

Eesti Pank

# RAHAPOLIITIKA JA MAJANDUS

**4**/2017

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

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

Tellimisinfo telefonil 668 0998, tellimused faksil 668 0954 või e-posti aadressil [trykis@eestipank.ee](mailto:trykis@eestipank.ee).

|                |                |
|----------------|----------------|
| Trükis         | ISSN 1736-7859 |
| Võrguväljaanne | ISSN 2504-6004 |

|                   |                         |
|-------------------|-------------------------|
| Toimetanud        | Kaja Kährik, Villu Känd |
| Küljendus ja kaas | Urmas Raidma            |
| Trükikoda         | Kuma Print              |

## SISUKORD

|                                                                                                           |    |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| SISSEJUHATUS.....                                                                                         | 4  |
| VÄLISKESKKOND.....                                                                                        | 6  |
| MAAILMAMAJANDUS.....                                                                                      | 6  |
| EUROALA .....                                                                                             | 8  |
| Taustinfo 1. Euroopa majanduse kasvuväljavaadet mõjutavad poliitilised ja geopoliitilised sündmused ..... | 10 |
| Taustinfo 2. Euroala rahapoliitiline keskkond .....                                                       | 11 |
| EESTI PEAMISED KAUBANDUSPARTNERID .....                                                                   | 13 |
| EESTI MAJANDUSKONJUNKTUUR .....                                                                           | 15 |
| MAJANDUSAKTIIVSUS .....                                                                                   | 15 |
| SISENÕUDLUS .....                                                                                         | 17 |
| VÄLISTASAKAAL JA KONKURENTSIVÕIME.....                                                                    | 18 |
| TÖÖTURG .....                                                                                             | 20 |
| Taustinfo 3. Inflatsiooni ja muude tegurite mõju palgakasvule .....                                       | 22 |
| HINNAD .....                                                                                              | 24 |
| VALITSEMISSEKTOR .....                                                                                    | 25 |
| PROGNOOS AASTATEKS 2017–2020 .....                                                                        | 26 |
| RAHVUSVAHELINE MAJANDUSKESKKOND .....                                                                     | 26 |
| REAALNE MAJANDUSKASV .....                                                                                | 27 |
| HINNAD .....                                                                                              | 32 |
| Taustinfo 4. Nafta hinnatõusu mõju tarbijahindadele .....                                                 | 33 |
| VALITSEMISSEKTORI RAHANDUS .....                                                                          | 35 |
| Taustinfo 5. Euroopa Liidu toetuste lühiajaline mõju majanduskasvule .....                                | 36 |
| MÕISTESELGITUSI.....                                                                                      | 39 |

## SISSEJUHATUS

**Eesti majandus on kogu 2017. aasta vältel tugevnenud.** Viimaste andmete kohaselt kasvas ka kolmandas kvartalis enamiku tegevusalade toodangu maht kiiresti ja majanduse kogutoodang oli 4,2% võrra suurem kui aasta varem. Eesti peamiste kaubanduspartnerite ja muude Euroopa riikide kasv on ületanud varasemaid ootusi, mis on hoogustanud ka Eesti majandust. Prognoosi järgi ületab Eesti majanduskasv 2017. aastal tervikuna 4% ja on seega viimase kuue aasta kiireim. Üle 4% küündib majanduskasv ka 2018. aastal, kuid aeglustub seejärel välisurgude kasvuhoo raagemise ja pakkumispoolsete piirangute teravnemise tõttu.

**Suure nõudluse tõttu nii Eestis kui ka välis-turgudel on Eesti majandus ületanud oma pikaajaliselt jõukohast taset.** Kuigi pikaajaliselt jätkusuutlikku kasvu ega sellele vastavat majanduse mahtu ei saa otseselt mõõta, tõendavad väike tööpuudus, täitmata töökohtade arvu suurenemine, süvenev tööjõupuudus, jõuline palgakasv ja kiirenenud tarbijahindade kasv, et majandusüksusel on jõudnud seisu, kus kasvu veab peamiselt nõudluse, mitte ettevõtete tootmisvõimekuse ja tööjõu tootlikkuse kasv. Tootlikkuse kasv on viimase aasta jooksul küll pisut kiirenenud, kuid on eelneva kümnendiga võrreldes siiski tagasihoidlik.

**Tootlikkus suureneb tasahaaval, sest ettevõtted on hakanud rohkem investeerima põhivaras-asse.** Kuna rahastamistingimused püsivad ja järgmistel aastatel üsna soodsad ja ettevõtted tunnetavad endiselt suurt survet tõsta töötasusid, et olla töandjana konkurentsivõimeline, toob see kaasa investeringute kasvu, et suurendada töökohal loodavat lisandväärtust. Eksportivad ettevõtted, aga ka teised väliskonkurentidele avatud ettevõtted on selleks varasemate aastatega võrreldes paremas olukorras, kuna rahvusvahelistel turgudel on hinnakasv kiirenenud, mis on võimaldanud tootmiskulusid senisest hõlpsamalt lõpphindadesse edasi kanda. Selle tulemusena on suurenenud ka ettevõtlussektori kasum ja paranenud võimalused investeerida tootlikkuse tõstmisse.

**Lähiajal on surve palgatõusuks nõrgem, ent üksnes ajutiselt.** 2018. aastal leevendab sur-

vet tulumaksureform ning varasemaga võrreldes vaoshoitum miinimumpalga kasv, kuid sellele järgnevatel aastatel tuleb ettevõtetel taas tegutseda tugeva palgakonkurentsi tingimustes. Kuigi tööjõukulud on hoogsalt tõusnud juba pikema aja vältel, on Eesti palgatase endiselt Euroopa Liidu riikide keskmisest umbes poole madalam ning kuni sissetulekutasemes püsib suur erinevus, säilib ka surve palgatõusuks. Madalama palga-ga töökohad kaovad järk-järgult, kuna need pole tööturul konkurentsivõimelised.

**Majanduse praegune seis ei viita veel ülekuumenemisele, kuid oht selleks on olemas.**

Erinevalt kümne aasta tagusest ajast ei moonuta majanduse struktuuri kiire võlakooormuse kasv. Samas on ehitus tugevas tõusutsüklis, sest suurenemas on nii era- kui ka avaliku sektori tellimused. Ehitusvaldkond paistab teiste tegevusalade kõrval silma suurima tööjõupuudusega, mis võib tellimuste jätkudes tööjõukulud ülemäära paisutada, et nii töötajaid teistest sektoritest üle meelitada. Töökohavahetuste sagedus on juba jõudnud eelmise buumi aegsele tasemele ning vältida tuleks olukorda, kus lühiajaliselt kuhjuvad projektid ja sellest tulenev liigne heitlikkus ehituses põhjustavad taas kord kasvu suure kõikumise kogu majanduses. Suur roll selle eesmärgi täitmisel on valitsemissektoril.

**2018. aastal hoogustab majandust valitsemissektori kulude kiire kasv.** 2018. aastal suurenevad valitsemissektori investeeringud ja tulumaksumuudatus suurendab elanike kasutatavat tulu, mis elavdab majandust, kuna suur osa sellest suunatakse tarbimisse. Vastavalt prognoosile annab eelarvepoliitika majandusele hoogu kuni prognoosiperioodi lõpuni, s.o 2020. aastani, sest kogu selle aja püsib valitsemissektori konsolideeritud eelarve nii nominaalses kui ka struktuurses puudujäägis. Kuna majanduse seis on niigi hea ja seda stimuleerib ka euroala ühine rahapoliitika, võimendab eelarvepoliitika lähiaastatel majanduskasvu ülemäära ja selle tasakaalustamine majandusüksli jahtumisfaasis eeldaks veelgi suuremat puudujääki, mis oleks aga vastuolus nii siseriiklike kui ka ELi nõuetega. Kui riik ei kogu praegusel heal ajal reserve, ei ole kehvematel aegadel võimalik majandust vajalikul määral toetada.

**Sisemajanduses siiski ei paista põhjuseid, mis võiksid majanduskasvu äkiliselt pidurdada.** Peamiste riskidena tõusevad esile juba mõnda aega püsinud surve tööjõukuludele, mis ohustab ka ettevõtete rahvusvahelist konkurentsivõimet, ja viimasel ajal ka ehitussektori ülekuumenemise oht. Ent isegi kui tööjõukulude kasv põhineb liigsel optimismil, kohanevad palgad tõenäoliselt sujuvalt, kuna ettevõtete finantsnäitajad on sellise tagasilöögi üleelamiseks piisavalt tugevad ja silmnähtavalt paremas seisus kui möödunud kriisi eel. Kodumaistest riskidest olu-

lisemad on välisriskid, mis Eesti avatuse tõttu võivad majanduse kasvuvõimalusi tõsiselt kahjustada.

**Inflatsioon on aeglustumas.** Tarbijahindade kasv püsis 2017. aasta viimastel kuudel 4% lähedal, kuid langeb tulevastel aastatel 2% lähedusse. Inflatsioon aeglustub peamiselt toormete hinnakasvu vaibumise tõttu ning väheneb ka kaudsete maksude panus, mis 2018. aastal tõstab tarbijakorvi maksumust 0,7%, kuid sellele järgneval kahel aastal umbes 0,4%.

# VÄLISKESKKOND

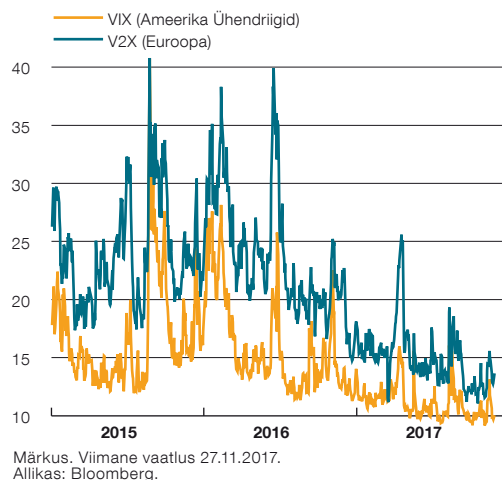
## MAAILMAMAJANDUS

**Maailmamajandus on viimastel kuudel kasvanud tänu investeringute, tööstustoodangu ja kaubavahetuse kasvule aina hoogsamalt** (vt tabel 1). Kasv on kiirenenud pea kõigis suuremates majanduspiirkondades ja OECD hinnangul on maailmamajanduse kasvutempo praegu kiireim alates 2010. aastast. Arenenud riikide nõudluse paranemine toetab majanduskasvu kiirenemist ka arenevates riikides. Ka ettevaatavad aktiivsusiindeksid<sup>1</sup> on viimastel kuudel üha tugevnenud, mis viitab kasvu jätkumisele tulevikus. Geopoliitilised pinged ja finantsturgude heitlikkus on suvega võrreldes vähenenud (vt joonis 1).

**Arenenud riikides on majandusaktiivsus kolmandas kvartalis valdavalt tugeva sisenõudluse ja ekspordi toel paranenud.** Kui Ameerika Ühendriikide ja euroala majanduskasv oli oodatult kiire, siis veidi üllatavam oli, et Ühendkuningriigi majanduskasvu aeglustumine ei olnud sama järsk kui varem. Seal on ootamatult vastupidavaks osutunud tööstussektor ja kasvanud on ka eksport. Kuigi inflatsioon püsib arenenud riikides enamasti ikka veel allpool keskpankade inflatsioonieesmärgi ja palgakasv pole loodetud määral kiirenenud, tõstis Inglise Pank novembris rahapoliitilist intressimäära 25 baaspunkti võrra 0,5%-le, sest keskpanga hinnangul on Ühendkuningriigis kasvamas hinna- ja palgasurve.

**Arenevate riikide majandusaktiivsus on viimase poolaasta jooksul nõudluse paranemise ning toormehindade mõningase kasvu tulemusena tõusnud.** Finantseerimistingimused on püsinud majanduskasvu toetavad ja kapitalivood arenevatesse riikidesse on jätkanud pärast

**Joonis 1. Ameerika Ühendriikide ja Euroopa aktsiaturgude volatiilsusiindeksid**



2015.–2016. aasta madalseisu suhteliselt stabiilselt taastumist. Seetõttu on arenevate riikide vääringud dollari suhtes üldjuhul tugevnenud. Aktsiahinnad on tõusnud ja pikaajalised intressimäärad valdavalt langenud. Inflatsioonitempo on arenevates riikides pigem aeglustunud, mille põhjus on varasema vahetuskursi odavnemise mõju vähenemine. Iseäranis märgatavalt on inflatsioon aeglustunud Indias ja Brasiilias, kus on rolli mänginud ka toiduhindade langus ning rakendamatatootmisvõimsuse kõrge tase. Tagasihoidlikum hinnasurve annab samas võimaluse majandust rahapoliitikaga suuremal määral toetada. Paljud riigid, nt India, Venemaa ja Brasiilia, ongi rahapoliitilist intressimäära viimase poolaasta jooksul kärpinud.

**Hiina majanduskasv on kujunenud oodatust kiiremaks, olles selle aasta kolmandas kvartalis 6,8% aasta ja 1,7% kvartali arvestuses.** Umbes kolmandiku majanduskasvust andis

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

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

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

<sup>1</sup> IHS Markit Composite Pmi, Manufacturing Pmi, Services Pmi in World.

investeeringute kasv. Sissetulekute suurenemise najal toetas majanduskasvu suuresti ka eratarbimine. Hiina kiire kasv ei pruugi siiski tingimata peegeldada paranenud majandustingimusi. Võlaga finantseeritav majanduse stimuleerimise poliitika vähendab fiskaalpoliitika manööverdamisruumi ning struktuurseid reforme pole piisavalt kiiresti ellu viidud. Hiina inflatsioonitempo püsib 2% lähedal ning jüaan on aasta algusest alates kallinenud dollari suhtes 4,4%.

**Ameerika Ühendriikide majandus kasvas tänu majapidamiste kulutuste kasvule ka kolmandas kvartalis kiiresti ehk 2,3% aasta ja 0,8% kvartali arvestuses.** Ka kaubavahetuse panus kolmanda kvartali majanduskasvu oli suurim alates 2013. aasta viimasest kvartalist, kuivõrd eksport on jätkanud kasvu. Näib, et orkaanid andsid majandusele ajutise mõjuga positiivse tõuke, mida näitas nii septembrikuise jaemüügi kasvu kiirenemine kümne aasta kõrgtaseme lähistele kui ka tööstustoodangu viimaste aastate võrdluses kiire kasv septembris ja oktoobris. Ka töötleva tööstuse kindlustundeindeks<sup>2</sup> oli tugev nii oktoobris kui ka novembris, sest nii tootmismahud, uued tellimused kui ka uued eksporditellimused kasvasid. Kuigi tarbijate optimism püsib praegu viimase 13 aasta kõrgeimal tasemel, novembris tarbijate kindlustunde<sup>3</sup> indeks siiski veidi langes, peegeldades tarbijate mõnevõrra kõrgemaid intressimäära- ja inflatsiooniootuseid. Tööturu olukord on hea: hõivemäär kasvab ja tööpuudus on väga madal, 4,1%. Palgad pole siiski tõusnud ootustele vastavalt ja vaatamata palgakasvu kiirenemisele 3,2%ni septembris, on see majanduse head seisust arvestades aeglane. Tarbijahindade aastakasv aeglustus oktoobris mõnevõrra, 2%ni, sest energiahinnad kasvasid veidi aeglasemalt kui eelnevatel kuudel.

**Jaapani majanduse aastakasv kiirenes kolmandas kvartalis peamiselt välisnõudluse toel teise kvartali 1,6%-lt 2,1%ni.** Kvartalikasv aga aeglustus veidi, teise kvartali 0,7%-lt 0,6%-le. Samas on Jaapani majandus nüüdseks kasvanud seitse kvartalit järjest, mis on pikim kasvuperiood alates 2001. aastast. Autode ja tööstusmasina-

te toel jätkus oktoobris kiire ekspordikasv. Seni majandust toetanud sisenõudlus aga üllatuslikult vähenes. Nõudluse vähenemine on tõenäoliselt siiski ajutine, sest tööturu olukord on soodne ning tarbijate kindlustunne oli novembris nelja aasta kõrgeim. Töötlevas tööstuses püsib kindlustunne kõrgel,<sup>4</sup> sest uued tellimused ja eriti uued eksporditellimused Aasia regioonist kasvavad. Majanduskasvu jätkumist senises kiires tempos võib aga takistada tööjõunappus. Teisalt on seetõttu kasvanud naiste tööhõive ja ka osajaga töötajate osakaal. Vaatamata tagasihoidlikule kiirenemisele septembris (2016. aasta septembriga võrreldes 0,9%ni) on aga palgakasv endiselt aeglane. Veidi enam (2,3%) on tõusnud osajaga töötajate palgad. Tööpuudus püsib väga madal, 2,8%. Tarbijahinnad alanesid oktoobris peamiselt toiduainehindade languse tõttu aasta arvestuses 0,2%.

**Ühendkuningriigi majanduskasv ulatus kolmandas kvartalis eelkõige tööstustoodangu kiire kasvu toel 1,5%ni aasta ja 0,4%ni kvartali arvestuses.** Tööstustoodangu kasvu kiirenemine oktoobris ületas selgelt turuootuseid ja ka tööstusettevõtete kindlustunne püsib eelkõige uute eksporditellimuste toel tugev. Eksport naelsterlingis mõõdetuna on praegu suurem kui varasematel perioodidel. Tarbijate kindlustunne<sup>5</sup> on aga kiire inflatsiooni ja kesise palgatõusu taustal kogu aasta vältel alanenud, mis peegeldub ka jaemüügi languses. Tööpuudus on endiselt väga madal (4,3%) ja hõivemäär kõrge. Erinevad kinnisvaraindeksid on viimastel kuudel veidi langenud, kuid eluasemehinna aastakasv on püsinud seni 5% lähedal. Naelsterling on euro suhtes augusti madalpunktist kerkinud ligikaudu 5% ja on võrreldes oma tipptasemega 2015. aasta novembris 15–20% odavam. Inflatsioon on olnud naela varasema languse ja kütusehindade kasvu toel kiire ning aastakasv püsinud viimastel kuudel 3% juures.

**Üleilmsed aktsiaindeksid on jätkanud tõusu ja saavutanud aina kõrgemaid tasemeid.** USA aktsiaturud jätkasid tugevate majandusnäitajate taustal väga stabiilset ja ühtlast tõusu. 2009. aasta märtsi madalpunktist on S&P 500 novembri

2 IHS Markit.

3 Survey of Consumers, University of Michigan.

4 Reuters Tankan.

5 GfK Consumer Confidence.

lõpuks kerkinud ligikaudu 281%. Euroopas on samuti aktsiaindeksid üha kerkinud ja ka majandusnäitajad paranenud. Seega Euroopa Keskpanka teade varaostukava vähendamisest aktsiaturul märkimisväärset reaktsiooni ei tekitanud (vt joonis 2).

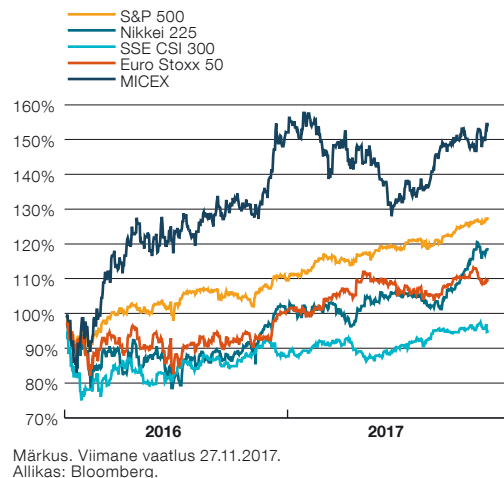
**Võlakirjade tulumäärad on liikunud eri suundades.** Tugevate majandustulemuste toel üha uusi rekordeid püstitavad aktsiahinnad, USA eelarve vastuvõtmine, soodsa maksureformi ootused ja ka head majandusnäitajad kergitasid USA riigivõlakirjade intressimäärad oktoobris ja novembris uutesse kõrgustesse. Saksamaa ja Jaapani riigivõlakirja intressimäärad on viimastel kuudel aga veidi langenud. Ka arenevate riikide valitsusvõlakirjade intressimäärad on valdavalt alanenud.

**Toorainehinnad on valdavalt tõusnud.** Toornafta hind jätkas kasvutrendi ja ületas oktoobri lõpuks taseme 60 dollarit barrelist (Brent), millest kõrgem oli nafta hind viimati juulis 2015. Hinnatõusu taga oli peamiselt ootus, et OPEC ja mitmed teised nafta eksportivad riigid pikendavad tootangukärpeid 2018. aasta lõpuni. Kulla hind on küll langenud, kuid teiste metallide hinnad on valdavalt mõnevõrra tõusnud. Erandiks on rauamaak, mille hind langes, kui tulid teated kiirest laovarude kasvust, mis viitab vähenenud nõudlusele. Toidutoormete hinnad pole novembris võrreldes eelmise kuuga eriti muutunud (vt joonis 3).

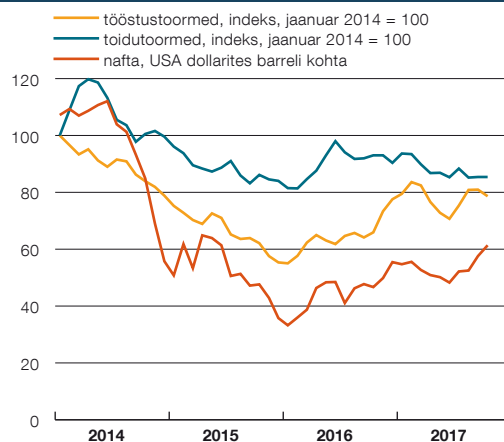
## EUROALA

**Euroala majanduskasv püsib tugev.** Kolmandas kvartalis kasvas euroala majandus kiirhinnangu kohaselt oodatust enam, 0,6%, ning aastakasv kiirenes 2,6%ni, mis on viimase 10 aasta suurim kasv. Kuigi kolmanda kvartali SKP struktuuri ei ole veel avaldatud, võib tööturu paranenud olukorda ja sissetulekute suurenemist arvestades eeldada, et tõenäoliselt toetus majanduskasv endiselt tugevalt eratarbimisele. Tootmistegurite rakendatuse kõrge tase ning paranenud laenuõudlus ja -tingimused on loonud soodsad võimalused investeerimiseks, samuti on vähenenud kasvuväljavaadet ohustavad riskid (vt lähemalt taustinfo 1), mis lubab kolmandas kvartalis oodata ka investeringute kasvu jätkumist (vt joonis 4). Ka neljas kvartal algas aktiivsuseindeksite kohaselt hästi. Markiti novembris avaldatud ostujuhtide aktiivsuseindeks (PMI) püsis viimase kuue ja poole aasta tippasemel. Ka

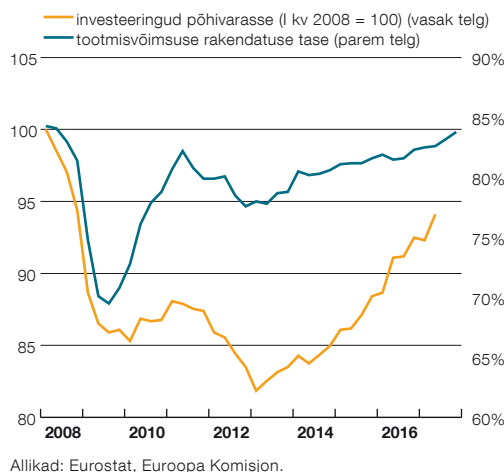
**Joonis 2. Suuremad aktsiaindeksid (03.01.2016 = 100%)**



**Joonis 3. Toormete hinnaindeksid ja nafta hind USA dollarites**



**Joonis 4. Euroala investeringud**





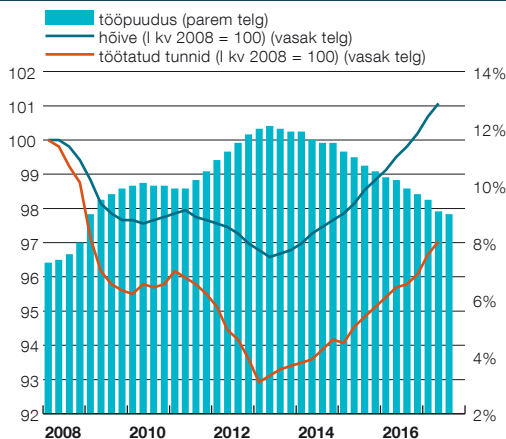
Euroopa Komisjoni avaldatav majanduse kindlustunde indeks (ESI) on sellel aastal järjest kerkinud ning saavutas novembris viimase 17 aasta kõrgeima taseme. Aktiivsusindeksite põhjal võiks aasta viimases kvartalis oodata koguni kolmanda kvartaliga võrreldes kiiremat kasvutempot.

**Euroala töötus on viimase kaheksa aasta madalaimal tasemel.** Oktoobris langes töötus alla 9% (vt joonis 5). Pea neli aastat on hõive iga kvartaliga kasvanud ning selle aasta esimeses ja teises kvartalis ulatus aastakasv 1,6%ni. Küsitlustulemused näitavad, et tõenäoliselt on hõive kasv jätkunud sarnases tempos ka aasta teises pooles. PMI viimaste kuude statistika järgi on uusi töökohti loodud viimase kümnendi kiiremas tempos. Ka Euroopa Komisjoni baromeeteruuring näitab, et hõiveootused on aasta jooksul pidevalt paranenud.

**Vaatamata tööturu olukorra paranemisele ning töötuse vähenemisele püsib palgakasv euroalal tagasihoidlik.** Palgakasvu kiirenemist pärssivad erinevad asjaolud. Ühelt poolt püsib vaatamata töötuse vähenemisele tööturul rakendamata ressurss piisavalt suur. Teisalt hoiab palgasurveid mõõdukana tööjõu tootlikkuse vähenemine kasvu euroalal, mis on tõenäoliselt tingitud nii tsükliliste kui ka struktuursete tegurite koosmõjust. Tootlikkuse kasvu võib olla mõjutanud näiteks ettevõtete teadus- ja arendustegevuse investeringute kahenemine viimase suure majanduskriisi ajal ning ettevõtjate suurem riskikartlikkus uuenduslike ideede ja tehnoloogiate rakendamisel. Kuigi kriisi järel on tootlikkuse kasvuga kimpus kõik arenenud riigid, on see euroalal jäänud juba pikka aega ka rahvusvahelises võrdluses nõrgaks. Seega võib euroala tootlikkuse kasvu piirata ka teatud struktuurne jäikus, nt ülereguleeritud toote- ja tööjõuturg, mis pärssib innovatsiooni ning ettevõtete arengut.<sup>6</sup>

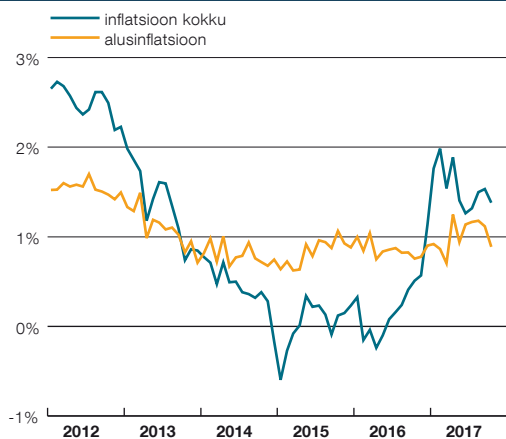
**Euroala inflatsioon ei ole saavutanud Euroopa Keskpanga inflatsioonieesmärki.** Oktoobris aeglustus inflatsioon 1,4%-le. Oma osa mängis selles energiahinna kasvu aeglustumine madalama võrdlusbaasi tõttu alates septembrist. Toiduainete hinnakasv on vastukaaluks mõnevõrra kiirenenud. Negatiivse SKP lõhe ning ta-

Joonis 5. Euroala hõive ja tööpuudus



Allikas: Eurostat.

Joonis 6. Euroala inflatsioon



Allikas: Eurostat.

gasihoidliku palgasurve tõttu püsis euroala alusinflatsioon allpool oma ajaloolist keskmist taset 1,4–1,6% (vt joonis 6). Ettevaatavate küsitluste tulemused näitavad selgemalt kui eelmisel aastal, et majapidamised ja ettevõtted ootavad inflatsiooni kiirenemist. Ettevõtete hinnangul on hinnakasv osalt seotud kõrgemate sisendihindade ülekandumisega lõpphinda, ent samas on ka nõudluse paranemine loonud hinnatõusuks paremad tingimused. Finantsinstrumentide põhjal tuletatud inflatsiooniootused on võrreldes suvekuude madalseisuga samuti tõusnud. Eri institutsioonide pikaajalised ettevaated euroala inflatsioonile püsivad 1,8–1,9% juures, inflatsiooni kiirenemist keskpikal perioodil toetab euroala leebe rahapoliitika jätkumine (vt taustinfo 2).

<sup>6</sup> Vt lähemalt Euroopa Keskpanga 2017. aasta maikuisest majandusülevaatest: <http://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/html/eb201703.en.html>.

## Taustinfo 1. Euroopa majanduse kasvuväljavaadet mõjutavad poliitilised ja geopoliitilised sündmused

Nii Eesti kui ka kogu Euroopa majandust on viimastel aastatel mõjutanud ebakindlus tuleviku suhtes. Ebakindluse põhjused võib jagada kolmeks: majanduslikud, poliitilised ja geopoliitilised.<sup>7</sup> Kõige rohkem on räägitud ilmselt majanduslikust ebakindlusest, mis tuleneb makromajanduslikest riskidest, nagu seda globaalse finantskriisi ajal olid näiteks finantssüsteemi jätkusuutlikkuse, era- ja avaliku sektori võla tagasimaksmise ja majanduskasvu taastumise-ga seotud mured. Majandusarengut võib pärssida ka poliitika muutusest tulenev ebakindlus: stabiilses ja ettearvatavas poliitilises keskkonnas tunnevad ettevõtted ja majapidamised end kindlalt, kuid kindlustunne lööb kõikumale, kui suureneb oht, et poliitilised otsused võivad majanduskasvu ebasoodsalt mõjutada. Kolmandaks ebakindluse põhjustajaks on geopoliitilised riskid ehk sõjalised konfliktid, terroriaktid ja muud vägivaldsed sündmused või nende toimumise võimalus. Sõltumata sellest, kas ebakindluse taga on majanduslikud, poliitilised või geopoliitilised tegurid, vähendavad ettevõtted ebakindluse suurenedes investeerimist ja majapidamised tarbimist, mille mõju veelgi võimendavad märkimisväärsed varahindade muutused.

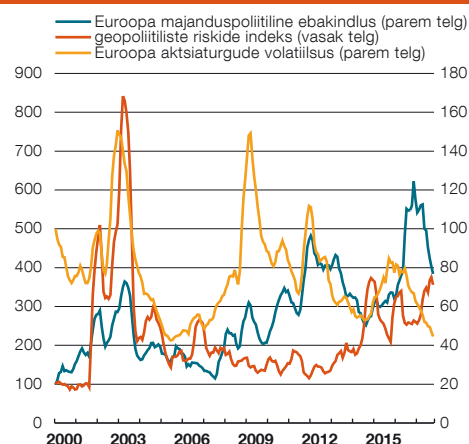
**Majanduslik ja poliitiline ebakindlus on Euroopas hiljuti vähenenud.** Tänu euroala majanduskasvu üldlasele kiirenemisele, optimistlikele ootustele ja ettevõtete kasumi kasvule on majanduslikku ebakindlust peegeldav Euroopa aktsiaturgude volatiilsusindeks novembris langenud madalaimale tasemele alates 2005. aastast. Sarnaselt majandusliku ebakindlusega on 2017. aasta teises pooles järsult vähenenud ka poliitiline ebakindlus, mis oli Euroopas tavapärasest suurem Kreeka abiprogrammi läbirääkimiste takerdumise, Ühendkuningriigi EList lahkumise otsuse ning Hollandi ja Prantsusmaa valimiste tõttu (vt joonis T1.1).<sup>8</sup>

**Geopoliitiline ebakindlus on riikidevaheliste pingete ja terroriaktide tõttu kasvanud.**

Geopoliitilise ebakindluse mõõtmiseks on Dario Caldara ja Matteo Iacoviello hiljuti koostanud geopoliitiliste riskide indeksi, mis võtab arvesse nii geopoliitiliste pingete eskaleerumist kui ka juba aset leidnud vägivaldseid sündmusi.<sup>9</sup> Geopoliitiliste riskide indeksi koostamiseks on alates 1985. aastast kokku loetud 11 mõjukas ajalehes avaldatud artiklid, mis sisaldavad sõja- ja tuumaohu, sõjaliste konfliktide ja terroriaktidega seotud sõnu. Indeksist nähtub, et geopoliitilist ebakindlust on kõige järsemalt suurendanud 2001. aastal toimunud terrorirünnakud USAs, Saddam Hussein'i režiimi kukutamine Iraagis, Krimmi annekteerimine Venemaa poolt ning Pariisi terrorirünnakud. Viimastel aastatel on indeks tõusnud terrorirünnakute, Lähis-Ida konflikti ja Põhja-Korea sõjalise agressiivsuse mõjul.

**Poliitilised ja geopoliitilised riskid mõjutavad nii aktsiaturge kui ka majanduskasvu.** Teatud poliitilistel sündmustel, näiteks valitsuskriisil, geopoliitilistel pingetel või sõjalistel konfliktidel, on

Joonis T1.1. Majandusliku, majanduspoliitilise ja geopoliitilise ebakindluse indeksid (6 kuu keskmine, 2000 = 100)



Allikad: Bloomberg, PolicyUncertainty.com.

7 [Uncertainty, the Economy and Policy \(Carney, 2016\)](#)

8 [Measuring Economic Policy Uncertainty \(Baker, Bloom, Davis 2015\)](#)

9 [Measuring Geopolitical Risk \(Caldara, Iacoviello 2017\)](#)

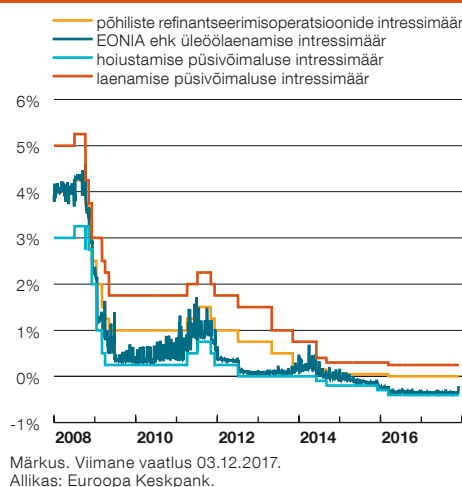
oluline mõju kogu ühiskonnale, sealhulgas majandusele. Erinevalt tavapärastest makromajanduslikest riskidest on poliitiliste riskide realiseerumist väga raske ette näha. Kui turud ei võta poliitilisi riske täiel määral arvesse, võivad tulevikuootused olla petlikult optimistlikud, mistõttu raskesti ennustatavate poliitiliste riskide realiseerumisel toimuvad finantsturgudel märkimisväärsed hinnakõikumised. Caldara ja Iacoviello uurimusest järeldeb, et geopolitiiliste riskide indeksi tõus 100 ühiku võrra vähendab globaalseid aktsiahindu keskmiselt 1,23%. Seejuures on eriti tundlikud Euroopa suurriikide aktsiaturud, näiteks mõjutab geopolitiilise ebakindluse oluline suurenemine Prantsusmaa aktsiaid -2%, Saksamaa aktsiaid -2,45% ja Itaalia aktsiaid -2,54%. USA ja Ühendkuningriigi aktsiaturge mõjutavad geopolitiilised riskid mõnevõrra vähem, vastavalt -1,32% ja -1,62%. Lisaks selgus, et geopolitiiliste riskide indeksi tõus 167 punkti võrra vähendab globaalset tööstustoodangut ühe aasta jooksul 0,5%, mille mõju avaldub peamiselt arenenud riikides.

**Poliitilised riskid võivad Euroopa Liidu majanduse väljavaadet mõjutada.** Euroopa majanduse kasvuväljavaade on üldjoontes paranenud, sest nii mõnedki kartused, nagu näiteks proteksionistliku majanduspoliitika esiletõus, pole realiseerunud. Sellele vaatamata tuleb kaardistada võimalikke poliitilisi riske, mis võivad majandust lähiettevaates mõjutada. Järgmise aasta kevadel toimuvate Itaalia parlamendivalimiste eel domineerivad seal vastandlikud poliitilised jõud, mis võib muuta koalitsiooni moodustumise keeruliseks ning põhjustada ebakindlust riigi edasise poliitilise suuna suhtes. Geopoliitilistest riskidest tekitavad ebakindlust pinged Lähis-Idas ja Korea poolsaarel: hiljuti halvenesid Lähis-Idas suhted šiitliku Iraani ja sunniitliku Saudi-Araabia vahel, kui viimane süüdistas Iraani sõjalises agressioonis seoses rakettide tarnimisega Jeemenis tegutsevatele mässulistele. Lisaks on Põhja-Korea korraldanud 2017. aastal hoolimata rahvusvahelisest pahameelest mitu raketikatsetust, mis on tekitanud tõsiseid pingeid USAs. Kuigi sõjalist konflikti Korea poolsaarel peetakse vähetõenäoliseks, võib pingete eskaleerumisel olla oluline mõju finantsturgudele ja majandusaktiivsusele kogu maailmas. Geopoliitiliste pingete suhtes on eriti tundlik nafta hind, mille äkiline tõus võib majanduskasvu pidurdada.

## Taustinfo 2. Euroala rahapoliitiline keskkond

Eurosüsteemi rahapoliitika eesmärk on säilitada euroala hinnastabiilsus. Eurosüsteemi ekspertide 2017. aasta detsembris tehtud majandusprognosi kohaselt kiireneb inflatsioon 2020. aastaks 1,7%ni.<sup>10</sup> Hinnakasvu hoogustavad rahapoliitika meetmed ja majanduse elavnemine. Euroopa Keskpanka nõukogu on 2017. aastal hoidnud rahapoliitilised intressimäärad majandus- ja rahaliidu kõigi aegade madalaimad: põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäär on 0,00%, laenamise püsivõimaluse intressimäär 0,25% ja hoiustamise püsivõimaluse intressimäär -0,40% (vt joonis T2.1). Nõukogu eeldab, et need püsivad praegusel tasemel pikema aja vältel ning varaostudega võrreldes tunduvat kauem.

**Joonis T2.1. Eurosüsteemi rahapoliitilised intressimäärad ja EONIA**



<sup>10</sup> Euroopa Keskpanka pressikonverents 14. detsembril 2017.

Lisaks madalatele intressimääradele on eurosüsteem kehtestanud mitmesuguseid rahapoliitilisi meetmeid, et rahastamistingimuste leevendamise ja laenupakkumise elavdamisega veelgi jõulisemalt toetada hinnastabiilsuse eesmärgi saavutamist ja rahapoliitiliste otsuste mõju ülekandumist majandusse. Varaostukava raames ostetakse 2017. aasta aprillist detsembrini varasid 60 miljardi euro eest kuus. Oktoobrikuisel kohtumisel otsustas Euroopa Keskpanka nõukogu varaostusid pikendada: 2018. aasta jaanuarist kuni septembrini ostetakse varasid 30 miljardi euro eest kuus. Ostud jätkuvad eeldatavasti vähemalt septembrini või vajadusel kauem ehk kuni inflatsiooni areng on Euroopa Keskpanka nõukogu hinnangul kooskõlas eurosüsteemi hinnastabiilsuse eesmärgiga. Nõukogu on vajadusel valmis varaostukava mahtu suurendama ja/või selle kestust pikendama, et säilitada toetav rahapoliitiline kurss ning jätkusuutlik inflatsioon. Meetmete oodatav mõju euroala majandusele ja inflatsioonile avaldub keskpika aja jooksul.

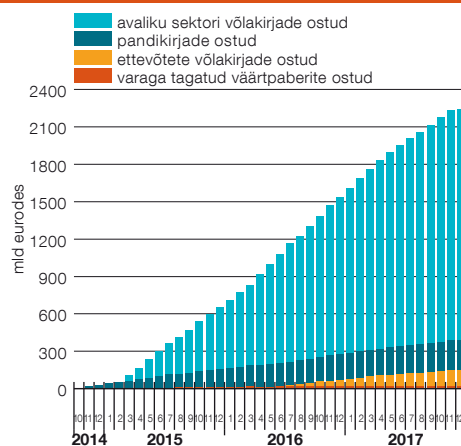
Rahapoliitiliste meetmete toel oli eurosüsteemi konsolideeritud bilanss novembri lõpul 4,4 triljonit eurot ehk 2014. aasta sügisega võrreldes enam kui kaks korda suurem. 1. detsembri seisuga oli varasid ostetud kokku 2,2 triljoni euro eest (vt joonis T2.2). Enim, 1,9 triljoni euro väärtuses, on portfellis avaliku sektori võlakirju, millest Eesti Panga ostud moodustasid 2017. aasta novembri lõpu seisuga 5 miljardit eurot.

Euroala rahapakkumise aastakasv püsib eurosüsteemi leevendusmeetmete toel tugev. 2017. aasta esimesel kolmel kvartalil oli laia rahaagregaadi (M3) keskmine aastakasv 5% ja kitsa rahaagregaadi (M1) kasv 9%. Kasvutrend püsis ka oktoobris. Ülimadalad intressimäärad on mõjutanud ka reaalsektori tähtajalistelt hoiustelt teenitavat tulumäära, mis on euroalal keskmiselt langenud 0,3% lähedale. Siiski on nii ettevõtete kui ka majapidamiste hoiuste jääk 2017. aastal võrreldes aastataguse ajaga kasvanud, mis võib teatud määral viidata ka tarbimise ja investeeringute edasilükkamisele.

Reaalsektori laenujäägi aastakasv on alates 2015. aasta teisest poolest kiirenenud. Nii eluaseme- kui ka ettevõttele laenu jäägi aastakasv on enam kui aasta püsinud 2% lähedal ning tõusnud sel sügisel üle 2,5%. Laenude intressimäärad on enneolematult madalad. Erinevused euroala probleemsete riikide ja teiste liikmesriikide vahel ning üle 1 miljoni euro ja kuni 0,25 miljoni euro suuruste laenude intressimäärade vahel on viimase kahe aasta jooksul märgatavalt vähenenud.

Need muutused viitavad sellele, et rahapoliitika meetmed on aidanud erasektori laenukanalil taastuda. Euroala pankade laenutegevuse küsitlus näitab, et ettevõtete ja majapidamiste laenuitingimused on paranenud,<sup>11</sup> laenuõudlus kasvab ning krediitdiasutuste lähiootused püsivad optimistlikud. Pangad nendivad, et nende rahastamiskulud on rahapoliitika meetmete toel vähenenud ning suurem konkurents ja madalamad riskihinnangud on laenupakkumist elavdanud. Samas tuleks silmas pidada, et püsivalt madalad intressimäärad võivad ohustada finantsstabiilsust ja pärssida pankade kasumlikkust.

**Joonis T2.2. Eurosüsteemi laiendatud varaostukava portfelli maht**

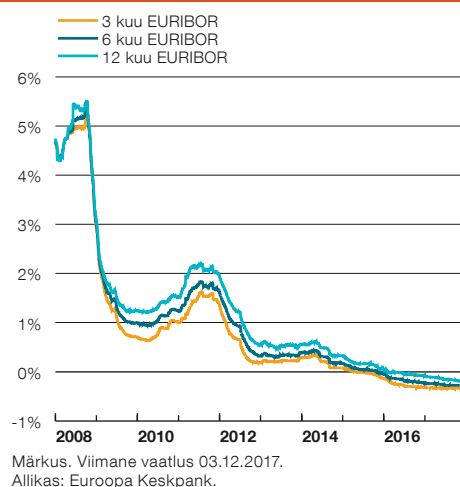


Märkus. Viimane vaatlus 01.12.2017.  
Allikas: Euroopa Keskpank.

<sup>11</sup> Euroala pankade laenutegevuse uuringus käsitatakse laenuitingimuste muutusena laenuitingimusi (näiteks marginaale, tagatisi) karmistanud või leevendanud pankade osatähtsuse varieerumist. Negatiivse netomäära korral on suurem osa pankadest tingimusi leevendanud.

Lühiajalised rahaturu intressimäärad on euroala leebe rahapoliitika mõjul langenud kõigi aegade madalaimale tasemele. Finantsinstrumentides kajastuvad lühiajaliste intressimäärade ootused on püsinud tagasihoidlikud ja see mõjutab ka pikaajalisi intressimäärasid. EONIA püsis septembrist novembrini vahemikus  $-0,35\%$  kuni  $-0,36\%$ , seega vaid veidi kõrgemal hoiustamise püsivõimaluse intressimäärast. 3 kuu, 6 kuu ja 12 kuu EURIBOR olid novembri lõpul vastavalt  $-0,33\%$ ,  $-0,27\%$  ja  $-0,19\%$  ning on augusti lõpuga võrreldes püsinud samad (vt joonis T2.3). Rahaturu tulukõvera kuju iseloomustav 1 kuu ja 12 kuu EURIBORi vahe on maikuuga võrreldes mõne baaspunkti võrra vähenenud ja turuosaliste ootused rahapoliitiliste intressimäärade tõusu suhtes on edasi lükkunud.

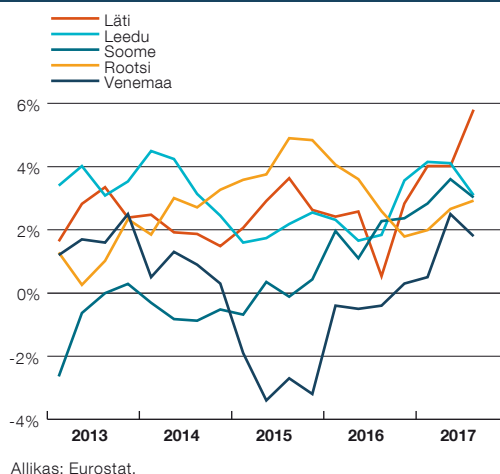
**Joonis T2.3. Euroala rahaturu intressimäärad**



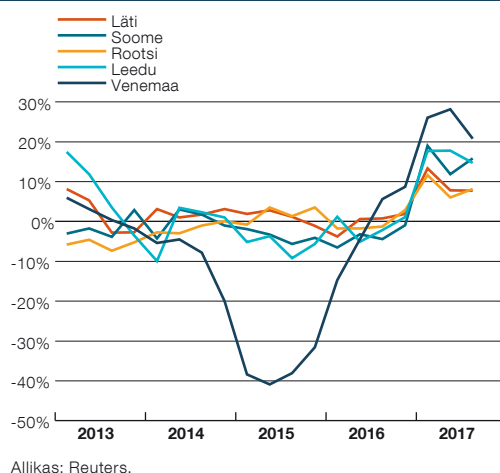
## EESTI PEAMISED KAUBANDUSPARTNERID

**Läti ja Leedu majanduskasv liikus vastupidises suunas.** Läti majanduse aastakasv kiirenes kolmandas kvartalis viimase viie aasta kõrgeima näitajani  $5,8\%$  (vt joonis 7) ning ka kvartali arvestuses kasvas majandus juba neljandat kvartalit järjest väga jõudsalt. Leedu majanduse aastakasv aga aeglustus kolmandas kvartalis  $3,1\%$ ni ning ka kvartalikasv jäi juba kolmandat kvartalit järjest aeglasemaks, taandudes kolmandas kvartalis kõigest  $0,1\%$ ni. Lätis on majapidamiste sissetuleku kasv suurendanud eratarbimist ning samuti kasvavad jõuliselt tööstus- ja ehitussektor. Leedus püüakse majapidamiste tarbimist kiire inflatsioon ning Euroopa Liidu struktuurivahenditel põhinevad investeeringud on jäänud tagasihoidlikuks. Lisaks on viimastel kuudel aeglustunud Leedu tööstussektori kiire kasv. Samas on mõlemas riigis muu hulgas Venemaa majandusaktiivsuse paranemise toel hoogsalt kasvanud kaubaeksport (vt joonis 8). Tööturu areng on samuti olnud soodne: Läti tööhõive kerkis kolmandas kvartalis viimase kahekümne aasta kõrgeima määran  $63,6\%$  ning ka Leedus vähenes tööpuudus (vt joonis 9) ja suurenes tööhõives osalejate arv. Lätis on inflatsioon püsinud viimasel poolaastal võrdlemisi stabiilne, taandudes oktoobris  $2,8\%$ ni (vt joonis 10). Kuigi ka Leedus tarbijahindade aastakasv oktoobris aeglustus, mõõdeti inflatsiooniks siiski  $4,4\%$ .

**Joonis 7. Kaubanduspartnerite SKP aastane muutus**



**Joonis 8. Kaubanduspartnerite aastane kaubaeksporti kasv eurodes**



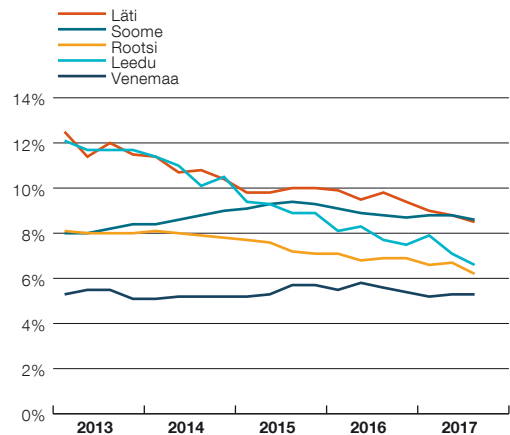
### Põhjanaabrite majandusaktiivsus on kõrge.

Kolmandas kvartalis mõõdeti Soome SKP aastakasvuks 3% ning ka Rootsi majanduskasv kiirenes aasta võrdluses 2,9%ni. Mõlema riigi majandus kasvas ka võrreldes eelmise kvartaliga. Nii Soome kui ka Rootsi majanduskasv põhineb peamiselt ehitussektori investeeringutel ja kodumajapidamiste tarbimisel. Lisaks suurele kodumaisele nõudlusele on oluliselt elavnenud ka Soome ja Rootsi väliskaubandus. Mõlema riigi kaubaeksporti väärtus suurenes aastatagusega võrreldes märgatavalt nii kolmandas kvartalis kui ka 2017. aasta kolmes kvartalis tervikuna. Metall-, metsa- ja mäetööstuse toel on Soome tööstussektori kasv püsinud hoogne ning ka Rootsi töötlev tööstus on viimastel kuudel muu hulgas auto- ja metallitööstuse jõul oluliselt kasvanud. Põhjanaabrite tööturu olukord on hea: tööpuudus väheneb ja tööhõives osalejate arv jätkab kasvamist. Ka hinnasurve on madal, oktoobris taandus Soome inflatsioon 0,5%ni ning Rootsis 1,7%ni, mis on viimase nelja kuu madalaim tase. Rootsi keskpanga leebe rahapoliitika toel on märkimisväärselt suurenenud majapidamiste eluasemeinvesteeringud. Rootsi eluasemeturul on kindlustunne viimastel kuudel siiski halvenenud ning kinnisvaraturu tasakaalustamatuse suurenemine võib ka sealse majanduse ohtu seada.

### Venemaa majandus jätkas kasvu, kuid aeglusmas tempos.

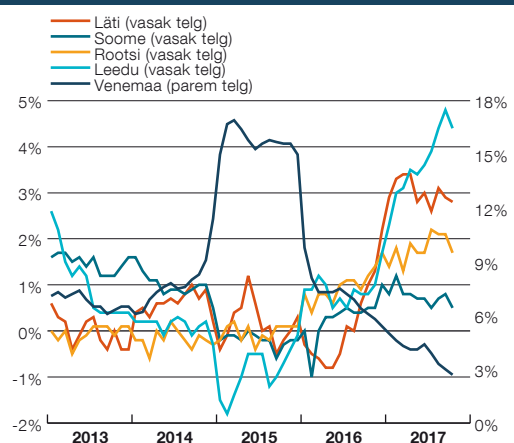
Kolmandas kvartalis taandus majanduse aastakasv 1,8%ni ning kvartali arvestuses majandusmaht kahanes. Aeglustus nii investeeringute kui ka tarbimise aastakasv, lisaks jäi kasinaks tööstustoodangu panus. 2017. aasta kolme kvartaliga suurenes majandustoodang peamiselt kõrgemate toormehindade toel aasta arvestuses 1,6%. Kuigi ekspordi väärtus kasvas kolmandas kvartalis 20%, tulenes lõviosa kasvust toornafta kõrgemast hinnast. Toornafta ja naftatoodete ning mitmete suuremate ekspordiartiklite väljavedu samal ajal vähenes. Kuigi majapidamiste tarbimine püsib elanikkonna madala ostujõu tõttu tagasihoidlik, on reaalsel kasvu taastu-

Joonis 9. Kaubanduspartnerite tööpuuduse määr



Allikad: Eurostat, OECD.

Joonis 10. Kaubanduspartnerite inflatsioon



Allikas: Eurostat.

mise toel ka jaekaubandusettevõtete müügiimaht viimasel poolaastal eelmise aastaga võrreldes suurenenud. Ühtlasi on oluliselt leevenenud inflatsioonisurve: oktoobris taandus tarbijahindade aastane tõus rekordiliselt madala 2,7%ni. Inflatsiooni aeglustumine võimaldas Venemaa keskpangal langetada baasintressimäära 8,25% tasemele. Samas on inflatsiooni kiire alanemine siiski ajutine ning baasintressi jõulist alandamist oodata ei ole.



# EESTI MAJANDUSKONJUNKTUUR

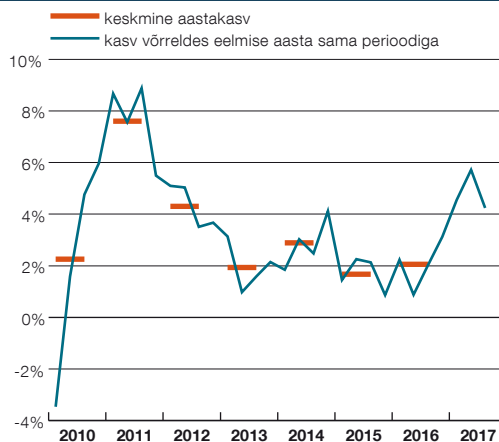
## MAJANDUSAKTIIVSUS

**Kolmandas kvartalis oli Eesti SKP aastakasv 4,2%** (vt joonis 11) ning teise kvartaliga võrreldes kasvas SKP sesoonselt ja tööpäevade arvuga korrigeeritult 0,3%. Majanduskasv aeglustus teise kvartaliga võrreldes osaliselt seetõttu, et taandus ühekordsete tegurite mõju, nagu nafta hinna taastumisest tingitud kasv põlevkivisektoris. Kasvu pidurdas ka aktsiisikaupade varumise tsüklil.

**Neljanda kvartali kohta teada olevad andmed ennustavad ehitusmahu kasvu aeglustumist, kuid seda tasakaalustab tööstustoodangu kiirem kasv.** Neljanda kvartali SKP kasv kujuneb Eesti Panga indikaatormudelite põhjal kolmanda kvartaliga sarnaseks (vt joonis 12). Majandusosalduks, mis võtab kokku ettevõtjate ja tarbijate ootused lähikuude suhtes (vt joonis 13), on püsinud suvest alates sarnasel tasemel. Ehitusettevõtjate ootused tellimuste ja ka tööjõu lisandumise suhtes on endiselt optimistlikud, kuid on suvega võrreldes langenud, mis peegeldab ehitusmahu kasvu mõningast aeglustumist neljandas kvartalis. Tööstusettevõtete toodangu kasv aga oktoobris kiirenes ja ka novembrikuised ootused tulevaste kuude toodangu suhtes osutavad pigem kasvu kiirenemisele võrreldes kolmanda kvartaliga. Neljandas kvartalis peaks majanduskasvu mõjutama ka 2018. aasta alguses rakenduvate aktsiisimäärade tõttu toimuv kaupade varumine, mille mõju jääb aga tõenäoliselt väiksemaks kui 2016. aasta lõpus.

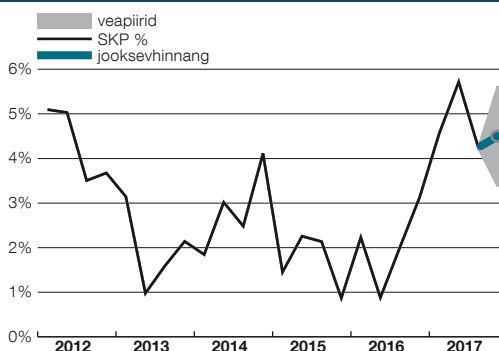
**Kolmanda kvartali majanduskasv tugines suuresti sisenõudlusele ja ekspordi maht vähenes.** Investeeringute kasv aeglustus, kuid möödunud aastaga võrreldes oli see jätkuvalt üsna kiire: 13%, kusjuures valitsemissektori investeeringud kasvasid kiiremini kui ettevõtete omad. Eratarbimise kasv küll kiirenes võrreldes eelmiste kvartalitega, kuid jäi majanduskasvule siiski alla (vt joonis 14). Import kasvas ekspordist kiiremini osalt seepärast, et investeeringud kasvasid kiiresti ja investeeringud on sageli impordimahukad, samuti suurenesid varud. Teisalt aga vähenes ka eksport, mille taga on impordimahukate majandusharude väljaveo vähenemine. Need harud mõjutavad pigem käibe näitajaid kui kasumeid ja palku.

Joonis 11. SKP kasv



Allikas: statistikaamet.

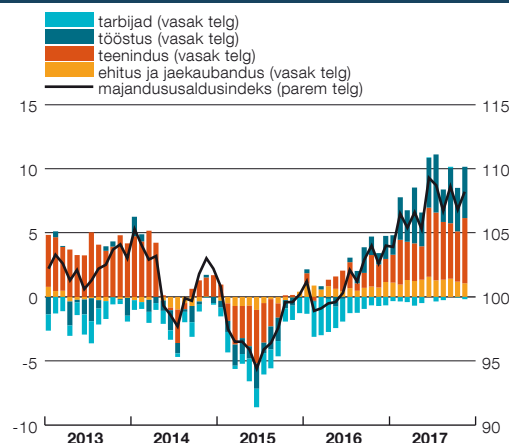
Joonis 12. SKP aastakasv ja jooksva kvartali hinnang



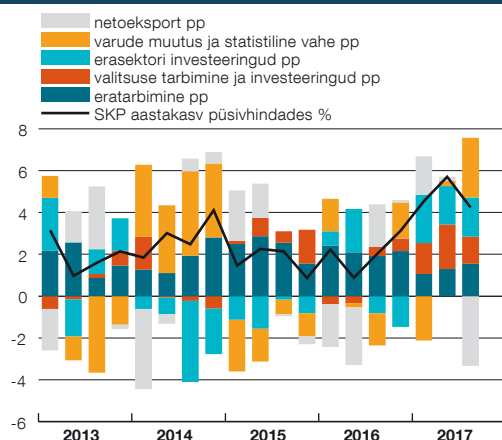
Märkus. Eesti Panga indikaatormudelite prognoos on tehniline, regressioonidel põhinev prognoos, mis toetub jooksvalt laekuvatele andmetele. Komplekti kuulub viiestist mudelit ja indikaatorprognoosiks on individuaalsete prognooside mediaan. Prognoosi ümbritsevat ebakindlust tähistab jooksvahinnangu ajalooliste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

Allikas: Eesti Pank.

Joonis 13. Majandusosalduks ja kindlustunne eri sektorites



Allikas: Euroopa Komisjon.

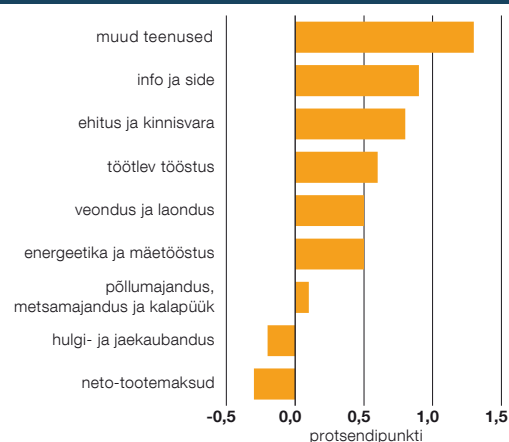
**Joonis 14. SKP aastakasv tarbimise meetodil**


Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

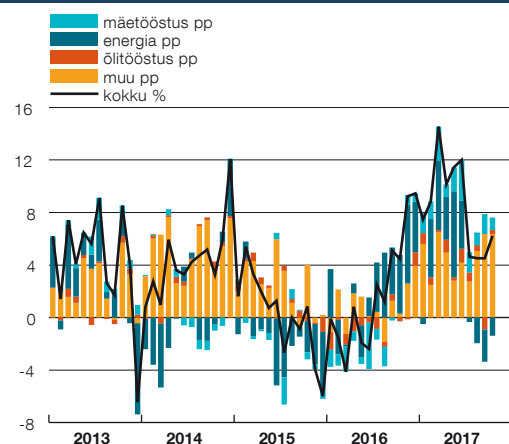
**Investeeringutele toetuv majanduskasv peegeldub tegevusalade lisandväärtuse arengus** (vt joonis 15). Ehitussektori panus majanduskasvu oli üks suurimaid, samuti kasvasid mäetööstuse teised allharud peale põlevkivi kaevandamise, nagu näiteks tee-ehituses kasutatava kruusa ja liiva kaevandamine. Kolmandas kvartalis tuli märkimisväärne osa majanduskasvust ka töötlevast tööstusest, mis on peamine eksportivaru. Vaatamata ekspordi vähenemisele suurenes töötleva tööstuse lisandväärtus, sest ekspordilangus tulenes peamiselt väikese lisandväärtusmahukusega tootmisharudest, mille toodete ekspordiks tuleb importida märksa enam sisendeid, kui neile toodetele Eestis väärtust juurde antakse.

**Kolmandas kvartalis taandus tööstustoodangu kasvust energiasektori toodangu kasvu suur mõju ja kasv aeglustus teise kvartali 11%-lt 4% lähedusse** (vt joonis 16). Töötleva tööstuse toodang kasvas aastaga sarnases tempos nagu tööstustoodang kokku, kuid vähenes eelmise kvartaliga võrreldes 2%. Oktoobris hoogustus tööstustoodangu kasv aga järsult, kui kuisest võrdluses suurenes töötleva tööstuse lisandväärtus sesoonselt korrigeeritult 2,3% ja aasta arvestuses 8,1%.

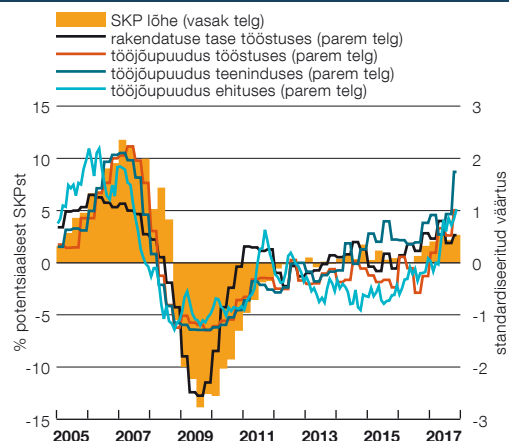
**Majanduskasv on tugeva nõudluse tõttu viimase aasta jooksul ületanud potentsiaalset kasvu, mistõttu on teravamalt tunda pakkumispoolseid piiranguid.** Suurenenud on nende ettevõtete osakaal, keda piirab peamiselt tööjõupuudus (vt joonis 17), ja vähenenud nende ettevõtete osakaal, keda piirab nõudlus.

**Joonis 15. Tegevusalade panus SKP kasvu 2017. aasta III kvartalis**


Allikas: statistikaamet.

**Joonis 16. Tööstustoodangu aastane muutus**


Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

**Joonis 17. Majandusükskel**


Allikad: Euroopa Komisjon, statistikaamet, Eesti Pank.



Lühikest aega kestnud kiire majanduskasvu taustal aktuaalseks muutunud pakkumis- poolsed piirangud kinnitavad, et potentsiaalne majanduskasv on aeglustunud. Võrreldes kümne aasta taguse ajaga on potentsiaalne majanduskasv aeglustunud kapitali ja kogutootlikkuse aeglasema kasvu tõttu (vt joonis 18). Kapitali kesise kasvu põhjuseks on nii investeeringute osa vähenemine SKPs kui ka amortisatsioonimäära tõus. Selle taga on investeeringute ja tootmiskapitali struktuuri muutus. Infotehnoloogia investeeringud tarka tootmisse amortiseeruvad suhteliselt kiiresti. Samas on kogutootlikkuse kasv olnud vaatamata digitehnoloogiasse investeerimisele aeglane. Kogutootlikkuse kasvu pidurdab ka erinevuse vähenemine Eesti ja Euroopa jõukamate riikide tootlikkuse vahel. Mida enam sarnane Euroopa jõukamate riikidega, seda vähem on tehnoloogiat, mida lihtsalt üle võtta. Kiirem tootlikkuse kasv eeldab arendustööd, mis on aga märksa keerukam kui lahenduste kopeerimine.

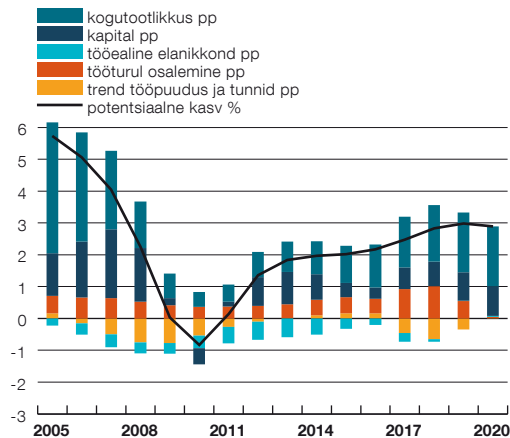
## SISENÕUDLUS

Eesti sisenõudlus suurenes 2017. aasta kolmandas kvartalis 2016. aasta kolmanda kvartaliga võrreldes 7%. Kasvasid kõik sisenõudluse komponendid, kuid enim toetas kasvu põhivara- investeeeringute suurenemine (vt joonis 14). Valitsemissektor ja ettevõtted panustasid seejuures põhivara- investeeeringute 13,2% aastakasvu enam-vähem võrdselt (vt joonis 19).

**Kolmandas kvartalis jätkus ettevõtete investeeringute kiire kasv.** Mittefinantsettevõtete kapitali kogumahutus põhivarasse kasvas 2016. aasta kolmanda kvartaliga võrreldes püsivhinnas 11,4%. Tegevusaladest andis investeeringute kasvu suurima panuse töötlev tööstus ja peamiselt suurenesid investeeringud masinatesse ja seadmetesse. Töötleva tööstuse ettevõtete investeerimisaktiivsuse tõusu toetab nii viimase kümnendi kõrgeimal tasemel püsiv tootmisvõimsuse rakendatus kui ka kõrged ootused tellimuste mahu suhtes lähitulevikus. Investeeringuid rahastati suuresti ettevõtete omavahenditest, aga varasemast enam on võetud ka pikaajalisi laene.

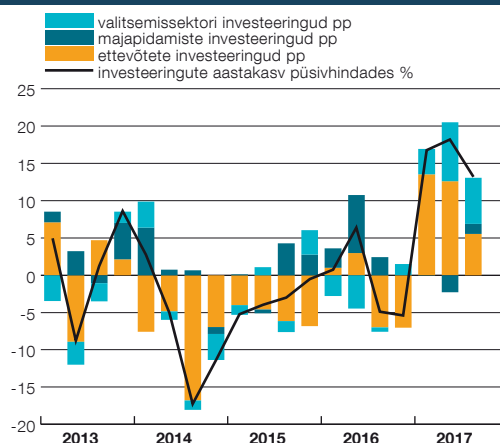
**Valitsemissektor investeeris kolmandas kvartalis valdavalt ehitusse.** Valitsemissektori ehitus-

Joonis 18. Panused potentsiaalsesse majanduskasvu



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 19. Kapitali kogumahutus põhivarasse



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

investeeringud suurenesid 2016. aasta kolmanda kvartaliga võrreldes püsivhinnas kolmandiku võrra ja kapitali kogumahutus põhivarasse kokku kasvas mullusega võrreldes 23%. Kohalikud omavalitsused ja keskvalitsus panustasid valitsemissektori investeeringute kasvu enam-vähem võrdselt.

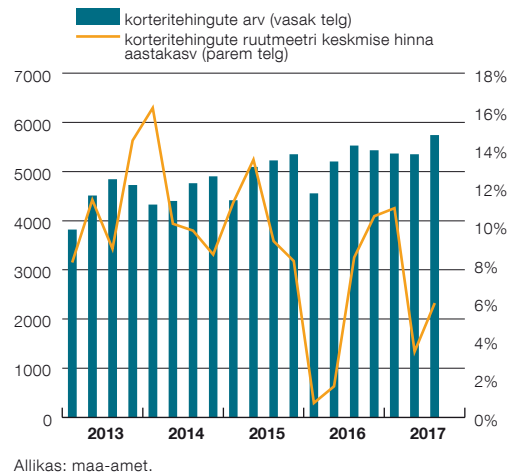
**Eluasemeturg oli 2017. aasta kolmandas kvartalis aktiivne ja kodumajapidamiste investeeringud uude elamukinnisvarasse suurenesid mullusega võrreldes 1,9%.** Uue elamukinnisvara pakkumine on hoogsalt suurenenud. Kolmandas kvartalis sai hoonete ehitus- ja kasutusluba- de statistika järgi kasutusloa ligi veerandi võrra enam elamispinda kui mullu samal ajal. Kasvanud pakkumine on aidanud hoida eluruumide hinna-

kasvu vaatamata tugevale nõudlusele suhteliselt mõõduka. Kolmandas kvartalis oli korteritehingute hinna aastakasv ligikaudu 6% ning esialgsel andmetel jäi see oktoobris ja novembris üldjoontes sama kiireks (vt joonis 20). Kuigi pankade laenutingimused ei lõdvenenud, kiirenes majapidamiste eluasemelaenude jäägi aastakasv tugeva laenuõudluse toel oktoobri lõpuks 6,7%ni.

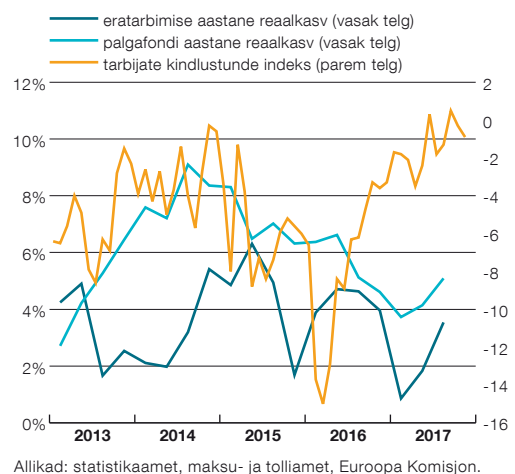
**Eratarbimise aastane kasv püsivhindades on aasta jooksul küll kiirenenud, kuid jäänud hoogsa hinnatõusu tõttu siiski eelmisest aastast aeglasemaks** (vt joonis 21). Kodumajapidamiste eratarbimiskulutused suurenesid kolmandas kvartalis eelmise aastaga võrreldes püsivhinnas 3,5%. Hinnamuutusi arvesse võttes kasvasid kulutused mullusega võrreldes enim sideteenustele ja seadmetele ning rõivastele ja jalanõudele. Soodsa tööturu olukorra ja tarbijate kõrge kindlustunde taustal jätkus ka kulutuste suurendamine vaba ajaga seotud teenustele ja kaupadele. Tänu töötasude eelmise aastaga võrreldes suuremale kasvule on majapidamiste kasutatava tulu kasv mullusega võrreldes kiirenenud ja ületanud eratarbimise kasvu. Seepärast on saanud suurenda ka majapidamiste säästus- ja tõusnud majapidamiste säästmismäär ehk säästude suhe kasutatavasse tulusse.

**Eesti majapidamiste säästmismäär on viimastel aastatel kerkinud Euroopa Liidu keskmise tasemeni.** 2016. aastal oli majapidamiste säästmismäär 11,8%. Lisaks tarbimiskulutustest suuremale kasutatavale tulule kergitab majapidamiste säästmismäära ka pensionifondide reservide netoväärtuse kasvust tekkiv arvestuslik tulu. Pensionifondide reservide suurenemise- ta oleks majapidamiste säästmismäär veerandi võrra madalam. Ehkki ka majapidamiste hoiused kasvavad kiiresti, ei hoita kogu tarbimisest üle jäävat kasutatavat tulu finantssäästuna (raha, hoiused, väärtpaberid), vaid seda investeeritakse ka põhivarasse. Viimasel viiel aastal on majapidamised investeerinud põhivarasse, eelkõige eluruumidesse, enam-vähem sama palju, kui kasutatavast tulust on pärast tarbimiskulutuste mahaarvamist järele jäänud. Hoiuste kiire kasvu juures näitab see, et ligikaudu sama palju kui ühed majapidamised säästavad, laenavad teised majapidamised näiteks eluasemeinvesteeringute rahastamiseks juurde.

Joonis 20. Korteritehingute arv ja korteritehingute ruutmeetri keskmise hinna aastakasv



Joonis 21. Eratarbimise



Sisenõudluse kolmanda kvartali kasvu toetas ka ettevõtete varude eelmise aastaga võrreldes kiirem suurenemine, eelkõige hulgi- ja jaekaubanduses, kus müügiks ostetud kaupade varusid kasvatati mullusest rohkem.

## VÄLISTASAKAAL JA KONKURENTSIVÕIME

**Kolmandas kvartalis suurenes kaupade ja teenuste väljavedu jooksevhinnas maksebilansi andmetel 5%** (vt joonis 22). Sama palju kasvas eksport ka Euroopa Liidus keskmiselt, seega Eesti positsioon konkurentidega võrreldes oluliselt ei muutunud. Üheksa kuu kokkuvõttes on eksport kasvanud veelgi rohkem, ligikaudu 7%.

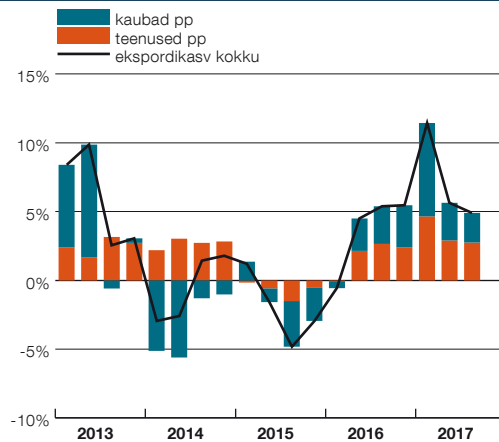
**Teise kvartaliga võrreldes kaupade väljaveo kasv kiirenes.** Kasvu on terve aasta vältel toetanud tugev metalli- ja puidutoodete eksport ning nii oli see ka kolmandas kvartalis. Väliskaubandusstatistika andmeil kasvas metallitoodete väljavedu koguni veerandi võrra. Aasta alguses samuti kiiret ekspordikasvu näidanud õlisektori jõud rauges kolmandas kvartalis ning toodangu väljavedu kasvas vaid minimaalselt. Osaliselt on selle taga ka baasiefekt, sest 2016. aasta esimene pool oli õlisektori jaoks väga vaevaline ning alles kolmandas kvartalis suudeti taas tootmist kasvatama hakata. Jätkuvalt vähenes kommunikatsiooniseadmete väljavedu.

**Teenuste eksport kasvab kaupade ekspordist kiiremini.** Kuigi kolmandas kvartalis kasvutempo veidi aeglustus, jäi kasv ikkagi kiireks (8%). Eelmisel aastal raskustes olnud veoteenuste sektoris on eksport tänavu stabiilselt kasvanud. Sellele lisaks kasvab eksport ka teistes olulisemates teenuseliikides. Vaid reisiteenuste väljavedu jäi kolmandas kvartalis aastatagusega võrreldes enam-vähem samale tasemele. Soomest saabunud turistide arv oli 9% väiksem kui aasta varem ja jäi esimest korda külastuste üldarvust alla kolmandiku. Seda tasakaalustas teistest Euroopa riikidest tehtud külastuste arvu kasv, mis on osaliselt tingitud Euroopa Liidu Nõukogu eesistumisest.

**Suur osa ekspordikasvust on tulnud ekspordihindade kasvust.** Ekspordihinnad kasvasid kolmandas kvartalis ligikaudu 4%. Samavõrra kasvasid hinnad ka Lätis, teistes naaberriikides oli hinnakasv aeglasem. Eriti jõuliselt kasvasid hinnad teenuste ekspordi puhul, kus kerkisid aasta varasemaga võrreldes 5%. Kaupade hinnatõus oli 1 protsendipunkti võrra väiksem. Impordihinnad on samal ajal kerkinud veidi aeglasemalt, mis tähendab Eesti jaoks kaubandustingimuste paranemist.

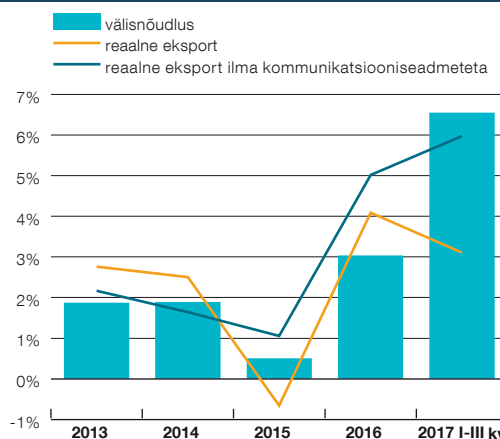
**Ettevõtete konkurentsivõime on püsinud tugev.** Ettevõtted hindavad oma konkurentsipositsiooni väljaspool Eestit endiselt tugevaks. Eriti optimistlikud on arvamused konkurentsivõime kohta väljaspool Euroopa Liitu. Hinnangud konkurentsivõime muutusele Euroopa Liidus näitavad samuti konkurentsivõime paranemist, kuid kui seni on Eestis antud hinnangud olnud ELi

**Joonis 22. Dekomponeeritud ekspordikasv**



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

**Joonis 23. Ekspordi ja välisnõudluse kasv**



Allikad: Euroopa Keskpang, Eesti Panga arvutused.

keskmisest selgelt kõrgemal, siis nüüd on see vahe kahanenud.

Eesti reaalset ekspordikasvu välisnõudluse kasvuga võrreldes ilmneb, et viimane on sel aastal kasvanud oluliselt kiiremini ning Eesti konkurentsivõime oleks justkui nõrgenenud. Kui aga jätta kõrvale Eesti ekspordis ebaproportsionaalselt suure osakaaluga kommunikatsiooniseadmete väljavedu, mille lisandväärtus majanduse jaoks on suhteliselt väike, on ülejäänud kaupade ja teenuste eksport suutnud välisnõudluse kasvuga sammu pidada (vt joonis 23).

**Jooksevkonto ülejääk oli kolmandas kvartalis 241 miljonit eurot** ehk 4% sama perioodi SKPst (vt joonis 24). Võrreldes aasta varasemaga on ülejääk vähenenud. Kaupade sissevedu kasvas

kiiremini kui väljavedu ning seetõttu oli kaupade konto puudujääk ligikaudu 100 miljoni euro võrra suurem kui aasta tagasi. Tulude poolel olid muutused aasta varasemaga võrreldes väiksemad.

## TÖÖTURG

**2017. aasta esimese kolme kvartali jooksul palgakasv kiirenes ja ulatus kolmandas kvartalis 7,4%-ni** (vt joonis 25). Tootlikkuse ja hinnakasvu kiirenemine 2016. aastal kandus palgakasvu üle pooleaastase viitajaga. Sellele vaatamata oli tööjõukulu kasv kolme kvartali keskmisena tootlikkuse kasvuga paremas kooskõlas kui varasematel aastatel (vt palgakasvu tegurite kohta lähemalt taustinfost 3).

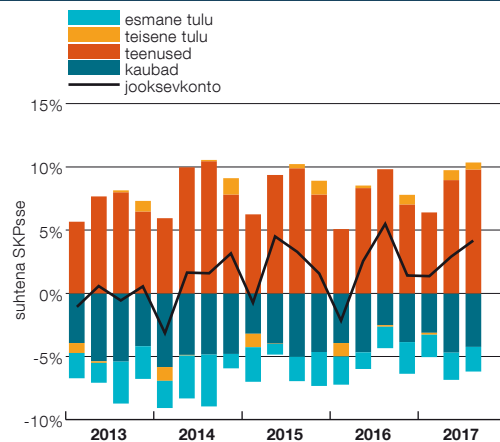
**Keskmise palga kasv kiirenes paljudel tegevusaladel, kuid tööstussektori panus palgakasvu kiirenemisse oli suurem kui teenindussektoril.** Palgakasvu kiirenemise taga tööstussektoris oli energeetikasektor ja ehitus. Ehitussektoris on palgatõusu kiirendanud peamiselt suurenenud nõudlus töökäte järele olukorras, kus vaba tööjõudu turul napib. Tööjõunõudlus ja hinnanguline tööjõunappus suurenes ka töötlevas tööstuses, kuid seal pole veel olulist palgakasvu kiirenemist märgata. Teenindussektoris kiirenes palgakasv avaliku sektori tegevusaladel, peamiselt ajutiste tegurite mõjul. Avalikus halduses mängis rolli Euroopa Liidu Nõukogu eesistumine ja teravishoos hilinenud kollektiivleping.

**Reaalpalk kasvas kolmandas kvartalis 3,7%, s.o samas tempos eelneva kvartaliga, kuid jäi alla 2016. aasta näitajale** (vt joonis 25). Tõenäoliselt mõjutas kiirem hinnatõus töötajate palganõudmisi ning samas andis hinnatõus välisturgudel ettevõtetele võimaluse palgatõusukulusid toodangu hinda edasi kanda.

**Kolmandas kvartalis kasvas ettevõtete kasum endiselt kiiremini kui tööjõukulu.** Et aga tööjõukulu palgatöötaja kohta suurenes ligikaudu samas tempos kui SKP hõivatute kohta, jäi reaalne tööjõu ühikukulu ligikaudu samale tasemele kui aasta varem.

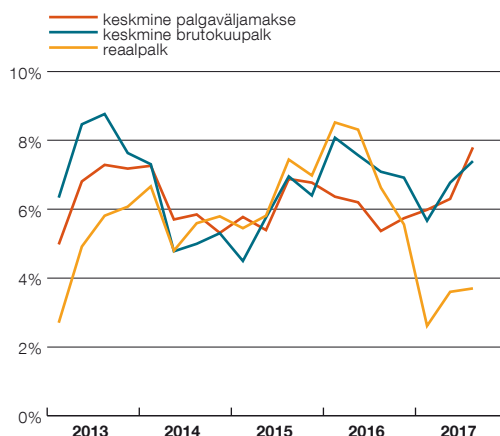
**Nõudlus tööjõu järele on 2017. aastal suurenenud, statistikaameti tööjõu-uuringu järgi oli tööga hõivatute osakaal tööealiste inimes-**

Joonis 24. Jooksevkonto



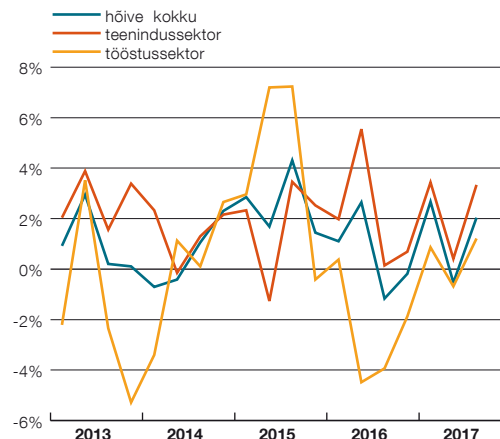
Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 25. Keskmise palga aastane muutus



Allikad: statistikaamet, maksu- ja tolliamet.

Joonis 26. Hõive aastane muutus



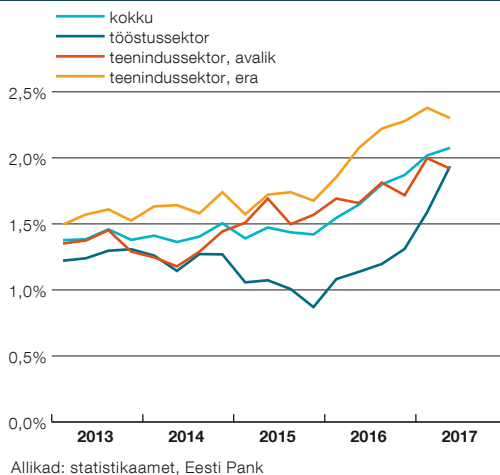
Allikas: statistikaameti tööjõu-uuring.

te hulgas kolmandas kvartalis 68,3%, s.o 1,8 protsendipunkti kõrgem kui aasta varem, ja suurele töøjõunõudlusele viitab ka enamik teisi andmeallikaid. Töøjõu-uuringu järgi kasvas kolmandas kvartalis tööga hõivatute arv kokku 2,1% (vt joonis 26). Eesti residentidest ettevõtetes ja asutustes kasvas hõive veelgi rohkem, 2,6%, sest välismaal töötajate arv kahanes. Konjunkturiinstituudi kindlustunde-uuringu andmete kohaselt püsisid ettevõtete hõiveootused nii tööstuses, ehituses, teeninduses kui ka kaubanduses ligikaudu samal tasemel kui 2011. aastal, kui tööturg taastus kriisist. Sama uuringu järgi on selliste ettevõtete osakaal, kes peavad töøjõupuudust tootmist piiravaks teguriks, kõrgeimal tasemel alates majanduskriisist ning teeninduses jõudis see 2017. aasta oktoobris 2007. aasta kõrgtasemele.

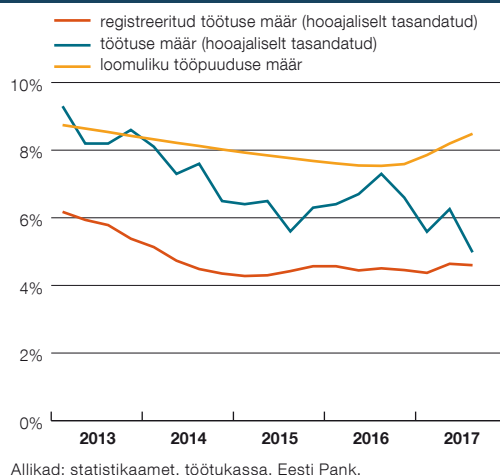
**Vabade töökohtade arv ulatus kolmanda kvartali lõpu seisuga 12 725ni ja suurenes aasta varasemaga võrreldes 15%.** Alates 2016. aastast on vabade töökohtade arvu kasvutempo hoogustunud, kuid 2017. aasta kolmandas kvartalis oli vabade töökohtade ehk vakantside arv veel ligikaudu 40% väiksem kui 2007. aasta kolmandas kvartalis. Majandussektorite lõikes kasvas vakantside arv kõige kiiremini tööstussektoris, peamiselt töötlevas tööstuses ja ehituses (vt joonis 27).

**Töötuse määr kahanes statistikaameti andmetel 5,2%ni, mis on eelmise aasta kolmanda kvartaliga võrreldes 2,3 protsendipunkti võrra madalam** (vt joonis 28). Töötuse määr vähenes piirkondade lõikes kõige enam Ida-Virumaal ning varasemast vähem oli lühiajalisi töötuid. Töötukassa andmete kohaselt on registreeritud töötute arv siiski suurenenud. Seda selgitab aga vähenenud töövõimega inimeste arvu kasv registreeritud töötute hulgas, mille mõjuta registreeritud töötus kahaneb. Näitajad ei lange kokku seepärast, et Eestis pole töötutel kohustust end töötukassas arvele võtta ning lisaks ei pruugi kõik registreeritud töötud täita kõiki tingimusi, mille järgi määratletakse töötuks olemist

**Joonis 27. Vakantsimäär (hooajaliselt tasandatud)**



**Joonis 28. Tööpuudus**



ILO definitsiooni järgi. Näiteks ei pruugi alles tööturule tulnud inimesed olla valmis töökohta vastu võtma kahe nädala jooksul.

**Töötaja jaoks soodsad tingimused tööturul ning sotsiaalkindlustusreformid on toonud tööturule järjest suurema osa tööealisest elanikkonnast.** 2017. aasta kolmandas kvartalis töäjõus osalemine ei suurenenud, kuid püsis 72% juures rekordiliselt kõrgel tasemel. Kuna töäjõus osalemine ei kasvanud, kahanes töøjõu hulk muluse kolmanda kvartaliga võrreldes koos tööealise elanikkonnaga.

### Taustinfo 3. Inflatsiooni ja muude tegurite mõju palgakasvule

Nominaalpalgad ja inflatsioon on omavahel seotud kahtepidi. Esiteks on palk ettevõtete vaatevinklist üks põhilisi tootmiskulusid ning ettevõtte püüab palgakulude suurenemise oma toodangu hinda edasi kanda. Teisalt arvestavad töötajad oma palganõudmistes sellega, milline on inflatsioon ehk üldine hinnataseme tõus, sest loomulikult huvitab neid, kui palju kaupu ja teenuseid nad palga eest osta saavad. Mitmes Euroopa riigis<sup>12</sup> kasutatakse palkade indekseerimist – osa kollektiivselt läbiräägitavaid palku korrigeeritakse automaatselt hinnakasvuga. Eestis kasutatakse automaatset indekseerimist harva, ent 2007. aastal läbi viidud küsitluse põhjal võtavad ligikaudu pooled tööandjad<sup>13</sup> palku muutes arvesse ka inflatsiooni. Teatud tingimustes võib palga ja hinnakasvu vastastikune sõltuvus tekitada spiraali, mis võib viia ülemäärase hinnakasvuni.

Palkade ja hinnakasvu seose mõistmiseks tuleb arvesse võtta ka teisi tegureid, mis keskmist palka mõjutavad. Pikas plaanis sõltub palgakasv peamiselt tööjõu tootlikkusest ja toodangu hinnast ehk lihtsustatult sellest, kui palju teenivad ettevõtted tulu, mida jagada töötasude ja kasumi vahel. Vastavalt majandustsükli seisule avaldab palgakasvule mõju ka tööpuudus. Kui see on loomulikust (tasakaalulisest) määra kõrgem, on ettevõtetel suhteliselt lihtne töötajaid leida või asendada, sest kandidaate on palju, ning see hoiab palgakasvu majanduses tagasi. Kui aga tööpuudus langeb alla loomuliku tööpuuduse määra, võib oodata palgakasvu kiirenemist, sest töötajate leidmiseks tuleb teha paremaid pakkumisi. Seejuures kiirendab tööjõukulude kasv omakorda hinnakasvu, mis jõuab ringiga tagasi palganõudmistesse. Oma roll keskmise palga kujunemises on ka riiklikult kehtestataval miinimumpalgal, mille kohta on näidatud, et miinimumpalga tõus ei puuduta vaid sellelähedase töötasu saajaid, vaid selle kaudne mõju ulatub keskmise palga teenijateni.<sup>14</sup> Erinevate tegurite mõju ulatust ja panust keskmise palga kasvu saab hinnata, kasutades selleks Phillipsi kõvera tüüpi võrrandit:

$$\begin{aligned} \Delta w_t = & (1 - \beta_1 - \beta_2)\Delta y_t^* + (1 - \beta_3)(1 - \beta_4)(\bar{\pi}^y/\bar{\pi})^{-1}\pi_t^{y*} + \\ & \beta_5 u_t^- + \beta_6 u_t^+ + \beta_7 \Delta u_t + \beta_1 \Delta y_t + \beta_2 \Delta y_{t-1} + \beta_3 \pi_t + \beta_4 (\bar{\pi}^y/\bar{\pi})^{-1}\pi_{t-3}^y + \beta_8 \Delta w_t^{min} + \varepsilon_t, \end{aligned}$$

kus  $\Delta w$  on keskmise palga kasv,  $\Delta y^*$  on pikaajaline tootlikkuse kasvu trend,  $\pi^{y*}$  on pikaajaline SKP deflaatori kasvu trend, mis näitab toodangu hinna pikaajalist muutust,  $u_t^-$  on negatiivne tööpuuduse lõhe (tööpuudus on alla tasakaalumäära),  $u_t^+$  on positiivne tööpuuduse lõhe (tööpuudus on suurem kui tasakaalumäär),  $\Delta y$  on tootlikkuse kasv,  $\pi$  on tarbijahindade inflatsioon,  $\bar{\pi}$  on senine keskmine tarbijahindade inflatsioon,  $\pi^y$  on SKP deflaatori kasv,  $\bar{\pi}^y$  on senine keskmine SKP deflaatori kasv,  $\Delta w^{min}$  on miinimumpalga kasv ja  $\varepsilon_t$  on jääkliige ehk võrrandis olevate majandusnäitajate poolt selgitamata palgakasv. 2001. aasta algusest kuni 2017. aasta teise kvartalini kehtis allolev seos:

$$\begin{aligned} \Delta w_t = & 0.60\Delta y_t^* + 0.26\pi_t^{y*} - 0.35u_t^- - 0.10u_t^+ - 0.20\Delta u_t + 0.24\Delta y_t + \\ & 0.16\Delta y_{t-1} + 0.55\pi_t + 0.20\pi_{t-3}^y + 0.03\Delta w_t^{min}. \end{aligned}$$

Andmetest ja võrrandist nähtub, et palgakasv on tootlikkuse suhtes küllaltki inertne, st sõltub pigem tootlikkuse pikemaajalisest trendist kui jooksva perioodi tootlikkusest. Seda kinnitab asjaolu, et paljudel juhtudel on palgad toodangu mahu ja seetõttu ka tootlikkuse ajutiste muutuste suhtes küllaltki jäigad. Sama järelduse saab teha ka toodangu hinna kohta, mille lühiajalisel kõikumisel on palkadele suhteliselt väike mõju. Teine huvitav asjaolu, mis võrrandist ilmneb, on see,

12 Näiteks Belgia, Hispaania, Sloveenia, vt Survey Evidence on Wage and Price Setting in Estonia, Eesti Panga Toimetised 6/2011.

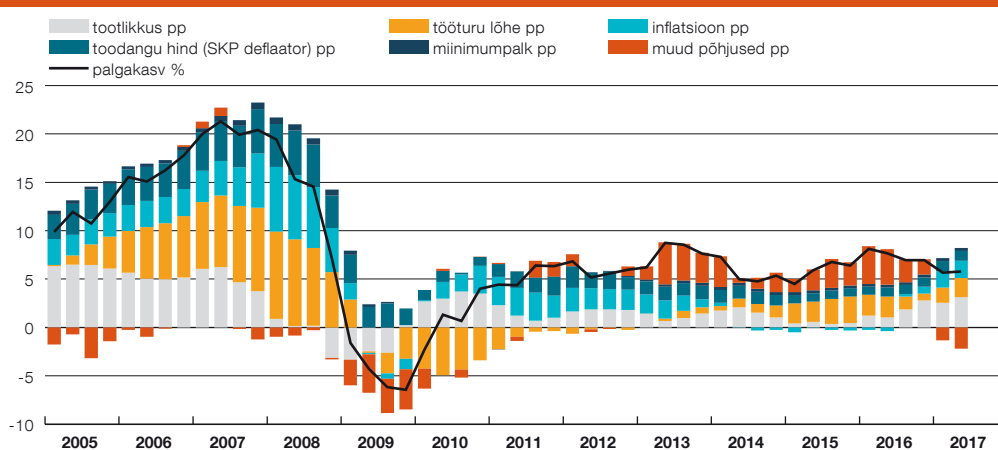
13 Samas, lk 64.

14 Simona Ferraro, Jaanika Meriküll, Karsten Staehr. Alampalk ja palgajaotus Eestis, Eesti Panga toimetised 6/2016.

et majanduse kiire kasvu perioodil, mil tööpuudus on langenud tasakaaluväärtusest madalamale, on sellest tulenev surve palkade kasvuks kordades suurem kui vastupidine mõju majanduse langusfaasis, mil sama suur, kuid vastupidine lahknevus tegeliku tööpuuduse ja tasakaalumäära vahel ei põhjusta samavõrd ulatuslikku palkakasvu aeglustumist. See on valdavalt tingitud palkade langusjäikusest, st kehtivate töölepingute puhul on palju keerulisem palka alandada kui tõsta. Oluline palkade kujunemist mõjutav tegur on ka inflatsioon. Varasemate aastate kogemuse põhjal võib öelda, et tarbijahindade 1% tõus kergitab palgataset 0,55%.

Alates 2012. aastast on palkakasv olnud enamasti kiirem, kui majanduse võtmenäitajad ennustanuks (vt joonis T3.1). Ühest selgitust sellele ei ole. Esiteks võib palkakasvu oodatust rohkem survestada vaba tööjõu vähesus – võrreldes Kesk-Euroopa riikidega, kus palgasurve on olnud

**Joonis T3.1. Palkakasvu põhjustajad Phillipsi kõvera põhjal**



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

nõrgem, on Eestis olnud vaba tööjõudu tööturul vähem. Teiseks võis palkakasvu kiirendada tööturgude tihenev konkurents Euroopa Liidus, mis avaldab madalama palgatasemega riikides survet palkakasvu kiirenemiseks. Selleks ei peagi toimuma reaalset väljarännet jõukamatesse ELi riikidesse, vaid palgasurvet tekitab ka väljarände võimaluse olemasolu. Näiteks Eestis survestab palku ka lihtsalt võimalus minna Soome tööle, olenemata sellest, kas sinna tegelikult minnakse. Kolmandaks on viimaste aastate kohta sageli räägitud ka seda, et ettevõtted püüdsid ebakindlal ajal toodangu mahtu suurendada pigem suurema tööjõupanuse, mitte põhivarainvesteringute teel, mis samuti avaldas tööjõukuludele survet.

Ettevaates võib oodata kiire palkakasvu jätkumist, millele osutavad kõik põhilised palkakasvu tegurid. Tööjõu tootlikkuse kasv on alates eelmise aasta keskpaigast kiirenenud ja palkakasvu jääb vedama ka tööpuudus, st nappus vabast tööjõust, kelle oskused ja kvalifikatsioon vastavad tööturul nõutavale. Peale selle võib oodata 2017. aastal kiirenenud inflatsiooni ülekandumist nominaalpalga kasvu. 2017. aasta esimeses pooles langes inflatsiooni arvele umbes veerand üldise palgataseme tõusust ja kuna inflatsioon jääb ka 2018. aastal samasse suurusjärku, siis selle mõju arvatavasti ei vähene.



## HINNAD

**Tarbijahindade kasv kiirenes 2017. aasta jook-sul ja ulatus aasta teisel poolel nelja protsendi lähedusse** (vt joonis 29). Peamine kiirema hinna-kasvu põhjus oli toidutoormete ja energiahindade kallinemine maailmaturul.

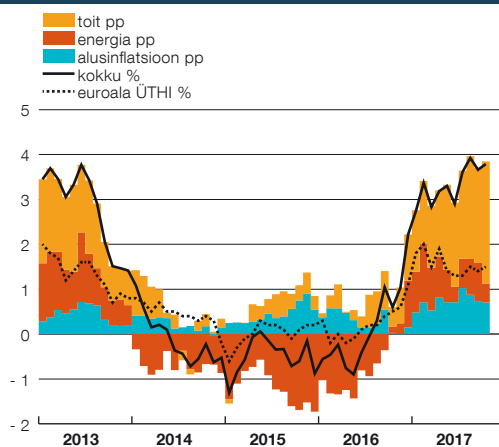
**Energia hinnatõus saavutas haripunkti aasta esimestel kuudel ning hakkas seejärel aeglus-tuma.** Nafta hinnatõus maailmaturul kandus aas-ta algul kiiresti üle mootorikütuste hindadesse. Kütuste hinnakasvu tasakaalustas siiski mõne-võrra euro kursi tõus. Ülejäänud energiakaupa-de hinnakasv oli kogu aasta vältel mõõdukas. Elektri-hind kasvas tänava aeglaselt ning ka tah-kete kütuste hinnad on mitu aastat järjest lan-genud. Soojusenergia hind esimese poolaasta jooksul eriti ei muutunud, kuigi maagaas maail-maturul kallines (vt joonis 30).

**Toiduainete hinnakasv oli 2017. aastal kiire nii Eestis kui ka mujal ELis.** Piimatoodete aastane hinnakasv ulatus kolmandas kvartalis 12%ni, või-hind tõusis samal ajal ligikaudu 50%. Ka puu- ja köögiviljade hinnad olid teisel poolaastal märksa kõrgemad kui 2016. aastal. ELi tootjahinnaindek-sid viitavad siiski toiduainete hinnakasvu aeglus-tumise võimalusele. Alkoholiaktsiisi tõsteti tänava kahel korral: veebruaris ja juulis. Inflatsiooni mõ-jutas eriti õlle aktsiisitõus juulis (0,4 protsendi-punkti). Kuna lisaks aktsiisile suurenes ettevõtete juurdehindlus, kallines õlu poes 21%.

**Hinnakasvu on sel aastal soodustanud ka sisemajanduslikud tegurid.** Majanduse elavnemise tõttu kiirenes esimesel poolaastal alu-sinflatsioon, mis ulatus juulis 1,8%ni. Ühest küljest on kiire palgakasv suurendanud tootmiskulusid. Teisalt aga kasvasid jõudsalt nii ettevõtete kui ka majapidamiste sissetulekud ja suurem nõudlus la-si müügihindu kergitada. Nii tootmismahu kasv kui ka hinnataseme tõus võimaldasid ettevõtetel esi-mesl poolaastal taas kasumlikkust suurendada.

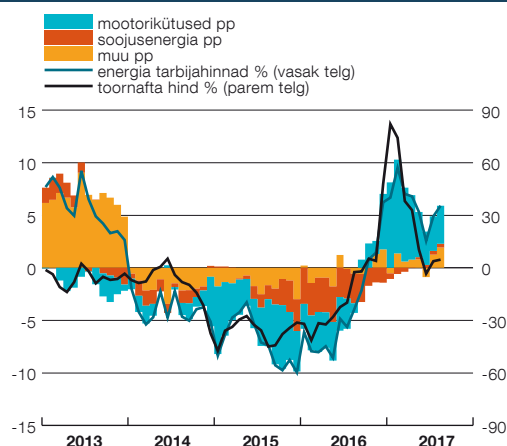
**Tööstuskaupade inflatsioon oli esimesel pool-aastal aeglane ja pöördus teisel poolaastal lan-gusse.** Aeglase inflatsiooni põhjus võib olla euro kursi tugevnemine, mis on tasakaalustanud im-pordihindade ja palga kasvu mõju (vt joonis 31). Teiseks põhjuseks võivad olla struktuursed tegu-

Joonis 29. Tarbijahinnaindeksi aastane muutus



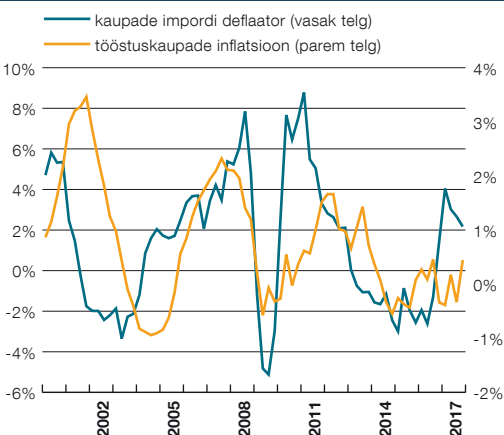
Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 30. Energia hinnakasv



Allikad: statistikaamet, Bloomberg.

Joonis 31. Tööstuskaupade inflatsioon



Allikas: statistikaamet.



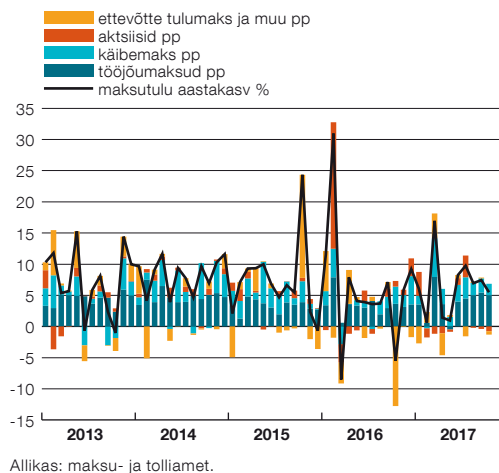
rid, sh konkurentsi suurenemine. Tööstuskaupade hinnatase on Eestis juba päris kõrge, ulatudes 90%ni ELi keskmisest. Teenusehinnad on lennupiletite hindade tõttu märkimisväärselt kõikunud. Oktoobris hakati Tallinna gümnaasiumiõpilastele pakkuma tasuta koolitoitu, mis on koos side odavnemisega teenuste inflatsiooni aeglustanud.

## VALITSEMISSEKTOR

**2017. aasta teisel poolel kiirenenud palgakasv suurendas alates augustist tööjõumaksude laekumise kasvu.** Alates augustist on nii füüsilise isiku tulumaksu kui ka sotsiaalmaksu laekumine kasvanud eelmise aastaga võrreldes ligi 10% (vt joonis 32). Tootemaksude laekumist pärsib sel aastal aktsiisitulu vähenemine, sest kõrgem maksumäär ei kompenseeri deklareeritavate koguste vähenemist. Kõige enam väheneb tulu kange alkoholi aktsiisist, kuna aasta esimese üheksa kuuiga vähenes deklareeritud kogus 2016. aastaga võrreldes ligi 30%, ehkki septembriks oli aastane vähenemine aeglustunud 15%ni. Kümne kuu kokkuvõttes on maksutulu kasvanud üle 6%, mis näitab, et kiire majanduskasvu tingimustes on maksukoormus ehk maksutulu osakaal SKPs sel aastal vähenenud.

**Kolmandas kvartalis kiirenes ootuspäraselt mitme valitsemissektori kulukomponendi kasv.**

Joonis 32. Maksude laekumine riigieelarvesse



Valitsusasutuste palgakulude kasvu suurendas Euroopa Liidu Nõukogu eesistumine, mistõttu palgati lisatööjõudu ning maksti boonuseid lisaülesannete täitmise eest. Kokkuvõttes kiirenes valitsemissektori töötajate palgafondi aastakasv kolmandas kvartalis 7,5%ni. Kavakohaselt kiirenes ka sotsiaaltoetuste kasv, sest juulist rakendus kõrgem toetusmäär paljulapselistele peredele. Kogukulude kasvu pärssis kolmandas kvartalis investeeringute kasvu aeglustumine, mis oli aasta arvestuses siiski 28%, kuid jäi alla esimese poolaasta väga kiirele kasvule.

## PROGNOOS AASTATEKS 2017–2020

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 väliskeskkonna eeldustest euroala rahaturu intressimäärade, euro vahetuskursi ja toormehindade kohta. Eesti kaubanduspartnerite nõudluse ja hindade väljavaade põhineb teiste euroala keskpankade samal ajal valmivatel prognoosidel. Väliseelduste puhul on kasutatud andmeid seisuga 28. november 2017 ja Eesti majandusnäitajate puhul andmeid seisuga 30. november 2017. Prognoosi koostamisel on kasutatud Eesti Pangas välja töötatud Eesti majanduse makromudelit EMMA, mida uuendatakse ja täiendatakse pidevalt.

### RAHVUSVAHELINE MAJANDUSKESKKOND

**Sel aastal on maailmamajanduse kasvu kiirendanud üleilmse kaubavahetuse, investeringute ja tööstustoodangu kasv.** Seetõttu hindavad rahvusvahelised institutsioonid maailmamajanduse edasist käekäiku optimistlikumalt. IMF on oktoobri WEOs<sup>15</sup> tõstnud nii selle kui ka järgmise aasta kasvuväljavaadet 0,1 protsendipunkti võrra, 3,6%-le 2017. aastaks ja 3,7%-le 2018. aastaks. Samasuguseid kasvunumbreid prognoosib ka OECD,<sup>16</sup> eeldades, et soodne hetkeolukord kiirendab kasvu ka järgmisel aastal. Ka pikemas ettevaates jätkub majanduskasvu mõõdukas kiirenemine, kuna järjest suureneb arenevate riikide osakaal maailmamajanduses.

**Arenenud riikide kasvuväljavaadet on rahvusvahelised institutsioonid hinnanud valdavalt paremaks kui varasemates prognoosides: 2017. aastal 2,2% ja 2018. aastal 2%.** Teisalt on Ühendkuningriigi, ja selleks aastaks veidi ka Ameerika Ühendriikide majanduse kasvuprognoose korrigeeritud allapoole, sest Ameerika Ühendriikides sel aastal oodatud suuremaid eelarvekulutusi veel ei tehtud ja Ühendkuningriigi majanduse kasvuväljavaadet ohustab eeskätt Brexiti kokkulepete venimine. Jaapani majandus kasvab tugeva sisenõudluse ja ekspordi toel jätkuvalt kiirelt.

**Arenevate riikide majanduse kiire kasv, mida toetavad arenenud riikide nõudlus ja soodsad rahastamistingimused, jätkub kooskõlas varasemate prognoosidega ka ettevaates.** Olulise panuse kasvu annavad toormeeksportöörid, kelle kasv on olnud sel aastal oodatust veidi kiirem. IMFi viimase hinnangu kohaselt kiireneb arenevate riikide kasv selle aasta 4,6%-lt 5%-ni prog-

noosiperioodi lõpuks ehk 2022. aastaks. Selle eelduseks on majanduse kiire kasvu jätkumine Hiinas, kus lisaks väliskeskkonnale avaldavad praegu majandusele olulist mõju avaliku sektori investeringud. Samas ohustab Hiina majandust endiselt suur võlakooormus. IMF tõstis oktoobris Hiina majanduskasvu prognoosi selleks aastaks 0,2 protsendipunkti ning järgmiseks aastaks 0,3 protsendipunkti võrra, vastavalt 6,8%-le ning 6,5%-le.

**Maailmamajanduse kasvu piiravad endiselt samad ohud.** Arenenud riikides on need eelkõige rahvastiku vananemine ja tootlikkuse kesine kasv, vähemal määral ka poliitiline ebakindlus; arenevates riikides pigem oodatust madalamad toormehinnad ja võimalikud pinged rahvusvahelistel finantsturgudel, mis võivad põhjustada muu hulgas kapitalivoogude vähenemist. Ka geopoliitilised pinged pole taandunud.

**Euroala majanduskasv püsib prognoosiperioodil tugev.** Sisenõudlust toetavad paranev tööturu olukord ning reaalsissetulekute kasv. Madalad laenuintressimäärad, soodsad laenuitingimused ning nõudluse paranemine toetavad investeringute taastumist. Tänu leebele rahapoliitikale püsivad intressid soodsad. Eelduste kohaselt jääb 3 kuu EURIBOR lähiaastatel negatiivseks, saavutab positiivse taseme alates 2020. aastast ja püsib väga madalal tasemel prognoosiperioodi lõpuni (vt tabel 2). Kuigi euro on tugevnenud, peaks maailmamajanduse kasvutempo kiirenemine ning välisnõudluse kasv soodustama ka euroala ekspordi kasvu. Euroala inflatsioonitempo püsib lähiajal tagasihoidlik, kuid inflatsioon peaks koos SKP negatiivse lõhe sulgumise ja palgakasvu kiirenemisega järk-järgult tõusma. Prognoosiperioodi lõpuks jõuab euroala inflatsioon 1,7%-ni.

15 IMF World Economic Outlook, oktoober 2017.

16 OECD Economic Outlook, november 2017.

**Tabel 2. Prognoosi välismajanduse eeldused**

|                                           | 2017  | 2018  | 2019  | 2020 | 2017. aasta juuniprognosis |       |      |
|-------------------------------------------|-------|-------|-------|------|----------------------------|-------|------|
|                                           |       |       |       |      | 2017                       | 2018  | 2019 |
| Välisnõudluse kasv %*                     | 6,4   | 4,1   | 3,8   | 3,6  | 3,9                        | 3,6   | 3,4  |
| Nafta hind (USA dollarites barreli kohta) | 54,3  | 61,6  | 58,9  | 57,3 | 51,6                       | 51,4  | 51,5 |
| Intressimäär (3 kuu EURIBOR %)            | -0,33 | -0,31 | -0,13 | 0,15 | -0,32                      | -0,19 | 0,03 |
| USD/EUR vahetuskurss                      | 1,13  | 1,17  | 1,17  | 1,17 | 1,08                       | 1,09  | 1,09 |

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

### Eesti peamiste kaubanduspartnerite majanduskasvu väljavaade jätkab paranemist.

Optimistlikumaks väljavaateks annavad eelkõige põhjust üleilmselt suurenenud kindlustunne ning maailmamajanduse kasvu kiirenemine, mis omakorda ergutab majandust Euroopas. Ka Eesti ekspordipartnerite majandusolukord on muu hulgas Venemaa majanduse paranemise toel viimasel poolaastal oluliselt paranenud. Läti majanduskasv kiirenes kolmandas kvartalis märgatavalt ning kuigi Leedu majanduskasv kolmandas kvartalis aeglustus, kasvab sealgi majandus lähiaastatel kiiremini, kui juunis prognoositud. Euroopa Komisjoni sügisprognoosi andmetel kiireneb Läti ja Leedu majanduskasv 2017. aastal 4% lähedale. Rootsi keskpanga oktoobris avaldatud hinnangul taandub 2017. aasta 2,9% majanduskasv madalama kodumaise nõudluse tõttu 2,0%-ni 2019. aastal. Märkimisväärselt on elavnenud Soome majandus: Euroopa Komisjoni hinnangul kerkib majanduskasv investeeringute ja majapidamiste tarbimise toel 2017. aastal 3,3%-ni ning kasv püsib samas tempos ka järgmisel aastal. Kuigi Venemaa majanduse aastakasv kolmandas kvartalis aeglustus, on majanduskasvu hinnatud kõrgema naftahinna toel juuniprognosis võrreldes kiiremaks ja see ulatub Venemaa keskpanga hinnangul lähiaastatel 2% lähedale. Samas on Venemaa majanduskasv juba oma potentsiaali lähedal ning kiire ja jätkusuutliku kasvu eelduseks on struktuurireformide elluviimine.

### Hinnakasvu mõjutavad suuresti toormehinnad.

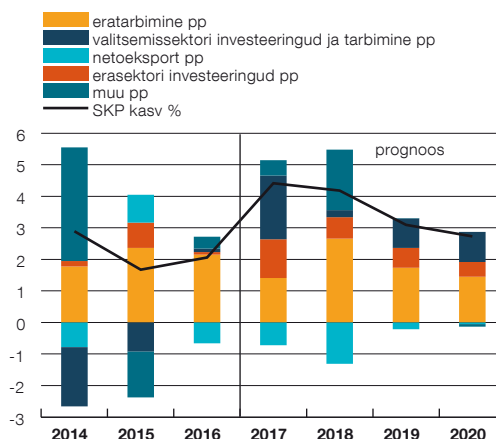
Arenenud riikides hoiab hinnakasvu tagasi peamiselt aeglane palgakasv ning arenevates riikides mõjutab hindu peamiselt toiduainehindade ja toormehindade areng. Võrreldes juuniprognosis on nafta hind prognoosiperioodil pisut kõrgem, ulatudes 2019. aastal keskmiselt 58,9 dollarini barrelist. Pärast juuni madalseisu on nafta hind suurema nõudluse ning USA vähenenud tootmismahu toel ligi 40% kallinenud, kerkides detsembri alguseks

63 dollarini barrelist. 30. novembril otsustas OPEC koos oma partnerriikidega pikendada toornafta tootmise piiranguid 2018. aasta lõpuni. Kuna turud olid tootmispiirangute pikendamisega juba arvestanud, siis nafta hinna kallinemist OPECi otsusele ei järgnenud. Nafta hinda võib lähiettevaates siiski tõsta jätkuv pingete kogunemine Lähis-Idas. Kuigi toiduhinnad 2017. aasta esimeses pooles halva ilma tõttu valdavalt tõusid, mõjutab ilm toiduainehindu lühikest aega ja toidutoorme hinnakasv püsib lähiettevaates vaos.

## REAALNE MAJANDUSKASV

**2018. aasta majanduskasv kujuneb esimese poolaasta aeglasema kasvu tõttu aasta kokkuvõttes aeglasemaks kui 2017. aastal, aeglustudes 4,3%-lt 4,2%-le** (vt joonis 33). 2019. ja 2020. aastal kestab majanduskasvu aeglustumine, sest majanduskasvu piiravad pakkumispoolsed tegurid. Majandus kasvab neil aastatel vastavalt 3,1 ja 2,7%. Majandusprognoosi põhinäitajad on esitatud tabelis 3, SKP kasvu ja inflatsiooniprognoside võrdlused teiste institutsioonide prognoosidega tabelis 4.

**Joonis 33. Panused majanduskasvu**



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

**Tabel 3. Majandusprognosis põhinäitajate kaupa\***

|                                                          | 2016  | 2017  | 2018  | 2019  | 2020  | Erinevus juuniprognosisist |      |      |
|----------------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|----------------------------|------|------|
|                                                          |       |       |       |       |       | 2017                       | 2018 | 2019 |
| SKP jooksevhindades (mld eurodes)                        | 21,10 | 22,99 | 24,94 | 26,69 | 28,38 | 0,62                       | 1,20 | 1,59 |
| SKP püsivhindades**                                      | 2,1   | 4,3   | 4,2   | 3,1   | 2,7   | 0,8                        | 0,9  | 0,2  |
| Eratarbimine***                                          | 4,4   | 2,7   | 5,1   | 3,4   | 2,8   | 0,6                        | 0,4  | 0,5  |
| Valitsemissektori tarbimine                              | 1,9   | 1,2   | 2,1   | 2,8   | 2,1   | -1,5                       | -0,4 | -0,5 |
| Kapitali kogumahutus põhivarasse                         | -1,2  | 13,3  | 2,0   | 4,3   | 4,2   | 2,1                        | -1,2 | 0,4  |
| Eksport                                                  | 4,1   | 2,1   | 2,6   | 4,4   | 4,2   | -3,5                       | 0,0  | 0,4  |
| Import                                                   | 5,3   | 3,1   | 4,5   | 4,8   | 4,4   | -3,5                       | 1,2  | 0,6  |
| SKP lõhe (% potentsiaalsest SKPst)                       | 0,6   | 2,4   | 3,7   | 3,8   | 3,7   | 1,8                        | 2,5  | 2,5  |
| Tarbijahinnaindeks                                       | 0,1   | 3,5   | 3,2   | 2,1   | 2,0   | 0,3                        | 0,8  | 0,0  |
| Alusinflatsioon                                          | 0,7   | 1,4   | 1,6   | 1,7   | 1,7   | 0,0                        | 0,3  | 0,2  |
| Teenused                                                 | 1,2   | 2,8   | 2,8   | 2,8   | 2,9   | 0,0                        | 0,6  | 0,1  |
| Tööstuskaubad                                            | 0,1   | 0,0   | 0,6   | 0,7   | 0,6   | -0,1                       | 0,2  | 0,3  |
| Energia                                                  | -3,8  | 5,4   | 3,9   | 0,8   | 0,5   | -1,3                       | 1,0  | -1,2 |
| Toiduained, sh alkohol ja tubakas                        | 1,6   | 6,5   | 5,7   | 3,4   | 3,2   | 1,7                        | 1,4  | 0,0  |
| Ühtlustatud tarbijahinnaindeks                           | 0,8   | 3,7   | 3,6   | 2,5   | 2,3   | 0,3                        | 0,9  | 0,0  |
| SKP deflaator                                            | 1,4   | 4,5   | 4,1   | 3,8   | 3,5   | 1,2                        | 1,3  | 1,1  |
| Töötuse määr (% tööjõust)                                | 6,8   | 5,9   | 7,3   | 7,9   | 7,9   | -0,9                       | -1,4 | -1,5 |
| Hõive****                                                | 0,3   | 1,3   | 0,0   | 0,1   | 0,1   | 0,4                        | 0,6  | -0,1 |
| Keskmine brutokuupalk (eurodes)                          | 1139  | 1217  | 1292  | 1366  | 1445  | 13                         | 27   | 32   |
| Keskmise brutokuupalga kasv                              | 7,4   | 6,8   | 6,2   | 5,7   | 5,8   | 1,1                        | 1,1  | 0,3  |
| Tööjõu ühikukulu                                         | 4,0   | 4,2   | 2,6   | 2,6   | 3,1   | 1,6                        | 0,9  | 0,0  |
| SKP töötaja kohta püsivhindades                          | 1,8   | 3,0   | 4,2   | 3,0   | 2,6   | 0,4                        | 0,3  | 0,3  |
| Erasektori võlg aasta lõpus (konsolideerimata)           | 3,0   | 4,2   | 6,4   | 6,8   | 6,4   | 2,2                        | 1,3  | 0,9  |
| Erasektori võlg aasta lõpus (% SKPst, konsolideerimata)  | 127,0 | 121,3 | 118,9 | 118,7 | 118,8 | -6,1                       | -7,3 | -7,1 |
| Jooksevkonto saldo (% SKPst)                             | 1,9   | 2,1   | 0,3   | 0,5   | 0,6   | -0,9                       | -1,4 | -1,2 |
| Valitsemissektori eelarve tasakaal (% SKPst)*****        | -0,3  | -0,5  | -0,4  | -0,6  | -0,6  | 0,0                        | 0,6  | 0,3  |
| Valitsemissektori eelarve tsükliline komponent (% SKPst) | 0,2   | 0,0   | 0,4   | 0,4   | 0,3   | -0,2                       | 0,1  | 0,1  |
| Ajutised meetmed (% SKPst)                               | -0,3  | -0,3  | -0,1  | -0,1  | 0,0   | 0,0                        | 0,0  | 0,0  |
| Valitsemissektori eelarve struktuurne tasakaal (% SKPst) | -0,2  | -0,2  | -0,7  | -0,9  | -0,9  | 0,2                        | 0,4  | 0,2  |

\* 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.

**Majandus kasvab 2018. aastal mitme ajutise teguri tõttu kiiresti.** 2018. aastal kannustavad majandust eelarvepoliitilised meetmed: valitsemissektori investeeringud kasvavad euroraha toel ja tulumaksusüsteemi muudatus suurendab majapidamiste kasutatavat tulu, hoogustades eratarbimist. Kiireneb ka ekspordi kasv, kust taandub 2017. aastal kasvu pidurdanud elektronikasektori mõju. Samas võib avatud sektori konkurentsivõime olla tööjõupuuduse ja tööjõu kallinemise tõttu vähenenud ning ekspordi kasv ei pruugi majandusele nii suurt tuge pakkuda. Prognoosiperioodi jooksul toetub majanduskasv suuresti tarbimisele ja investeeringutele. Ekspordi panus majanduskasvu tugevneb samuti, kuid

kuna investeeringute taastudes kiireneb ka impordi kasv, on netoekspordi panus majanduskasvu negatiivne.

Pakkumispoole kitsendavat mõju näitab see, et ettevõtjate hinnangul piirab tööjõupuudus praegu tootmist enam kui varem. Hõivemäär on väga kõrge ja tootlikkuse kasv on jäänud tagasihoidlikuks. Viimane peegeldab nii tootmisvahenditega varustatuse kesisemat kasvu, mis on tingitud madalamast investeerimismäärast, kui ka kogutootlikkuse kasvu aeglustumist (loe potentsiaalse SKP kohta ka ülevaate konjunktuuri osast). SKP lõhe on kogu prognoosiperioodi jooksul positiivne.

**Tabel 4. Võrdlus teiste institutsioonide prognoosidega**

|                      | SKP reaalkasv % |      |      |      |      | Tarbijahindade muutus % |               |               |               |               |
|----------------------|-----------------|------|------|------|------|-------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                      | 2016            | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2016                    | 2017          | 2018          | 2019          | 2020          |
| Eesti Pank           | 2,1             | 4,3  | 4,2  | 3,1  | 2,7  | 0,1<br>(0,8*)           | 3,5<br>(3,7*) | 3,2<br>(3,6*) | 2,1<br>(2,5*) | 2,0<br>(2,3*) |
| Rahandusministeerium | 2,1             | 4,3  | 3,3  | 3,0  | 3,0  | 0,1<br>(0,8*)           | 3,4<br>(3,6*) | 2,7<br>(2,9*) | 2,5<br>(2,7*) | 2,5<br>(2,6*) |
| Euroopa Komisjon     | 2,1             | 4,4  | 3,2  | 2,8  |      | 0,8*                    | 3,7*          | 3,0*          | 2,7*          |               |
| IMF                  | 2,1             | 4,0  | 3,7  | 3,0  | 3,0  | 0,8*                    | 3,9*          | 3,4*          | 2,5*          | 2,5*          |
| OECD                 | 2,2             | 4,4  | 3,3  | 3,0  |      | 0,8*                    | 3,7*          | 3,3*          | 2,8*          |               |
| Consensus Economics  | 2,1             | 4,1  | 3,0  |      |      | 0,1                     | 3,4           | 2,9           |               |               |
| SEB                  | 2,1             | 4,1  | 3,3  | 3,0  |      | 0,8*                    | 3,6*          | 3,0*          | 2,5*          |               |
| Swedbank             | 2,1             | 4,2  | 3,5  | 3,0  |      | 0,1                     | 3,4           | 3,0           | 2,5           |               |
| Nordea               | 1,6             | 3,3  | 2,9  | 2,8  |      | 0,1                     | 3,3           | 2,5           | 2,4           |               |

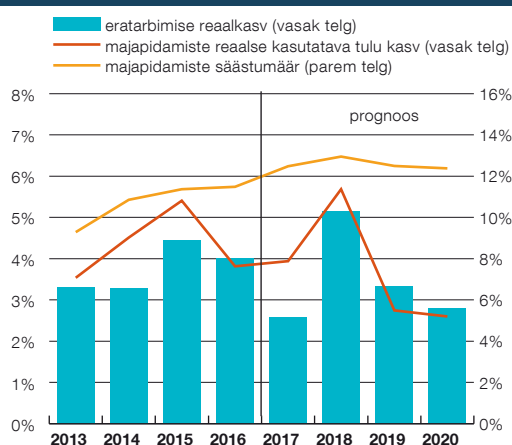
\* Ühtlustatud tarbijahinnaindeks.

Allikad: Eesti Panga detsembriprognosis 19.12.2017; rahandusministeeriumi suvine majandusprognoos 13.09.2017; European Commission. Economic Forecast. Autumn 2017. 09.11.2017; IMF, WEO, October 2017, 10.10.2017; OECD, Economic Outlook, November 2017, 28.11.2017; Eastern Europe Consensus Forecasts, November 2017; SEB, Nordic Outlook, November 2017, 22.11.2017; Swedbanki majandusülevaade 09.11.2017; Nordea majandusprognoos, 06.09.2017.

**Sissetulekute kiire kasvu jätkumine koos inflatsiooni aeglustumisega hoogustab 2018. aastal eratarbimise kasvu** (vt joonis 34). 2017. aastal suureneb eratarbimine paari varasema aastaga võrreldes aeglasemalt. Kiire palgakasvu toel eratarbimise kasv jooksevhindades mullusega võrreldes küll kiireneb, kuid eratarbimise reaalkasv aeglustub hoogsa hinnatõusu tõttu 2,6%ni. Suurest tööjõunõudlusest tingituna jääb palgakasv ka 2018. aastal kiireks ja suure osa elanike netosissetulekut suurendab ka tulumaksuvaba tulu tõus. Sissetulekute kasvu ja inflatsiooni aeglustumise toel kiireneb eratarbimise reaalkasv 2018. aastal 5,2%ni. 2019. ja 2020. aastal eratarbimise kasv aeglustub, sest majapidamiste netosissetulekute kasvu oluliselt kiirendavaid reforme pole enam ette näha. Soodne majandusolukord võimaldab majapidamistel nii sel kui ka järgnevatel aastatel suurendada sääste. Ehkki kodumajapidamiste säästmismäär prognoosisperioodi lõpus veidi alaneb, jääb see kogu prognoosisperioodi vältel varasemate aastatega võrreldes kõrgeks.

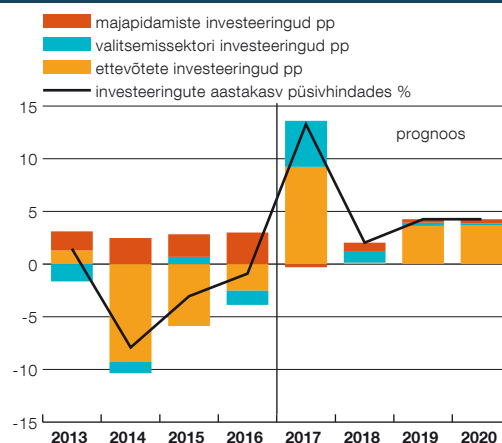
**Eluruumide pakkumise kasvu toel eluasemeinvesteeringud 2018. aastal suurenevad, ent uute eluruumide pakkumise edasist kasvu hakkavad piirama kiirelt kasvavad ehitushinnad, tööjõupuudus ehitussektoris ja pankade ettevaatlikkus eluasemearenduste rahastamisel.** Kinnisvaraturu aktiivsusele vaatamata jääb majapidamiste eluasemeinvesteeringute maht 2017. aastal enam-vähem eelmise aasta tasemele (vt joonis 35). Eluasemeinvesteeringute kasvu hoiab tänava tagasi see, et aasta esimeses pooles valmis mullusest vähem eluruumi. Kinnisvaraturu

**Joonis 34. Eratarbimine ja kasutatav tulu**



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

**Joonis 35. Kapitali kogumahutus põhivarasse**



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

aktiivsust ja nõudlust uue eluaseme järele hoiavad kõrgel pikalt kestnud kiire palgatõus, väga madalad intressimäärad ja majapidamiste suur kindlustunne. Nõudlust uute eluasemete järele toetavad ka soov omada uuemat ja tänapäevasemat eluaset ning linnastumine. Tulevastel aastatel piirab nõudlust mõnevõrra rahvaarvu vähenemine. Eriti mõjutab seda kõige aktiivsemalt kinnisvara soetava vanuserühma, 25–39aastaste arvu vähenemine. Kinnisvarahindade kasv jääb prognoosiperioodil kvartaliti kõikuvaks, aga keskmisena ei ületa tõenäoliselt sissetulekute kasvu.

**Ettevõtete investeeringute maht 2018. aastal vaatamata tugevale välisnõudlusele ei kasva, sest taandub 2017. aasta laevaostude mõju.**

Ettevõtete koguinvesteeringute 18,4% kasv 2017. aastal on suuresti seotud mitme uue parvlaeva soetamisega aasta esimeses pooles, ent tänu välisnõudluse paranemisele ja tootmismahu suurenemisele investeerivad rohkem ka teiste tegevusalade ettevõtted. Kui välis- ja sisenõudlus püsib suur, suureneb ettevõtete investeeringute maht 2019. ja 2020. aastal.

**Ettevõtete võimalused investeeringuid rahastada on prognoosiperioodil head.** Laenuintressimäärad püsivad väga madalal. Ligipääsu rahastamisele toetavad ka Eestis tegutsevate pankade hea laenupakkumise võime ja pangandusvälise finantssektori areng. Ettevõtete märkimisväärsede puhvrite ja kasumite kasvu tõttu suudavad ettevõtted investeeringuid rahastada suhteliselt suurel määral omavahenditest. Sellest tulenevalt võib laenukasv olla aeglasem, kui võiks investeerivate kasvu põhjal arvata, ja ettevõtete võlakohustuste kasv nominaalse SKP kasvust aeglasem.

**Pärast valitsemissektori investeeringute kasvu jõulist taastumist 2017. aastal hakkab valitsemissektori investeeringute kasv järgmistel aastatel järk-järgult aeglustuma.** Sel aastal toetab valitsemissektori eelmise aastaga võrreldes viiendiku võrra suuremaid investeeringuid eelkõige valitsuse omavahenditest rahastatavate investeeringute suurenemine, aga ka Euroopa Liidu struktuurifondide toetuste aktiivsem kasutuselevõtt. Järgnevatel aastatel jääb järk-järgult aeglasemaks nii valitsuse omavahenditest kui ka Euroopa Liidu struktuurifondide toetustest rahastatavate investeeringute kasv.

**Prognoosiperioodil kiireneb ekspordi kasv.**

Välisnõudluse väga kiirele kasvule jääb ekspordi kasv 2017. aastal selgelt alla. See on tingitud elektroonikatööstuse tootmismahude kahanemisest. Järgmistel aastatel ekspordi kasv kiireneb ja saavutab võrdluses välisnõudluse kasvuga (mis küll aeglustub) oma tavapärase taseme ehk on sellest veidi kiirem (vt joonis 36). Teenuste ekspordi puhul võib reisisteenuste ekspordi kasv jääda põhjasuunalise piirikaubanduse vähenemise tõttu tagasihoidlikumaks. Küsimärgi all on ka ehitusteenuste eksport – arvestades valitsuse plaanitud suuri taristuinvesteeringuid, on kaheldav, kas kodumaiste tellimuste täitmise kõrval jätkub jõudu ka eksportimiseks.

**Ettevõtete rahvusvaheline konkurentsivõime eriti ei muutu.**

Palgakasv jääb endiselt kiireks, kuid seda tasakaalustab tootlikkuse tõus. Euro on Eesti jaoks oluliste valuutade suhtes käitunud viimastel kuudel erisuunaliselt – Rootsi krooni suhtes nõrgenenud, kuid Vene rubla suhtes pigem tugevnenud. Arvestades, et Rootsi majanduskasv ettevaates pigem aeglustub ning Venemaa peab kasvu jätkumiseks ellu viima struktuuri-reforme, võib eeldada, et Eesti nominaalne efektiivne vahetuskurss (NEER) ettevaates ei alane. Ettevõtted ise hindavad oma konkurentsivõimet väljaspool Eestit endiselt tugevaks ning hinnangud eksporditellimuste hulga kohta nii hetkel kui ka ettevaates on viimase kuue aasta optimistlikemad.

**Jooksevkonto ülejääk on väiksem kui varasematel aastatel** (vt joonis 37). Ülejääki vähendavad investeeringute kasv ning kasumite taastumine välisomanduses olevates ettevõtetes. Ülejäägi vähenemist hoiab tagasi ekspordikasv, eeskätt suur ülejääk teenuste kontrol ning suurenev eurotoetuste kasutuselevõtt.

**Eelseisvatel aastatel tööjõu tootlikkuse kasv kiireneb ja palgafondi osakaal SKPs alaneb.**

Tootlikkuse kasvu toetab lühemas vaates välisnõudluse taastumine. Sellest võidab eelkõige ekspordisektor, kus ettevõtted saavad toodangu-mahtu suurendada intensiivsemalt tööjõudu rakendades. Pikemas vaates aga toetub tootlikkuse kasv taastuvatele investeeringutele. Tootlikkus ei kasva siiski ühtlase kiirusega. 2017. aasta esimeses pooles mõjutasid seda ajutised tegurid, nagu



põlevkivisektori taastumine ja ehituse hoogustumine. Aasta teises pooles need ajutised tegurid taanduvad.

### Kiirem tootlikkuse kasv, hoogsamalt tõusvad hinnad välisturgudel ja tööturul valitsev puudus töökäte järele hoiavad palgakasvu kiirena.

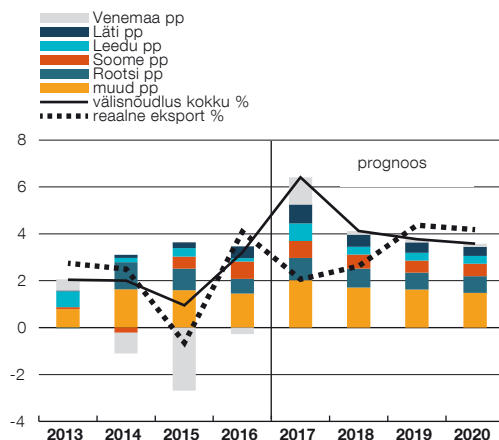
Keskmise nominaalse brutokuupalga aastakasv jääb aastatel 2017–2020 vahemikku 6–7% (vt joonis 38). Võrreldes varasemate aastatega on tööandjatel aga kergem tööjõukulude kasvu katta ja eksporditurgude kiiremat hinnakasvu arvestades ei ohusta tööjõukulud konkurentsivõimet nii palju kui varasematel aastatel.

**Survet brutopalgatõstmiseks leevendab mõningal määral tulumaksureform, mis tõstab palgajaoatuse madalamas osas netopalka kuuni 14%.** Võrreldes varasemate aastate ligikaudu 10% miinimumpalga tõusuga leppisid ametiühingud ja tööandjad 2018. aastaks kokku aeglase- mas tõusus 6,4%. Samas suureneb töötajate maksukoormus palgajaoatuse ülemises osas, mis võib omakorda veidi hoogustada tippspetsialistide palgakasvu.

**Valitsemissektori palgakasvu mõjutavad ettevaa- tes mitu ajutist tegurit.** 2018. aastal taandub Euroopa Liidu Nõukogu eesistumise mõju, mis suurendas ajutiselt keskmist palka avalikus halduses. Tervishoiu rakendus palgakokkulepe 2017. aastal tavapärasest kvartali võrra hiljem, mille mõjul 2017. aasta keskmine palgakasv oli ajutiselt aeglase- ja tuleb 2018. aastal selle- võrra kiirem. Hariduses tõsteti õpetajate töötasu alammäära 2017. aastal vähem kui varasematel aastatel. Alates 1. jaanuarist 2018 on õpetajate kuupalga alammäär aga 1150 eurot, mis kannus- tab palgatõusu hariduses taas märkimisväärselt. Avaliku sektori palgafondi kasvu kiirendavad hal- dusreformi käigus väljamakstavad koondamis- hüvitised, mida SKPs kajastatakse töötajatele makstud hüvitistena.

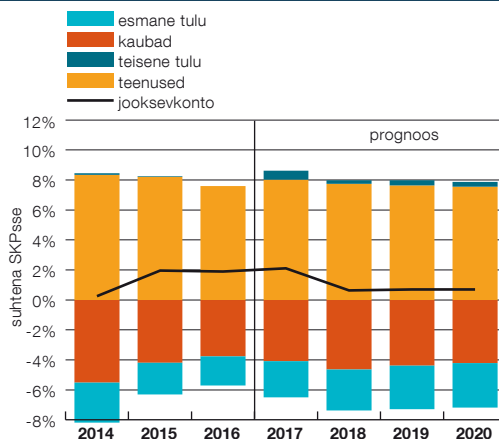
**Nõudluse suurenemine innustab ettevõtteid tööjõudu juurde värbama.** Seda näitavad nii baromeeteruuringud kui ka vabade töökohtade statistika. Ent lisatööjõudu leida on järjest keeru- lisem, nagu näitab tööjõupuudust kõige olulise- maks tootmist takistavaks probleemiks pidavate ettevõtete osakaalu järsk tõus konjunktuuriinsti-

Joonis 36. Välisnõudluse ja ekspordi kasv



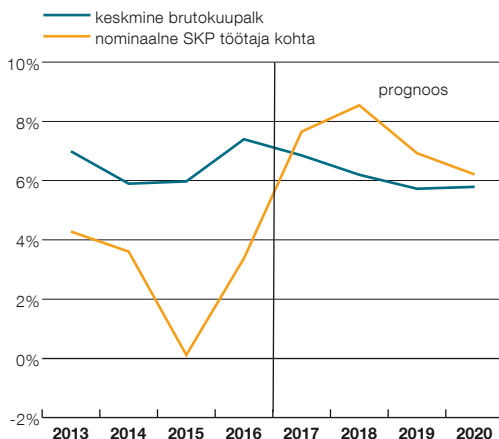
Allikad: Euroopa Keskpang, Eesti Panga arvutused.

Joonis 37. Jooksevkonto



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 38. Palgatõus ja tootlikkuse kasv



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.



tuudi baromeeteruuringus. 2017. aasta esimene kolmveerand näitas, et hoolimata juba praegu rekordkõrgest hõivemäärast on mõningane hõive suurenemine siiski võimalik (vt joonis 39). Edaspidi pärsib aga hõive kasvu vaba tööjõu vähesus.

**Tööjõu pakkumine majanduses veidi suureneb, sest tööealine elanikkond väheneb positiivse rändesaldo mõjul aeglasemalt kui varem ja samuti suureneb tööjõus osalemine.** Soodne tööturu seis motiveerib ka õppivaid noori sagedamini tööd otsima. Samas on töövõimereformi mõju varem prognoositust mõnevõrra väiksem, sest esimese 18 kuu andmete järgi oli uutest töövõimetoetuse saajatest tööga hõivatud suurem osa, kui varem eeldatud. Need inimesed osalevad tööturul juba niigi, seega ei too neid tööturule töövõimereform. Tööturul nõutavate kogemuste ja oskustega tööjõudu lisandub tööturule vähem, kui tööjõus osalemise tõusust eeldada võiks, sest töövõimereformi mõjul lisanduvatel inimestel on suur risk olla pikka aega töötä.

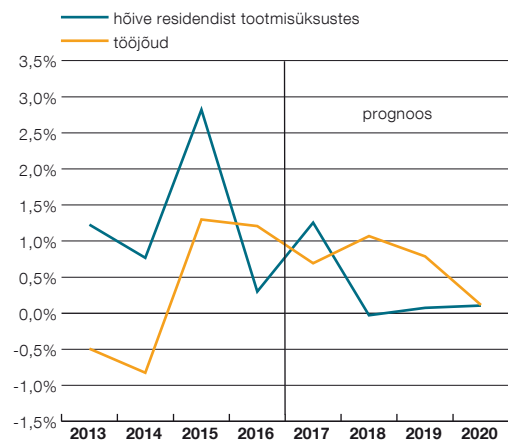
## HINNAD

### Majanduskeskkond on paranemas ja soodustab prognoosiperioodil hinnakasvu.

Tarbijahindade kasv ulatub käesoleval aastal 3,5%ni, kuid aeglustub 2018. aastal 3,2%ni. Hinnakasvu aeglustavad peamiselt toiduaine- ja energiahinnad. Prognoosiperioodi teises pooles aastatel 2019–2020 aeglustub hinnakasv 2% lähedusse (vt joonis 40).

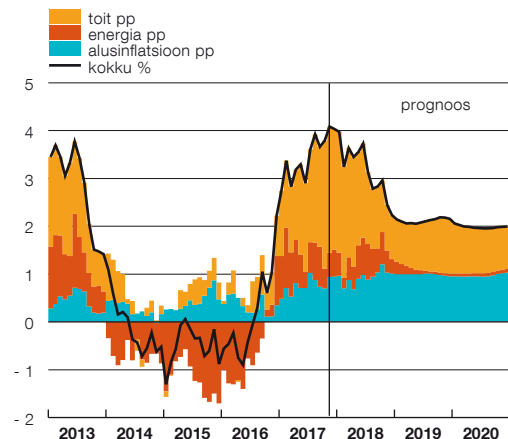
**Inflatsioon aeglustub lähiaastatel peamiselt toormehindade tõttu, sest nende kallinemine eeldatavalt raugneb.** Piimatoodete ja või hinnad on 2017. aastal kiiresti kasvanud, kuid viimased andmed viitavad hinnasurve leevenemisele maailmaturul. Kuna maailmaturu hindade jõudmine Eesti tarbijahindadesse võtab aega, püsib toiduainete hinnakasv ka 2018. aasta esimesel poolel kiire. Energiahindade kasvu veavad prognoosiperioodil nii nafta kallinemine kui ka maksutõusud. Praegu on nafta kallinemise mõju energia tarbijahindadele veel suhteliselt väike, kuid jõuab viitajaga ka maagaasi ja soojusenergia tarbijahindadesse (vt taustinfo 4).

Joonis 39. Hõive ja tööjõu kasv



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 40. Tarbijahinnaindeksi aastane muutus



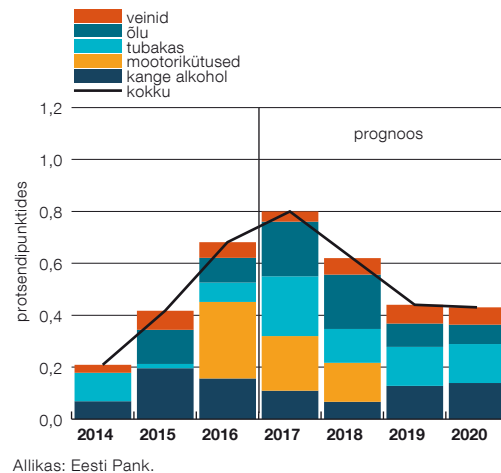
Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

**Kiiremat hinnakasvu soodustab ka sisemajandus.** Majanduskasv ületab lähiaastatel potentsiaalset kasvu ja ka palgakasv püsib kiire. Vaba tööjõudu on vähe, kuid ka tööpuudus hakkab praeguselt väga madalalt tasemelt järk-järgult suurenema. Tööjõukulude kasvust kiirem tootlikkuse kasv võimaldab ettevõtetel siiski ka hinnalisandit suurendada. Kiire palgakasvu mõjul kallinevad eelkõige teenused, kannustades alusinfatsiooni. Samas pole palgakasv ainus alusinfatsiooni kiirendaja – impordihindade tõus hakkab tasapisi kiirendama ka tööstuskaupade hinnakasvu.

**Maksutõusude mõju hinnakasvule on väiksem, kui eelmises prognoosis oodatud, sest ära jääb varem kavandatud magustatud jookide maks.** Aktsiisitõusude kogumõju hinnakasvule ulatub 2018. aastal 0,6–0,7 protsendipunkti (vt joonis 41). Lisaks kõrgematele aktsiisidele on kasvanud surveadministratiivsete hindade tõstmiseks. Kavas on tõsta jäätmeäitluse tasusid ning pandipakendite hinda. Risk on see, et reguleeritud hindade tõus koos kiirema inflatsiooniga võib võimendada tarbijate hinnatõusuootusi.

**Koos kiirema hinnakasvuga on tõusnud ka majapidamiste inflatsiooniootused.** Tarbijate hinnatõusud peegeldavad kõige enam sagedasti ostetavate kaupade ja teenuste hinnamuutusi. Selliste kaupade hinnakasv on toiduainete ja mootorikütuse hindade kallinemise tõttu kiirenenud 7%ni. Kiire hinnatõusu ootus tähendab ettevõtete jaoks survet palkade tõstmiseks.

**Joonis 41. Kaudsete maksude panus hinnakasvu**



#### Taustinfo 4. Nafta hinnatõusu mõju tarbijahindadele

Nafta hinna muutlikkus maailmaturul on alati olnud tarbijahinnaindeksi tõusude ja languste üheks keskseks teguriks. 2014. aasta lõpus hakkas nafta hind odavnema, langes ligikaudu 100 dollarilt 30 dollarini barrelist. Alates 2017. aasta juunist on nafta seevastu kallinenud rohkem kui 30%.

See, kui tugevalt nafta kallinemine või odavnemine tarbijahindu mõjutab, sõltub peamiselt naftatoodete tarbimise kogustest ning nafta maailmaturuhinnast. Eesti majanduse kui terviku energiamahukus on jäänud kümne aasta jooksul ligikaudu samaks, sest energia tarbimine on kasvanud majandusega samas tempos. Seejuures oli Eesti SKP energiamahukus 2012. aastal kolm korda suurem ELi keskmisest. Enim on aastatega kasvanud diislikütuse lõpptarbimise kogused, seda eelkõige transpordisektoris. Kodumajapidamiste energiatarbimises on aastatega vähenenud autobensiini lõpptarbimine. Energiahindade osakaal tarbijakorvis on viimase 10 aasta jooksul kõikunud vahemikus 13–17%, mootorikütuste osakaal ulatub ligikaudu 5%ni.

Nafta hinnamuutused mõjutavad tarbijahinnaindeksit kõige vahetumalt energiahindade ning kaudsemalt ka muude kaupade ja teenuste maksumuse kaudu. Tarbijahindade aastakasvu korrelatsioon nafta hinnaga on tugev (vt tabel T4.1). Mootorikütuse hind reageerib nii toornafta kui ka euro vahetuskursi muutustele küllaltki kiiresti, vaid ühe- või kahepäevase viitajaga.<sup>17</sup> Seetõttu on korrelatsioon nafta hinnaga kõige tugevam samal kuul (0,94). Maagaasi ja soojusenergia hind järgivad nafta hinnamuutusi tavaliselt 7–9 kuu jooksul. Elektri hinna korrelatsioon nafta hinnaga on seevastu olnud võrdlemisi nõrk.

Nafta hind on palju kõikumav kui naftatoodetel, kuna naftatoodete lõpphinnast moodustavad suure osa aktsiisid ning transpordi- ja müügitõusud. Mida kõrgemale tõuseb nafta hind maailmaturul, seda väiksemaks muutub kaudsete maksude osakaal ja seda tugevamini kandub

<sup>17</sup> Taustinfo 3. Asümmeetriad mootorikütuste hinnamuutustes – Rahapoliitika ja Majandus 2/2009, lk 36.

**Tabel T4.1. THl ja selle komponentide seos nafta hinnaga\***

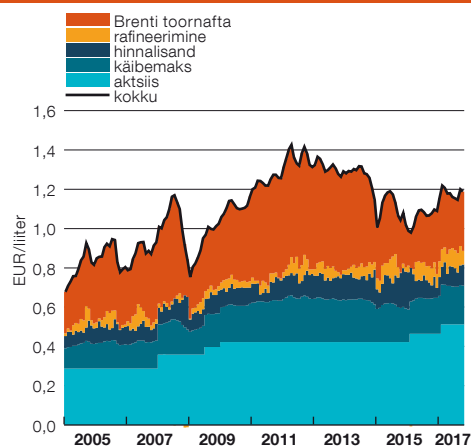
|                      | Osakaal tarbijakorvis | Tugevaim korrelatsioon nafta hinnaga [0;1] | Tugevaima korrelatsiooni viitae (kuudes) | Muutus hinnas ühe aasta jooksul, kui nafta kallineb 55 dollarilt 10% |
|----------------------|-----------------------|--------------------------------------------|------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------|
| THl kokku, sh        | 100,0%                | 0,798                                      | 6                                        | 0,33%                                                                |
| energia hinnad kokku | 13,5%                 | 0,800                                      | 2                                        | 2,41%                                                                |
| mootorikütused       | 5,2%                  | 0,949                                      | 0                                        | 2,80%                                                                |
| soojusenergia        | 3,1%                  | 0,681                                      | 7                                        | 3,00%                                                                |
| elekter              | 3,8%                  | 0,301                                      | 16                                       | 1,00%                                                                |
| tahked kütused       | 1,1%                  | 0,686                                      | 5                                        | 2,00%                                                                |
| gaas                 | 0,4%                  | 0,724                                      | 7                                        | 6,90%                                                                |
| õlid ja määrdeained  | 0,1%                  | 0,678                                      | 1                                        | 3,50%                                                                |

\* Arvutused on tehtud 2009.–2017. aasta andmete põhjal.

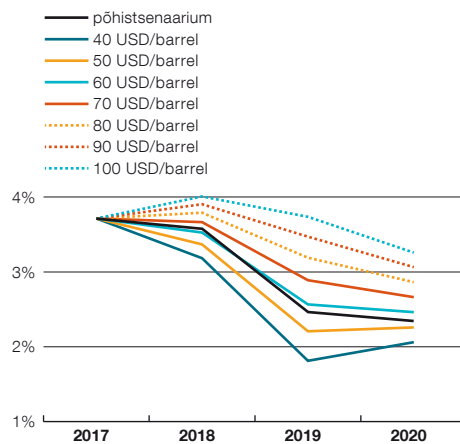
mõju üle tarbijahindadesse. Kümne aasta jooksul on bensiiniaktsiis tõusnud 28 sendilt 51 sendini liitrist ning praeguse hinna juures moodustab aktsiisi- ja käibemaksu osakaal bensiini hinnast ligikaudu 59% (vt joonis T4.1). Mootorikütuste hinna struktuuris on viimastel aastatel kasvanud ka nafta töötlemise (rafinerimise) marginaal. Kui nafta on odav, ei investeerita naftatöötlejad eriti tootmisvõimsuse suurendamisse. Kui nafta hind tõuseb, rafineerimise marginaalid tavaliselt vähenevad. Imporditava bensiini hinnale lisanduvad veel ka transpordikulud ja müügmarginaalid. Võrreldes bensiiniliitri (E95) hinda Hollandi sadamates ja Eesti tanklates nähtub, et erinevus oli suurim 2008. aasta teisel poolel ja 2015. aasta lõpul, mil mootorikütuse müügi hinnalisand oli Eestis tavalisest kaks korda suurem.

Lisaks mootorikütustele mõjutavad nafta hinnamuutused ka teisi energiahindu. Enne 2009.–2010. aastat kasvasid maagaasi ja soojusenergia hinnad kiiresti ja ühtlustusid maailmaturu tasemega, mistõttu nende seos nafta hinnaga oli siis nõrgem. 2013. aastal avanessid väliskonkurentidele elektriturud, mille hinnad olid seni reguleeritud. Gaasi hind on nafta hinnamuutuste suhtes väga tundlik, sest aktsiisi osakaal on väike. Soojusenergiat toodetakse mitmest energiaallikast — nafta hinnast sõltub tugevalt maagaasist toodetav soojusenergia, mille osakaal on 30%.

Elektri hind sõltub nafta hinnast vähem kui teised energialiigid, kuid põhjuslikkuse ja kointegratsioonitestid kinnitavad seda, et elektri hind Põhjamaade elektribörsil sõltub pikas plaanis nafta hinnast. Eestis toodetakse elektrit põlevkivist, mida kasutatakse ka kütteõlide tootmiseks. Seetõttu on need energialiigid põlevkiviressursi kasutamisel omavahel konkurentideks.

**Joonis T4.1. Bensiini E95 hinnastruktuur**


Allikad: Reuters, Oil Bulletin.

**Joonis T4.2. Inflatsioon (ÜTHI) erinevate nafta hinna eelduste korral**


Allikas: Eesti Pank.

Võttes arvesse nii otseseid kui ka kaudseid kanaleid, mille kaudu nafta hinna muutus kogu tarbijakorvi hinda üle kandub, nähtub, et nafta hinna 10% tõus 55 dollari tasemelt tõstab kogu tarbijahinnaindeksit ühe aasta jooksul umbes 0,3% (vt tabel T4.1). Juhul, kui nafta hind tõuseks 2020. aastaks 100 dollarini, oleks tarbijahinnaindeksi kasv igal järgneval aastal ligikaudu 1,5–2 protsendipunkti võrra kiirem, kui praegu prognoositud (vt joonis T4.2). Bensiiniliiter hakkaks tanklas sellise stsenaariumi korral maksma üle 1,5 euro (praeguse maksukava juures).

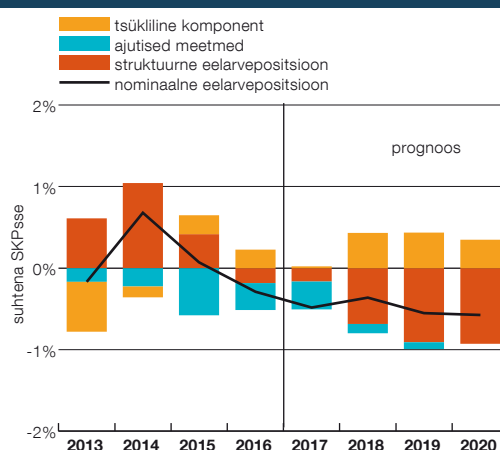
## VALITSEMISSEKTORI RAHANDUS

**Valitsemissektori eelarve jääb kiirest majanduskasvust hoolimata nominaalsesse puudujääki, mis prognoosiaastatel moodustab ligi pool protsenti SKPst** (vt joonis 42). Kuna osa maksutulust kasvust tuleb järgmistel aastatel sellest, et palgakulude ja tarbimise kasv ületavad ajutiselt oma pikaajalist trendi, on struktuurne puudujääk suurem, ulatudes 2018.–2020. aastal 0,9%ni potentsiaalsest SKPst.

**Eelarvepoliitika hoogustab järgmisel aastal majanduskasvu valitsemissektori kulude kiire kasvuga, mis ulatub 8%ni.** Järgmise aasta riigieelarvega on ette nähtud lisaraha investeerimisteks, sotsiaaltoetusteks, tööjõukuludeks ning subsidiumiteks. Lisaks sellele rakendatakse mitmesuguseid koalitsioonikõnelustes kokku lepitud väiksemaid kulumeetmeid. Alates 2019. aastast pidurdub kulude kasv eelkõige seetõttu, et struktuurivahendite kasutamine saavutab oma lae ning hakkab seejärel vähenema. Kogukulude kasv püsib siiski 5–6% läheduses, sest üldise palgatõusu taustal võib eeldada palgakasvu jätkumist ka valitsemissektori asutustes, millele lisanduvad palgalubadused tervishoiu- ja haridussektoris. Inflatsiooni ning sotsiaalmaksutulu kiire kasvu mõjul suurenevad indekseeritavad sotsiaaltoetused.

**Eelarvepoliitika panus majanduskasvu sõltub lähiaastatel paljuski Euroopa Liidu struktuurivahendite kasutamisest.** Kui enamasti hinnatakse eelarvepoliitika mõju majandusele üksnes eelarvepositsiooni alusel vastavalt sellele, kas valitsus suunab majandusse raha juurde või võtab ära, siis Eesti puhul tuleb arvesse võtta ka ELi toetusi (vt taustinfo 5). Need suurendavad küll nõudlust, ent mõjutavad eelarvepositsiooni vaid projektide kaasrahastamise ulatuses. Peale 2016. aasta madalseisu hakkas eurora-

Joonis 42. Valitsemissektori eelarvepositsioon



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

hade kasutamine Eestis sel aastal kiiresti kasvama. Aastatel 2018–2019 kasv jätkub, kiirendades ka majanduskasvu. Kui Eesti eelarvepoliitikas arvesse võtta ka ELi eelarvega seotud tulud ja kulud, kasvaks eelarvepuudujääk 1,5% SKPst 2016. aastal 3,2%ni 2019. aastaks ning hakkaks seejärel vähenema.

**Maksukoormus aastatel 2018–2020 väheneb, sest maksubaaside kasv jääb üldisele majanduskasvule alla.** Suurima muudatusena tõuseb järgmisel aastal keskmine füüsilise isiku maksuvaba tulu, mis langetab tööjõu maksukoormust. Tööjõu maksukoormus hakkab seejärel vähehaaval taas tõusma, sest maksuvaba tulu astmed ei ole indekseeritud ning kiire palgakasvu tingimustes väheneb keskmine maksuvaba tulu kiiresti. Tulumaksureformi suurt negatiivset mõju eelarvele kompenseeritakse osaliselt teekasutustasu rakendamise ning aktsiiside tõstmisega. Aktsiisitõusu mõju pärsib aktsiisikaupade soetamise vähenemine, mis ilmnes eriti järsult 2017. aastal. Prognoosiperioodi lõpuks väheneb maksukoormus 33%ni SKP suhtes ning nihkub tööjõult veidi rohkem tarbimisele.

**Mitut järgmise aasta uut maksumeedet ümbritseb suur ebakindlus.** Maksukoormus võib prognoosiga võrreldes märgatavalt suureneja juhul, kui tulumaksuseaduse muudatused innustavad välismaiseid ettevõtteid oluliselt muutma oma dividendipoliitikat.<sup>18</sup> Selle meetme võimalik positiiv-

ne mõju prognoosiaastate jooksul siiski taanduks seoses madalama maksumäära järkjärgulise rakendamisega. Negatiivse riskina võib eelarvepositsiooni ohustada oodatust suurem langus aktsiisikaupade tarbimises.

18 Eesti Panga fiskaalprognoos ei sisalda täielikku hinnangut käitumuslikule muutusele, mis seaduseelnõu seletuskirja järgi suurendaks maksulaekumist aastatel 2018–2020 vastavalt 0,5, 0,3 ja 0,2% SKP suhtes. Küll aga on arvestatud mõjuga pangandussektorile ühes avansilise tulumaksu arvestusega.

## Taustinfo 5. Euroopa Liidu toetuste lühiajaline mõju majanduskasvule

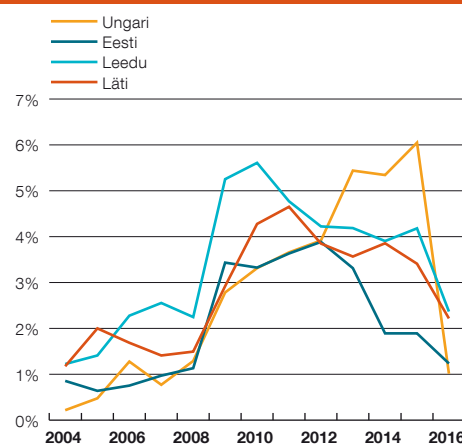
Eesti on Euroopa Liidu eelarveraamistikus üks suuremaid netosaajaid, st suhtena SKPsse on siirded ELi eelarvest suuremad kui Eesti sisemaksed. Perioodil 2004–2016 moodustasid siirded ELi eelarvest Eesti SKPst keskmiselt 3,2% ning kui sisemaksed maha arvata, 2,1% (vt joonis T5.1). Sellest suurem on see näitaja vaid Lätis, Leedus ja Ungaris. Eestis on ligi pool laekunud rahast läinud valitsemissektori investeringuteks või muudeks valitsemissektori projektideks, veerand põllumajandustoetusteks ning ülejäänud muudele erasektori üksustele.

Aastatel 2004–2016 on Euroopa Liidu siirded nii Eestis kui ka mujal jaotunud aastati ebaühtlaselt. Seda mõjutavad eelkõige administratiivsed tähtsused ja riigi või Euroopa Komisjoni haldusvõimekus, otsene seos muude majandusnäitajatega on enamasti nõrk.<sup>19</sup> Euroopa Liidu eelarveperiood kestab seitse aastat, millest esimesel kahel tehakse üldiselt väga vähe väljamakseid, kuid mil saab veel lõpetada eelmise perioodi projekte. Järsk kasv Euroopa Liidu rahade kasutamises toimub tavaliselt eelarveperioodi kolmandal aastal (vt joonis T5.2). Praegusel eelarveperioodil (2014–2020) viibis projektide käivitamine nii Eestis kui ka teistes Euroopa riikides ning kasv on kiirenenud alles sel aastal.

### Lühiajaline mõju nõudlusele

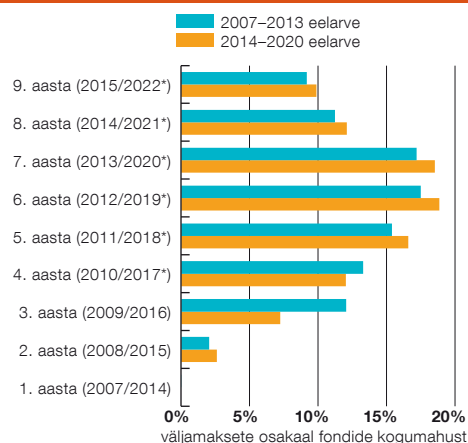
Euroopa Liidu siirete mõju majandusele avaldub lühiajaliselt nõudluse ning pikemaajaliselt pakkumise suurendamise kaudu. Nõudlust mõjutatakse jooksvalt projektide elluviimise ajal

Joonis T5.1. ELi netosiirded valitud riikides (% SKPst)



Allikas: Euroopa Keskpanka andmebaas.

Joonis T5.2. Struktuurifondide kasutamine eelarveperioodi jooksul



\* Prognoos.  
Allikad: rahandusministeerium, Eesti Pank.

19 Nt võib kehv majandus seis pärssida Euroopa Liidu struktuurivahendite kasutamist juhul, kui see piirab oma- ja kaasfinantseeringu leidmist. Eestis oli omafinantseering 2007–2013 eelarveperioodil vaid ligikaudu 15% projektide koguväärtusest. Rahandusministeeriumi tellitud Praxise ja Centari uuringus järeldati, et omafinantseeringu tagamine on olnud takistuseks vaid üksikute projektide või omavalitsuste puhul („Perioodi 2007–2013 struktuurivahendite mõju regionaalarengule“, 2015).

(näiteks ehitatakse infrastruktuuri, milleks palgatakse töötajaid, toodetakse ehitusmaterjali, imporditakse seadmeid jms). Sellele lisandub nn Keynesi multiplikaatori mõju, st lisaraha teenivad ettevõtted ja inimesed suurendavad kulutusi ning investeerivad põhivarasse rohkem.

Mõju majandusele ei ole siiski ainult positiivne. Nõudluse kasv suurendab inflatsiooni, mis pärsib kaudselt ülejäänud majanduskasvu. Kui majanduses on pakkumine piiratud, võivad Euroopa Liidu rahastatavad projektid välja tõrjuda muid tellimusi. Seega sõltub mõju SKP kasvule muu hulgas majanduse konjunktuurist. Lisaks sellele mõjutab sisemaist nõudlust rahastatavate projektide impordisisaldus – kui osa tooteid või teenuseid projekti raames imporditakse, ei jää kogu raha toetuse saanud riiki.

Kuna Euroopa Liidu toetuste osakaal Eesti majanduses on suhteliselt suur, võib järeldada, et nende võime majanduse nõudlust ja seeläbi SKP kasvu mõjutada on oluline. Toetusi on Eestile makstud vaid 13 aastat. Aastatel 2004–2006 oli toetuste maht tagasihoidlik ning vajalike menetluste juurduamine võttis aega. Kuna vaadeldav periood on ELi siirete mõju hindamiseks ühes riigis liiga lühike, siis usaldusväärsema tulemuse saamiseks on otstarbekas vaadelda koos mitme riigi näitajaid. Selleks sobib 12 liikmesriiki, kes on Euroopa Liiduga ühinenud alates 2004. aastast ning on Euroopa Liidu eelarves netosaajad. Valitud riikidel on palju ühist – neil on sarnase sisetulekutasemega, enamasti väikesed ja avatud majandused, kus on toimunud suuri struktuurseid muutusi ning kus on käimas konvergensiprotsess.

Euroopa Liidu toetuste lühiajalise mõju leidmiseks hinnatakse fikseeritud efektide meetodil järgmist võrrandit, kasutades 12 riigist koosnevat paneeli:

$$\Delta \ln(SKP)_{it} = \beta_1 \text{netosiired}/SKP_{it} + \beta_2 \Delta \ln(hõive)_{it} + \beta_3 \Delta \ln(EL\_SKP)_t + \alpha_i + u_{it},$$

kus  $\Delta \ln(SKP)_{it}$  vastab SKP kasvule ja  $\Delta \ln(hõive)_{it}$  hõive kasvule riigis  $i$  aastal  $t$  ning  $\Delta \ln(EL\_SKP)_t$  näitab Euroopa Liidu riikide keskmist SKP kasvu aastal  $t$ , et võtta arvesse riikide üldist välist majanduskeskkonda.  $\beta_1$  näitab, kui mitme protsendipunkti võrra suureneb SKP kasv, kui netosiirete osakaal SKPs kasvab 1 protsendipunkti võrra.

Hinnatud võrrand näitab, et perioodil 2010–2016 tõi ELi siirete osakaalu suurenemine 1 protsendipunkti võrra kaasa majanduskasvu kiirenemise samal perioodil ligi 0,5 protsendipunkti võrra. Ühest väiksem parameeter tuleneb eelnevalt kirjeldatud impordisisaldusest ja asendusefektist ning on üldiselt kooskõlas varasemates uuringutes saadud hinnangutega lühiajalisele eelarve-multiplikaatorile.<sup>20</sup> Vaadeldavat perioodi on lühendatud aastatele 2010–2016, sest kriisieelsetel aastatel ei avaldanud Euroopa Liidu siirded majanduskasvule olulist mõju. Seda võib selgitada enamikus riikides aset leidnud majandusbuum, mil nõudlus ületas juba niigi pakkumist ja Euroopa Liidu toetuste mõju oli seetõttu vähem oluline, seda enam, et toetuste maht jäi neil aastatel uutes liikmesriikides veel väikeseks.

Pole põhjust arvata, et Euroopa Liidu toetuste mõju valitud riikide lõikes oluliselt erineks. Seetõttu võib järeldada, et muutused Euroopa Liidu toetuste osakaalus aitavad osaliselt selgitada Eesti majanduskasvu dünaamikat. Näiteks Eestis aastatel 2013 ja 2014 toimunud majanduskasvu aeglustumine oleks olnud ligikaudu poole protsendipunkti võrra väiksem, kui Euroopa Liidu siirete osakaal Eesti SKPs poleks vähenema hakanud (vt joonis T5.3). Võttes arvesse, et 2013. aastal vähenesid lisaks Euroopa Liidu toetustele järsult ka saastekvootide müügitulust rahastatud projektid, oleks majanduskasv aeglustunud veelgi vähem.

20 Multiplikaatorite suuruse kohta vt nt Warmedinger, T *et al.* Fiscal Multipliers and Beyond. ECB Occasional Paper 162 (2015).

Välisotetuste suurenemine mõjutab majanduskasvu ka prognoosiaastatel. Juba 2017. aastal on struktuurivahenditest rahastatavad projektid suurendanud nõudlust ehituses. Prognoosi kohaselt suurenevad valitsemissektori investeeringud sel aastal 21%, millest ligi pool on seotud Euroopa Liidu toetustega. Otsene majanduskasvu kiirendav mõju kestab ka järgmisel kahel aastal, ehkki see kahaneb. Pikemas ettevaates tuleb aga arvestada, et siirded Euroopa Liidu eelarvest hakkavad vähenema, mis avaldab juba 2020. aasta majanduskasvule kammitsevat mõju.

### Pikaajaline mõju pakkumisele

ELi toetuste olulisem mõju aga ei avaldu mitte nõudluse suurendamises ajal, kui projekte ellu viiakse, vaid alles järgnevatel aastatel jooksul.

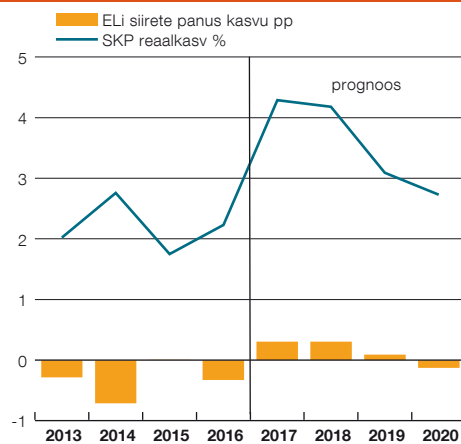
Pikemas vaates peaksid Euroopa Liidu siirded, eelkõige ühtekuuluvuspoliitika projektid, suurendama regiooni tootlikkust ehk majanduse kasvuvõimet. Seetõttu jäävad nad toetuse saanud riigi SKPd ja majanduskasvu mõjutama ka pärast projekti lõppu. Lisaks võib struktuurivahendite toel ellu viidud projektidelt oodata positiivset välismõju (näiteks kanduvad investeeringud teadus- ja arendustegevuse ühte valdkonda üle ka muudesse valdkondadesse jms).

Kõiki mõjukanaleid arvesse võtta on keeruline, sest suurt osa neist ei saa otseselt mõõta. Varasemates uuringutes on enamasti siiski leitud, et struktuurivahenditel on eelkõige madalama sissetulekuga riikide SKP-le positiivne mõju, ehkki see avaldub täismahus alles aastate pärast. Euroopa Komisjoni poolt koostatud lõpparuandes nenditi, et 2007.–2013. aasta eelarve struktuurivahenditest tehtud kulutustel on pikaajaline positiivne mõju nii Euroopa Liidu kui ka iga liikmesriigi tasandil. Uute liikmesriikide puhul on see kordades suurem ning tõstab nende SKP taset eelarveperioodi lõpuks (2015. aastaks) keskmiselt 4% võrra. Eesti puhul on leitud, et üks euro 2007.–2013. aasta struktuurivahenditest suurendab aastaks 2023 Eesti SKPd 2,7 euro võrra.<sup>21</sup> Teised autorid on aga leidnud, et kui toetuste osakaal regiooni majanduses tõuseb teatud piirist kõrgemaks, muutuvad need ebaefektiivseks ning Euroopa Liit tervikuna kaotab.<sup>22</sup> Selle peamiseks põhjuseks on investeeringute vähenemine piirtootlikkus, ent piiranguks võivad saada ka vastuvõtva riigi vähenenud administratiivne võimekus ja nõrgad institutsioonid.

21 Loe täpsemalt [http://ec.europa.eu/regional\\_policy/en/policy/evaluations/ec/2007-2013/#15](http://ec.europa.eu/regional_policy/en/policy/evaluations/ec/2007-2013/#15)

22 Becker, S.O., Egger, P.H., Erlich, M. Too much of a good thing? On the growth effects of the EU's regional policy. European Economic review 56 (2012).

**Joonis T5.3. ELi siirete lühiajaline mõju majanduskasvule**



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.



# MÕISTESELGITUSI

## **Alusinflatsioon** (ingl *core inflation*)

Inflatsioonimäär, mille arvestamisel on välja jäetud väga kõikumate hindadega kaupade, nagu toidu, alkoholi, tubaka ja energia hinnamuutused.

## **Baasiefekt** (ingl *base effect*)

Moonutav mõju, mida teatava majandusnäitaja kasvudünaamikale avaldab selle näitaja ebaharilikult kõrge või madal tase varasemal perioodil.

## **EONIA** (ingl *Euro OverNight Index Average*)

Euroala pankadevahelise üleöölaenamise intressimäär; pankadevahelisel eurohoiuste üleööturul kehtiv intressimäär, mida arvutatakse iga päev.

## **EURIBOR** (ingl *EURO InterBank Offered Rate*)

Euro pankadevaheline laenuintressimäär; keskmine intressimäär, millega esmaklassiline pank (suurimatest euroala rahaturul tegutsevatest pankadest, nn turutegijatest moodustatud paneeli kuuluv pank) on nõus hoiustama mingiks tähtajaks raha teises esmaklassilises pangas ning mida arvutatakse iga päev pankadevaheliste eurohoiuste puhul tähtajaga 1 nädal kuni 12 kuud, nt 3 kuu EURIBOR, 6 kuu EURIBOR jne; kasutatakse sageli laenuandmisel baasintressimäärana.

## **Eurosüsteemi leevendusmeetmed** (ingl *monetary easing measures*)

Rahapoliitilised meetmed rahapakkumise suurendamiseks ja seeläbi euroala majanduse elavdamiseks, et saavutada hinnastabiilsuse eesmärki. Tavapäraste meetmetena kasutatakse rahapoliitiliste intressimäärade kehtestamist; mittestandardised meetmed on näiteks varaostukavad ja sihtotstarbelised laenuprogrammid.

## **Hinnastabiilsus** (ingl *price stability*)

Olukord, kus hinnakasv ehk inflatsioon püsib keskpanga poolt eesmärgiks seatud taseme lähedal. EKP määratluse järgi saab hinnastabiilsusest rääkida siis, kui inflatsioon püsib keskpika aja jooksul alla 2%, kuid selle lähedal.

## **Hõiveootused** (ingl *employment expectations*)

Ettevõtete ootused hõive muutuse suhtes tulevikus. Üheks näitajaks, millega hõiveootusi mõõdetakse, on konjunktuuriinstituudi baromeeteruuringu indeks, mis on kolme järgmise kuu jooksul hõive suurenemist ootavate ettevõtete osakaalu ja hõive vähenemist ootavate ettevõtete osakaalu saldo.

## **Inflatsioonisurve** (ingl *inflationary pressure*)

Olukord, kus nõudlus- või pakkumispoolsed tegurid põhjustavad hinnatõusu.

## **Jooksevkonto** (ingl *current account*)

Maksebilansi osa, mis näitab kaupade, teenuste, esmase tulu (tööjõu- ja investeerimistulu, tootmis- ja impordimaksud, subsiidiumid) ning teise tulu (ELi struktuurifondide jm toetused, riigi panus ELi eelarvesse, eraisikute rahaülekanded, pensionid, annetused, tööjõuga seotud maksud ja hüvitised jm) eksporti ja importi teatava aja jooksul.

## **Kogutootlikkus, üldtootlikkus** (ingl *total factor productivity, TFP*)

Levinud tootlikkushäitaja; see osa lisandväärtuse (väljundi) kasvust, mis ei tulene sisendite (tööjõu ja kapitali) hulga suurenemisest, mõeldab tootmissisendite efektiivsust.

## **Maksebilanss** (ingl *balance of payments*)

Statistiline aruanne, mis summeerib riigi teatud perioodi jooksul sooritatud majandustehingud ülejäänud maailmaga. Perioodiks on tavaliselt kuu, kvartal või aasta.

## **Netoeksport** (ingl *net exports*)

Ekspordi ja impordi maksumuse vahe.

## **Nominaalne efektiivne vahetuskurss** (ingl *nominal effective exchange rate, NEER*)

Riigi valuuta kaalutud keskmine vahetuskurss kaubanduspartnerite valuutade suhtes.

## **Nominaalne SKP** (ingl *GDP at current prices, nominal GDP*)

SKP jooksevhindades, vaatlusperioodi hindades arvutatud SKP.

## **Pakkumispoolsed piirangud** (ingl *supply-side constraints*)

Tegurid, mis takistavad majandusel toota hulgal, millest piisaks nõudluse rahuldamiseks.

Pakkumispoolsed piirangud on näiteks tööjõupuudus või tehnoloogiline mahajäämus.

**Potentsiaalne majanduskasv** (ingl *potential growth*)

Majanduse kasvuvõimekus; sellise arvestusliku SKP taseme muutus, mille korral tootmistegurid (tööjõud ja kapital) on hõivatud tasemel, mis võimaldab säilitada stabiilset hinnakasvu. Majandusel on ajutiselt võimalik potentsiaalset taset ületada, kuid see põhjustab inflatsiooni kiirenemist näiteks suurema palgasurve tõttu.

**Potentsiaalne SKP** (ingl *potential output*)

Arvestuslik SKP tase, mille korral tootmistegurid (tööjõud ja kapital) on hõivatud tasemel, mis võimaldab säilitada stabiilset hinnakasvu.

**Rahaagregaadid** (ingl *monetary aggregates*)

Rahapakkumise näitajad: baasraha (rahabaas) hõlmab ringluses olevat sularaha ja pankade hoiuseid keskpangas, M1 (kitsas rahaagregaat) hõlmab baasraha ja nõudmiseni hoiuseid pankades, M2 (laiem rahaagregaat) hõlmab kitsast rahaagregaati ja kuni kaheaastase tähtajaga tähtajalisi hoiuseid, M3 (lai rahaagregaat) hõlmab laiemat rahaagregaati, rahaturufondide osakuid, lühiajalisi võlakirju ja repolepinguid.

**Rahapoliitilised intressimäärad** (ingl *monetary policy interest rates*)

Kolm intressimäära, mille EKP otsustab iga kuue nädala järel oma rahapoliitika raames: põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäär, hoiustamise püsivõimaluse intressimäär ja laenamise püsivõimaluse intressimäär.

**Reaalne efektiivne vahetuskurss** (ingl *real effective exchange rate, REER*)

Riigi valuuta kaalutud keskmine vahetuskurss kaubanduspartnerite valuutade suhtes, mille arvutamisel võetakse arvesse suhtelise hinnataseme muutust; näitab riigi hinnapõhist konkurentsivõimet.

**Reaalne SKP** (ingl *GDP at constant prices, real GDP*)

SKP püsivhindades; SKP aheldatud väärtus: võrdlusperioodi keskmistes hindades arvestatud SKP.

**Sisenõudlus** (ingl *domestic demand*)

Sisemajanduse nõudlus, mis hõlmab kodumajapidamiste, valitsemissektori ja kodumajapidamisi teenindavate kasumitaotluseta organisatsioonide lõpptarbimist, (kõigi sektorite) kapitali kogumahutust põhivarasse, varude muutust ja väärisesemete soetamist.

**SKP deflaator** (ingl *GDP deflator*)

Kodumaal toodetud lõpptarbekaupade ja teenuste hinnaindeks, mis arvutatakse nominaalse (jooksevhindades) SKP ja reaalse (püsivhindades) SKP suhtena.

**Struktuurne eelarvepuudujääk** (ingl *structural deficit*)

Riigieelarve seis, kui pärast majandustsükli mõju ja erakorraliste tehingute mahaarvamist ületavad eelarves ette nähtud kogukulutused eelarvetulusid.

**Tootmisvõimsuse rakendatus** (ingl *capacity utilisation*)

Ettevõtte tootmisvõimsuse kasutamise määr, mis näitab tootmise efektiivsust.

**Tööjõu tootlikkus, tööviljakus** (ingl *labour productivity*)

Levinud tootlikkusnäitaja; toodang ühe tööjõuühiku (töötaja või töötunni) kohta.

**Tööjõu ühikukulu, tööjõu erikulu** (ingl *unit labour cost*)

Arvutatakse tööjõukulu ja tööjõu tootlikkuse suhtena, et mõõta ühe toodanguühiku tootmiseks tehtavat tööjõukulu; kasutatakse konkurentsivõime analüüsimiseks.

**Tööpuuduse lõhe** (ingl *unemployment gap*)

Tööpuuduse määra erinevus loomulikust tööpuuduse määrast ehk sellisest tööpuuduse määrast, mis ei tekita palgasurvet (ingl NAWRU).

**Varaostukava** (ingl *asset purchase programme, APP*)

Euroopa Keskpanga leevendusmeede euroala majanduse elavdamiseks; euroala keskpangad ostavad alates 2015. aasta märtsist kindla summa eest kuus euroala valitsuste ja Euroopa institutsioonide võlakirju ning euroala ettevõtete (v.a pangad) võlakirju, samuti pandikirju ja varaga tagatud väärtpapereid. Ostukava kestab seni, kuni inflatsiooni areng on Euroopa Keskpanga nõukogu hinnangul kooskõlas eurosüsteemi hinnastabiilsuse eesmärgiga.