vasta ILO töötuse tingimustele, osad ILO töötud pole aga töötukassas arvel. Lisaks tuleb tööjõu-uuringu puhul arvestada ka hinnangu usalduspiiridega.

Keskmise palga kasv püsis kolmandas kvartalis kiire, 8,2% (vt joonis 26). Valitsussektoris oli palgakasv endiselt kiirem kui erasektoris. Avaliku halduse, tervishoiu ja hariduse tegevusala kaalutud keskmine palk suurenes 10,8%, samas kui ülejäänud tegevusalade oma 7,4%. Kuigi erasektoris oli palgakasv aeglasem kui riigisektoris, kiirenes see võrreldes teise kvartaliga ka seal. Sellesse andis suure panuse kaubandussektor, kuid ka töötlev tööstus.

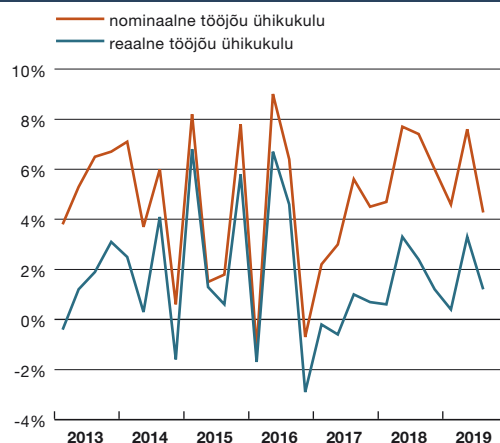
Kuigi kolmandas kvartalis kasvasid palgad hoogsalt, jäi tootlikkuse kasv palgakasvule kokkuvõttes alla vaid vähesel määral. Tööjõu ühikukulu (tööjõukulu ja tööjõu tootlikkuse suhtarv) suurenes kolmandas kvartalis 1,1% (vt joonis 27). Siiski oli tegevusalade võrdluses suuri

Joonis 26. Keskmise palga aastane muutus tööandja omaniku liigi järgi



Allikas: statistikaamet.

Joonis 27. Tööjõu ühikukulu muutus



Allikas: statistikaamet.

erinevusi – näiteks ehitussektoris ületas palgakasv lisandväärtuse kasvu märkimisväärselt.

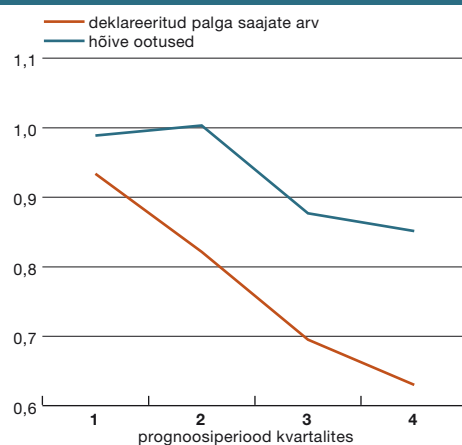
Taustinfo 4. Lühiajalised indikaatorid ja tööturg

Peamised tööturu indikaatorid, mida Eesti pank prognoosib, on hõive ja keskmine palk. Kui pikemas perspektiivis sõltub tööturu areng majanduse käekäigust, siis lühemas vaates võib tööturu näitajate prognoosimisel lisaks makromudelile tugineda ka erinevatel uuringutel ja registriandmetel. Hõive lähendina saab kasutada deklareeritud palga saajate arvu, mille kohta saab jooksvalt infot maksu- ja tolliameti andmetest. Lisaks küsitakse konjunktuuriinstituudi kindlustunde uuringus ettevõtelt nende hõiveootuste kohta kolme järgneva kuu jooksul. Keskmise palga kohta saab samuti infot maksu- ja tolliameti andmetest, ning et palgakasv on kiirem siis, kui vaba tööjõudu napib, siis ka ettevõtete tööjõupuuduse hinnangutest. Käesoleva taustinfo eesmärgiks on hinnata, mil määral need indikaatorid tegelikult tööturu arengut aitavad prognoosida.

Analüüsi meetodika on sama, mida taustinfos 2 ootuste ennustusvõime hindamiseks kasutati. Prognoositavateks muutujateks on sesoonselt korrigeeritud palgatöötajate arvu aastakasv ja keskmise brutokuupalga kvartalikasv. Omavahel võrreldakse kahte tüüpi mudeleid – ühes neist on selgitavateks näitajateks ainult prognoositava muutuja eelnevate perioodide näitajad, teise mudelisse lisatakse ka ennakindikaatori sama kvartali ja eelnevate kvartalite näitajad. Mõlemaid mudeleid hinnatakse libisevas aknas, mille pikkus on 30 kvartalit. Prognoosid koostatakse libisevale aknale järgneva nelja kvartali jaoks ja võrreldakse mudelite prognoosivigu. Joonistel on näidatud ennakindikaatoriga mudeli keskmine prognoosiviga suhtena lihtsa mudeli omasse, mis tähendab, et ennakindikaatorist on abi, kui kahe vea suhe on väiksem kui 1.

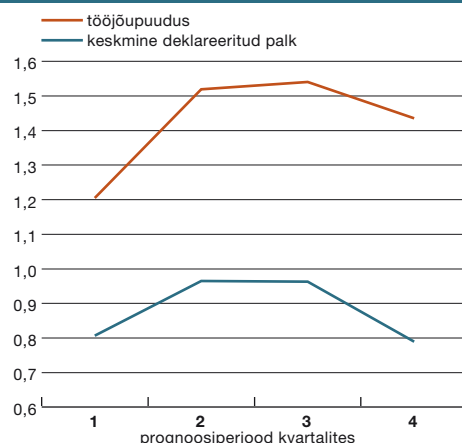
Sarnaselt majandusarengu ootustega on viimase aasta jooksul pessimistlikumaks muutunud ka ettevõtete ootused tulevaste kuude hõive osas. Joonis T4.1 näitab, et hõiveootused parandavad hõive prognoosi ainult väga vähe võrreldes mudeliga, milles on ainult hõive varasem kasv. Maksu- ja tolliameti andmed deklareeritud palka saanute kohta aitavad võrreldes hõiveootustega prognoosi rohkem parandada. Jooniselt on näha, et pikemalt ette prognoosides töötavad maksudeklaratsioonide andmed isegi suhteliselt paremini kui vaid üks kvartal ette. Siin mängivad rolli aegriidade omadused. Kui hõiveootused aitasid hõiveprognoosi parandada, siis jooniselt T4.2 nähtub, et ettevõtete tööjõupuuduse indikaator muudab palgakasvu prognoosi hoopis ebatäpsemaks. Samas aitab prognoosi täpsust parandada keskmise deklareeritud palka kasv.

Joonis T4.1. Palgatöötajate arvu kasvu suhtelise prognoosivea suurus



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

Joonis T4.2. Keskmise palga kasvu suhtelise prognoosivea suurus



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

HINNAD

Hinnakasv aeglustus 2019. aasta jooksul järk-järgult. Aeglasema hinnakasvu taga olid peamiselt energiahinnad, mis kallinesid aasta alguses kiires tempos, kuid pöördusid oktoobris langusse. Tarbijate toidukorvi inflatsiooni aeglustumist põhjustas peamiselt alkoholi aktsiisimäärade langus. Alusinflatsioon on aga kiirenenud majandustsükli kõrgseisu tõttu.

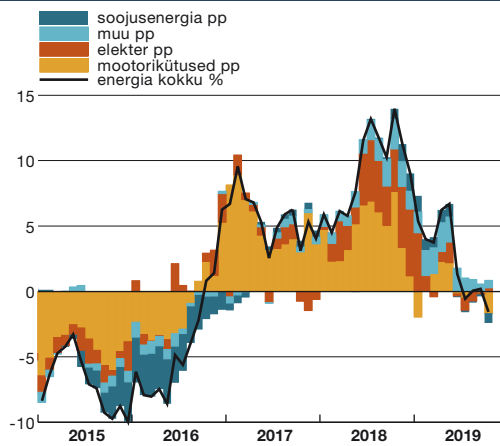
Energiahindade kasv on aeglustunud peamiselt toornafta hinnamuutuste tõttu maailmaturul (vt joonis 28). Nafta hind on tänava järk-järgult taandunud 80 dollari tasemelt, milleni jõuti eelmise aasta lõpus. Tahketest kütustest on hakanud langema puidu hinnad. Toiduhindade inflatsiooni on tänava pidurdanud alkoholi aktsiisimäärade langus. Uus valitsus otsustas langeda kange alkoholi ja õlle aktsiisimäärade alates juulist 25%. Aktsiisilanguse mõju oli kolmanda

kvartali jooksul tarbijahindadesse valdavalt üle kandunud.

Alusinflatsioon kiirenes käesoleva aasta jooksul nii tööstuskaupade kui ka teenuste tõttu.

Teenuste hinnakasv kiirenes kolmandas kvartalis ligikaudu 4%ni. Pinges tööturg põhjustab ettevõtetele tugevaid kulusurveid. Lisaks on Eesti teenuste hinnad mitme viimase aasta jooksul olnud heitlikumad kui teistes euroala riikides. Suure volatiilsuse taga on olnud peamiselt turismisektor, sh puhkusereiside, lennupiletite ja majutusteenuste hinnad (vt taustinfo 5). Tarbekaupade hinnakasvu on lisaks impordihindadele tõstnud ka statistilised põhjused, sest jaanuaris muutus kasutatud autode hindade arvestamise meetodika.

Joonis 28. Energiahindade inflatsioon



Allikas: statistikaamet.

Taustinfo 5. Tarbijahindade heitlikkuse põhjused

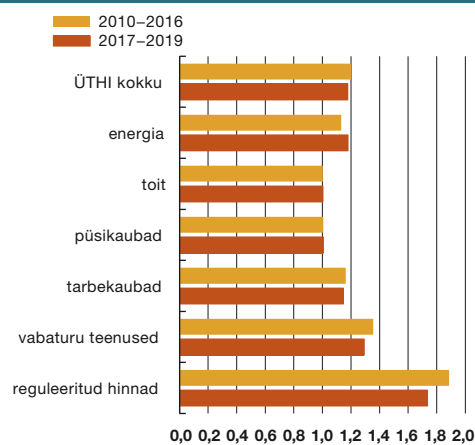
Viimase kolme aasta jooksul on inflatsioon Eestis muutunud heitlikumaks. Teenuste hindade muutlikkus on olnud euroala üks suurimaid, kõikides 1,5 ja 5,2% vahel. Nii hindade arengud kui ka ettevõtete majandusnäitajad viitavad turustruktuuri muutustele teenuste sektoris.

Mitmed suurriikide andmete põhjal valminud uurimistööd on näidanud, et tarbijahinnad on küllaltki jäigad ja hindade kohandamine võtab aega. Hindade jäikus tähendab muuhulgas seda, et keskpankade rahapoliitika (nt rahapakkumise suurendamine) mõjutab reaalmajanduse käekäiku, sealhulgas majanduskasvu ja tööhõivet. Hindade jäikus erineb kauba- ja teenusegrupiti. Tootmise väiksem energiamahukus, tööjõu suurem osakaal ja nõrgem konkurents on need tegurid, mis muudavad teenuste hinnad üldjuhul jäigemaks. Kaupade hinnajäikust võivad põhjustada näiteks menüükulud, pikaajalised tarnelepingud jms.

Ühes kuus muutub ligikaudu 85% tarbijakorvi hindadest, seega keskmiselt püsivad hinnad samad 1,2 kuu vältel (vt joonis T5.1). Toiduainete, eelkõige puu- ja köögiviljade hinnad muutuvad poes kõige sagedamini – vähemalt kord kuus –, kuid teenuste hinnad iga kolme kuu jooksul viiest. Teenuste hindade jäikus on tõenäoliselt vähenenud kulusurve tõttu tööturul. Kõige harvemini muutuvad mõned reguleeritud hinnad, sh postiteenuste ja vee ning kanalisatsiooniteenuste hinnad, keskmiselt vaid iga 17 ja 7 kuu järel.¹⁶

¹⁶ Analüüsis kasutati ÜTHI andmeid 88 kauba- ja teenusegrupi kaupa aastatel 2010–2019. Reguleeritud hindade definitsioon pärineb järgnevast uurimistööst: Lünnemann, P.; Mathä, T. Y. (2005): Regulated and services' prices and inflation persistence. ECB Working Paper, 466.

Joonis T5.1. Hinnajäikus kuudes



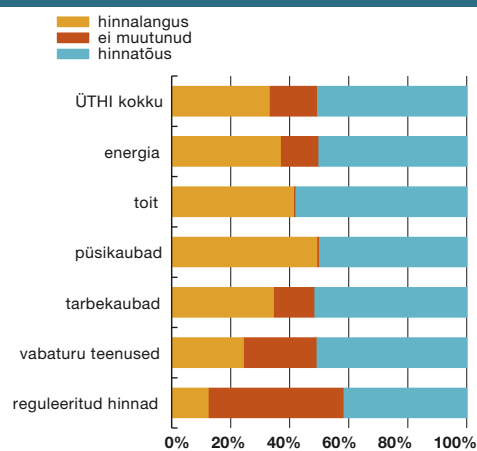
Allikad: Eurostat, Eesti Panga arvutused.

Hindade asümmeetria on suurem teenuste sektoris, kus hinnad valdavalt tõusevad ning hinnalangusi esineb harvem. Hinnatõusude ja -languste osakaalud Eesti vabaturu teenuste sektoris on vastavalt 51:25 (vt joonis T5.2). Reguleeritud teenuste hinnad odavnevad veelgi harvem. Olulise mõjuga on olnud näiteks tasuta kõrghariduse ja ühistranspordi juurutamine Tallinnas. Samas on Eestis müüdavate tööstuskaupade hinnaasümmeetria üks väiksemaid euroalal.

Tugevnev konkurents võib põhjustada tarbijahindade ajutist heitlikkust, millega pikemas plaanis kaasnevad turustruktuuri muutused. Eriti heitlikuks on muutunud vabaturu teenuste, sh lennupiletite, puhkusereiside ja majutus-teenuste hinnad (vt joonis T5.3). Lennupiletite 63% hinnakasv aastavõrdluses jäi 2018. aasta lõppu. Puhkusereiside aastane hinnakasv kiirenes 2019. aasta oktoobris rekordilise 37%ni, seda ajal, mil euroalal tervikuna on hinnad langemas.

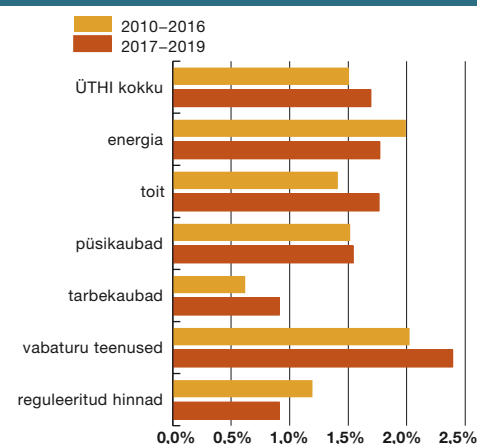
Turismituru struktuurimuutustele viitavad lisaks suuremale hinnaheitlikkusele veel ka ettevõtete majandusnäitajad. Reisikorraldajate kasumlikkus on viimastel aastatel olnud madal, mis soodustab turu konsolideerumist. Eesti rahvuslik lennukompanii lõpetas hiljuti tegevuse ning võib spekuloida, et turule alles jäänud ettevõtetele on olnud seetõttu lihtsam lennupiletite hindu tõsta. Keskmisest paremini on senini läinud turismiettevõtetele, mis pakuvad majutus-teenuseid Eesti siseturul.

Joonis T5.2. Hinnamuutuste osakaalud aastatel 2010–2019



Allikad: Eurostat, Eesti Panga arvutused.

Joonis T5.3. Keskmise absoluutne kuine hinnakasv



Allikad: Eurostat, Eesti Panga arvutused.

VALITSEMISSEKTORI RAHANDUS

Maksutulud suurenesid kolmandas kvartalis hoogsamalt kui esimesel poolaastal keskmiselt. Esimesel poolaastal suurenesid maksutulud aastases võrdluses 6,6%. Kasvu hoidsid tagasi suur tagastatav üksikisiku tulumaks, eratarbimise kasvu aeglustumisega pidurdunud käibemaksu laekumine ning aktsiisitulude langus. Statistikaameti kuiste maksulaekumiste andmetel suurenesid kolmandas kvartalis maksutulud mullusega võrreldes 8,4% ja oktoobris 12,3% (vt joonis 29). Maksutulude kasv on kiirenenud eelkõige tänu tööjõumaksude hoogustunud laekumisele.

Kuna tööturu seis on hea, laekus kolmandas kvartalis riigile ja kohalikele omavalitsustele tööjõumakse 11,5% rohkem kui aasta varem. Kolmandas kvartalis ja oktoobris aitasid maksutulude kasvule kaasa ka käibemaksu ja aktsiiside mullusest suurem laekumine.

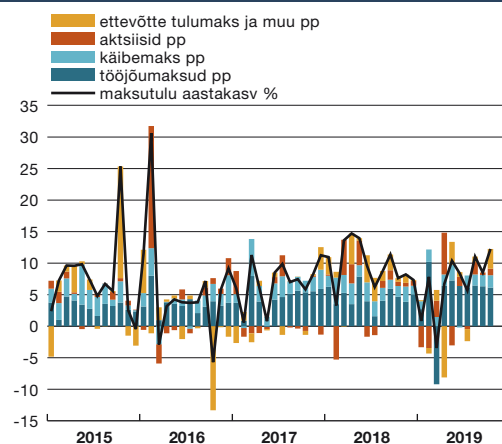
Valitsemissektori investeerimisaktiivsus püsis kesine ka kolmandas kvartalis. Kolmandas kvartalis vähenesid valitsemissektori investeringud mullusega võrreldes 5,3%, püsivhinnas 5,6%. Kui aasta esimeses pooles vähenesid valitsemissektori investeringud ehitusse, siis kolmandas kvartalis investeeriti mullusest märksa

vähem masinatesse ja seadmetesse. Sarnaselt aasta algusele vähenesid keskvalitsuse investeeringud, samas kui kohalike omavalitsuste investeeringud veidi suurenesid. Investeeringuid on tagasi hoidnud Euroopa Liidu fondidest rahastatavate investeeringute vähesus. Omavahenditest rahastatavad investeeringud olid kolmandas kvartalis sama suured kui mullu samal ajal. Ehkki 2019. aasta riigieelarve näeb ette möödunud aastaga võrreldes suuremaid investeerimiskulutusi, on kolme kvartali andmetele tuginedes tõenäoline, et need jäävad eelmise aasta taseme lähedale.

Kui valitsemissektori kapitalikulutused kolmandas kvartalis vähenesid, siis jooksvate kulutuste kasv püsis endistviisi väga hoogne.

Maksu- ja tolliameti andmetel oli valitsusasutuste palgakasv kolmandas kvartalis veidi kiirem kui aasta esimesel poolel. Ka kulutused pensionidele

Joonis 29. Maksude laekumine riigieelarvesse



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

ja peretoetustele jätkasid suurenemist. Jooksvas hinnas mõõdetava valitsemissektori lõpptarbimise kasv kiirenes 9%ni.

EESTI PANGA PROGNOOS AASTATEKS 2019–2022

Eesti Panga prognoos valmib rahapoliitika ja majandusuuringute ning finantsstabiilsuse osakonna ekspertide koostöös. See on osa euroala keskpankade ja Euroopa Keskpanga ühisest euroala prognoosist, mille tegemisel lähtutakse ühtsetest väliskeskonna eeldustest euroala rahaturu intressimäärade, euro vahetuskursi ja toormehindade kohta. Eesti kaubanduspartnerite nõudluse ja hindade väljavaade põhineb teiste euroala keskpankade samal ajal valmivatel prognoosidel. Väliseelduste ja Eesti majandusnäitajate puhul on kasutatud andmeid seisuga 27. november 2019. Prognoosi koostamisel on kasutatud Eesti Pangas välja töötatud Eesti majanduse makromudelit EMMA, mida uuendatakse ja täiendatakse pidevalt.

RAHVUSVAHELINE MAJANDUSKESKKOND

Maailmamajanduse kasvuväljavaateid varjutab endiselt eelkõige USA ja Hiina kaubandus- ja tööstus- ja teenusturade ebakindlus. Ka geopoliitilised pinged Lähis-Idas ja Aasias ning sisepoliitilised segadused ja vaidlused mitmel pool Euroopas ja Lõuna-Ameerikas on koos suurenenud protektionismiga pidurdanud tööstustoodangu kasvu paljudes riikides üle maailma. Majandusaktiivsuse indeksid¹⁷ näitavad, et tööstussektori probleemid on edasi kandumas teenustesektorisse, mis on seni sissetulekute ja sisenõudluse kasvu toel olnud paremas seisus.

Keskpangad üle maailma on rahapoliitikat leevendanud, mis peaks muutma niigi soodsaid rahastamistingimusi veelgi paremaks ja seeläbi majanduskasvu toetama. Samas on investorid finantsturgudel ärevad ja jälgivad pingsalt kaubandussõja kulgu. Praegune olukord maailmamajanduses on valdavalt ebakindel ning oodatust erinevad sündmused võivad väljavaadet järsult halvendada.

Euroala majanduse kasvu pidurdab tööstussektori nõrkus. Seda põhjustab eelkõige nõrk nõudlus väljaspool euroala, mistõttu eksporditellimused on kiirelt kahanenud ja koos sellega kahanevad ilmselt ka ettevõtete investeeringud, seda

hoolimata soodsatest rahastamistingimustest ja üsna jõudsast laenukasvust. Euroala suurtest riikidest on enim ohustatud Saksamaa majanduskasv, sest ekspordisektor annab seal majandusse väga suure panuse.

Euroala ettevõtete hõiveootused on üldise ebakindluse taustal langenud. See näitab, et tööturgu ootab ees jähnenemine. Euroala majanduskasv ulatub sel aastal 1,2%ni, kuid kiireneb seejärel, jõudes 2022. aastaks 1,4%ni. Inflatsiooni ületav palgakasv toetab veel sel ja järgmisel aastal majapidamiste tarbimise kaudu sisenõudlust. Hinnatõusu pidurdab juba odavnefta (vt tabel 2), mistõttu ulatub inflatsioon sel aastal vaid 1,2%ni ega kiirene oluliselt ka järgmistel aastatel, jõudes 2022. aastaks 1,6%ni.

Eesti peamiste kaubanduspartnerite majandus jäheneb koos üleilmse kasvu raugemisega. Kuigi kaitsetollide otsene mõju Eesti ekspordipartneritele on seni olnud pigem väike, kahandavad tollid ettevõtete kindlustunnet ja teevad neid investeerimisel ettevaatlikuks. Rootsi ja Soome majanduskasv jääb tulevastel aastatel 1–1,5% vahele, seejuures kammitseb Soome tulevast kasvu asjaolu, et eksport sisaldab suures osas investeerimiskaupu, mille järele pole lähiaastail suuremat nõudlust oodata. Ka Läti majandusaktiivsus väheneb märgatavalt: SKP kasv taandub ekspordituru tingimuste halvenemise ja sisenõudluse kasvu

Tabel 2. Prognoosi välismajanduse eeldused

	2019	2020	2021	2022	2019. aasta septembriprognosis		
					2019	2020	2021
Välisnõudluse kasv %*	1,8	1,8	2,5	2,8	0,8	2,4	3,0
Nafta hind (USA dollarites barreli kohta)	63,8	59,6	57,4	56,8	62,5	57,0	56,3
Intressimäär (3 kuu EURIBOR %)	-0,36	-0,41	-0,40	-0,32	-0,40	-0,65	-0,64
USD/EUR vahetuskurs	1,12	1,10	1,10	1,10	1,12	1,12	1,12

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

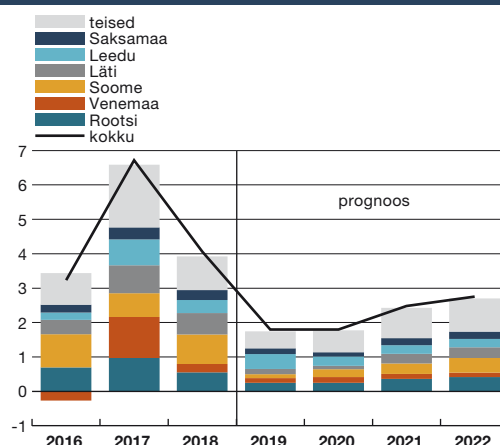
17 JP Morgan Global PMI, IHS Markit.

aeglustumise tõttu 2,5% lähedale. Samasse suurusjärku kahaneb ka Leedu majanduskasv.

MAJANDUSKASV

Eesti eksporditurgude vaashoitum kasv võrreldes eelmiste aastatega aeglustab ka kaupade ja teenuste väljaveo kasvu. Impordinõudlus peamistes sihtriikides suureneb 2020. aastal 1,8% ja kasv jääb vaashoituks ka järgnevatel aastatel (vt joonis 30). Selle ja eelmise kahe aasta u 4% suurune ekspordikasv langeb järgmisel aastal 1,3%-le ning kiireneb seejärel tasapisi 2,8%ni 2022. aastal, järgides välisnõudluse kasvu (vt peamiste majandusnäitajate prognoose tabelist 3).

Joonis 30. Kaubanduspartnerite impordinõudluse kasv pp



Allikad: Euroopa Keskpang, Eesti Panga arvutused.

Tabel 3. Majandusprognoos põhinäitajate kaupa*

	2019	2020	2021	2022	Erinevus septembriprognoosist		
					2019	2020	2021
SKP jooksevhindades mld eurodes	27,98	29,54	30,93	32,33	0,11	0,28	0,33
SKP püsivhindades**	3,4	2,3	2,0	2,2	0,4	0,4	0,0
Eratarbimine***	3,2	4,3	3,9	3,5	-0,1	-0,1	0,8
Valitsemissektori tarbimine	1,3	-0,5	-0,6	0,4	1,3	0,0	-0,1
Kapitali kogumahutus põhivarasse	15,5	0,2	1,6	3,0	0,4	0,6	0,7
Ekspord	3,8	1,3	2,5	2,8	0,7	0,5	-0,4
Import	4,2	2,0	3,0	3,6	0,7	-0,1	0,3
SKP lõhe (% potentsiaalsest SKPst)	3,6	2,3	1,2	0,7	0,3	0,7	0,7
Tarbijahinnaindeks	2,4	2,2	1,8	1,7	0,1	0,3	0,0
Ühtlustatud tarbijahinnaindeks	2,3	2,1	1,9	1,8	0,1	0,0	-0,1
SKP deflaator	4,0	3,2	2,6	2,3	0,1	0,1	0,1
Töötuse määr (% tööjõust)	4,7	5,7	6,2	6,4	-0,2	-0,2	-0,2
Hõive****	0,8	0,3	0,0	-0,2	0,1	0,1	0,1
Keskmine brutokuupalk eurodes	1408	1497	1579	1665	5	21	29
Keskmine brutokuupalk eurodes	7,5	6,3	5,5	5,5	0,4	1,1	0,4
SKP töötaja kohta püsivhindades	2,6	2,0	2,0	2,4	0,2	0,3	-0,1
Jooksevkonto saldo (% SKPst)	1,2	1,1	0,6	0,4	-0,4	0,1	-0,2
Valitsemissektori eelarve tasakaal (% SKPst)	-0,2	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,3	-0,1

* 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 residendist tootmisüksusi.

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

Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

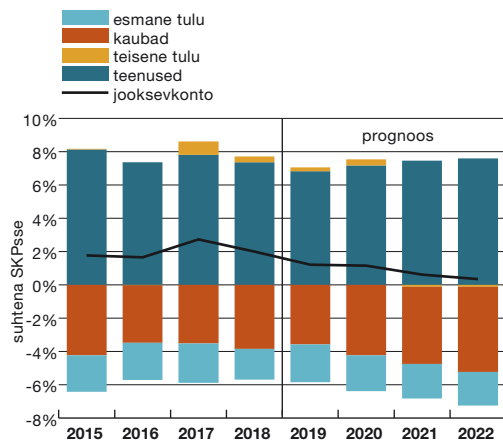
Selle eelduseks on, et Eesti ekspordi konkurentsivõime püsib vähemalt praegusel tasemel ja ettevõtted säilitavad välisurgudel oma turuosa.

Välisnõudlusega seotud riskid võivad ekspordi väljaveo halvendada. Kaubandussõdade uued ilmingud võivad hakata mõjutama mitte ainult Hiina ja Ameerika Ühendriikide impordinõudluse kasvu, vaid ka Eesti vahetuid kauban-

duspartnereid. Lisaks sellele on lahenduse ootel Brexit, millega seotud ebakindlus ei soosi pikaajaliste tarneahelate teket. Brexiti stsenaariumist sõltuvalt võivad mõjud Eestile olla mitmesugused (vt taustinfo 6 lk 30).

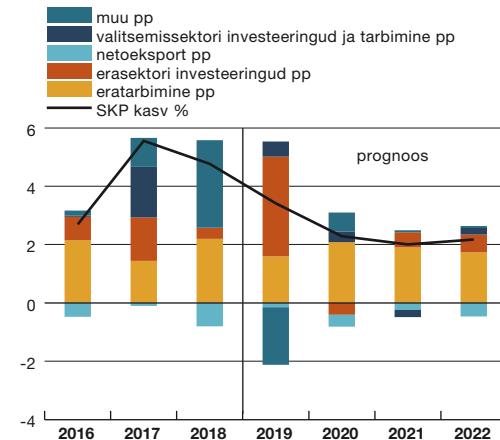
Kuna Eesti ekspord on OECD riikide võrdluses suhteliselt suure impordisisaldusega, siis pidurdab ekspordi kasvu aeglustumine

Joonis 31. Jooksevkonto



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 32. Panused majanduskasvu

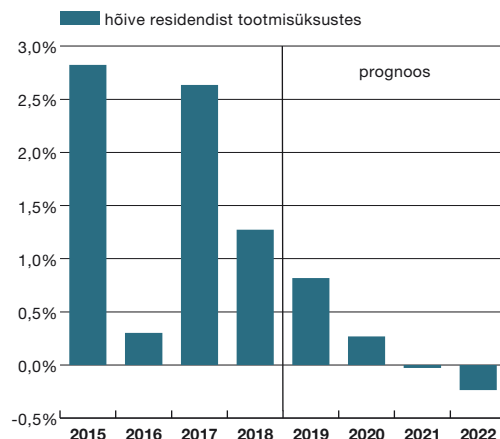


Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

ka kaupade sisseveo kasvu. Tarbimise suunatud kaupade ja teenuste import püsib samal ajal tugevam. Kuna välisnõudlus kasvab edaspidi sisenõudlusest aeglasemalt, siis jooksevkonto ülejääk pisut väheneb (vt joonis 31).

Leigema välisnõudluse ja kasvuressurside ammendumise tõttu Eesti majanduskasv aeglustub. 2019. aasta 3,4% kasv taandub 2% lähedusse (vt joonis 32 ja kõrvutust teiste institutsioonide prognoosidega tabelis 4). Majandusaktiivsuse vähenemise tõttu peatub hõive kasv (vt joonis 33). 2019. aasta kolmandas kvartalis suurenes hõive veel tempokalt, kuid töötleva tööstuse tööandjate järjest pessimistlikumad hõiveootused ja ka vabade töökohtade arvu vähenemine viitavad tööjõu nõudluse kahanemisele. Ka varasemast on teada, et tööturu näitajates avaldub majanduse jahenemine mõningase viitajaga.

Joonis 33. Hõive kasv



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Tabel 4. Võrdlus teiste institutsioonide prognoosiga

	SKP reaalkasv %				Tarbijahindade muutus %			
	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021
Eesti Pank	4,8	3,4	2,3	2,0	3,4 (3,4*)	2,4 (2,3*)	2,2 (2,1*)	1,8 (1,9*)
Rahandusministeerium	4,8	3,3	2,2	2,6	3,4 (3,4*)	2,2 (2,2*)	2,2 (2,3*)	2,1 (2,2*)
Euroopa Komisjon	4,8	3,2	2,1	2,4	3,4*	2,4*	2,1*	2,2*
IMF	4,8	3,2	2,9	2,8	3,4*	2,5*	2,4*	2,3*
OECD	4,8	3,2	2,2	2,2	3,4*	2,2*	2,3*	2,2*
Consensus Economics	4,8	3,4	2,4		3,4	2,4	2,3	
SEB	4,8	3,2	2,0	2,6	3,4	2,3	2,0	2,2
Swedbank	4,8	3,2	2,1	2,5	3,4	2,4	2,3	2,2

* Ühtlustatud tarbijahinnaindeks.

Allikad: Eesti Panga detsembriprognoos 17.12.2019; Rahandusministeeriumi suvine majandusprognoos 09.09.2019; European Commission. Economic Forecast. Autumn 2019. 07.11.2019; IMF, WEO, October 2019, 15.10.2019; OECD, Economic Outlook, November 2019, 21.11.2019; Eastern Europe Consensus Forecasts, November 2019; SEB, Nordic Outlook, November 2019, 12.11.2019; Swedbanki majandusülevaade 07.11.2019.

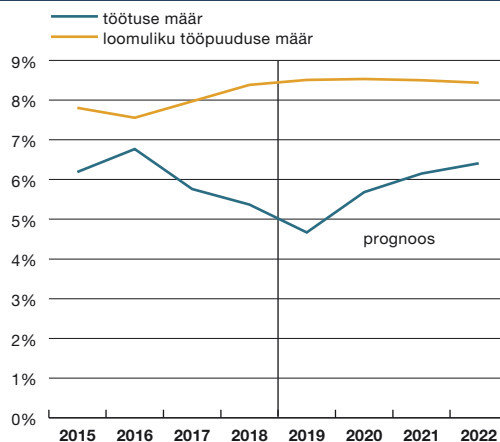
Tööpuudus tõuseb võrreldes erakordselt madala tasemega 2019. aasta kolmandas kvartalis, kuid jääb siiski sedavõrd väikeseks, et surve palgatõusuks jätkub. Lisaks nõrgemale nõudlusele tööjõu järele suureneb tööpuudus ka veidi kasvava tööjõu pakkumise mõjul, mida põhjustab sisseränne, pensioniea tõstmine ja rahvatervise paranemine (vt joonis 34). Kuna lisatööjõudu tahetakse värvata varasemast vähem, palgasurve siiski väheneb ning palgakasv jääb püsima 5,5% juurde (vt joonis 35). Lisaks erasektorile aeglustab prognoosi järgi palgakasvu ka avalik sektor.

Sissetulekute aeglasem kasv aeglustab ka tarbimise kasvu. Selle aasta esimese poole tagasihoidlik ja sissetulekute kasvust lahknev eratarbimise statistika alandab 2019. aasta eratarbimise prognoosi. See aga loob 2020. aastaks madalama võrdlusbaasi ja eratarbimine paistab seetõttu ajutiselt silma kiirema, 4,3%ni ulatuva kasvuga. Alates 2021. aastast tarbimise kasv aeglustub koos sissetulekute kasvuga ning jääb juba alla 4% (vt joonis 36). Kui seni on majapidamiste tagasihoidlikum tarbimine võrreldes palgafondi ning kasutatava tulu kasvuga kergitanud säästmismäära, siis edaspidi hakkab säästmismäär langema (säästmismäär kasvust loe pikemalt taustinfost 3). Tarbijad on muutunud pisut pessimistlikumaks kogu majanduse väljavaate suhtes, kuid ettevaatav hinnang enda majanduslikule seisule ning püsikaupade ostmise kavatsus püsib endiselt tugev.

Majapidamiste eluasemeinvesteeringud suurenivad, kuna kasvab nõudlus uue kinnisvara järele. Kui majapidamiste arv, kes kavatsevad järgmise 12 kuu jooksul kodu osta või ehitada, on olnud juba paar aastat languses, siis 2019. aasta teisel poolaastal hakkas see küsitlusandmete põhjal kasvama. Eluasemenõudlust toetavatest teguritest jäävad lähiajal püsima nii sissetulekute kasv kui ka madalad intressimäärad. Demograafilised tegurid toetavad eluasemenõudlust ettevaates aga mõnevõrra vähem, sest eluaseme soetamise ikka jõudnud noorte arv hakkab peatselt vähenema.

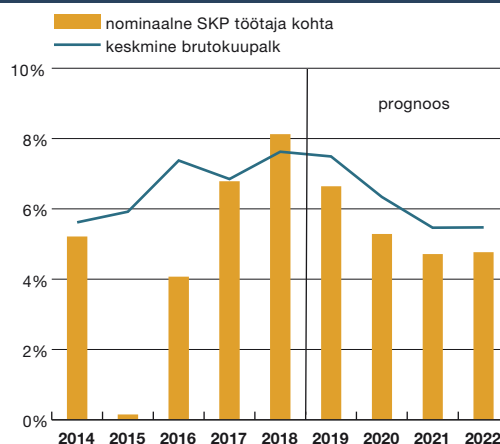
Ettevõtete investeeringute kasv 2019. aastal kiireneb hüppeliselt, kuid ettevaade on üldise ebakindluse taustal pigem vaoshoitud

Joonis 34. Tööpuudus



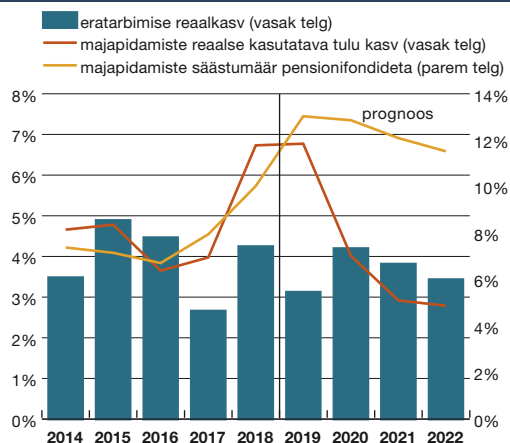
Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 35. Palgatõus ja tootlikkuse kasv



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 36. Eratarbimine ja kasutatav tulu



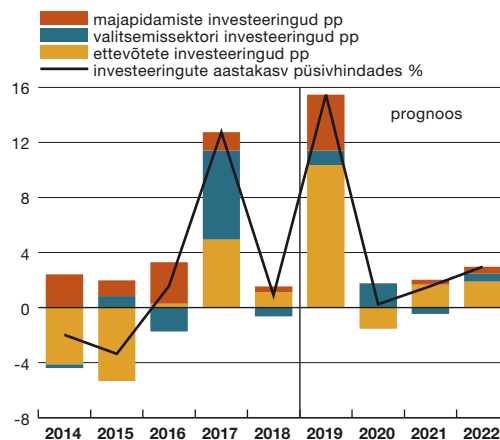
Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

(vt joonis 37). Tänavu kiirendab ettevõtete investeeringute kasvu möödunud aasta suhteliselt tagasihoidlik võrdlusbaas. Tootmisressursside rakendatuse tase oli 2019. aasta esimesel poolaastal mulluse keskmise lähedal, kuid langes aasta lõpuks märgatavalt, alla 70% taseme. See viitab vabade tootmisvahendite olemasolule ega anna märku otsesest vajadusest investeeringuid suurendada. Rahastamisvõimalused püsivad üldjoontes head, vaatamata pisut tõusnud intressimarginaalidele.

Pangandussektoris vähenenud konkurents on tõstnud laenuhinda, ent ligipäas pangalaenudele püsib prognoosiperioodil hea.

Konkurents on suurem väikeettevõtete laenu- ja tarbimislenu puhul, väiksem aga suurte ettevõtelaenu- ja eluasemelaenu puhul. Nii jääb see ka lähiaastatel, kuigi väiksemate pankade kasvades nende võime eluasemelaenu ja suuri laenu väljastada tasapisi paraneb. Ühelt poolt avarduvad prognoosiperioodil tõenäoliselt ettevõtete ja majapidamiste võimalused kaasata raha

Joonis 37. Kapitali kogumahutus põhivarasse



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

ka pangandusvälisest finantssektorist (ühisrahasutus, hoiu-laenuühistud jms). Teisalt võib plaanitav pensionisüsteemi muutmine raskendada nende projektide rahastamist, mis vajavad n-ö pikka raha, sh võib halveneda riski- ja erakapitalifondide võime ettevõtteid rahastada.

Taustinfo 6. Brexit ja Eesti majandus

Suur ebakindlus tulevaste suhete ees

Euroopa Ülemkogu viimase, 2019. aasta 29. oktoobri otsusega pikendati Ühendkuningriigi EList väljaastumise tähtaega 31. jaanuarini 2020, sest Ühendkuningriik vajab väljaastumislepingu ratifitseerimiseks rohkem aega. Selle tähtaja lõpuni jääb Ühendkuningriik ELi täieõiguslikuks liikmesriigiks, kellele laienevad ka kõik kohustused. 18. novembril 2019 vastu võetud ELi 2020. aasta eelarve tuginebki eeldusele, et Ühendkuningriik osaleb jätkuvalt täiel määral ka selle rahastamises ja täitmisel. Kui mõlemad pooled väljaastumislepingu ratifitseerivad, võib Ühendkuningriigi lahkumine EList toimuda ka varem, nt 1. jaanuaril 2020. Ühendkuningriigil on jätkuvalt võimalus oma lahkumisavaldusest ka loobuda ja ELi liikmeks jääda või lahkuda hoopiski ilma leppeta (nn järsk lahkumine).

Endiselt valitseb väga suur ebakindlus selles suhtes, milline saab Brexit olema (kas järsk või pehme, millal see täpselt toimub, kui pikk on üleminekuperiood jne) ja kuidas see mõjutaks Brexiti-järgsete Ühendkuningriigi ja ELi suhteid. Kuigi ELi liikmeks jäämine ning järsk lahkumine ei tundu hetkel tõenäolisena, on mõlemad siiski võimalikud ning nende kahe äärmuse vahel leidub ka mitu vahepealset varianti. Järsu Brexiti stsenaariumi puhul järgiksid tulevased EL27 ja Ühendkuningriigi kaubandussuhted vaid Maailma Kaubandusorganisatsiooni (WTO) reegleid. Vahepealsete stsenaariumide hulka kuuluvad vabakaubandusleping, nagu nt ELi ja Kanada vahel, ELi ja Türgi vahelise tolliliidu sarnane leping või Ühendkuningriigi kuulumine Euroopa Majanduspiirkonda (EEA) sarnaselt nt Norraga. EEA stsenaariumiga kaasneksid Ühendkuningriigi ja EL27 vahel tihedamad suhted. Samas piiraks see Ühendkuningriigi sõltumatust.¹⁸

18 Barnier M. (2017), document TF50 (2017)21 – Commission to EU 27 https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/slide_presented_by_barnier_at_euco_15-12-2017.pdf, 19 December.

Pikaleveninud ebakindlus on juba teinud ka laastamistööd, kärpides märgatavalt Ühendkuningriiki tehtavaid investeeringuid. Selle ebakindluse tõttu on praegu ka Brexiti täpset mõju keeruline kirjeldada. Üldjoontes on siiski võimalik tuvastada kanalid, mille kaudu see mõju peamiselt avalduks. Erinevates uuringutes ja analüüsid on Brexiti mõju üritatud ka mõõta ning allpool on esitatud mõned järeldused Eesti majandusele avalduva mõju kohta.

Brexit võib Eesti majandust mõjutada mitmesuguste kanalite kaudu, millest olulisemad on kaupade ja teenustega (sh finantsteenused) kauplemine, välismaised otseinvesteeringud, ränne, vahetuskurss, ebakindlus ja ELi eelarve. Suurema tõenäosusega põhjustab Brexit kahju nii Ühendkuningriigile kui ka ELile. Kui eespool nimetatud kanalid mõjutavad negatiivselt ka tootlikkust, võib kahju olla suurem ja pikaajalisem. Samas aga võidakse asjakohaste poliitiliste sammude või saavutatud kokkulepetega neid mõjusid oluliselt leevendada või praeguseid sidemeid kasvõi osaliselt asendada.

Brexiti võimalikud mõjud Eesti majandusele

a. Belgia keskpanga analüüs

Kõrvutades eri uuringute tulemusi, kus kaubandusmõjudele on lisatud ka teised asjaolud (muutused investeeringutes, rändes, eelarves, väärtusahelates jm), leiti, et maksimaalne tuvastatav kahju Euroopa Liidu majandusele tervikuna võib ulatuda 1,5%ni ELi SKPst. Riigiti on see hinnang siiski päris erinev – oluliselt suuremat kahju kannaksid liikmesriigid, kelle sidemed Ühendkuningriigiga on tihedamad (Malta, Iirimaa, Holland, Luksemburg, Belgia), Eesti võimalikud kahjud on hinnatud keskmiselt 0,5–0,6%-le SKPst. Belgia keskpanga enda poolt tehtud lisaeeldused (kus WTO reeglitele üleminekuga ei kaasneks väga palju tõkkeid) vähendasid selle tõenäolise suuruse Eesti jaoks 0,23%ni, soodsamate stsenaariumide puhul (vabakaubandusleping, tolliliit või EEA) isegi alla 0,1% Eesti SKPst.

b. Leuveni Ülikooli uuring

Juunis 2019 avaldatud Leuveni Ülikooli uuringus¹⁹ on tehtud Brexiti mõjuanalüüs ELi iga liikmesriigi kohta. Kasutades globaalse võrgustiku mudelit (ingl *Global Network Model*, GNM), mindi Brexiti mõjude hindamisega sügavamale kui enamikus senistest uuringutest ja kaaluti nii pehme kui ka järsu Brexiti sektoriülest mõju lisandväärtusele ja töökohtade kadumisele iga ELi liikmesriigi puhul. GNM-mudel ei arvesta mitte ainult otseste (Eestist Ühendkuningriiki või Ühendkuningriigist Eestisse suunatud) kaubandussidemetega, vaid ka kaudsetega. Viimaste puhul võetakse arvesse ka juhtumeid, mil nt Eesti ekspordib elektrimasinate komponente Rootsi, too omakorda aga kasutab neid oma ekspordis Ühendkuningriiki. Sellisel hinnatuna suureneb Brexiti mõju Eestile tuntavalt. Uuringu kohaselt oleks Eesti võimalik kahju 0,26–1,04% SKPst, olenevalt sellest, kas Brexit tuleb järsk või pehme.

Kokkuvõttes võib öelda, et kuigi Brexiti majanduslik mõju Eestile saab olema tõenäoliselt pigem väike, võib see järsema Brexiti stsenaariumi puhul ulatuda isegi 1%ni SKPst.

19 Hylke Vandenbussche. Sector-Level Analysis of the Impact of Brexit on the EU-28, University of Leuven, Belgium, June 2019.

HINNAD

Tarbijahindade kasv püsib lähiaastatel aeglane, jäädes 2% lähedusse. Energiahinnad põhjustavad lähiajal inflatsiooni heitlikkust, mistõttu inflatsioon 2020. aasta alguses ajutiselt kiireneb. Samuti jätkub lähiajal kiire palgakasvu järelmõjude

kandumine tarbijahindadesse, kuid 2020. aasta teisel poolel hinnakasv siiski aeglustub. Toornafta hinna oodatav langus mõjutab lisaks mootorikütustele viitaja jooksul ka teisi energiahindu, pidurdades maagaasi ja soojusenergia hinnakasvu. Teenuste hinnakasv jääb endiselt olulisimaks tarbijakorvi kallinemise allikaks, seejuures võimaldab

palgakulude väiksem kasv ühelt poolt teenuste hinnatõusul raugeda, kuid teiselt poolt püüavad ettevõtted arvatavasti taastada viimastel aastatel kokku tõmbunud hinnalisandit. Hinnakasvul lasevad raugeda ka varasemate aastatega võrreldes väiksemad maksutõusud (vt joonis 38).

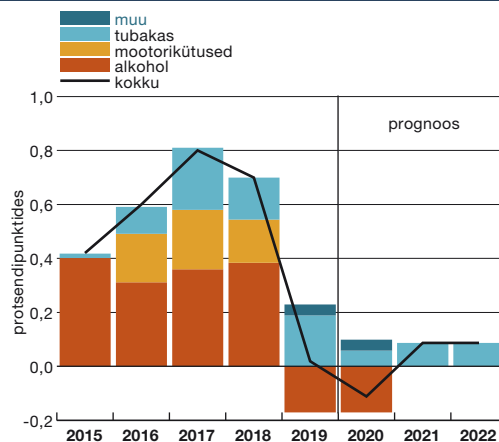
VALITSEMISSEKTORI RAHANDUS

Koos majanduskasvu aeglustumisega jääb aeglasemaks ka maksutulude kasv. Üldine maksukoormus SKP suhtes siiski suureneb natuke, sest majandus püsib tänu tööturu heale seisule maksurikas. Kuna üksikisikute maksuvaba tulu astmed pole indekseeritud, siis palkade kasvades keskmine maksuvaba tulu väheneb ja üksikisiku tulumaksu laekumine suureneb rohkem kui varasema tulumaksusüsteemi korral.

Valitsemissektori kulude kasv järgmistel aastatel taltub. Pensioniindeksi kiire tõusu ja pensionide erakorralise suurendamise tõttu püsib sotsiaaltoetuste kasv 2020. aastal veel väga hoogne, ent järgmistel aastatel jääb pensionide kasv palgakasvu aeglustumise mõjul aeglasemaks.²⁰ Samuti pidurdub 2021. aastast alates investeerimiskulutuste kasv, sest Euroopa Liidu 2014.–2020. aasta rahastamisperiood on lõppenud ja uue rahastamisperioodi struktuurivahendite rakendamine jääb väikeseks. Investeeringute omavahenditest rahastamine ei suurene aga samavõrra Euroopa Liidu vahenditest rahastamise vähenemisega. Ehkki palgasurve püsib endiselt suur, on vähemalt 2020. aasta riigieelarves plaanitavad palgatõusud varasemate aastatega võrreldes väiksemad.

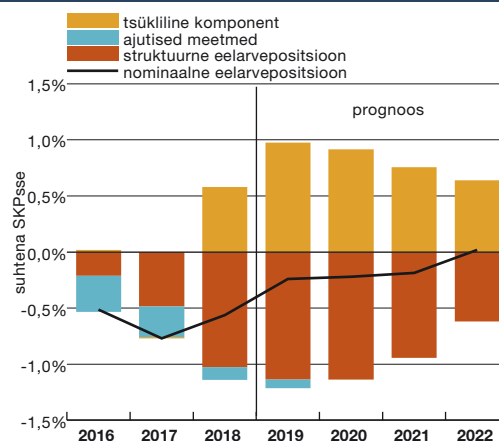
Valitsemissektori nominaalne eelarvepositsioon püsib järgmisel kahel aastal väikeses puudujäägis (vt joonis 39). Prognoosi järgi toimib Eesti majandus ka eelolevatel aastatel ülalpool oma potentsiaalset taset, liikudes majanduskasvu aeglustudes sellele siiski järjest lähemale ehk tootmismahd läheneb tasemele, mis ei kiirenda palkade ega hindade kasvu. Väikese nominaalse defitsiidi püsimine SKP suhtes koos positiivse, kuid sulguva SKP lõhega tähendavad seda, et eelarve jääb struktuursesse puudujääki.

Joonis 38. Kaudsete maksude panus hinnakasvu



Allikas: Eesti Pank.

Joonis 39. Valitsemissektori eelarvepositsioon



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Valitsemissektori lisastiimul majandusele läbi eelarvepoliitika säilib, kuid ei suurene (struktuurse positsiooni ja majandustsükli seoste kohta vt taustinfo 7).

Käesolev riigirahanduse ja majanduse ter- vikprognoos ei võta arvesse plaanitava pensionisüsteemi muutmist, kuna selle lõplik sisu polnud prognoosi valmimise ajaks teada.

Põhinedes Eesti Panga analüüsimudelitel on taustinfos 8 esitatud võimalikud stsenaariumid, kuidas majanduskasv võib järgmistel aastatel varieeruda, sõltudes inimeste käitumisest teise pensionisamba säästude väljavõtmise võimaluse tekkimisel.

²⁰ Pensioniindeksi kasv sõltub palkade ja hindade kasvust.

Taustinfo 7. Valitsuse võimalused majandustsükli silumiseks

Ehkki Eesti majandus toimib ülalpool oma potentsiaalseks hinnatud taset nii praegu kui ka aastail 2020–2022, on käesoleva majandustsükli kasvufaasi tipp möödas ja järjest päevakajalisemaks muutub küsimus majanduskasvu toetamisest eelarvepoliitika abil.

Viimase veerandsaja aasta jooksul on Eesti valitsus püüdnud hoida valitsemissektori eelarvet üle majandustsükli tasakaalus. Seetõttu on ka valitsuse võlakooormus väga väike ja reservid pea sama suured. Võlakooormus valitsuse võimet majandustsükli siluda seega ei piira. Küll aga võib üles kerkida küsimus, millises ulatuses võimaldavad seaduses sätestatud eelarvereglid jahenevat majandust siluda olukorras, kus eelarvepositsioon on kiire majanduskasvu aastatel libisenud kasvufaasi võimendavaks.

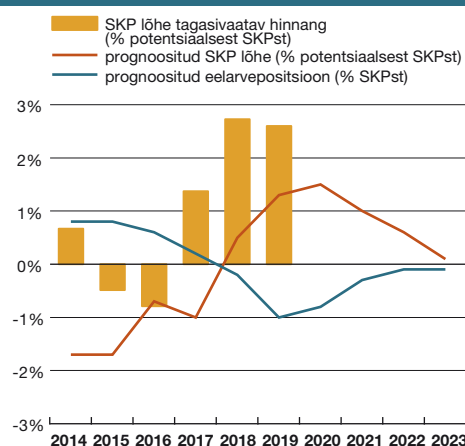
Seaduse tasemel eelarvereglite kehtestamiseni jõuti Eestis 2014. aasta kevadel. Nende reeglite järgi tuli järgmise aasta riigieelarve koostada nii, et valitsemissektori eelarve oleks vähemalt struktuurses tasakaalus. Paraku leidis kohe taas kinnitust ka see, et Eesti kui väga väikese ja avatud majanduse areng on heitlik ning majandustsükli seisuhindamine keeruline ja vaidlusi tekitav. Seetõttu muudeti 2017. aastal seadust ja peamiseks nõudeks sai struktuurse tasakaalu hoidmine mitme aasta keskmisena. Seaduse uus versioon lubas eelmiste aastate struktuurse ülejäägi arvelt kavandada ka puudujäägiga eelarveid.

Kehtivate eelarvereglite peamine mõte on hoida valitsemissektori eelarve struktuurne positsioon tasakaalus mitme aasta keskmisena. Ülemääraste või üllatuspuudujääkide jaoks kehtib aga nende kompenseerimise nõue. Selle sätte järgi tuleb pärast valitsemissektori struktuurse tasakaalu saavutamist jooksval aastal taastada struktuurne tasakaal ka kumulatiivse struktuurse positsiooni arvestuses.

Eesti kui väga väikese ja avatud majanduse heitlikkust ja struktuurse tasakaalu hindamisega seotud ebamäärasust arvestades on seaduse eesmärk õige, kuna see võimaldab „parandada mineviku vigu“. Sarnaseid ettepanekuid on tehtud ka näiteks Euroopa Liidu reeglite täiendamiseks. Paraku on selle põhimõtte rakendamise Eesti variandil kaks suurt puudust. Esiteks lubab seadus kavandada puudujäägiga eelarveid ka sellisteks aastateks, kus majandus toimib oma jõukohasest tasemest kõrgemal ja ei vaja eelarve tuge (nt aastate 2018 ja 2019 riigieelarved, vt joonis T7.1). Teiseks võib varasemate puudujääkide kompenseerimise kohustus langeda aega, mil majandus vajaks hoopis toetamist.

Selgelt ilmnisid reeglite puudujäägid 2018. aastaga seondult. Struktuurne eelarvepositsioon oli 2018. aastal kavandatud märksa suuremas puudujäägis ning rahandusministeeriumi täpsustatud hinnangute järgi selgus, et erinevalt varasematest hinnangutest oli valitsemissektori eelarve puudujäägis ka aastatel 2016–2017. Seadusest tulenevalt tekkis kohustus eelarvepositsiooni parandada. Eelarvepositsiooni mini-

Joonis T7.1. Valitsemissektori struktuurne eelarvepositsioon ja SKP lõhe aastail 2014–2023



Allikas: rahandusministeerium.

maalse parandamise nõude järgi ei tohi 2019. aasta valitsemissektori eelarve struktuurne puudujääk olla suurem kui 1,3%, järgmisel aastal on piiriks 0,8% ning 2021. aastal 0,3% SKPst.

Aastaiks 2020–2023 kavandatud eelarvestrateegia ja 2020. aasta riigieelarve eelnõu põhjal otsustades ei kavatse valitsus seadusega paika pandud miinimumnõuetest ambitsioonikamaid eesmärke seada. Teisiti öeldes on valitsuse eelarvepoliitiline hoiak aastail 2020–2022 majandustsükli seisu arvestades liiga lõtv, lükates kaudselt tagant niigi kiirelt kasvavaid palgakulusid ning ohustades seeläbi erasektori konkurentsivõimet.

Rahandusministeeriumi prognoosi järgi tekib kehtivast riigieelarve seadusest lähtuv varasemate struktuursete puudujääkide kompenseerimise kohustus 2022. aastal. Kohe seejärel sulgub rahandusministeeriumi prognoosi kohaselt ka positiivne SKP lõhe ning tekkida võib vajadus majandust stimuleerima hakata. Vältimaks ohtu ajada majandustsükli võimendavat eelarvepoliitikat otsustas valitsus kevadel toimunud eelarvestrateegia uuendamise käigus loobuda kumulatiivse eelarvedefitsiidi kompenseerimise nõudest ning taastada iga-aastase struktuurse tasakaalu nõue. Seaduse uuendus tahetakse jõustada 2022. aastal.²¹ Kavandatav seadusemuudatus seab raamid kavandatavale eelarvele, kuid jätab tähelepanuta tegeliku tulemi, mis võib planeeritust erineda.

Eesti Panga arvates ei tohiks põhimõttest, mille järgi struktuurset tasakaalu hoitakse mitme aasta keskmisena, kergekäeliselt loobuda, kuna erinevalt kompenseerimiskohustuseta iga-aastase struktuurse tasakaalu nõudest kannustab see põhimõte struktuursete puudujääkide kuhjumist vältima.

21 Riigi eelarvestrateegia 2020–2023 ja stabiilsusprogramm 2019. Vt <https://www.rahandusministeerium.ee/et/riigieelarve-ja-majandus/riigi-eelarvestrateegia>.

Taustinfo 8. Teise samba vabatahtlikuks tegemise lühiajaline mõju majandusele

Teise samba vabatahtlikuks muutmine on üks tõenäolisemaid olulise mõjuga poliitikamuudatusi, mis võib majandusprognoosi mõjutada, kuid mida ei ole prognoosi praeguses põhistsenaariumis arvesse võetud. Teise samba vabatahtlikuks tegemist pole prognoosi koostamise ajal veel seadustatud, mistõttu ei ole ka selge, milline näeb õiguslik raamistik välja pärast reformi elluviimist. Rahva seas läbi viidud arvamusküsitlused teisest sambast loobumise kohta ei peegelda seega veel tingimata seda, kui suureks kujuneb teisest sambast lahkumine siis, kui vastavad seadused on vastu võetud.

Teisest sambast lahkumise võimaliku mõju analüüsimiseks oleme koostanud kolm stsenaariumit, mida analüüsimise Eesti panga makromodeli abil. Nende kohaselt kulutatakse 2021. aastal vastavalt 10, 20 ja 30% kogutud pensionisäästudest. Eeldame, et pensionifondide maht on 2020. aasta lõpul 5 miljardit eurot. Võtame arvesse ka teise samba vabatahtlikuks tegemise mõju valitsemissektorile.

Teise sambasse kogunenud pensionisäästude kohene kulutamine toob järgnevatel aastatel kaasa hüplikuse Eesti majandusnäitajates. Algul kiireneb majanduskasv tarbimise järsu suurenemise tõttu. Kui aga pensionivara kohese väljavõtmise esialgne mõju kaob, siis majanduskasv nõrgeneb (vt joonis 8.1). Majanduskasvu heitlikkus moonutab majanduse struktuuri ja võib nõrgendada kasvuvõimekust, kui heitlikkusega kaasneb töökohtade vähenemine ja oskuste kadu,

mille põhjustab tööta olek. Valitsus saab eelarvepoliitika abil seda mõju pehmemdada.

Pensionisäästude osaline kasutamine avaldab otsest mõju eratarbimise kasvule. Lisaks mõjutab pensionivara kulutamine tarbimist muude kanalite kaudu. Nimelt kaasneb tarbimise kasvuga majanduskasvu ajutine kiirenemine, mis suurendab sissetulekuid ja seega ka tarbimist veelgi. Majanduskasvu lühiajaline kiirenemine toob kaasa kasumite kasvu. See omakorda suurendab lühiajaliselt ettevõtete investeeringuid ja võimendab veelgi majanduskasvu ajutist kiirenemist. Tänu lisanduvale maksutulule kasvavad pensionid aga suurendavad omakorda tarbimist.

Suurem kasutatav tulu tõstab kinnisvara hindu.

Ehkki ühe isiku keskmisest teise samba varast ei piisa enamasti kinnisvara ostmiseks, toob laenuvõimenduse kasutamine kaasa suurema nõudluse kinnisvara järele. Sellest tulenevalt kerkivad ka kinnisvara hinnad. Näiteks on võimalik teisest sambast vabanevat raha kasutada eluasemelaenu omafinantseeringu osaliseks katmiseks. Sel moel võimendub teise samba vabatahtlikuks tegemise mõju kinnisvaraturul nii laenude kui ka teiste säästude kasutamise tõttu. Kinnisvara hinnad reageerivad nõudluse kasvule järsult, sest uue kinnisvara rajamine võtab kaua aega.

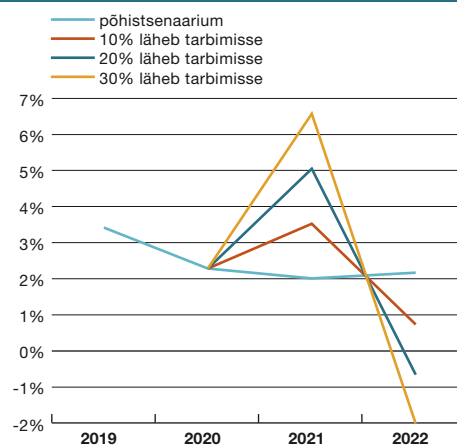
Koos kogunõudluse kasvuga suureneb ka import. Selle taga on ühest küljest ajutiselt suurenenud investeeringud, mis on väga impordimahukad. Kuna Eesti majandus on väike ja avatud ning kõigile kaupadele ei ole kodumaist alternatiivi, moodustab import üsna suure osa tarbimisest.

Pensionisäästude kulutamise mõju ekspordile erineb meie analüüsis teistest SKP komponentidest. Majandusaktiivsuse kasv avaldab survet tõsta kodumaise tootmise hinda ja see halvendab eksportijate konkurentsivõimet, mis toob omakorda kaasa väiksema ekspordimahu kui põhistsenaariumis. Arvestades seda, et hinnad on allapoole langemise suhtes jäigad, jääb konkurentsivõime kadu kestma ka neiks aastateks, kui teise sambasse kogutud raha kulutamisest tekkinud esialgne positiivne efekt on möödas.

Kui majandusse enam pensionifondidest raha ei lisandu, siis majanduskasv aeglustub. Olenevalt sellest, kui suur osa kogutud rahast majandusse lisati, võib majanduskasv pärast seda asendada isegi langusega.

Analüüsis oleme eeldanud, et kavandatav reform mõjutab pikaajalist majanduskasvu ainult ekspordi konkurentsivõime kaudu. Siiski tuleb arvestada ka võimalusega, et nende muudatustega kaasneb majanduse märkimisväärne heitlikkus, mis võib suurendada loomulikku tööpuudust ja vähendada sellega SKP pikaajalist taset. Loomulik tööpuudus võib suureneada näiteks siis, kui majanduse heitlikkuse tõttu liigub töäjõud esialgu sektoritesse, mis on elujõulised vaid ajutiselt, kuni inimesed aktiivselt oma pensionisääste kasutavad. Esialgse positiivse efekti kadumisega kaovad ka need töökohad ja inimestel võib olla keeruline uut tööd leida – nagu juhtus pärast majanduskriisi 2010. aastal, kui tööpuuduse määr tõusis kõrgele.

Joonis T8.1. Majanduskasv erinevates stsenaariumites



Allikas: Eesti Pank.

Valitsus saab eelarvepoliitika abil majanduse hüplikkust vähendada. Teise samba reformist tekkinga täiendava maksutulu säästmine aitaks vähendada esialgset kasvukiirendust, mis kaasneb pensionifondidest võetava raha kulutamisega. Tänu sellele oleks kasvu hilisem aeglustumine laugem. Kui kavandata reform ellu viiakse, aitaks majanduse hüplikkust vähendada ka pensionifondides oleva raha väljamakseperioodi pikendamine.²²

²² Pikemalt saab kohustusliku kogumispensioni vabatahtlikuks tegemise võimaliku mõju kohta lugeda aadressil <https://www.eestipank.ee/press/eesti-pangas-valmis-pensionimuudatuste-mojuanaluuksi-detailsem-selgitus-01112019>.