

Rahapoliitika ja Majandus



Eesti Pank
EUROSÜSTEEM

2023/2

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

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

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

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

Koostanud	Rasmus Kattai, Gerda Kirpson, Helen Ljadov, Lauri Matsulevitš, Kaspar Oja, Sulev Pert, Mari Pärnamäe, Taavi Raudsaar, Mari Rell, Heili Saia, Orsolya Soosaar, Birgit Strikholm, Katri Urke, Nils Vaikla
Võrguväljaanne	ISSN 2504-6004
Toimetanud	Mare Vahter
Kujundanud	Urmas Raidma

SISUKORD

SISSEJUHATUS	4
VÄLISKESKKOND	5
Maailmamajandus	5
Euroala.....	7
Taustinfo 1. Euroala rahapoliitika.....	9
Kaubanduspartnerid	11
EESTI MAJANDUSKONJUNKTUUR	13
Majandusaktiivsus.....	13
Sisenõudlus	15
Taustinfo 2. Majapidamiste hoiusejäägi muutus kiire hinnakasvu ajal	16
Välistasakaal ja konkurentsivõime	18
Tööturg	20
Hinnad	22
Taustinfo 3. Hinnatõusu jagunemine palkadeks ja kasumiteks.	23
Valitsemissektori rahandus.....	24
Taustinfo 4. Ootamatu hinnatõusu mõju eelarvetasakaalule	25
EESTI PANGA PROGNOOS AASTATEKS 2023-2025	27
Rahvusvaheline majanduskeskkond	27
Majanduskasv	28
Taustinfo 5. Tööjõus osalemise pikaajaline prognoos	30
Hinnad	32
Valitsemissektori rahandus.....	32
Taustinfo 6. Valitsuse otsuste mõju Eesti majandusele	33

SISSEJUHATUS

Maailmamajanduse aktiivsus on aasta alguses suurenenud, aga kasvuväljavaade püsib habras. Visalt aeglustuv inflatsioon on viinud rahapoliitika täiendava karmistamiseni ning lisaks laenude kallinemisele hoiab majanduskasvu hoogu üleilmselt tagasi ka kriiside käigus suurenenud eelarvestiimuli vähendamine. Käesolevaks aastaks prognoositakse maailmamajandusele alla 3% suurust kasvu, mis on suure finantskriisi järgse perioodi aeglasim, kui koroonakriis kõrvale jätta. Varasemalt takistuseks olnud tõrked tarneahelates on tänaseks suures osas lahenenud, kuid üleilmne kaubandus pole uut kasvuhoogu sisse saanud. Muutunud geopoliitiline olukord on muu hulgas kannustanud ettevõtteid seniseid tarneahelaid lühendama (nearshoring), mis kiirendab tööstuskaupade hinnakasvu.

Eesti majanduse üldine olukord on rahuldav, kuid kriiside tõttu on tegevusalade seis eripalgeline. Reaalset lisandväärtust vaadates on Eesti majandus enam kui aasta vältel järjepidevalt kahanenud, aga SKP jooksevhinnas on samas kahe aastaga suurenenud ligi 30%. Kui tavapäraselt toob majanduslangus kaasa töötuse tõusu ja palgakasvu aeglustumise, siis sel korral on tööturg osutunud vastupidavaks – tööpuudus on 5% läheduses ja palgakasv ületab 10%. Tööturu vähenemine reaktsioon on saanud võimalikuks tänu sellele, et paljudes valdkondades on palgakulude kasv seni jäänud alla ettevõtete käibe ja kasumi tõusule. Raskemas olukorras on olnud töötlev tööstus ja ehitus, kus hõive on kahanenud, samas kui avaliku- ja erasektori teenustesektoris on hõivatute hulk suurenenud.

Majandusaktiivsus kogub sel aastal hoogu. Aasta esimeses pooles on eratarbimine olnud tagasihoidlik, sest aset leiab langus eelmise aasta jätkusuutmatult kõrgetasemelt, mille tingis pandeemia- ja pensionisäästude kasutamine. Edaspidi tarbimise kasv hoogustub, sest ostujõud paraneb. 2021. aastal langusesse pöördunud ja möödunud aastal uuesti kasvama asunud keskmise palga ostujõud taastub 2024. aastal ja jätkab tõusu 2025. aastal. Majanduse kasvuvõimalusi toetab ka nõudluse elavnemine peamistel eksporditurgudel ning senisest väiksem kulurisk ekspordihindadele energiakriisi leevenemise järel. Kuigi Eesti majanduse seis aasta jooksul paraneb, järgneb see viis kvartalit kestnud langusele, mistõttu jääb majanduse maht aasta kokkuvõttes möödunud 1% väiksemaks. 2024. ja 2025. aastal on oodatav majanduskasv 3% läheduses.

Hinnakasv jätkab senisel, aeglustuval kursil. Inflatsioon taltus maiks 11,3%ni, peegeldades

valdavalt möödunud aasta esimese poole hüppelist hinnakasvu, samas kui viimase üheksa kuu jooksul on tarbijakorv kallinenud ligikaudu 4%. Aasta lõpuks jõuab inflatsioon 5% alla ning aeglustub järgmiseks aastaks 2%ni. Hinnakasvu pidurdumiseni viivad energia odavnemine ja toidutoormete hinnalanguse järkjärguline edasikandumine jaehindadesse. Kuigi erinevate energiakandjate tulevikutehingute põhjal oodatakse nende hinnataseme püsimist eelmise aastaga võrreldes märksa madalamal tasemel, säilib muutunud energiavarustuskanalite tõttu energia ootamatu kallinemise oht. Samuti võib inflatsiooni ajutiselt kiirendada valitsuse kavandatud käibemaksutõus.

Intressimäärade kergitamine takistab majanduskasvu vähem kui kiire hinnatõus. Inflatsiooni ohjamise eesmärgil toimunud rahapoliitika karmistamine euroalal kergitab laenude hinda ka Eesti inimeste ning ettevõtete jaoks, kuid täiendav intressikulu ettevõtetele on umbkaudu 10% kasumist ja majapidamistele alla 2% tarbimiskulutustest. Sellega võrreldes on kiire inflatsiooni jätkumisel nii ostujõule kui ka majandusele märksa kahjustavam mõju. Ka viimastel ettevõtete küsitlusandmetel ei ole kasvu takistuseks finantseerimisvõimalused, vaid ülekaalus on ostujõu kahanemisega seotult vähenenud nõudlus. Võetud laenukohustustega toimetulemisest annab märku ka väga väiksena püsiv halbade laenude osakaal.

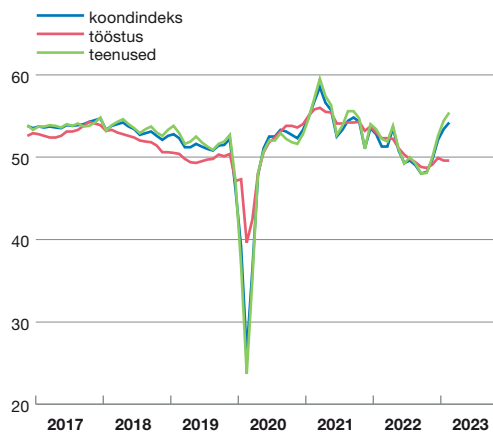
Valitsemissektori eelarvepuudujääk suureneb sel aastal järsult. Tulude kasv tänavu aeglustub, samas kui kulude kasv kiireneb, sest hüppeliselt on suurenenud nii sotsiaaltoetused kui ka valitsemissektori töötajate palgafond. Järgmiste aastate eelarveseis ja eelarvepoliitika mõju majandusele sõltuvad valitsuse kavandatud eelarvepoliitiliste muudatuste elluviimisest. Kuna prognoosi valmimise ajaks puudub kindel ja täpne teave nende muudatuste jõustumise kohta, on neid käsitletud võimaliku lisastsenaariumina. Kõikide stabiilsusprogrammis sisalduvate muudatuste rakendamine suurendaks ajutiselt hinnakasvu, kuid vähendaks puudujäägi kahanemise kaudu pikemaajalist hinnasurvet. Seniste eelarvepoliitiliste otsuste tagajärjel tekkinud püsiva puudujäägi vähendamine ja fiskaaldistsipliini taastamine ohjeldaks hinnakasvu ning aitaks vältida valitsemissektori võla ja intressikulu edasist kasvu olukorras, kus surve jooksvate kulude (nt sotsiaal- ja tervishoiukulud, julgeolek) suurendamiseks aja jooksul aina süveneb ja tööealise elanikkonna osakaal väheneb. Pikemas vaates toetavad korras riigirahandus ning madal võlakooormus Eesti konkurentsivõimet.

VÄLISKESKKOND

MAAILMAMAJANDUS

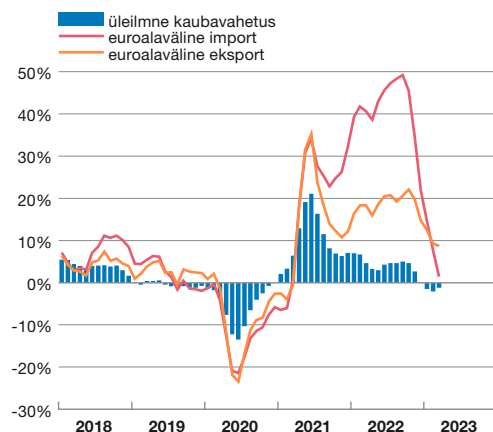
Maailmamajanduse aktiivsus on suurenenud. Globaalne aktiivsuse koondindeks¹ (PMI) kasvas mais 54,4 punktini, mis viitab maailmamajanduse kasvu kiirenemisele juba neljandat kuud järjest (vt joonis 1). Globaalne PMI tõusis mais kõrgeimale tasemele alates 2021. aasta lõpust. Üleilmset nõudluse kasvu veab peamiselt teenustesektor, samal ajal kui tööstussektori olukord püsib nõrgem. Üleilmne kaubavahetus pöördus esimeses kvartalis langusesse (vt joonis 2). See peegeldab muutusi tarbijate käitumismustris, kus pärast koroonapiirangute tühistamist on kaupade ostmise asemel hakatud rohkem kulutama turismile, vabaajaveetmisele ja tervishoiuteenustele. Tööstussektori aktiivsus on kesise nõudluse tõttu olnud tagasihoidlik, kuid tarneahelapingete leevenemine on tööstusettevõtete olukorda siiski mõnevõrra käesoleval aastal parandanud (vt joonis 3). Regioonide arvestuses on majandusaktiivsus olnud võrdlemisi erinev (vt tabel 1). Kõrgeim oli see Aasia riikides, kus inflatsioon ei ole niivõrd kiire olnud ja tarbijate ostujõud pole seetõttu sedavõrd palju kannatanud. Lisaks toetas nii Aasia piirkonna kui ka globaalset majandusaktiivsust Hiina majanduse taasavamine. Arenenud riikide majandusaktiivsus on seevastu olnud mõõdukam, kuid on osutunud tänu erakordselt tugevale tööturule suhteliselt vastupidavaks kõrgematele intressimääradele ja ebakindlale majandusväljavaatele. Rahvusvahelise Valuutafondi (IMF) hinnangul² on pingelise tööturu põhjuseks pärast koroonapandeemiat vähenenud tööhõives osalemise määr, mis pole paljudes riikides taastunud veel endisele tasemele. Koroonapandeemia sundis tööturult

Joonis 1. Ostujuhtide indeks



Allikad: J.P.Morgan, S&P Global, Markit Economics Limited.

Joonis 2. Üleilmne ja euroala kaubavahetuse aastakasv (3 kuu libisev keskmine)



Allikad: CPB, Eurostat.

Tabel 1. SKP kasv eri majanduspiirkondades aastatel 2018–2023 (muutus %)*

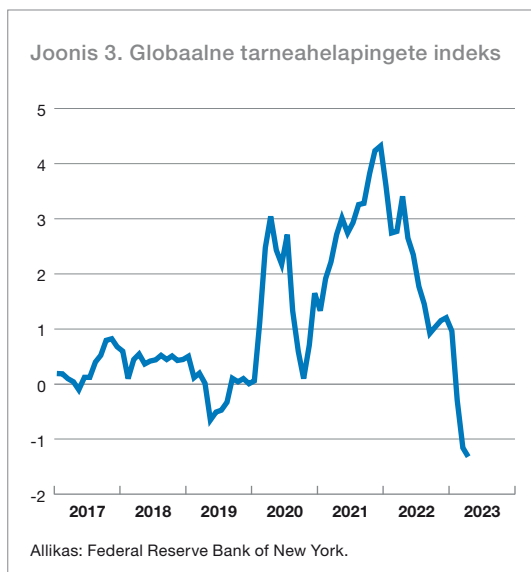
	2018	2019	2020	2021	2022	2022 IV kv	2023 I kv	2023
maailmamajandus	3,6	2,9	-3,1	6,0	3,4			2,8
arenenud riigid	2,2	1,7	-4,5	5,2	2,7			1,3
arenevad riigid ja arengumaad	4,5	3,7	-2,1	6,6	4,0			3,9
euroala	1,8	1,6	-6,1	5,3	3,5	1,8 (-0,1)	1,0 (-0,1)	0,8
Ameerika Ühendriigid	2,9	2,3	-2,8	5,9	2,1	0,9 (0,6)	1,9 (0,3)	1,6
Hiina	6,7	6,0	2,2	8,1	3,0	2,9 (0,6)	4,5 (2,2)	5,2
Jaapan	0,6	-0,4	-4,3	2,1	1,0	0,4 (0,0)	1,3 (0,4)	1,3
Ühendkuningriik	1,7	1,7	-11	7,6	4,1	0,6 (0,1)	0,2 (0,1)	-0,3

* SKP on esitatud püsivhindades, sulgudes on toodud kvartalikasv võrreldes eelmise kvartaliga.

Allikad: IMF World Economic Outlook update jaanuar 2023, OECD, riikide statistikaametid. 2023 on IMFi prognoos.

1 S&P JPMorgan Global Composite PMI.

2 "Labor Market Tightness in Advanced Economies," IMF Staff Discussion Notes 2022/001, IMF.



lahkuma eeskätt madalama kvalifikatsiooniga töötajaid ja suurenes enneaegselt pensionile jäänute arv. Osades riikides, näiteks USAs, pidid koollide sulgemise ja piiratud lastehoiuteenuste tõttu koduseks jääma ka paljud väikelaste emad. Kuigi vähehaaval pöördutakse tööturule tagasi, valitseb paljudes sektorites endiselt töötajate puudus ja see on viinud tööpuuduse kohati ajalooliselt väga madalale tasemele.

Üleilmne inflatsioon on mõnevõrra aeglustunud. Peamiselt on hindade kasvutempot pidurdanud globaalsete toormete hinnalangus, mis on mõjutanud energia- ja toidukaupade hindu. Ameerika Ühendriikides oli aprillis tarbijahindade aastak kasv 4,9%, euroalal 7% ja Ühendkuningriigis 8,7%. Jaapanis, kus rahapoliitika on endiselt leebe, kiirenes inflatsioon 3,5%ni. Suuremates arenevates riikides, kus hinnatõus ja rahapoliitika karmistamine algas varem, oli hindade aastak kasv aprillis mõõdukam: Brasiilias 4,2%, Indoneesias 4,3% ja Indias 4,7%. Kuid energia- ja toiduhindu mitteameristav alusinflatsioon on valdavalt nii arenenud kui ka arenguriikides püsinud endiselt kiire ja ei ole veel oluliselt aeglustunud vaatamata keskpankade rahapoliitika karmistamisele.

Keskpangad jätkasid intressimäärade tõstmist. Visalt aeglustuv alusinflatsioon on sundinud keskpankasid intressimäärasid veelgi tõstma, kuid mõnevõrra tagasihoidlikumas tempos kui seni. USA keskpank tõstis intressimäärasid mais 25 baaspunkti võrra 5,25%ni ja andis teada, et ehkki ollakse jõudmas intressimäärade tõusutsükli lõpusirgele, tuleb intressimäärasid kõrgel tasemel

hoida seni, kuni inflatsioonisurve taltub. Inglise keskpank ja Euroopa Keskpank tõstsid intressimäärasid samuti 25 baaspunkti võrra, kuid nende sõnum oli, et vajalik võib olla intressimäärasid ka edaspidi kergitada. Rangemad rahastamistingimused on paljudes arenenud riikides avaldanud mõju kinnisvarahindadele, pärssinud investeerimist ja vähendanud pankade laenupakkumist.

Arenevate riikide majanduskasvu esirinnas on Hiina ja India. Hiina esimese kvartali SKP kasvas aastavõrdluses 4,5%, ületades turgude ootusi. Kui tavapäraselt on Hiina majanduskasvu toetanud eksport, siis nüüd andis kaks kolmandikku kasvust koroonapiirangute järel taastunud tarbimine ning see mõjutas positiivselt kogu Aasia regiooni kasvu. Kuid hiljuti on ilmnunud märke, et Hiina majanduskasv võib osutuda oodatust nõrgemaks. Nõrga välisnõudluse tõttu kahanes mais eksport aastaga 7,5% ja ning tööstussektori aktiivsusiindeks³ langes viimase viie kuu madalaimale tasemele. Kesisele tarbimisele viitab turuootustele alla jäänud jaemüük ja nullilähedane tarbijahindade kasv. Hiina kinnisvaraturg on pärast eelmise aasta märkimisväärset langust näidanud stabiliseerumise märke ja mitmeski suurlinnas on kinnisvarahinnad hakanud taas kasvama. Uute eluasemete müügi kasv on siiski hiljuti aeglustunud ja paljude nõrgema bilansiga kinnisvaraarendajate seis on endiselt keeruline, mistõttu laiapõhjalist turu taastumist ei ole toimunud. India majandus on edukalt trotsinud heitlikku väliskeskkonda ja riigi majanduskasv on üks maailma kiiremaid. Majanduskasvu on toetanud ekspordi suurenemine, valitsemissektori kulutused ja tarbimise tõus.

Aktsiate ja võlakirjade hinnad tõusid aprillis ja mais. Endistviisi olid turgudel fookuses inflatsioon ning keskpankade rahapoliitika. Esimesed märgid inflatsiooni taandumisest on saanud tagasilööke ning alusinflatsioon on USAs ja euroalal osutunud oodatust püsivamaks. USAs pöördus tähelepanu ettevõtete majandustulemustele, mis olid rahuldavad, intresside tõusutsükli lõpu signaalidele ja võimalae kergitamise küsimusele, milles mai lõpus viimaks ka kokku lepiti. Vaatamata probleemidele finantssektoris ja eskaleerunud riigivõla probleemidele, alanes USA võlakirjaturul volatiilsus ja riigivõlakirjade intressimäärad kukkusid märtsikuu tipptasemelt. Euroala riigivõlakirjade tulumäärad valdavalt samuti langesid. Aktsiaturgudel olid viimased kuud üldjoontes positiivsed. Arenenud

3 Hiina ametlik tööstussektori PMI.

turgude aktsiaindeksid tõusid mõnevõrra, arenevate turgude aktsiaindeksid aga veidi vähem (vt joonis 4). Paremaid tulemusi näitasid suuresti tänu energiakriisi lahenumisele Euroopa aktsiad. Aasia aktsiaindeksitele avaldas mõju mõnevõrra pingestunud olukord Taiwanis.

Tooraineturul hinnad mais valdavalt langesid.

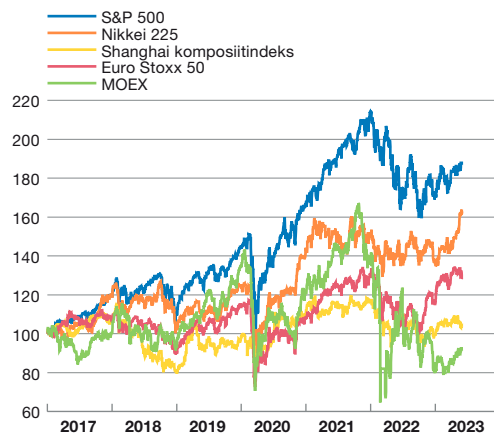
Nafta hind tõusis aprilli alguses kiirelt peale OPEC+ ootamatut uudist vähendada tootmist miljoni barreli võrra päevas. Täpsemalt teatas OPEC, et nad vähendavad tootmismahu eesmärgiga saavutada nafta hinna püsimine stabiilselt 80 dollari lähedal barreli eest. Mais püsis aga Brenti toornafta hind alla 80 dollari barreli eest nagu ka pärast juuni alguse OPEC+ istungit, kus tootmismahu vähendati veelgi (vt joonis 5). Arvati, et nafta hinnatõusule peaks ühest küljest kaasa aitama kiiresti kasvav lennuliiklus ja Hiina nõudluse kasv, kuid viimased andmed Hiina majanduse kohta on olnud turuootustest kehvemad ja nõudlus on jäänud tagasihoidlikuks. Ka on Venemaal õnnestunud naftat endiselt OPEC+ riikidega kokkulepitust suuremas mahus ja turuhinnast odavamalt müüa. Peamiselt eksporditakse seda Hiinasse ja Indiasse. Energiahinnad langesid mais 11,3%, eeskätt tänu maagaasi hinnalangusele (-25,2%) Euroopas. Toiduhinnad odavnesid 3,1%.⁴ Tööstustoormetel langes enim ehk 10% rauamaagi ja tsingi hind. Mitteenergiaga seotud toormete hinnad langesid mais 3,6% ja väärismetallide hinnad odavnesid 0,5%. Kulla hind püsib aga kõrgel tasemel, veidi alla 2000 dollarit untsi eest. Selle peamine põhjus on püsiv ebakindlus tuleviku ees ning dollari nõrgenemine.

EUROALA

Euroala majandus pääses sügavamast langusest tänu teenustesektori aktiivsuse kasvule.

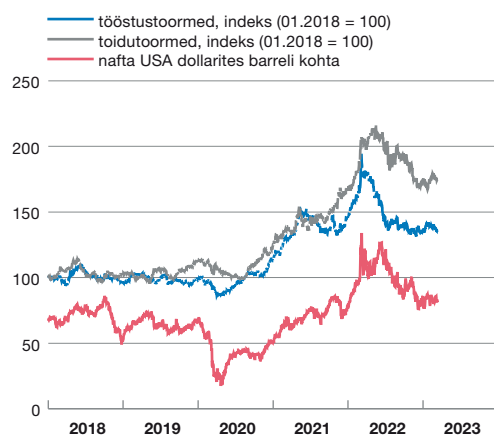
Euroala SKP langes 2023. aasta esimeses kvartalis 0,1% ja aastakasv ulatus 1%ni. Saksamaa SKP kvartalikasv oli negatiivne (-0,3%) juba teist kvartalit järjest⁵, Prantsusmaal oli kasv 0,2%, Itaalias 0,6% ja Hispaanias 0,5%. Euroala majandust toetab praegu eelkõige tugev teenustesektor. Vaatamata hiljutistele pingetele pangandussektoris, mis põhjustasid üleilmsetel finantsturgudel ajutiselt ebakindlust, on euroala ettevõtete ebakindlus

Joonis 4. Suuremad aktsiaindeksid (01.01.2017 = 100)



Märkus. Viimane vaatlus 01.06.2023.
Allikas: Bloomberg.

Joonis 5. Toormete hinnaindeksid ja nafta hind



Allikad: HWWI, Reuters, Bloomberg.

tuleviku suhtes küsitlusandmeil vähenenud⁶. Lisaks on energia kättesaadavusega seonduvad mured mõneks ajaks lahenenud, energiakandjate hinnad langenud, tarneahelaprobleemid jõudsalt vähenenud ning inflatsioon aeglustub. PMI koondindeksi järgi kahanes euroala majandusaktiivsus mais pisut aasta algusega võrreldes ehk 53,3 punkti⁷, kui teenustesektori aktiivsuse kasv ei suutnud tasakaalustada tööstussektori nõrka tulemust. Järjest suurem nõudlus teenuste (nagu reisiteenuste, sh lennunduses) järele on toonud kaasa ka märkimisväärse hõivekasvu. Arengud on PMI järgi sektoriti aina ebaühtlasemad - samal ajal kui teenustesektoris kasvasid uued tellimused

4 Pink Sheet Data, June 2, 2023, The World Bank.

5 See tähendab, et tehniliselt on tegu majanduslangusega.

6 The European Commission's Economic Uncertainty Indicator (EUI).

7 HCOB Flash Eurozone PMI.

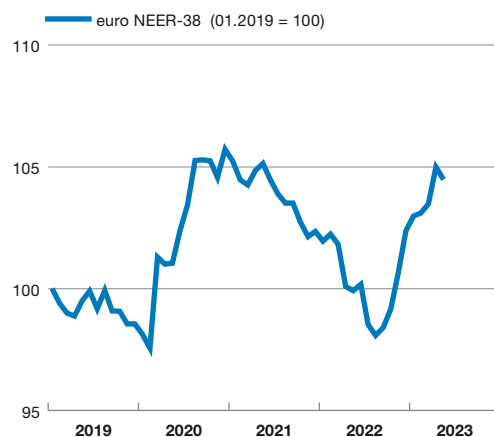
jõudsalt, vähenesid tootmissektoris tellimused üha kiirenevas tempos. Nii oli teenustesektori ja tootmissektori käekäigu erinevus euroalal suurim alates 2009. aastast.

Euroala tööstussektori olukord pole kiita.

Selle sektori tulemusi mõjutasid esimeses kvartalis nii pensionireformi vastased protestid ja streigid Prantsusmaal kui ka Saksamaa tööstussektori ettevõtete nõrgad tulemused. Tööstussektori aktiivsusindeks (PMI) langes mais aprilliga võrreldes veelgi (44,8 punktile), jõudes 36 kuu madalaimasse seisu.⁸ Euroala tööstustoodang langes märtsis kuises arvestuses 4,1%, mis oli suurim kahanemine pärast pandeemiaaegset kukkumist. Enim kahanes kapitalikaupade tootmine⁹. Aastases võrdluses langes tööstustoodang 1,4%. Samas on tarneahelahäirete leevenemine jätkunud ja ka sisendihindade kasv on tööstussektoris aeglustunud. Sellegipoolest püsivad nii sisendi- kui ka müügihinnad veel ajaloolises võrdluses kõrged. Euroala kaubavahetus jõudis märtsis 25,6 miljardi euroga ülejääki, võrreldes eelmise aasta sama kuu 20 miljardi euro suuruse puudujäägiga. Tegemist oli teistkordse kaubavahetuse ülejäägiga alates 2021. aasta septembrist. Defitsiidi vähenemisele aitas olulisel määral kaasa energiahindade langus. Euro vahetuskurss (NEER) tugevnes peamiste kaubanduspartnerite valuutade suhtes maini, mil ta odavnes veidi (vt joonis 6). Seega püsib euro viimaste aastate võrdluses veel suhteliselt odav. Eksportivaid ettevõtteid peaks see veidike abistama. Rahastamistingimused on euroalal aga kiire inflatsiooni tõttu karmistunud rahapoliitika tulemusel varasemast piiravamad (vt rahapoliitika ülevaadet taustinfos 1). See vähendab ettevõtete soovi ja võimalusi investeerida.

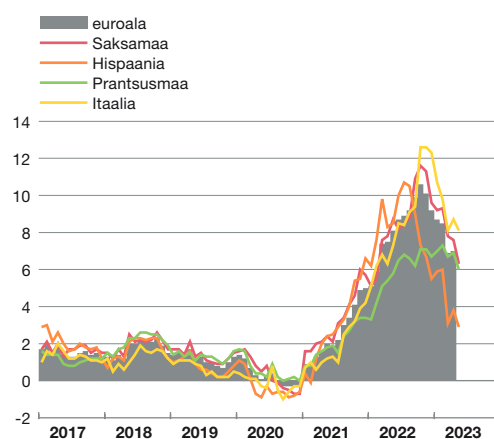
Euroala majapidamiste kindlustunne küll paraneb, kuid sisenõudlus püsib tagasihoidlik. Ehkki euroala tarbijate kindlustundeindeks tugevneb, on see ajaloolises võrdluses endiselt nõrk ja jääb ikka veel alla keskmise. Mitmetes euroala riikides pakuti kevadeni kodumajapidamistele üsna heldeid toetusi, et kompenseerida kõrgeenenud energiahindade mõju. Nüüdseks on aga toetuste maksmine pea kõikjal lõpetatud. See võib tarbijate kindlustunnet veidi nõrgendada. Samas on energiahinnad, eriti euroala majapidamiste jaoks tähtis gaasi hind, jõudsalt langenud. Sellele vaatamata püsib tarbimine tagasihoidlik. Euroala jaekaubanduse maht on aasta algul olnud

Joonis 6. Kaubanduspartneritega kaalutud euro efektiivne vahetuskurss



Allikas: Euroopa Keskpank.

Joonis 7. Inflatsioon



Allikas: Eurostat.

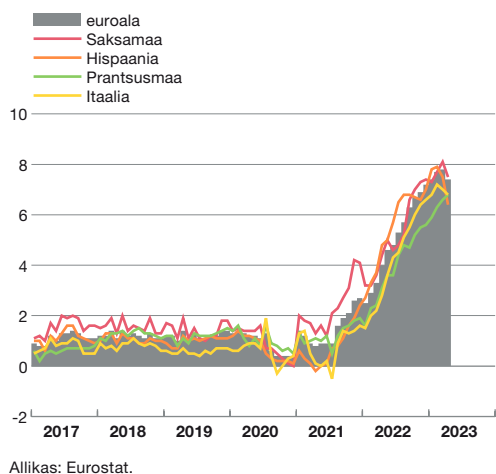
kuises võrdluses languses, kuid aprillis langus pidurdus veidi. Aastavõrdluses langes jaemüük aprillis 2,6%. See viitab nõrgale sisenõudlusele, mis on tingitud kiirest inflatsioonist, kasvavatest laenukuludest ja kartusest, et ees võib oodata majanduslangus.

Inflatsioon euroalal aeglustus. Inflatsioon aeglustus aprilli 7,0%lt mais 6,1%ni. See on aeglasim hinnakasvutempo alates 2022. aasta veebruarist. Inflatsiooni pidurdumise taga oli peamiselt energiahindade 1,7%ne langus. Lisaks aeglustus ka toidu, alkoholi ja tubaka ning tööstuskaupade hinnakasv. Aasta varasemaga võrreldes tõusid mais hinnad Itaalias 7,6%, Saksamaal 6,1%, Prantsusmaal 5,1% ja Hispaanias vaid 3,2% (vt joonis 7). Euroala kiireim inflatsioon

8 HCOB Eurozone Manufacturing PMI.

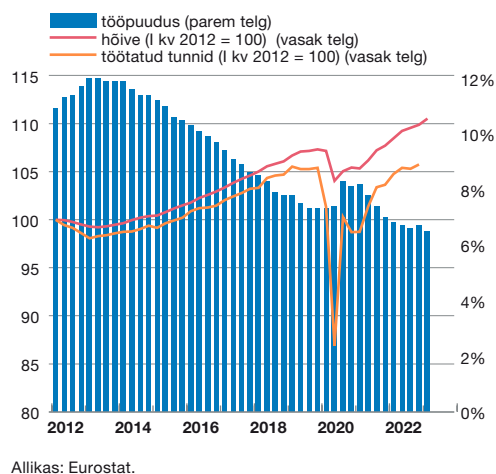
9 Näiteks masinad ja seadmed.

Joonis 8. Alusinflatsioon (ÜTHI)



oli endiselt Balti riikides ja Slovakkias. Ka alusinflatsioon aeglustus, jõudes aprilli 5,6%lt mais 5,3%ni. Tootjahinnaindeksi kasv aeglustus veelgi, 5,9%ni (vt joonis 8). Ettevaates aga hinnakasvuga seonduvad riskid püsivad, sest vaatamata koguinflatsiooni kasvuhoo raugemisele viimastel kuudel, pole sisemaine hinnasurve oluliselt leevenenud ja seega püsib alusinflatsioon kiire. Tööturu

Joonis 9. Euroala hõive ja tööpuudus



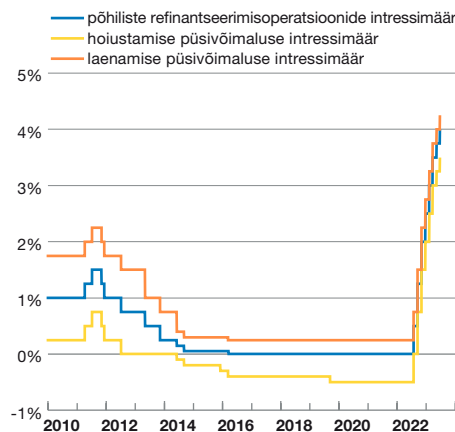
olukord on euroalal seni olnud hea. Töötuse määr langes aprillis 6,5%ni ja hõivatute arv kasvas käesoleva aasta esimeses kvartalis 2022. aasta viimase kvartaliga võrreldes 0,6% (vt joonis 9). Hea seis tööturul ja tempokas inflatsioon on hakanud mõjutama ka palgakasvu - hüvitise kasv töötaja kohta on kerkinud 6% juurde.

Taustinfo 1. Euroala rahapoliitika

Eurosüsteemi rahapoliitika tähtsaim eesmärk on hoida hinnad euroalal stabiilsed. Euroopa Keskpanga (EKP) määratluse järgi saab hinnastabiilsusest rääkida siis, kui aastane inflatsioon on keskmise aja jooksul 2%. Kuigi hinnakasv on euroalal viimastel kuudel aeglustunud, on hinnatõus endiselt liiga hoogne ning hinnasurve ulatuslik kogu majanduses. Eurosüsteemi ekspertide juuniproгноosi järgi on inflatsioon euroalal 2023. aastal keskmiselt 5,4% ning aeglustub 2024. ja 2025. aastal vastavalt 3% ja 2,2% lähedale. Seega nähakse endiselt, et hinnakasv püsib eesmärgist kiirem pikema aja jooksul. Selleks, et tuua hinnatõus euroalal järgmise paari aasta jooksul tagasi 2% juurde, on EKP nõukogu jätkanud rahapoliitika karmistamist.

EKP nõukogu on oma viimastel istungitel rahapoliitilisi intressimäärasid tõstnud aeglases tempos kui aasta esimestel istungitel. Nii mais kui ka juunis kergitati kolme baasintressimäära 0,25 protsendipunkti võrra. Põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäär on praegu 4,0%, laenamise püsivõimaluse intressimäär 4,25% ning hoiustamise püsivõimaluse intressimäär 3,5% (vt joonis T1.1). Edasistest intressimääraotsustest rääkides toonitab EKP nõukogu andmepõhise lähenemisviisi tähtsust.

Joonis T1.1. Eurosüsteemi rahapoliitilised intressimäärad



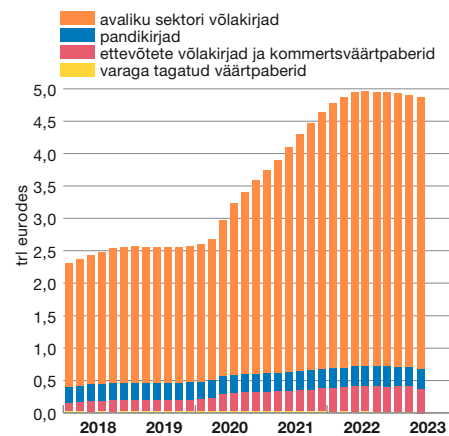
Märkus. Viimane vaatlus 21.06.2023.
Allikas: Euroopa Keskpank.

Otsused sõltuvad nõukogu hinnangust inflatsiooniväljavaatele, pidades silmas laekuvaid majandus- ja finantsandmeid, alusinflatsiooni dünaamikat ja rahapoliitika mõju ülekandumise tõhusust. Siiski mainis EKP president Christine Lagarde 15. juuni pressikonverentsil, et kui majandus areneb eurosüsteemi prognoosi baasstsenaariumi kohaselt, tõstetakse tõenäoliselt intressimäärasid ka juuli istungil.

Eurosüsteemi bilansimahu vähendamist otsustati kiirendada¹⁰. Mai alguses teatas EKP nõukogu, et laiendatud varaostukava (APP) raames tehtavad reinvesteeringud peatatakse alates 2023. aasta juulist. See tähendab, et alates juulikuust ei asenda keskpank enam APP raames omandatud ja järk-järgult lõpp-tähtajani jõudvaid võlakirju. Reinvesteeringu mahtu on vähendatud alates 2023. aasta märtsist keskmiselt 15 miljardi euro võrra kuus ning osaline reinvesteering jätub juuni lõpuni.¹¹ Pandeemia majandusmõju ohjeldamise erakorralise varaostukava (PEPP) raames ostetud ja aegumistähtajani jõudnud väärtpaberitelt laekuvaid põhiosa tagasimakseid kavatakse reinvesteeringu täies mahus vähemalt 2024. aasta lõpuni.¹² Kokku oli APPi ja PEPPi raames soetatud võlakirju eurosüsteemi bilansis mai lõpu seisuga 4,9 triljoni euro väärtuses (vt joonis T1.2).¹³

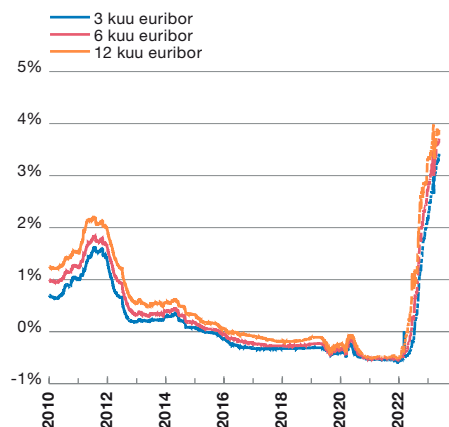
Rahapoliitika karmistamisega käsikäes on tõusnud intressimäärad ka pankadevahelisel rahaturul. 19. mail 2023 oli kolme kuu, kuue kuu ja 12 kuu euribor vastavalt 3,42%; 3,71% ja 3,88% (vt joonis T1.3). Euroala rahapakumise aastakasv on viimase poole aasta jooksul aeglustunud (laiema rahaagregaadi M3 järgi aprillis 1,9%). Realsektori ettevõtete ja kodumajapidamiste laenumahu aastakasv pidurdus aprillis vastavalt 4,6% ja 2,5% lähedale. Euroala pankade kapitaliseeritus ja likviidsus püsivad EKP hinnangul tugevad.

Joonis T1.2. Eurosüsteemi varaostukavade portfelli maht (APP ja PEPP)



Märkus. Viimane vaatlus 31.05.2023.
Allikas: Euroopa Keskpank.

Joonis T1.3. Euroala rahaturu intressimäärad



Märkus. Viimane vaatlus 19.05.2023.
Allikas: Bloomberg.

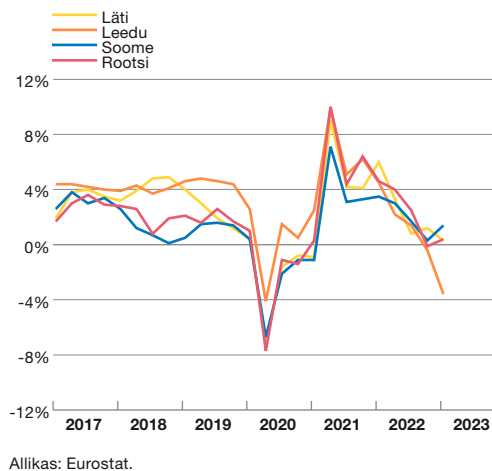
¹⁰ Eurosüsteemi bilansimaht on vähenenud ka seetõttu, et kommertsbankad on maksnud keskpankadele tagasi märkimisväärse osa pikaajalistest laenudest. Alates 2022. aasta algusest on pikaajaliste refinantseerimisoperatsioonide maht eurosüsteemi bilansis vähenenud ligikaudu triljoni euro võrra 1,1 triljonile eurole.

¹¹ Osaline reinvesteering toimub üldjoontes varem kehtinud tavade kohaselt, sh on reinvesteering varaklasside arvestuses endiselt proportsionaalne väärtpaberite lunastamise osakaaluga. EKP nõukogu sõnul on portfelli mahu vähenemine mõeldukas ja prognoositav. 2023. aasta lõpuks vaadatakse läbi ka lühiajaliste intressimäärade juhtimise tegevusraamistik, mis annab asjakohast teavet bilansi normaliseerimisprotsessi lõppeesmärkide kohta.

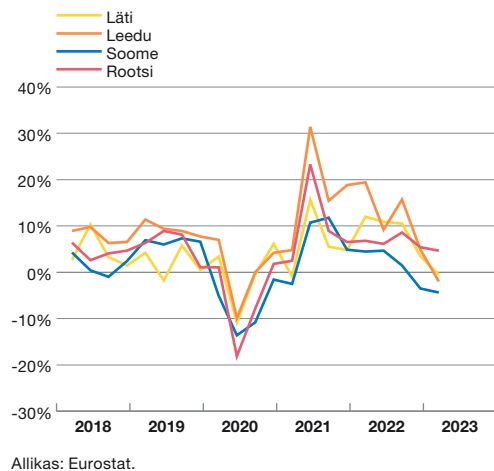
¹² Et ohjeldada pandeemiast tulenenud rahapoliitika ülekandemehhanismi ähvardavaid riske, reinvesteeringutakse PEPPi portfelli raames laekuvaid tagasimakseid paindlikult. See tähendab, et ajutiselt võib vastavalt turutingimustele osta mõne riigi või varaklassi võlakirju rohkem või vähem.

¹³ APPi ja PEPPi raames tehtud netovaraostud lõpetati vastavalt 2022. aasta juunis ja märtsis.

Joonis 10. Kaubanduspartnerite SKP aastane muutus



Joonis 11. Kaubanduspartnerite aastane ekspordikasv



KAUBANDUSPARTNERID

Esimeses kvartalis oli Põhja- ja Baltimaades majanduse käekäik erinev. Soomes ja Rootsis majanduskasv kiirenes, Lätis ja Leedus aga aeglustus (vt joonis 10). Esimeses kvartalis oli SKP kvartalikasv Soomes 0,2%, Rootsis ja Lätis ühtemoodi 0,6% ning Leedus -2,1%. Ettevõtete kindlustunne oli aga kõikides riikides esimeses kvartalis ja ka aprillis alla pikaajalise keskmise. Balti riikides põhjustab majandusraskusi eelkõige nõrk seis tööstuses. Kõige raskem on olukord Leedus, kus majanduskasv tõmbus hoogsalt kokku juba teist kvartalit järjest. Leedu kvartaalne SKP kahanes laiapõhjaselt: kukkus tööstustoodang, eriti just töötlev tööstus, vähenes ka kinnisvaraala tegevus, kaubandus ja transport. Lätiski on kaupade tootmine languses ja negatiivselt mõjutas kvartali SKPd ka kaubavahetus, samas kui teenused panustasid majanduskasvu positiivselt. Ehitussektor Lätis aga taastub. Nii Leedus kui ka Lätis on eratarbimine samuti nõrk, sest kiire hinnakasv vähendab tarbijate ostujõudu.

Töötlev tööstus on raskustes ka Põhjamaades, kuid tarbijate kindlustunne seal paraneb.

Rootsi SKP kvartalikasvu toetasid eelkõige põhivarainvesteeringud ja valitsuse kulutused. Rootsi töötleva tööstuse PMI on väga madal (40,6 punkti)¹⁴. Soome SKP kvartalikasv tugines nii eratarbimisele kui ka valitsuse kulutustele. Ka Soomes on töötleva tööstuse kindlustunne madal, kuna kardetakse, et tellimused ja tootmine lähikuudel vähenevad. Põhjamaades on mure suurim ehitussektoris, kus kindlustunne on sügisest

alates kiiresti langenud. Tarbijate kindlustunne on Põhjamaades tänavu aga järjest paranenud, kuid püsib viimaste aastate võrdluses veel siiski nõrk. Kiire hinnakasv ja kõrged intressimäärad mõjutavad seal kinnisvaraturu olukorda ning tarbimist. Nii on üldise majandusliku ebakindluse tõttu eratarbimine nii Rootsis kui Soomes tänavu üsna tagasihoidlik olnud. Rootsis on jaemüük aastavõrdluses endiselt veel languses ning ka majapidamiste laenukasv rekordväärt.

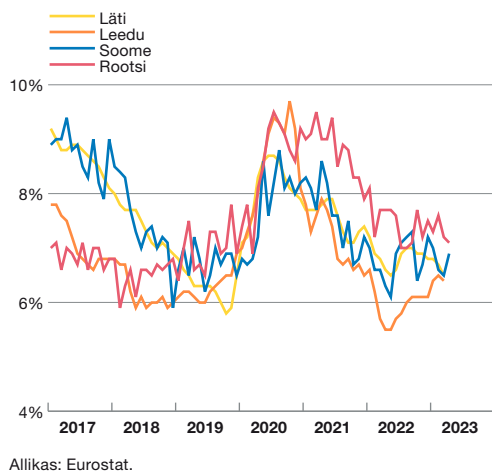
Põhja- ja Baltimaade eksport kahanes aasta esimestel kuudel.

Märtsis kasvas Soome ja Rootsi eksport aga kuuga järsult suuresti tänu masinate ja seadmete väljaveo kasvule. Rootsi ekspordikasv on seni olnud stabiilsem meie kaubanduspartnerite seas (vt joonis 11). Kaubanduspartnerite import on tagasihoidlik, kuigi märtsis Rootsis ja Soomes see mõnevõrra taastus. Samas on Rootsi krooni vahetuskursi nõrgenemine peamiste kaubanduspartnerite valuutade suhtes muutnud impordi Rootsi ettevõtete jaoks kallimaks. Esimeses kvartalis Läti ja Leedu eksport langes. Leedu eksporti mõjutab eelkõige mineraalkütuste, mineraalõlide ja nende destilleerimistoodete müügi vähenemine, Läti eksporti mõjutavad aga puit ja puidutooted.

Tööturu olukord on Põhja- ja Baltimaades üldjoontes hea.

Tööhõive on kõrge ja töötus kas väheneb või püsib stabiilne. Ainult Soomes on tööpuuduse määr kasvama hakanud, jõudes aprilliks 7,9%le. Lätis oli tööpuuduse määr aprillis 6,4% ja Rootsis 7,5% (vt joonis 12). Leedus on töötuse määr 9%ga meie ekspordipartnerite kõrgeim.

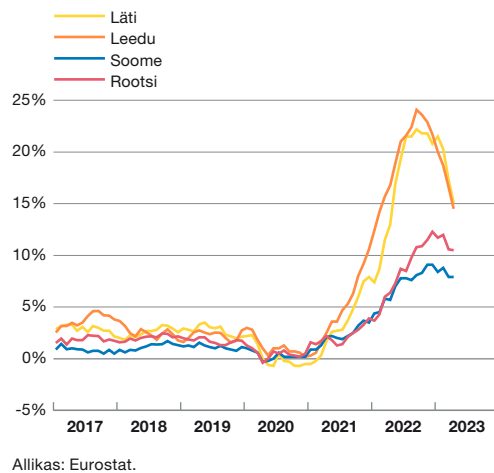
Joonis 12. Kaubanduspartnerite tööpuuduse määr



Palgakasv on Põhjamaades üldiselt aeglustunud, kuigi kollektiivsed palgalepingud Rootsis (lepiti kokku, et palgad tõusevad 7,4%) mõjuvad ettevaa- tes sellele suundumusele vastupidiselt. Leedus ja Lätis on palgad kasvanud hoogsalt inflatsiooni tõttu ja palgakasv¹⁵ püsib kiire, 12–13% juures. Ka tös- teti seal sel aastal miinimumpalka: Lätis 24% ja Leedus 15%.

Inflatsioon on aeglustumas toormehindade languse ja kõrgete intressimäärade tõttu (vt joonis 13). Ka Läti hinnatõus, mis püsis pikalt

Joonis 13. Kaubanduspartnerite inflatsioon



euroala tipus, pidurdub, jõudes mais 12,3%ni. Viimaste andmete järgi oli inflatsioon Soomes 5,2%, Rootsis 7,7% ja Leedus 10,7%. Lätis ja Leedus on hinnatõus seega endiselt palju kiirem kui meie teiste kaubanduspartnerite juures. Alusinflatsioon aga aeglustub vähem hoogsalt ja hakkas osades riikides pidurduma alles selle aasta jaanuarist. Tootjahinnakasv on pea aasta otsa aeglustunud. Kuna inflatsioon oli hoogne, kergitas Rootsi keskpank aprillis baasintressi- määra 3,5% tasemele ja on andnud mõista, et jätkab selle tõstmist.

15 Hüvitise kasv töötaja kohta.

EESTI MAJANDUSKONJUNKTUUR

MAJANDUSAKTIIVSUS

Eesti SKP kahanes statistikaameti andmetel esimeses kvartalis aastavõrdluses 3,2% (vt joonis 14) ja sesoonselt ning tööpäevade arvuga korrigeeritult võrreldes 2022. aasta neljanda kvartaliga 0,6%. Majanduslangus oli laiapõhjaline nii tegevusalade kui ka nõudluse allikate lõikes: kahanes nii eksport kui ka eratarbimine.

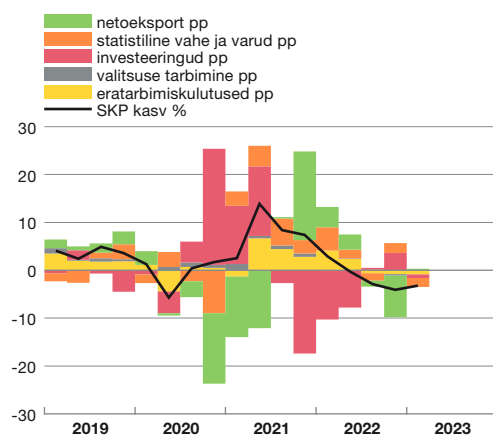
Tegevusalasid vaadates oli majanduslangus esimeses kvartalis sarnane 2022. aasta lõpu omaga. Suur osa tegevusaladest olid languses, kuid kasvu panustasid turismiga seotud harud ja põllumajandus (vt joonis 15). Kiiret kasvu põllumajanduse tegevusalal saab selgitada eeskätt aasta varasema madala võrdlusbaasiga. Mäletatavasti vähenes põllumajanduse lisandväärtus 2022. aasta alguses järsult. On tõenäoline, et aja jooksul revideeritakse selle tegevusala statistikat, mistõttu võib esimese kvartali majanduslanguse näitaja aastavõrdluses halveneda.

Üsna suur osa majanduslangusest pärines energeetikasektorist – see peegeldab suuresti energia hinnalangusega seotud konkurentsiolekorra muutust. Madalam gaasi hind ja kasvanud fossiilkütusevaba elektri pakkumine vähendavad Eesti traditsioonilise energeetikasektori konkurentsivõimet. Odavam energia hind on suuremale osale ettevõtjatest kasulik, kuid vanad elektrijaamad pääsevad seetõttu harvemini turule ja energeetikasektori lisandväärtus langeb.

Tööstussektorit pärssivad tooraineprobleemid ja Põhjamaades vähenenud nõudlus. Tööstussektori toodang vähenes järsult mullu juulis, kui jõustusid piirangud, mis raskendasid toorainete importi Venemaalt ja Valgevenest. Nimetatud tegurid mõjutasid enim puidutööstuse käekäiku. Jooniselt 16 on näha, et tööstussektori müük on vähenenud eeskätt euroalavälistes riikides. Müük euroala riikidesse ja ka koduturule on püsinud märksa stabiilsem.

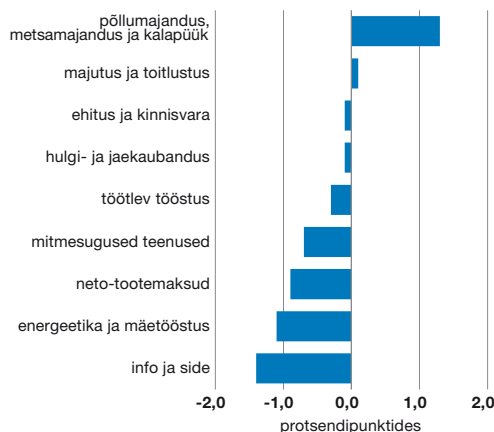
Ettevõtjad on muutunud tuleviku suhtes pessimistlikumaks ja see tähendab, et lähikuid vaadates on kasvanud risk, et majanduslukk kujuneb varem arvatust hapramaks. Suur osa majanduslangusest, mis peegeldub esimese kvartali statistikas, leidis aset juba eelmisel aastal – näiteks juulis kahanes järsult tööstussektori

Joonis 14. SKP kasvu allikad



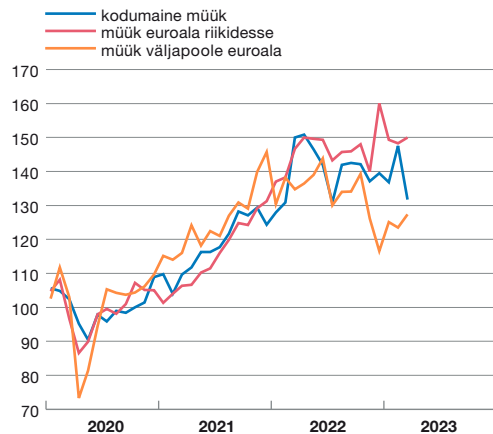
Allikas: statistikaamet.

Joonis 15. Tegevusalade panus SKP kasvu 2023. aasta I kvartalis



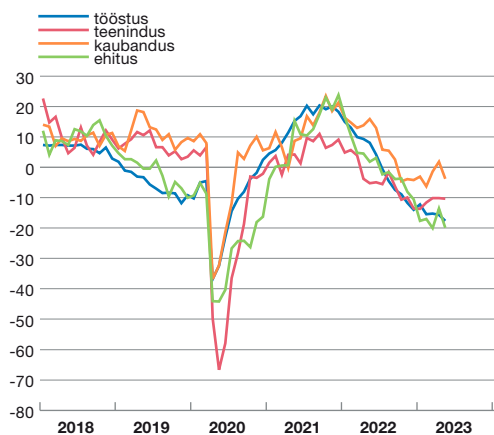
Allikas: statistikaamet.

Joonis 16. Tööstussektori müügiindeksid, 2020=100



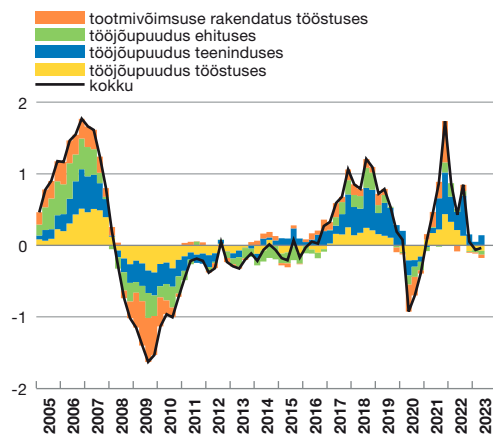
Allikas: statistikaamet.

Joonis 17. Tegevusalade baromeetrid



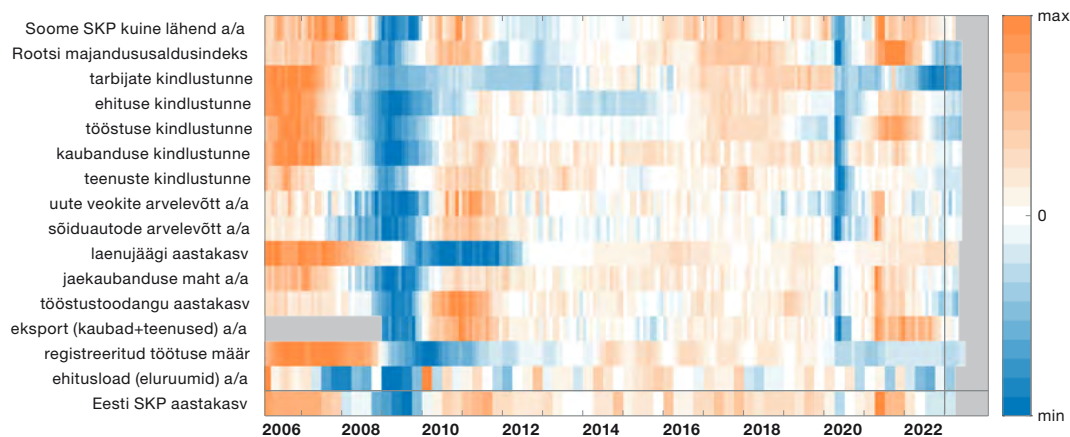
Allikas: Euroopa Komisjon.

Joonis 18. Küsitlusel põhinevad standardiseeritud äriotsuse näitajad



Allikad: Euroopa Komisjon, Eesti Pank.

Joonis 19. Eesti majandusaktiivsuse ilmakaart



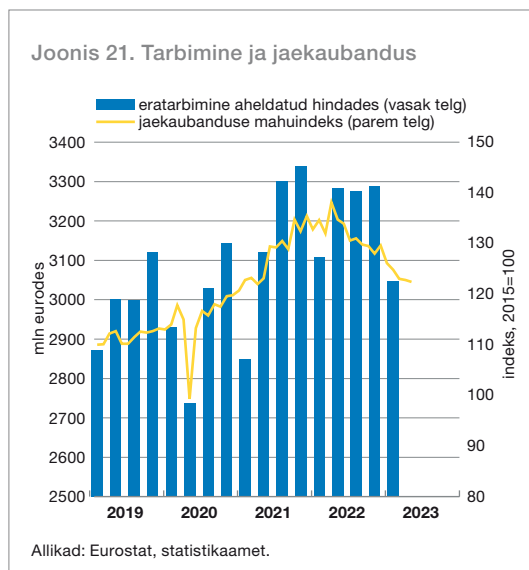
Allikad: Reuters, Euroopa Komisjon, Eesti Pank, statistikaamet.

toodang. Seetõttu peaks vähemalt aastakasvu näol majanduse olukord aasta teises pooles paranema. Samas on ettevõtete lähikuude ootuseid koondavad tegevusalade baromeetrid (vt joonis 17) pessimistlikud ja tööstuses ning ehituses viimastel kuudel isegi nõrgenenud. Tööstussektori toodangu hetkehinnangu näitaja oli mais madalaimal tasemel alates koroonakriisist ja lähikuude toodangu väljavaate hinnang on viimastel kuudel samuti langenud.

Äriotsuse seis peegeldavad näitajad (vt joonis 18) osutavad majanduse jahtumisele. Kuigi SKP on juba mõnda aega langenud, on majanduse tsüklikuline seis mineviku keskmise lähedal, sest veel hiljuti oli majandus pigem ülekuumenenud. Tööstussektoris suurenenud vaba

tootmisvõimsus, aga ka üldiselt raugenev tööjõupuudus osutavad sellele, et majandus on jahtumas. Keskmisest kehvemale äriotsuse seisule osutavad ka tootmisfunktsiooni ja statistiliste filtrite põhised toodangulõhe näitajad.

Kokkuvõtvalt võib öelda, et teise kvartali algus ei ole majandusaktiivsuse seisukohast pööret paremuse suunas toonud ning ilma kaardil (vt joonis 19) on endiselt ülekaalus jahedad sinised toonid. Kindlustunne oli aprillis-mais nõrk kõigis sektorites ja ootused ei viita paranemisele. Aprillis oli aastavõrdluses languses nii toodangu kui ka tarbimismaht ning vähesed olemasolevad andmed lubavad teise kvartalisse oodata ligikaudu sama suurt majanduslangust, kui nägime esimeses kvartalis (vt joonis 20).



SISENÕUDLUS

Möödunud aastal alanud majanduslanguse, kiire hinnatõusu ja kasvanud ebakindluse tulemusel sisenõudlus vähenes aasta alguses. Pandeemia ajal kogunenud lisasäästude ammendumises on majapidamised olnud sunnitud korrigeerima oma tarbimist ning ettevõtetel on heitlikus majanduskeskkonnas keeruline teha pikaajalisi otsuseid. Sisenõudlust toetas valitsemissektor, kus 2023. aasta riigieelarve võimaldas suurendada nii investeeringuid kui ka lõpptarbimist (vt peatükk Valitsemissektori rahandus).

Tarbijad on praegu ettevaatlikud ning eratarbimine vähenes esimeses kvartalis (vt joonis 21). Jaemüük langes aasta varasemaga võrreldes koguni 8%, kuid teenuste taastumine suutis seda siiski kuigivõrd kompenseerida. Teenuste osakaal on tarbimises järk-järgult kasvanud, ehkki jääb ikka veel allapoole 2019. aasta esimese kvartali taset. Kaardimaksete andmed näitavad, et vaatamata hinnatõusule kasvas hoogsalt väljas söömine-joomine. Müügikäive vähenes aga peamiselt majapidamistarvete, elektroonika ja ehitusega seotud kauplustes. Eelmise aasta alguses kasvas jaemüük ka erakordselt kiiresti tänu pandeemia ajal kogunenud või teisest pensioonisambast välja võetud säästude kulutamisele. Selle lühiajalise ostutuhina taustal on praegune kokkutõmbumine pigem naasmine tavapärase kasvutrendi juurde. Aprillis siiski jaekaubanduse maht enam edasi ei vähenenud ning püsis eelnevate kuudega samal tasemel. Teenuste ning välismaal tehtud ostude käive kasvas aprillis aga varasemate kuudega võrreldes tagasihoidlikumalt.

Kokkuvõtteks - kaubanduse mahu vähenemist kompenseerivad vähemalt mõnevõrra pandeemiast taastuvad teenused ning olukord on sarnane ka teistes riikides.

Aeglustuv hinnakasv taastab tasapisi majapidamiste ostujõudu ning laseb rohkem säästa. Alates detsembrist on majapidamiste hoiusejääk igas kuus järjest kasvanud. Kui kiire hinnatõusu ajal eelmise aasta suvel-sügisel kasvasid ainult suuremad hoiused, siis käesoleva aasta esimeses kvartalis kasvas hoiusejääk ka alumistes hoiusevahemikes (vt taustinfo 2).

Järsk intressitõus, eluaseme omamise ja kasutamisega seotud suuremad kulud ning püsivalt nõrk tarbijate kindlustunne on vähendanud majapidamiste huvi hetkel uut eluaset soetada. Eluasemeturul vähenes aktiivsus juba möödunud aastal ning tänava esimese nelja kuu jooksul on seal tehtud viiendiku võrra vähem tehinguid kui eelmisel aastal samal perioodil. Tehingute arv on samas kahanenud järelturul ning uusi eluruumi osteti esimeses kvartalis võrreldes eelmise aastaga hoopiski rohkem. Siin mängivad üpris suurt rolli varem kokku lepitud tehingud ehk broneeringud, mille puhul arendus alles nüüd valmis ning kasutusloa sai.

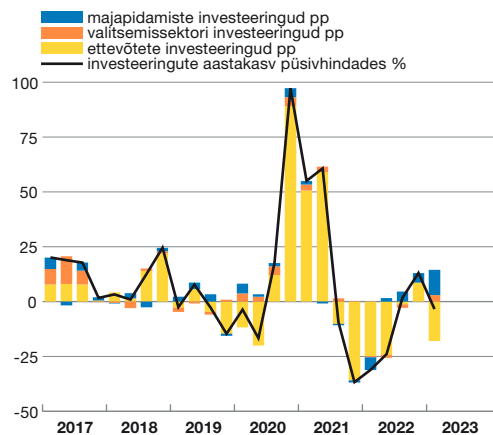
Majanduslangus, toormehindade suur muutlikkus ning järsk intressitõus suurendavad ebakindlust tuleviku suhtes ning vähendavad ettevõtete vajadust ja ka võimalusi tootmis- kapitali suurendada. Aasta alguses kasvasid investeeringud vaid üksikutes sektorites – energeetikas ja kinnisvarasektoris. Muudes sektorites

investeeriti kas veidi vähem või sarnases mahus kui eelmise aasta alguses ning kokkuvõttes jäi kapitali kogumahutus ettevõtlussektoris väiksemaks kui eelmise aasta esimeses kvartalis (vt joonis 22).

Ettevõtted ja majapidamised on ebakindla majandusväljavaate ning hindade ja intressimäärade kiire kasvu tõttu investeerimis- ja laenuotsustes endiselt äraootaval seisukohal. Seetõttu on viimase poolaasta jooksul võetud vähem uusi laene. Kui eluasemelaenude puhul on kevadkuudel olnud siiski märgata lisaks tavapärasele hooajalisusele laenuandmise kerget taastumist, siis ettevõtted on viimastel kuudel võtnud uusi laene ka koroonakriisi-eelse ajaga võrreldes pigem tagasihoidlikult. Ettevõtete hinnangud laenukeskkonnale on samuti halvenenud (vt joonis 23). Pankade laenuandmisvõime püsib üldiselt tugev, sest neil on piisavalt kapitali, hea kasumlikkus ja väga vähe laenukahjumeid. Mitmed pangad on siiski pidanud hoiuste ligimeelitamiseks järsult tõstma tähtajaliste hoiuste intressimäära. Euribori tõusu tõttu on laenuintressimäärad kiiresti kasvanud. Uued laenuvõtjad ja laenude refinantseerijad on selle leevenduseks saanud pisikest kompensatsiooni alanenud intressimarginaalide näol.

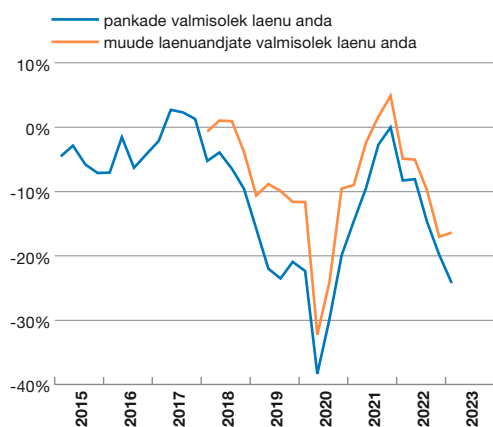
Ettevõtted soetavad vähem varusid kui aasta varem. Nõudluse kasv, tarneraskustest tingitud „igaks juhuks“ varumine ning sanktsioonid Venemaalt ja Valgevenest pärit tootmissisenditele panid ettevõtteid 2021. aastal ja 2022. aasta esimeses pooles rohkem varuma. Alates eelmise aasta suvest see trend pöördus ning ettevõtted on varumist kiiresti vähendanud. Käesoleva aasta esimeses kvartalis vähenesid nii tooraine kui ka müügiks ostetud kaupade varud. Vajadus vähesema toormaterjali järele on tõenäoliselt tingitud nii varem soetatud varude piisavusest kui ka toodangumahu vähendamisest. Raskustele kaupade

Joonis 22. Kapitali kogumahutus põhivarasse



Allikad: statistikaamet, Eesti Panga arvutused.

Joonis 23. Ettevõtjate hinnang laenukeskkonnale



Märkus. Protsent näitab soosiva ja piirava hinnangu andnud vastajate osakaalu vahet.
Allikas: konjunktuuriinstituut.

realiseerimisel viitab valmistoodangu varude kasv. Iseäranis on seda näha puidutööstuses. Seda haru puudutavad nii langenud nõudlus eksporditurgudel kui ka tooraine kallinemisest tingitud konkurentsivõime vähenemine.

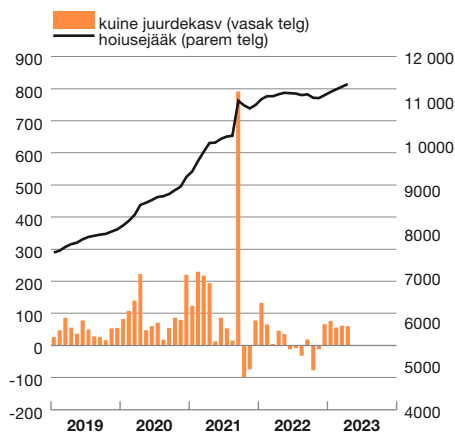
Taustinfo 2. Majapidamiste hoiusejäägi muutus kiire hinnakasvu ajal

Hoiustamine on Eesti majapidamiste peamine säästmisviis - hoiused moodustavad majapidamiste likviidsetest finantsvaradest ligikaudu 70%. Hoiusejäägi muutus annab aimu sellest, kas ja mis ulatuses on kiire hinnakasv säästmist mõjutanud ja pannud inimesi oma tarbimisharjumuste säilitamiseks varem kogutud raha kasutama.

Hoiuste ja lisasäästude ebaühtlane kogunemine

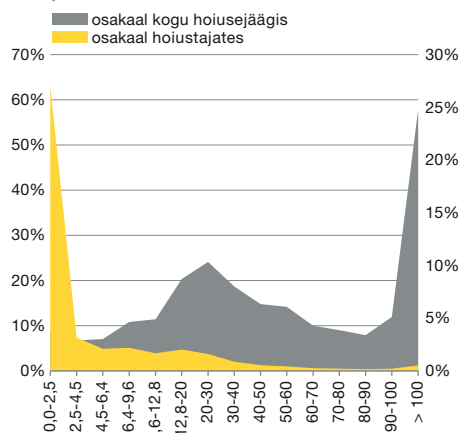
Pandeemia ajal kogunesid majapidamistele ligi pooleteise aasta jooksul sundsäästud. Neile lisandusid alates 2021. aasta septembrist teise pensionisamba enneaegsed väljamaksed. Teisest

Joonis T.2.1. Majapidamiste hoiused



Allikas: Eesti Pank.

Joonis T.2.2. Majapidamiste hoiusejäägi jaotus jäägi vahemike (tuhandetes eurodes) kaupa



Allikad: Hoiuste Tagamise Fond, Eesti Panga arvutused.

sambast välja võetud raha ära kulutamine ning 2022. aastal kiirenenud hinnakasv suurendasid säästude kasutuselevõttu. Majapidamiste hoiuste kasv peatus ning eriti kiire hinnakasvu ajal eelmise aasta suvel ja sügisel hoiusejääk vähenes poole aasta jooksul (vt joonis T.2.1).

Majapidamiste hoiuste jaotus on väga ebaühtlane – umbes 10% hoiustest on suuremad kui 30 000 eurot ning need moodustavad kokku 60% hoiusejäägist (vt joonis T.2.2).¹⁶ Samas on jõukamatel majapidamistel tõenäoliselt väiksem kalduvus kogunenud sääste tarbida kui vähem varakatel. Seetõttu tuleks tarbimisvalmiduse hindamiseks vaadata seda, mis toimub väiksema jäägiga hoiustel, mille omanikel on tarbimise piirkalduvus suurem.

Pandeemia-aegsed sudsäästused kasvasid nii suurte kui ka väikeste hoiuste puhul, kuid absoluutsummas kogunes 30 000 eurost suurema jäägiga hoiustele 2020. aasta märtsist kuni 2021. aasta kolmanda kvartalini enam kui kaks korda rohkem raha. Seda ebavõrdsust tasakaalustasid mõnevõrra väljamaksed teisest pensionisambast – 2021. aasta kolmandas kvartalis, kui teisest sambast lahkujatele tehti esimene suur 1,1 miljardi euro suurune väljamakse, kasvasid alla 30 000 eurose jäägiga hoiused kiiremini kui üle 30 000 eurosed.

Kiire hinnakasv sõi rohkem väiksemaid hoiuseid

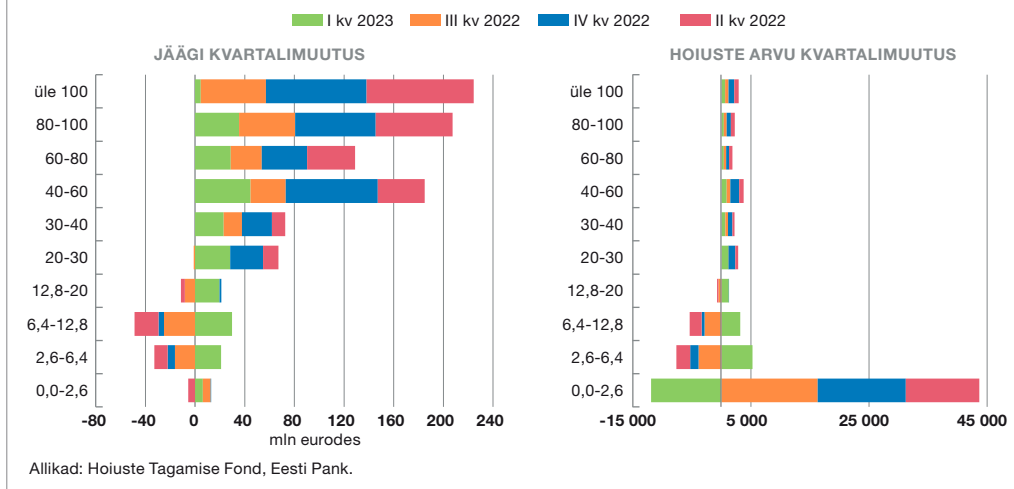
2022. aasta kevadel hoogustunud hinnatõus hakkas sööma ka majapidamiste hoiuseid, kuid sõltuvalt hoiuse suurusest oli mõju erinev. Kahanesisid just väiksemad, alla 20 000 eurose jäägiga hoiused (vt joonis T.2.3). Seda kinnitab ka hoiuste arvu kasv alumises, kuni 2,6 tuhande euroses vahemikus, mis näitab hoiuste langemist väiksematesse vahemikesse. Hinnakasvu hakkasid eelmisel aastal kiirendama eluasemega seotud energiakulud – elekter ja küte, mille osakaal kogukulutustes on suurem madalamate sissetulekuga leibkondade jaoks (hinnatõusust sissetulekugruppide lõikes loe ka Rahapoliitika ja Majandus 2/2022¹⁷).

Viimased 2 kvartalit on majapidamiste hoiusejääk kokkuvõttes kasvanud ning 2023. aasta I kvartalis kasvas see juba kõigis hoiusevahemikes. Ka hoiuste arvu muutus viitab mõõda hoiusevahemikke üles liikumisele (vt joonis T.2.3) – hoiuste arv kõige madalamas hoiusevahemikus I kvartalis vähenes ning järgmistes kasvas. Sealjuures on hoiusejääk viimased 5 kuud kasvanud ka

¹⁶ Kasutatud on tagatisfondi andmeid majapidamiste hoiusejäägi kohta (nii tagatud kui ka tagamata hoiuste oma), kus majapidamiste hoiused on jagatud 16 vahemikku. Tagatisfondi andmed sisaldavad ka mitteresidentide hoiuseid ning sama hoiustaja hoiuseid erinevates pankades, mis võib tulemust mõnevõrra moonutada.

¹⁷ https://haldus.eestipank.ee/sites/default/files/publications/2022/06/RPM_2_2022_est_0.pdf.

Joonis T.2.3. Majapidamiste hoiuste muutus vahemike (tuhandetes eurodes) kaupa



ainult Eesti residentide hoiustel, mis tähendab, et kasvu taga ei ole välismaalased, kelle hoiused jäävad pigem kõrgematesse vahemikesse.¹⁸

Võimalik seletus kiiremale I kvartali hoiusekasvule on tulumaksutagastuse ajastus – eelneva 3 aastaga võrreldes oli märtsis laekunud tulumaksutagastuse summa suurem ning see kasvatas ka kvartali lõpu seisuga hoiuste jääki.

Teisalt võib tegu olla pöördepunktiga. Eelmise aasta lõpus keskmise palga ostujõu langemine peatus ning inflatsiooni aeglustudes väheneb vajadus säästude arvelt jooksvaid väljaminekuid katta. See tähendab, et ka hinnakasvu tõttu sääste vähendanud sissetulekugruppide võimalused säästmiseks on jälle paranema hakanud.

¹⁸ Keskmise välisresidenti hoiusejääk on umbes 18 000 eurot, Eesti residentil 4000 eurot.

VÄLISTASAKAAL JA KONKURENTSIVÕIME

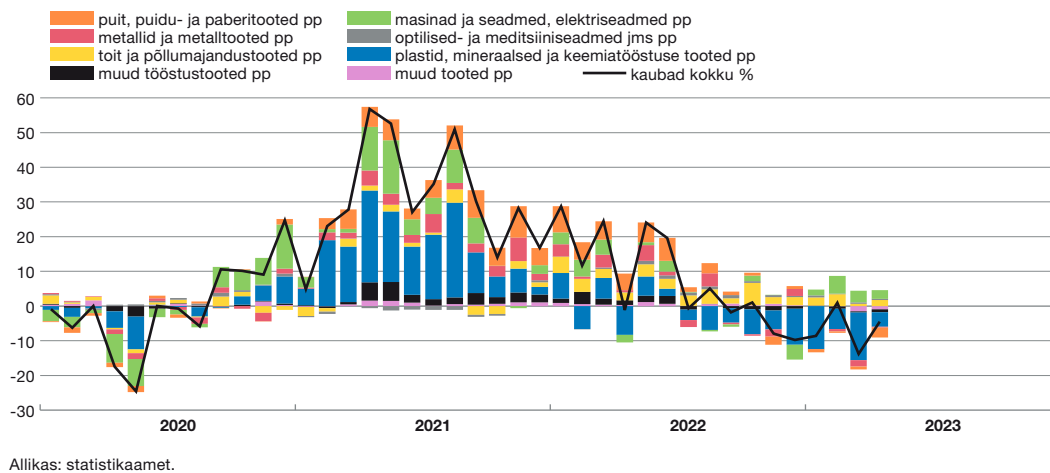
Nõudluse madalseis eksporditurgudel, probleemid toormete kättesaadavusega ning tootmiskulude jätkuv kasv tõid esimeses kvartalis kaasa väliskaubanduse mahu kahanemise. 2023. aasta esimeses kvartalis eksportisime ja importisime kaupu ja teenuseid püsihinnas mõõdetuna 7,1% vähem võrreldes aasta varasemaga. Kaupade ja teenuste väljavedu kahanes 6,9% ning sissevedu 7,3%.

Nõrga ekspordi taga on kehv seis töötlevas tööstuses, kus müügiimaht kahanes laiapõhjaliselt. Esimeses kvartalis jätkusid tagasilöögid töötleva tööstuse tegevusalade ekspordikäibes: võrreldes aasta varasemaga oli kokku tõmbunud enamike suuremate kaubagruppide eksport (vt joonis 24). Olukord tegevusalade sees on erinev. Puidusektori eksporti pärsivad nõrk nõudlus peamistel turgudel Skandinaavias ning lisaks toormeprobleemid, mis algasid juba möödunud

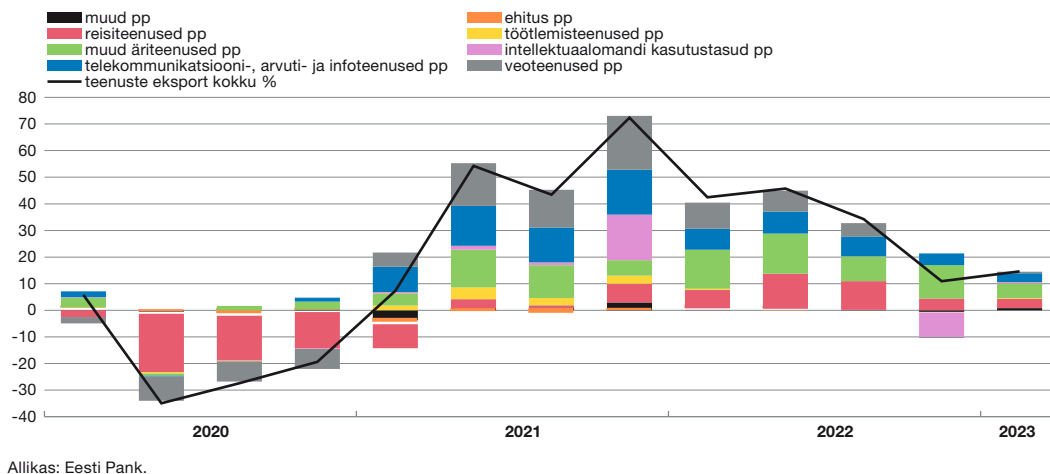
aasta teises pooles Venemaa sõja tõttu Ukrainas. Sarnaste raskustega maadleb ka metallitööstus. Aasta esimesel kolmel kuul kasvas vaid põllumajandus- ja toidukaupade ning masinate ja seadmete väljaveo müügi käive.

Kaubaimpordi vähenemise põhjuseks on lisaks mineraalsete kütuste sisseveo kahenemisele ka väiksem sisendite vajadus. Esiteks on ettevõtted kogunud eelnevalt laovarused, teiseks mõjutab importi väiksem sisetarbimine ning kolmandaks kesine välisnõudlus. Kõik need tegurid vähendavad kaupade impordivajadust. Vähenes puidutoorme ja metallide, aga ka tööstustoodete sisseveokäive. Eelmise aasta lõpust alates mõjutasid importi mineraalsete kütuste sisseveole seatud sanktsioonid ehk 2023. aasta alguses oli kaubaimpordi languse taga suurel määral just mineraalsete kütuste sisseveo vähenemine. Lisaks mõjutas impordikäivet energiakandjate hindade alanemine. Esimeses kvartalis kahanes ka teenuste import, nii maht kui ka käive.

Joonis 24. Kaupade ekspordi kasv ja kaubagruppide panus



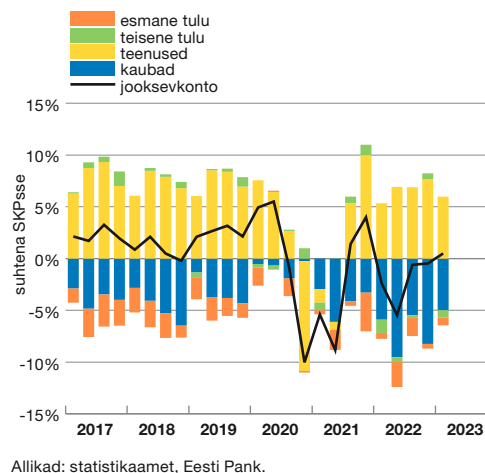
Joonis 25. Teenuste ekspordi kasv ja teenuste gruppide panus



Teenuste eksport püsis esimeses kvartalis küll kasvutrendil, kuid on varasema hoo kaotanud. Teenuste müügimaht kasvas võrreldes eelmise aasta sama ajaga 2,5%. Maksebilansi andmetel oli kasv jooksevhinnas mõõdetuna 14,6%. Esimest kvartalit iseloomustas teenuste ekspordi laiapõhjaline kasv - suurenes pea kõikide teenusgruppide väljavedu, v.a hooldusteenused. Kõige suurem on olnud muude äriteenuste ning telekommunikatsiooni-, arvuti- ja infoteenuste panus. Taastunud on ka reisiteenused (vt joonis 25).

Jooksevkonto oli esimeses kvartalis ülejäägis, mis moodustas 0,3% SKPst. Jooksevkontot toetas teenuste positiivne saldo. Kaupade saldo puudujääk vähenes võrreldes eelmise kvartaliga (vt joonis 26).

Joonis 26. Jooksevkonto



Eksportiv sektor kogeb tugevat konkurents-survet. Võrreldes aastatagusega on hinnad toor- meturgudel selle aasta algusest alanenud ning see muudab tootmissisendite sisseostu tootjatele soodsamaks. Siiski valitseb endiselt surve toodete müügihindadele, sest kesine nõudlus ei anna eks- portööridele hinnaläbirääkimistel piisavalt ruumi. Kui üldiselt on impordi- ja ekspordihinnad liikunud suhteliselt käsikäes, siis aprillis kasvasid ekspordi- hinnad 5%, impordihinnad aga tagasihoidlikumad 2% (vt joonis 27). Töötlevas tööstuses tõusid eks- pordihinnad aprillis 7,4% ja impordihinnad 4,3%. Impordihindade kasvu pidurdumine on toimunud enamikes töötleva tööstuse harudes. Näiteks pui- dutöötlemise ning metallitootmise tegevusalade impordihinnad märtsis ja aprillis isegi kahanesid.

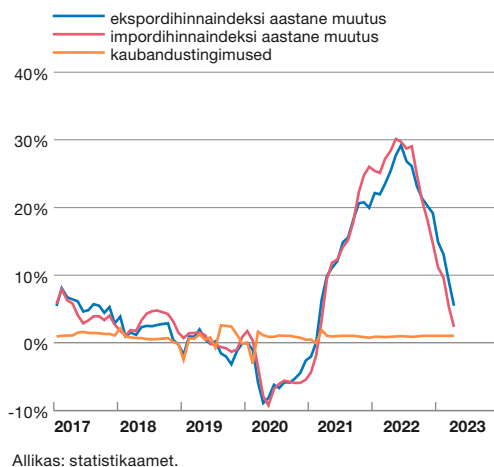
Jätkuv ebakindlus üldises majandusruumis hoiab ettevõtjate ootused pessimistlikud. Hinnangud konkurentsivõimele on teises kvartalis olnud endiselt madalseisus (vt joonis 28) ning olu- kord eksporditellimustega järgnevateks kuudeks püsib sarnane aasta alguse hinnangutega.

TÖÖTURG

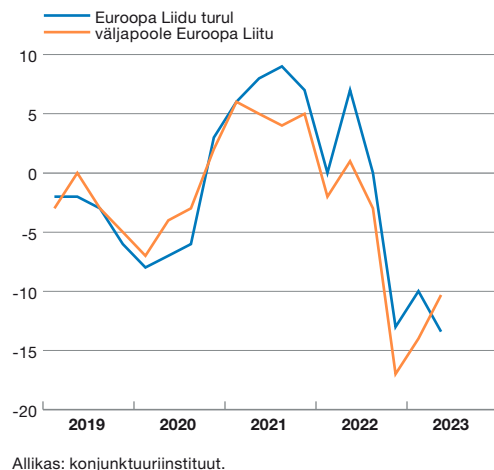
2023. aasta esimeses kvartalis ja teise kvartali alguses püsis tööturu seis majanduslangust arvestades hea. Tööjõu-uuringu andmete järgi kasvas hõive Eestis 2023. aasta esimeses kvar- talis aastavõrdluses 5%. Maksu- ja tolliameti andmetel suurenes töölepingu alusel deklaree- ritud palka saanute arv esimeses kvartalis 1% ning püsis väga kõrgel tasemel (vt joonis 29). Jaanuarist aprillini püsis hõive stabiilsena. Tööjõu- uuringu kõrge hõivehinnangu taga on enamjaolt sõjapõgenike arvesse võtmisega seotud statisti- lised põhjused¹⁹. Tööjõu-uuringu andmete põhjal on Eesti tööturul toimumas olulised struktuursed muutused. Hõivatute hulgas kahaneb palgatöö- tajate osakaal, suureneb osaajaga töötajate oma ning kahaneb välismaal töötajate oma. Nende muutuste taga võivad olla nii majandustsükli mõjud kui ka püsivamad struktuurimuutused.

Tööjõupakkumine on kasvanud jõudsalt. Täpsustatud andmetel suurenes tööealine elanik- kond 2022. aasta jooksul 2,7%, seda enamjaolt tänu Ukraina sõjapõgenikele. Käesoleva aasta esimeses kvartalis jätkas ajutist kaitset omajate arv suurenemist, kuid aeglasemalt kui eelmise aasta teises pooles. Tööjõu hulka suurendas ka

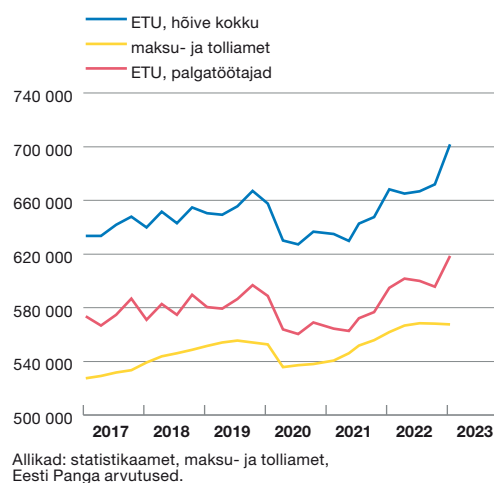
Joonis 27. Ekspordi- ja impordihinnad



Joonis 28. Ettevõtjate hinnang konkurentsivõimele

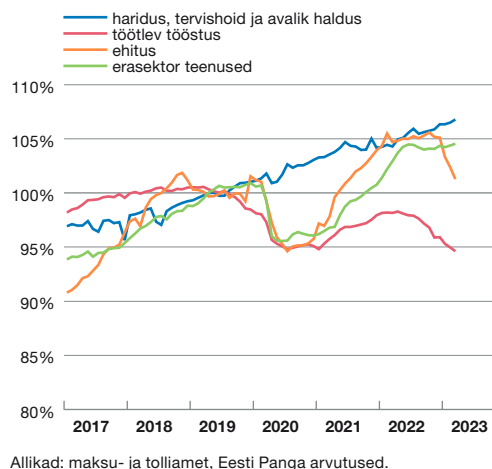


Joonis 29. Hõive Eesti ettevõtetes ja asutustes, hooajaliselt tasandatud



¹⁹ Tööjõu uuringu küsitluse abil hinnatud töötamise tõenäosust laiendatakse tööealiste arvule Eestis, kelle arv suurenes 2023. aastal Ukraina sõjapõgenike lisandumise tõttu. Samas sõjapõgenikke, veel ei küsitletud, sest nende töötamise tõenäosus on kohalike omast väiksem.

Joonis 30. Deklareeritud palgasaajate arv, SA, 2019=100%



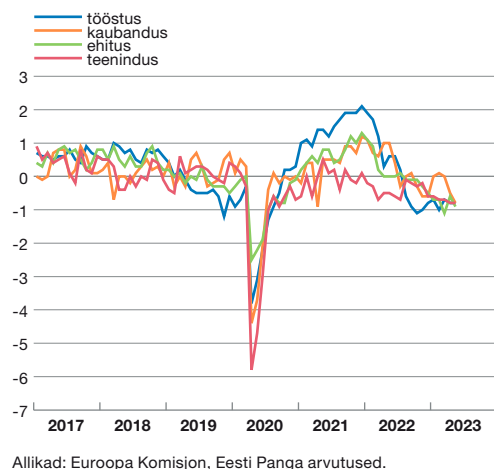
kohaliku elanikkonna tööhõus osalemise määr, mis kasvas 2021. aasta 71,1%lt 2022. aastal ja 2023. aasta esimeses kvartalis 73,3%ni. Tööhõu hulga jõuline kasv Eestis tegi uute töötajate leidmise varasemast lihtsamaks ja leevendas survet palgade tõusuks.

Majanduslanguse mõju oli näha tööstussektori hõivetrendides. Hõive jätkas kahanemist töötlevas tööstuses, eriti puidu- ja metallitööstuse harudes. Lisaks kahanes hõive 2023. aasta esimeses kvartalis ka transpordisektoris ja ehituses (vt joonis 30). Teenustesektori sees hõive avaliku sektori harudes suurenes ja erasektoris kuuluvates kasv pidurdus.

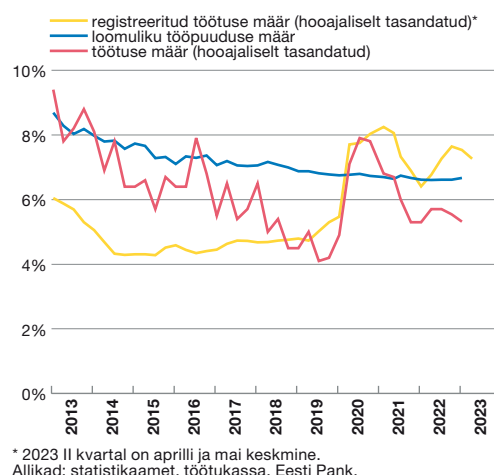
2023. aastal on ettevõtete ootused hõive edasise arengu kohta püsunud pikaajalisest keskmisest pessimistlikumad (vt joonis 31). Töötukassa andmebaasi lisandunud vahendatavate töökohtade arv oli 2023. aasta esimese nelja kuu jooksul 2022. aastaga võrreldes 31% väiksem, kuid ei kahanenud võrreldes 2022. aasta viimase kvartali seisuga.

Tööhõu-uuringu järgi oli töötuse tase 2023. aasta esimeses kvartalis väga madal ehk 5,3%, ent see näitaja ei hõlmanud tööturule lisandunud sõjapõgenikke (vt joonis 32). Eurostati avaldatud andmete põhjal suurenes töötuse määr 2023. aasta märtsi, aprilli ja maikuu keskmisena 6,1%ni. Registreeritud töötute arv tõusis 2022. aasta jooksul Ukraina sõjapõgenike lisandumise tõttu ning ka kohalikest elanikest töötute arvu kasvu tõttu aasta teises pooles. Registreeritud töötute arv oli hooajalisi tegureid arvesse võttes kõige suurem 2023. aasta jaanuaris ning hakkas

Joonis 31. Ettevõtete hõiveootus kokku, standardiseeritud



Joonis 32. Tööpuudus

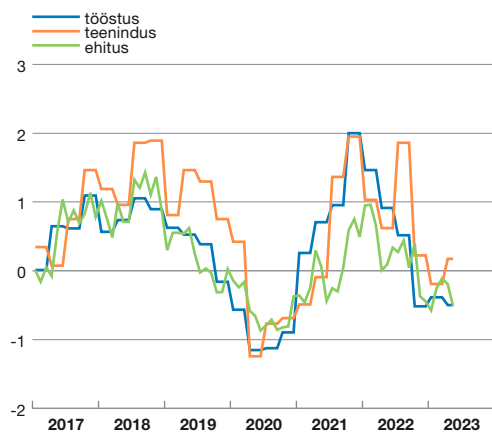


alates veebruarist kahanema. Pidurdunud on ka uute töötute arvelevõtt koondamise tõttu, kuid nende arv ületab endiselt tunduvalt tavapärase taset.

2022. aasta lõpus ja 2023. aasta esimesel poolaastal oli tööhõupuuduse tunnetus tööstus- ja ehitussektori tööandjate seas ajaloolisest keskmisest madalam; kahanenud oli see ka teeninduses (vt joonis 33). Ühest küljest peegeldab see tööhõunõudluse tsüklilist nõrgenemist, kuid rolli võib mängida ka suurem tööhõupakkumine.

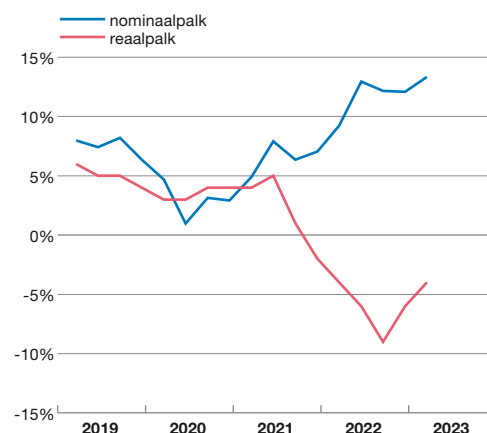
2023. aasta esimeses kvartalis kasvas keskmine palk 13,1% ja kvartalivõrdluses suurenes reaalpalk teist kvartalit järjest (vt joonis 34). Palgakasv kiirenes aasta alguses avalikus sektoris, kus mitmetel ametikohtadel tõsteti

Joonis 33. Tööjõupuudus, standardiseeritud



Allikad: Euroopa Komisjon, Eesti Panga arvutused.

Joonis 34. Keskmise palga aastane muutus



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

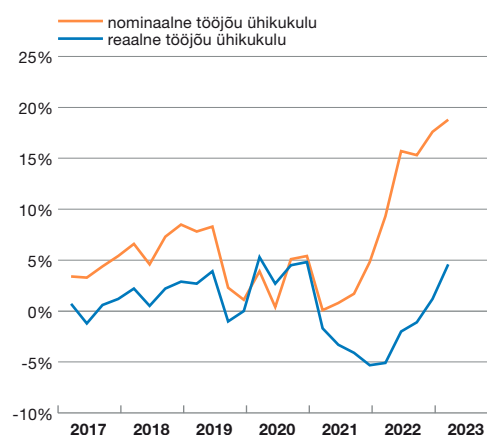
miinimumtöötasu hüppeliselt – näiteks õpetajate politseinike ja päästjate palk tõusis rohkem kui 20%. Aasta teises kvartalis jõustub lisaks tervishoiusektori palgakokkulepe, millega tõstetakse miinimumtunnitasu samuti 20%. Palgakasvu hoo-
gustab üldises plaanis tarbijahindade tõus, mis kandub ajapikku üle palkadesse. Ülekandumise ulatus on majanduse nõrga seisu tõttu väiksem, kui see oleks stabiilsematel aegadel.

Kui 2022. aasta jooksul oli kiire palgakasv kooskõlas lisandväärtuse kasvuga jooksevhinnas ja palgakulu osakaal SKPs ei suurenenud, siis 2023. aasta esimeses kvartalis see enam ei kehtinud. Tööjõukulu kasvas majanduses kiiremini kui ettevõtlustulu ja reaalne tööjõu ühikukulu suurenes ligi 5% (vt joonis 35). Kvartalivõrdluses on tööjõukulu kasv lisandväärtuse suhtes olnud veelgi kiirem. Kui 2022. aasta jooksul säilisid töökohad majanduslangusele vaatamata tänu sellele, et ettevõtted olid võimelised oma kasumeid säilitama, siis tööjõukulude kiire kasvu tõttu vähenev ettevõtlustulu motiveerib tootmist optimeerima ja töökohti koostööks tõmbama.

HINNAD

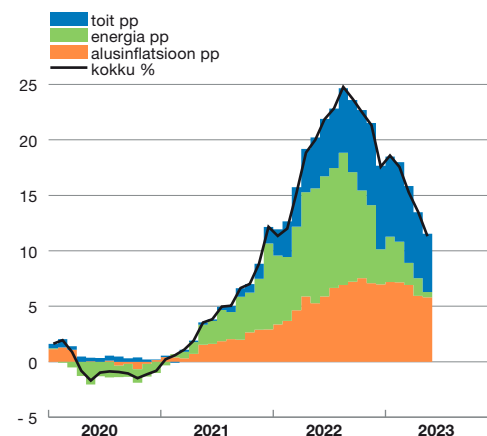
Hinnakasv saavutas kõrgseisu eelmise aasta augustis ja hakkas seejärel pidurduma. Käesoleva aasta mais ulatus hinnakasv aastavõrdluses siiski 11,3%ni. Aeglustunud on peamiselt energiahindade aastakasv, kuid toiduainete ja teenuste inflatsioon püsib kiire (vt joonis 36).

Joonis 35. Tööjõu ühikukulu muutus



Allikas: statistikaamet.

Joonis 36. Tarbijahinnaindeksi aastane muutus



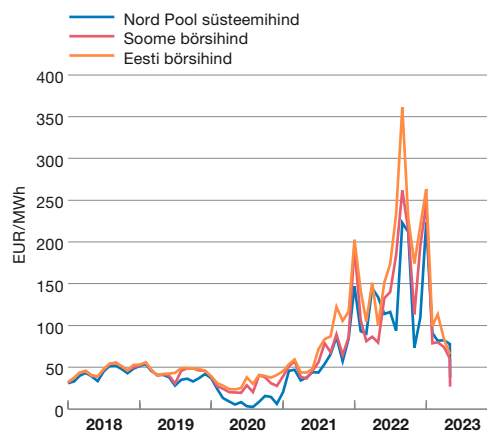
Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

**Energiahindadest odavnesid mais nii maa-
gaas kui ka mootorikütused.** Maagaasi
turuhind on tänaseks langenud tagasi 2021.
aasta kesksa tasemele. Elektri- ja soojusener-
gia tarbijahinnad olid samas vastavalt 30% ja 11%
kallimad kui eelmisel aastal. Selle üks põhjusi oli
energiahüvitiste lõppemine. Paljud tarbijad osta-
vad elektrit endiselt universaalteenuse hinnaga,
kuigi elektri turuhind on tänavu olnud universaal-
teenuse hinnast märksa odavam (vt joonis 37).

**Hinnasurve nõrgenemist on viimastel kuudel
olnud märgata toidutoormete ja toiduainete
tootjahindades, kuid mitte eriti tarbijahinda-
des.** Alates eelmise aasta lõpust on Euroopa Liidu
turul odavnenud teraviljad ja langenud ka piima
kokkostuhinnad. Kaupmehed pole jaehindu seni
siiski märkimisväärselt revideerinud, hoolimata
sellest, et toiduainete nõudlus on aastaga lange-
nud 8%.

**Kiire alusinflatsioon näitab eelkõige kõrge-
matest palkadest, aga ka kaupade nõudlusest
põhjustatud hinnasurvet.** Teenuste hinnakasv
kiirenes mais 11,5%ni, seda eelkõige meditsiinitee-
nuste ja ühistranspordi kallinemise tõttu. Teenuste

Joonis 37. Elektri börsihind



Allikas: Nord Pool.

hinnakasvus on suur roll tööjõukuludel ning pal-
gakasv on püsinud kiire majanduslangusest
hoolimata (vt palgakulude ja kasumite rolli kohta
hinnakasvus taustinfo 3). Tööstuskaupade hul-
gas on järk-järgult aeglustunud autode hinnakasv,
sest leevenenud on probleemid tarneahelates,
kuid järjest tugevamat mõju avaldab ka intressi-
määrade tõus.

Taustinfo 3. Hinnatõusu jagunemine palkadeks ja kasumiteks.

Viimase aasta jooksul on majandust iseloomustanud kiire hinnatõus ja selle tuules kasvanud ette-
võtete kasumid. Sisendihindade kiire kallinemise korral võiks arvata, et ettevõtted ei kanna kogu
hinnatõusu oma toodete hindadesse üle, sest turukonkurents teeb hindade tõstmise keerukaks.
Piltlikult öeldes ei tähenda poes müüdavate kaupade kallinemine seda, et poe enda teenuse pak-
kumine kallineks sama palju. Banaanikilo kallinemine ei tõsta automaatselt müüjate palka ega
muuda poe kinnisvara kallimaks.

Andmed osutavad aga sellele, et suures osas tegevusaladest on kasumid kasvanud sarnases
tempo või isegi kiiremini kui teised sisendikulud. 2022. aastal oli tegevuse ülejääk ja segatulu
ehk majanduse kõige üldisem kasuminäitaja 42% suurem kui enne koroonakriisi 2019. aastal.
Tööjõukulu koos maksudega kasvas samal ajal 28% ja tegevuses kasutatud sisendite kulu ehk
vahetarbimine 40%. Käesolevas taustinfos püüame analüüsida, kui suur osa viimaste aastate inf-
latsioonist pärineb sellest, et kasum tooteühiku kohta on kasvanud.

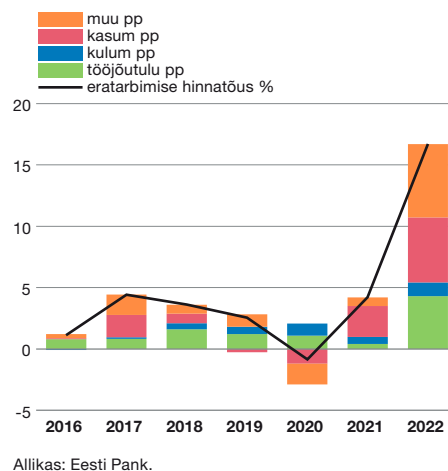
Kasumi suhestamine käibega alahindab suure tõenäosusega selle rolli hinnatõus. Probleem
seisneb selles, et ühe ettevõtte sisend on teise ettevõtte toodang. Teiste sõnadega sisaldab
sisendite kallinemine juba teiste ettevõtete tööjõu kallinemist ja kasumi kasvu. Oluline on ana-
lüüsida, kuidas on kasumid suurenenud kogu väärtusahela erinevates etappides. Selleks on
kasutatud sisend-väljundtabelite seoseid.

Majanduse seostest lähtudes on võimalik välja selgitada, kui suur osa inflatsioonist on makstud
palkadeks, kui suure osa hinnatõusust moodustab imporditud toodete suurenenud kulu ja kui

suur osa hinnatõusust tuleb ettevõtete kasumite kasvust. Terve maailma sisend-väljundtabelid kasutades oleks võimalik jaotada kogu hinnatõus kasumite ja palgatulu vahel. Kuna meie analüüsis on kasutatud Eesti sisend-väljundtabelit, peegeldab kasumitest ja tööjõukulust üle jääv osa imporditud inflatsiooni, s.t mis on mõne välismaa ettevõtte kasum või tööjõukulu.

Analüüsi tulemus näitab seda, et 2021. aastal moodustas tarbijahindade tõusust valdava osa ettevõtete kasumite kasv ja 2022. aastal, kui hinnatõus oli eriti kiire, moodustas ettevõtete kapitalitulu²⁰ kasv hinnatõusust ligi 40%. (vt joonis T3.1). Joonisel on analüüsitud eratarbimise deflaatori kasvu. See näitaja on rahvamajanduse arvepidamise statistikas kõige lähedasem tarbijahinnaindeksile²¹.

Joonis T3.1. Inflatsiooniallikad



Kasumite suur roll hinnatõusust osutab harilikult turu ebatäiuslikkusele: konkurents peaks hinnad alla tooma. Samas võtab uute ettevõtete turuletulek aega. Eesti turg on ka väike ja konkurents ei pruugi olla nii tugev kui suuremates riikides. Kiire hinnatõusu tingimustes on ka tarbijatel raske mõista, mis on toote „õige“ hind ja ettevõtetel ongi seega lihtsam hinda tõsta.

Kiire inflatsiooniga seotud segadus on tõenäoliselt üks suuremaid põhjuseid, mis on inflatsiooni nii laiapõhjaliseks muutnud. Samas aitas hinnatõusule viimastel aastatel tõenäoliselt kaasa ka see, et majapidamistel oli palju sääste, mida oli võimalik tarbimisse suunata. See peaks nüüd olema pöördunud, mistõttu võivad majapidamised olla hinnatõusudega leppimisel tulevikus tõrksamad.

Kõige suurem osa kasumite kasvuga seotud inflatsioonist tuli kahe viimase aasta jooksul energiasektorist. Tarneahelaseoste kaudu jõudis energia kallinemine paljude teiste toodete hinda. Energia kallines aga hinnatõusu tõttu maailmaturul ja energiaettevõtete kasumite kasv oli oma-moodi automaatne. Kui energia hind maailmaturul langeb, siis tõenäoliselt see protsess pöördub.

Arvutuste aluseks on värskeim ehk 2015. aasta sisendväljundtabel, mille külge on arvutustes sisuliselt majanduse struktuur ankurdatud. Arvutustes kasutatud aastased SKP komponentide andmed on aidanud tabelit kaasajastada. Kuna sisend-väljundtabel on esitatud toodete arvestuses, on kalkultatsioonides tehtud lihtsustav eeldus, et tegevusalade sisend-väljundseosed vastavad tegevusala peatoote sisend-väljundseostele.

²⁰ Kapitalitulu saab jagada kaheks komponendiks: kasumitest ja kulumist tulenev kapitalitulu kasv. Rahvamajanduse arvepidamise statistikas arvestatakse kulumit puhul kapitali asendushinda, mis kallineb koos üldise inflatsiooniga. Ettevõtete raamatupidamises, mis arvestab soetusmaksumust, kajastuks see suuresti kasumina.

²¹ Mullu oli eratarbimise deflaatori kasv mõnevõrra aeglasem kui tarbijahindade inflatsioon, sest selle arvutamiseks kasutatakse tarbijakorvi, mis on ulatuslikum kui tarbijahinnaindeksi arvutamiseks kasutatav. Samuti erineb nende hinnaindeksite kaalude muutumise sagedus. Tarbijahinnaindeksit arvutatakse aasta keskmiste kaalude põhjal, aga eratarbimise deflaatori kaalud muutuvad iga kuu. Energi hinnad tõusid eriti kõrgele 2022. aasta suve lõpus, mil energiatarbimine oli tegelikult väike. Selline hinnatõus kasvatas tarbijahinnaindeksit tõenäoliselt enam kui eratarbimise deflaatorit, mis arvestab ka tarbimise sesoonsust.

VALITSEMISSEKTORI RAHANDUS

Maksutulude aastakasv on möödunud aastaga võrreldes aeglustunud. Maksutulude kasvu toetas aasta esimesel neljal kuul tööjõumaksude, eriti just sotsiaalmaksu laekumine

(vt joonis 38). Sotsiaalmaksu laekus esimeses kvartalis 12,5% ja aprillis 12,8% rohkem kui aasta tagasi ning tööjõumaksude laekumine suurenes kiire palgakasvu toel. Möödunud aastaga võrreldes pidurdab maksutulude kasvu aeglustuv tarbimis- maksude laekumine, mis peegeldab nii esimese

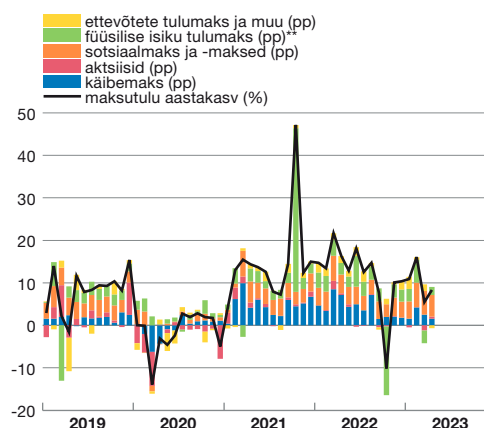
kvartali nõrka eratarbimist kui ka pidurduvat hinnakasvu (vt hinnakasvu mõjust eelarvetasakaalule taustinfost 4). Valitsemissektori eelarvesse laekus esimeses kvartalis käibemaksu 9,9% rohkem ja aktsiisimakse 5,5% vähem kui aasta tagasi. Aprillis aeglustus käibemaksu laekumise aastakasv jae-müügi käibe languse taustal 5,7%ni. Võrdluseks – möödunud aasta esimeses pooles, väga kiire hinnakasvu ajal, suurenes käibemaksu laekumine aastavõrdluses viiendiku võrra.

Valitsemissektori investeerimiskulutused olid esimeses kvartalis aasta varasemaga võrreldes rohkem kui viiendiku võrra suuremad.

Hinnatõusu arvesse võttes kasvas valitsemissektori investeeringute maht esimeses kvartalis mullusega võrreldes 17,5%. Investeeringud suurenesid tänu sellele, et valitsemissektori kulutused pikalt kiratsenud ehitusinvesteeringutele pöördusid esimeses kvartalis tugevale kasvule. Jätkus ka investeeringute kasv immateriaalsesse põhivarasse. Valitsemissektori valitsemisfunktsioonide arvestuses panustas investeerimiskulutuste aastakasvu enim investeeringute suurenemine riigikaitse ja majanduse valdkondades.

Valitsemissektori jooksvate kulude aastakasv esimeses kvartalis esialgsetel andmetel kiirenes ja seda tõukas tagant valitsemissektori

Joonis 38. Maksulaekumised*



* Tekkepõhine arvestus.

** Sh KÕV-idele edasikantav füüsilise isiku tulumaks.

Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

töötajate hoogne palgakasv. Statistikaameti andmetel suurenesid hüvitised töötajatele valitsemissektoris esimeses kvartalis mullu sama ajaga võrreldes 16,3%. Kõige suuremat rolli nii kiire tööhõukulude kasvus mängis õpetajate ning politseinike ja päästjate hüppeline palgakasv. Sotsiaaltoetuste väljamaksete aastakasv esialgsetel andmetel aeglustus. Haigushüvitisi maksti mullusega võrreldes vähem, kuid selle aasta algusest rakendunud laste- ja peretoetuste tõstmine ning erakorraline pensionitõus suurendasid aastavõrdluses vastavaid väljamakseid.

Taustinfo 4. Ootamatu hinnatõusu mõju eelarvetasakaalule

Möödunud aasta erakordselt kiire inflatsiooni tõttu on hinnatõusu mõju riigi rahandusele ja eelarvetasakaalule sattunud taas erinevate institutsioonide ja majandusteadlaste suurema tähelepanu alla. Selleks, et hinnatõusuga kaasnevad muutused eelarvepositsioonis ei varjaks ära riigirahanduse tegelikku olukorda, on oluline mõista, kuidas hinnatõus riigirahandust mõjutab. Üldiselt peetakse ootamatut hinnakasvu lühiperioodil eelarvetasakaalu parandavaks.

2022. aastal jäidki eelarvepuudujäägid kiire hinnatõusu tuules enamikes euroala ja Euroopa Liidu riikides oluliselt väiksemaks kui 2021. aastal ning ka valdavalt väiksemaks, kui 2021. aasta lõpus oodati²². Paranemine toimus vaatamata sellele, et riigid abistasid oma elanikke ja ettevõtteid hinnatõusuga hakkamasaamiseks erinevate toetusmeetmetega. Euroalal keskmiselt ulatusid 2022. aastal kulutused hinnatõusu kompensatsioonimeetmetele ligi 2%ni SKPst²³. 2021. aastal oli see näitaja vaid umbes 0,2% SKPst.

Ka Eestis jäi eelarvepuudujääk 2022. aastal prognoositust väiksemaks. Riigieelarve koostamise ajal prognoosis rahandusministeerium 2022. aastaks 2,2%list valitsemissektori eelarvepuudujääki

²² Võrreldes Euroopa Komisjoni 2022. aasta kohta 2021. aasta sügisel koostatud prognoosi ja 2022. aasta tegelikku tulemust.

²³ Bankowski, Krzysztof, Othman Bouabdallah, Cristina Checherita-Westphal, Maximilian Freier, Pascal Jacquinot ja Philip Muggenthaler (2023): „Fiscal Policy and high inflation“, ECB Economic Bulletin 2/2023.

ja 3,7%list hinnakasvu. 2021. aasta detsembriprognoosis ootas Eesti Pank, et hinnatõus ulatub 2022. aastal 6,9%ni ja eelarvepuudujääk 2,0%ni SKPst. 2022. aasta veebruaris alanud Venemaa sõda Ukraina vastu tõi aga kaasa ootamatuid kulutusi ning 2022. aasta mais vastu võetud lisaeelarves oodati eelarvepuudujäägiks 5,6% SKPst ja hinnakasvuks 12,7%. Tegelikult küündis hinnatõus 2022. aastal aga 19,4%ni ning samal ajal ulatus eelarvepuudujääk vaid 0,9%ni SKPst.

Hiljuti Eesti Panga toimetises²⁴ avaldatud kahteteist euroala riiki hõlmanud uurimuses leitakse, et aastatel 1999-2021 tõi nendes riikides hinnatõusu kiirenemine ühe protsendipunkti võrra samal aastal kaasa eelarvetasakaalu paranemise SKP suhtes 0,67 protsendipunkti võrra. Rahvusvahelise Valuutafondi (IMF) toimetises avaldatud analüüsis²⁵ leitakse samuti, et lühiperioodil parandab kiire inflatsioonil eelarvetasakaalu. 28 arenenud majandusega riigi aastate 1999-2019 kvartaliandmete varal leitakse, et ühe protsendipunkti suurune hinnakasvu kiirenemine parandab lühiperioodil eelarvetasakaalu SKP suhtes 0,5 protsendipunkti võrra. Mõju ilmneb aga vaid paari kvartali jooksul ning seejärel inflatsioonišoki mõju kaob.

Ootamatu ja kiire hinnatõusu ajal riigi maksutulud kasvavad, samas kui kulutused on lühiperioodil paljuski sama aasta eelarvega piiratud ning sotsiaaltoetuseid ja valitsemissektori töötasusid korrigeeritakse enamasti viitajaga ehk alles järgmisel eelarveaastal. Näiteks olukorras, kus inimesed oma tarbimisharjumusi oluliselt ei muuda, toovad kiiresti kasvavad hinnad eelarvesse rohkem tulu tarbimismaksude kaudu. Samuti võib hoogne hinnatõus kanduda edasi palkadesse, tänu millele suureneb tööjõumaksude laekumine.

Staehr jt (2023) leiavadki, et hinnatõus parandab samal aastal eelarvetasakaalu selle kaudu, et tulud SKP suhtes suurenevad ja kulud vähenevad. Tulude poolel toob kiire inflatsioon kaasa tulumaksu ja kaudsete maksude suurema laekumise. Kulude kasv jääb aga sama aasta jooksul aeglaseks ja kulud suhtena SKPsse vähenevad. Garcia-Macia (2023) analüüsis leitakse seevastu, et hinnatõus parandab eelarvetasakaalu ainult läbi selle, et kulud suhtena SKPsse vähenevad. Hinnatõusušoki järgsetel kvartalitel püsivad riigi kulud üsna samasugusel tasemel kui varem, kuid SKP kasvab kiiresti. Leitakse, et eriti selgelt jäävad lühikesel ajavahemikul muutumatuks avaliku sektori palgad ja sotsiaaltoetused, kuid aja möödudes toob automaatne või de facto indekseerimine palkade ja sotsiaaltoetuste reaalkaalu siiski tagasi endisele tasemele.

Nii Staehri jt (2023) kui ka Garcia-Macia (2023) analüüsid põhinevad ajavahemikel, mil arenenud riikides oli hinnatõus suure osa vaadeldavast perioodist üsna aeglane. Seega ei pruugi nende tulemusi olla tingimata võimalik kohaldada möödunud aasta ülikiire hinnatõusu perioodile. Samuti võib hinnatõusu mõju riigirahandusele sõltuda selle allikast – sellest, kas tegu on välise pakkumispoolse hinnašokiga, näiteks energiahindade äkilise kasvuga, või sisemaise hinnašokiga. Välise pakkumispoolse hinnatõusušoki positiivne mõju eelarvetasakaalule võib olla märksa väiksem ja lühemaajalisem. Garcia-Macia (2023) analüüsis vaadeldakse just imporditud hinnatõusu kiirenemise mõju, mis selgitab ka seda, miks antud uurimuse tulemused viitavad hinnatõusu väga lühiajalisele eelarvet parandavale mõjule.

Seega võib üldistades väita, et paljudes Euroopa Liidu riikides, kaasa arvatud Eestis möödunud aastal oodatust väiksemaks kujunenud eelarvepuudujäägid võisid olla suurel määral tingitud kiirest ootamatust hinnakasvust. Hinnakasvu kiirenemise positiivne mõju eelarvetasakaalule oli aga lühiajaline.

24 Staehr, Karsten, Oļegs Tkačevs ja Katri Urke (2023): „Fiscal Performance under Inflation and Inflation Surprises: Evidence from Fiscal Reaction Functions for the Euro Area“, Eesti Panga Toimetised 3/2023.

25 Garcia-Macia, Daniel (2023): “The Effects of Inflation on Public Finances” IMF Working Paper 2023/93, International Monetary Fund, Washington, DC.

EESTI PANGA PROGNOOS AASTATEKS 2023-2025

Eesti Panga prognoos valmib rahapoliitika ja majandusuuringute ning finantsstabiilsuse osakonna ekspertide koostöös. Siinses prognoosis on võetud arvesse pärast märtsiprognnoosi laekunud uut teavet Eesti ja välisriikide majanduse kohta. Arvestatud on uusi andmeid Eesti tööturu, väliskaubanduse, valitsemis- ja finantssektori ning hindade kohta (seisuga 31. mai 2023). Lisaks on uuenenud väliskeskonna, sh meie peamiste kaubanduspartnerite prognoosieeldused (seisuga 26. mai 2023). Käesolev prognoos kajastab kõige tõenäolisemaks peetavat stsenaariumit, kuid geopoliitiline olukord ning tavapärasest suurem ebakindlus võivad tegelikku tulemust nihutada nii paremas kui ka halvemas suunas. Prognoosi koostamisel on kasutatud Eesti Pangas välja töötatud Eesti majanduse makromodelit EMMA, mida uuendatakse ja täiendatakse pidevalt.

Käesoleva prognoosi põhistsenaarium ei sisalda valitsuse kavandatavaid eelarvepoliitilisi muudatusi ega nende mõju majandusele, kuivõrd prognoosi valmimise ajaks puudus nende jõustumise kohta kindel ja täpne teave. Mõjuhindang eeldusel, et seadusemuudatused rakenduvad koalitsioonilepingus ette nähtud ajal ja kujul, on esitatud lisastsenaariumina taustinfos 6.

RAHVUSVAHELINE MAJANDUSKESKKOND

Maailmamajanduse väljavaade on habras.

Kuigi aasta algus oli maailmamajanduse jaoks oodatust pisut positiivsem, on selle väljavaade siiski kesine ja seda ohustavad mitmed riskid. IMFi prognoosi järgi kasvab maailmamajandus sel aastal 2,8% ning järgmisel aastal kiireneb kasv 3%ni. Maailmamajanduse väljavaadet mõjutavad karmistunud rahapoliitika, Venemaa sõda Ukrainas ja selle majanduslik mõju ning tavapärasest suurem ebakindlus tuleviku ees. Lähiettevaates on majanduskasv nõrgem Euroopas, USAs ja Lääne-Ameerikas. Valdavalt kasvab maailmamajandus Aasia riikide toel, sest seal on inflatsioonisurve olnud nõrgem. Oodatakse, et pärast koroonapiirangute kaotamist parandab Hiina majanduskasvu kosumine terve regiooni kasvuvõimalusi, ent viimased andmed näitavad probleemide kuhjumist Hiina tööstussektoris.

Üleilmne hinnakasv jätkab käesoleval aastal aeglustumist. Koguinflatsioon on püsinud pidurdumise kursil, ent alusinflatsioon²⁶ on osutunud püsivamaks, kui arvati, kuna tööturg on olnud erakordselt tugev ning keskpankade hoogne intressimäärade tõstmine pole veel täiel määral mõju avaldanud. Seetõttu on oodata, et intressid jäävad kõrgeks seniks, kuni on kindel, et hinnakasvusurve on kindlalt taandumas. Aja jooksul hakkab keskpankade range rahapoliitika aina enam nõudluse kasvu piirama ja seeläbi hinnakasvu aeglustama. IMFi hinnangul jääb inflatsioon käesoleval aastal tavapärasest kõrgemaks nii arenenud kui arenguriikides, jätkates siiski aeglustumist ka 2024. aastal.

Euroala majandus on osutunud kriisidele vastupidavaks ning majandusaktiivsus suureneb järk-järgult.

Euroala majandust toetab praegu eeskätt teenustesektor, sest koroonakriisi taandudes on hakanud jõuliselt suurenema nõudlus erinevate teenuste järele. Näiteks on reisiteenuste nõudlus juba jõudmas tagasi koroonakriisi-eelsele tasemele. Taastuv ostujõud annab majandusele laialdast tuge, kuid teisalt töötavad sellele vastu nii kerkivad intressimäärad kui ka karmistunud laenuitingimused. Kuigi ostujõudu kahandanud koguinflatsioon on aeglustunud, siis alusinflatsioon, mis peegeldab rohkem siseriiklike hinnasurveid, on endiselt hoogne. Euroopa Keskpanga viimase prognoosi järgi jõuab inflatsioon eurosüsteemi 2% eesmärgi juurde 2025. aastal.²⁷ Töötus püsib euroalal rekordmääral ja tööjõunappus annab töövõtjatele tugevama positsiooni palgaläbirääkimistel, hoides palgakasvu ja seeläbi ka kulusurvet hinnakasvu allikana lähiajal veel küllaltki jõulisena.

Eesti peamiste eksporditurgude seis on tänava nõrk.

Käesoleva aasta esimeses pooles on Eesti kaubanduspartnerite nõudlus olnud tagasihoidlik ning majanduse kahanemist prognoositakse sel aastal Rootsis, Leedus ja Soomes. Üleilmselt leevenenud tarneprobleemid ja paranev nõudluskeskkond on Euroopas ja kitsamalt ka Eesti peamiste kaubanduspartnerite juures siiski kindlustunnet mõnevõrra parandanud. Sellele on kaasa aidanud ka hinnakasvu aeglustumine ja ootus, et see jätkub edaspidigi. Töötuse määr jääb Eesti ekspordi peamistel sihtturgudel tänava stabiilseks või kasvab vähesel määral. Nõudlus Eesti ekspordi järele suureneb meie peamistel sihtturgudel

26 Tarbijakorvi hinnakasv toidu ja energiata.

27 https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.projections202306_eurosystemstaff-6625228e9f.en.pdf.

Tabel 2. Prognoosi välismajanduse eeldused

					2023. aasta märtsiproгноos		
	2022	2023	2024	2025	2023	2024	2025
välisnõudluse kasv %*	5,9	0,5	3,1	3,2	1,5	2,9	3,5
nafta hind USA dollarites barreli kohta	103,7	78,0	72,6	70,4	82,6	77,8	73,9
intressimäär 3 kuu euribori %	0,3	3,4	3,4	2,9	3,3	3,3	2,8
USD/EUR vahetuskurss	1,054	1,084	1,086	1,086	1,077	1,077	1,077

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

sel aastal 0,5% ning järgmisel kahel aastal pisut üle 3% (vt prognoosi välismajanduse eeldusi tabelis 2).

MAJANDUSKASV

Eesti majandus on kohanemas möödunud kriiside mõjuga. Eesti majanduskasvu kujundavad peamiselt Venemaa Ukrainale kallaletungimise tagajärjed (energiakriis, suurenenud ebakindlus, muutused tarneahelates), tarbimise kohanemine ja rahapoliitika karmistumine, aga ka ostujõu taastumine nii kodu- kui ka välisurul.

Venemaa sõja mõju majandusele avaldus eeskätt kallima energia ja muutunud

tarneahelate kaudu. Selle tagajärjel vähenes 2022. aasta suvel järsult tööstustoodang. Mullu neljandas kvartalis vähenes jaemüügi maht. Nende kahe muutuse väljataandumisel selle aasta teisel poolaastal majanduskasv tugevneb. Samas pidurdab majanduse kasvuhoogu karmim rahapoliitika. Sel aastal on oodata Eesti majanduse kahanemist 1%, sest kuigi majanduskasv aasta jooksul kosub, hakkab SKP suurenema eelmise aasta keskmisega võrreldes märksa madalamalt tasemelt. 2024. aastal oodatav majanduskasv on 2,8% ning 2025. aastal 3,5% (vt prognoosi põhinäitajaid tabelis 3 ja võrdlust teiste institutsioonide prognoosidega tabelis 4).

Tabel 3. Majandusprognoos põhinäitajate kaupa*

	2021	2022	2023	2024	2025
SKP jooksevhindades mld eurodes	31,35	36,11	39,31	41,84	44,20
SKP püsivhindades**	8,0	-1,0	-1,0	2,8	3,5
eratarbimine***	6,9	2,5	-2,0	3,2	5,0
valitsemissektori tarbimine	3,9	-0,1	3,9	1,1	-0,6
kapitali kogumahutus põhivarasse	7,4	-12,9	-3,9	2,6	4,9
eksport	20,0	4,7	-1,9	4,2	3,3
import	21,3	5,9	-6,1	1,1	3,8
SKP löhe (% potentsiaalsest SKPst)	3,3	0,1	-3,4	-2,6	-1,3
tarbijahinnaindeks	4,6	19,4	9,1	2,0	2,0
ühtlustatud tarbijahinnaindeks	4,5	19,4	9,4	2,3	2,2
SKP deflaator	5,8	16,4	9,9	3,5	2,0
töötuse määr (% tööjõust)	6,2	5,5	6,5	6,9	6,0
hõive****	0,1	4,6	2,4	-1,4	1,1
keskmise brutokuupalk (EUR)	1473	1645	1832	1956	2075
keskmise brutokuupalk	6,6	11,6	11,4	6,8	6,1
SKP töötaja kohta püsivhindades	7,9	-5,4	-3,2	4,3	2,4
jooksevkonto saldo (% SKPst)	-1,8	-2,2	1,0	1,2	0,3
valitsemissektori eelarvetasakaal (% SKPst)	-2,4	-0,9	-3,4	-3,1	-2,4

* 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.
Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Tabel 4. Võrdlus teiste institutsioonide prognoosiga

	SKP reaalkasv %					Tarbijahindade muutus %				
	2021	2022	2023	2024	2025	2021	2022	2023	2024	2025
Eesti Pank	8,0	-1,0	-1,0	2,8	3,5	4,6 4,5*	19,4 19,4*	9,1 9,4*	2,0 2,3*	2,0 2,2*
Rahandusministeerium	8,0	-1,3	-1,5	3,0	2,5	4,6 4,5*	19,4 19,4*	9,2 9,3*	3,0 3,1*	2,1 2,2*
Euroopa Komisjon	8,0	-1,3	-0,4	3,1		4,5*	19,4*	9,2*	2,8*	
IMF	8,0	-1,3	-1,2	3,2	3,6	4,5*	19,4*	9,7*	4,1*	3,5*
OECD	8,0	-1,1	-1,3	3,2		4,5*	19,4*	9,2*	3,4*	
Consensus Economics	8,0	0,6	-0,6	3,0		4,7	19,6	9,1	3,3	
Luminor	8,0	-1,1	0,0	4,0		4,7	19,4	9,0	0,0	
SEB	8,0	-1,3	-0,4	2,5		4,5*	19,4*	9,0*	4,0*	
Swedbank	8,0	-1,3	-0,8	2,3		4,6	19,4	10,2	4,2	

* Ühtlustatud tarbijahinnaindeks.

Allikad: Eesti Panga juuniprognosis, 20.06.2023; Rahandusministeeriumi kevadine majandusprognoos 2023, 06.04.2023; European Commission. European Economic Forecast. Spring 2023, 15.05.2023; IMF, WEO, April 2023, 11.04.2023; OECD, Economic Outlook, June 2023, 07.06.2023; Consensus Economics, Eastern Europe Consensus Forecasts, May 2023, 15.05.2023; Luminori majandusprognoos, 15.03.2023; SEB, Nordic Outlook, May 2023, 03.05.2023; Swedbanki majandusülevaade, 25.04.2023.

Majanduse potentsiaalne kasv on nõrgem kui mõned aastat tagasi. Ühest küljest on selle põhjuseks muutunud tarneahelad, eeskätt odava idast tuleva tooraine kadumine ja seeläbi vähenenud konkurentsieelis osadel tegevusaladel (puidu- ja metallitööstus, veondus ja laondus). Teisest küljest on tootmine muutunud Eestis viimastel aastatel järsult kallimaks, mis on viinud ekspordi turuosa ja seeläbi ka majanduse tootmispotentsiaali kahenemiseni. Eesti tootmismahd on ja püsib ka järgmisel kahel aastal allpool pikemaajaliselt jõukohast (potentsiaalset) taset. Ehkki osad sektorid, mis kannatasid tarneahelate muutuse tõttu enim, võivad olla kaotanud oma tootmisvõimekuse pikemaks ajaks (mh veonduse ja laonduse valdkond), mõjutas kriis suuresti neid harusid, mille toodangu järele peaks lähiaastatel nõudlus märkimisväärselt kasvama ja madalseis on ajutine. Nii roheüleminek kui ka Ukraina ehitustööd suurendavad tõenäoliselt nõudlust ehitusmaterjalide ja tehasemajade järele. See omakorda tähendab, et vähemalt osa tööstussektorit puudutavad probleemid on tõenäoliselt möödunud ning tootmisressursside alakoormatus taandub.

Seekordse majanduslanguse mõju tööturule on sarnaselt paljude teiste riikidega ka Eestis piiratud. Struktuurne tööjõupuudus ja majandusolukorra paranemise ootus motiveeris ettevõtteid töötajaid palgal hoidma, seda eriti olukorras, kus ettevõtete müügikäive hoolimata toodangu

langusest kasvas ja enamikes valdkondades suurenesid ka kasumid. Edaspidi on aga kasvavat tööjõukulu toodangu hinda üha raskem edasi kanda ja see paneb ettevõtteid töötajate arvu väiksema tootmismahuga kooskõlla viima. See toob kaasa hõive mõningase languse ning tööpuudus kerkib 2024. aastaks 7% lähedale.²⁸

Jõudsalt hoogustunud tööjõupakkumise kasv aeglustub. Tööealiste inimeste hulk suurenes 2023. aasta alguses suuresti tänu sõjapõgenikele 2,7% ja kasvab ka 2024. aastal veel 0,7% võrra. See on leevendanud ettevõtete jaoks palgakulude kasvusurvet ja toetanud hõivet. Edaspidi tööealiste inimeste arv kahaneb vähehaaval, sest ränne ei tasakaalusta täiel määral rahvastiku arvu loomulikku vähenemist. Lisaks on tööjõus osalemise määr juba jõudnud ajalooliselt väga kõrgele tasemele ning edasine tõus raskelt saavutatav. Seetõttu osalemismäär kasv aeglustub (vt osalemismäär prognoosi kohta taustinfost 5).

Hinnakasvu ülekandumine palkadesse ja kollektiivsed palgakokkulepped hoiavad palgakasvu sel aastal kiire. Avaliku sektori palgatõus kujuneb 2023. aastal heldeks, sest kriiside ajal jäi palgakasv seal erasektori omast maha. Tarbijahindade hoogne kasv kujundab ka erasektori töötajate palgatõusuootusi ning tööjõukulu osakaal lisandväärtuses suureneb. Kuigi taseme poolest jäävad Eesti töötleva tööstuse palgad veel kaugelt alla Põhjamaadele ja Lääne-Euroopale,

28 Hõiveprognoosi kujundab mh see, et tööjõu-uuring ühendas 2023. aasta alguse hõivet, sest küsitlus ei hõlmanud kohalikest elanikest madalama hõivemääraga sõjapõgenikke Ukrainast. Põgenikele laiendati kohalike elanike hõivemäär, mis näitas koguhõivet tegelikust suuremana. Aasta teises pooles hakatakse küsitlenu ka sõjapõgenikke, mis viib hõivestatistika suuremasse vastavusse tööturu tegeliku olukorraga.

võib palgakulude jõudsam kasv siiski haavata Eesti ettevõtete konkurentsivõimet.

Majapidamiste ostujõud paraneb. Eelmise aasta neljandast kvartalist alates on keskmise palga ostujõud uuesti kerkinud. Möödunud aasta lõpust on ka majapidamiste hoiuste jääk suurenenud - 2023. aasta esimeses kvartalis toimus see ka kõikides väiksemates hoiusejäägivahemikes. See näitab, et hinnakasv ei söö enam ostujõudu nii tugevalt kui eelmise aasta sügisel ning säästmisvõimalused on paranenud. Koos palgakasvu jätkumise ja inflatsiooni aeglustumisega jätkab taastumist ka keskmise palga ostujõud, mis jõuab tagasi languseelsele tasemele 2024. aasta lõpuks.²⁹

Paranev majanduskeskkond ja nõrgenev hinnasurve toetavad ettevõtete investeeringuid. Seni pole majanduslangus kaasa toonud ettevõtete investeeringute järsku kahanemist, ent suur ebakindlus, läbielatud järsk energiahinna tõus ning jätkuv tööjõupuudus on pärssinud investeerimisplaane. Nende takistuste leevenedes on oodata ettevõtete investeerimisaktiivsuse kasvu. Samas kärbibvad ettevõtete investeeringute mahu tõusu varasemast kõrgemad intressimäärad, mis muudel võrdsetel tingimustel toovad kaasa investeeringute osakaalu vähenemise majanduses.

Eluasemeturul on nõudlus tagasihoidlik ning uusi eluruumi lisandub turule vähe. Möödunud aastal sai ehitusloa veerandi võrra vähem eluasemeid kui aasta varem. Samal ajal on ostjad jätkuvalt äraootaval seisukohal – ühelt poolt tõusevad intressikulud kiiresti, kuid samas muudab kinnisvara hinnakasvu aeglustumine selle soetamise taskukohasemaks. Elamuehituse maht lähiaastail suureneb, ent kallima laenuraha tõttu arvatavasti küllaltki visalt.

Laenu nõudlus kosub aasta teises pooles, sest turueelduste kohaselt intressimäärad enam palju ei tõuse, majanduskasv taastub ja inimete sissetulekud suurenevad. Laenuvõtmist peaks toetama Eesti ettevõtete suhteliselt madal võlakohustuste osakaal, mistõttu nõudluse taastudes on ettevõtete võime oma tegevust ja investeeringuid laenudega rahastada hea. Mitmed pangad näeksid meeleldi oma laenuportfelli üsna kiiresti kasvamas ja see hoiab laenu kättesaadavana. Erinevalt paljudest teistest euroala riikidest ei ole Eestis pankade laenuandmisvõimekusel märkimisväärsed pakkumispoolseid piiranguid. Varasemast kõrgemad intressimäärad aga hoiavad laenukasvu pigem tagasihoidlikuna.

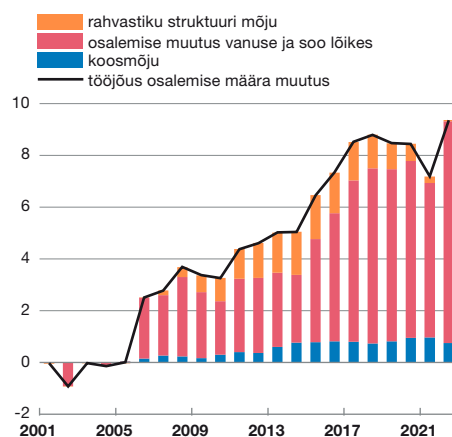
29 Võrreldes varasemate prognoosidega on ostujõu taastumine tulnud lähemale mh seetõttu, et statistikaamet muutis keskmise palga arvestuse meetodikat, mis kergitas tagantjärele 2022. aasta keskmise brutopalgat kasvu (<https://www.stat.ee/et/uudised/keskmise-palga-metoodika-muudatused-taiendatud-31052023>).

Taustinfo 5. Tööjõus osalemise pikaajaline prognoos

Eesti tööjõus osalemise määr, mis on praeguseks teiste Euroopa riikidega võrreldes üks kõrgemaid, on liikunud tõusujoones viimased 20 aastat. Olukorras, kus tööealiste arv kahanes, leevendas kasvav tööjõus osalemine tööjõupakkumise langust ja näiteks aastatel 2015–2017 viis selle isegi tõusule. Käesoleva taustinfo eesmärk on analüüsida tööjõus osalemise tagamaid minevikus ja kirjeldada tööjõus osalemise prognoosi, kuna see on oluline Eesti majanduse kasvupotentsiaali kujunemisel.

Tööealise elanikkonna osalemismäära tööturul mõjutab ühelt poolt selle vanuseline ja sooline struktuur ja teisalt see, milline on kitsamalt teatud vanuses ja soost inimeste osalemismäär. Näiteks kui tööealiste seas suureneb ajapikku 70–74-aastaste inimeste osakaal, siis see

Joonis T5.1. Tööjõus osalemise määra muutus võrreldes 2001. aastaga (protsendipunktid)



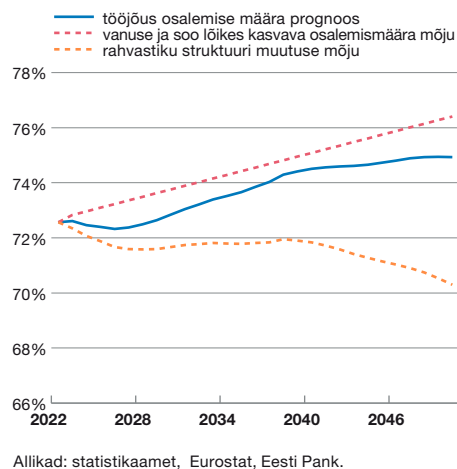
Allikad: statistikaamet, Eesti Panga arvutused.

üldiselt vähendab kogu tööealise rahvastiku osalemismäära, kuna enamik selles vanuses inimesi on tööturult lahkunud ja pensionile jäänud. Kui aga selle vanusegrupi osalemismäär kasvab, siis tõstab see kogu tööealise rahvastiku osalemismäära. Järgneval joonisel on tööjõus osalemise määra muutused 2001. aastast 2022. aastani lahutatud rahvastiku struktuuri muutuse mõjuks ja osalemismäära muutuse mõjuks. Ilmneb, et enamjaolt selgitab ligi 9 protsendipunkti suurust osalemismäära muutust viimase 20 aasta jooksul just viimane (vt joonis T5.1).

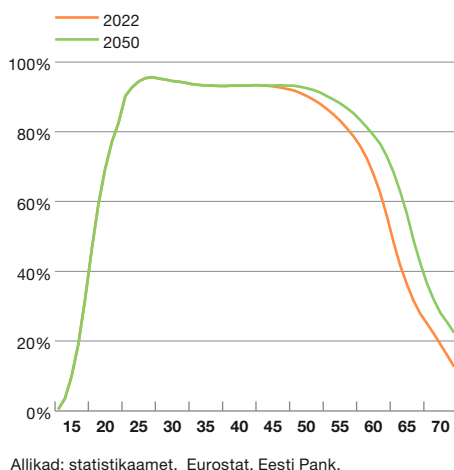
Käesolevas majandusprognoosis kasutatakse tööealise rahvastiku prognoosina 2023. aastal avaldatud Eurostati rahvastiku baasprognoosi, mida on kohandatud statistikaameti avaldatud 2023. aasta rahvaarvu statistikaga. Selles on arvesse võetud sõjapõgenike lisandumine rahvastikku 2022. ja 2023. aasta jooksul. Edasistel aastatel lahkub selle prognoosi järgi aga riigist rohkem sõjapõgenikke, kui lisandub. Rändesaldo kokku püsib siiski prognoosiperioodil positiivne. Oodatav eluiga jätkab kasvu ning sündimus suureneb mingil määral võrreldes 2022. aasta madala tasemega, kuid jääb pikas perspektiivis alla taastetaseme. Rahvastiku struktuurimuutuse mõju näitamiseks on joonisel T5.2 esitatud tööjõus osalemise prognoosi stsenaarium, milles eeldatakse, et tööjõus osalemise määr jääb vanuse ja soo lõikes samaks kui 2022. aastal. Sellisel juhul kahaneks tööjõus osalemise määr tööealiste soolise ja vanuselise struktuuri muutumise mõjul järgneva 6-7 aasta jooksul ligikaudu 1 protsendipunkti ning 2050. aastaks 2,5 protsendipunkti (vt joonis T5.2).

Tööjõus osalemise määr vanuse ja soo lõikes on Eestis juba praeguseks jõudnud Euroopa riikide võrdluses kõrgeimate sekka, seetõttu prognoosi järgi selle edasine kasv aeglustub. Eestis osalevad noored tööturul vähem kui osades Skandinaavia ja germaani riikides, kuid selle põhjuseks on erinevused koolisüsteemis, mis jäävad prognoosi järgi püsima ka tulevikus. Samuti jääb püsima mõnevõrra madalam fertiilses eas naiste tööjõus osalemise määr tänu heldele vanemahüvitise süsteemile ja õigusele oma töökohale tagasi pöörduda kuni lapse 3-aastaseks saamiseni. Tööjõus osalemise kasv jätkub tänu sellele, et inimesed jäävad pensionile järjest

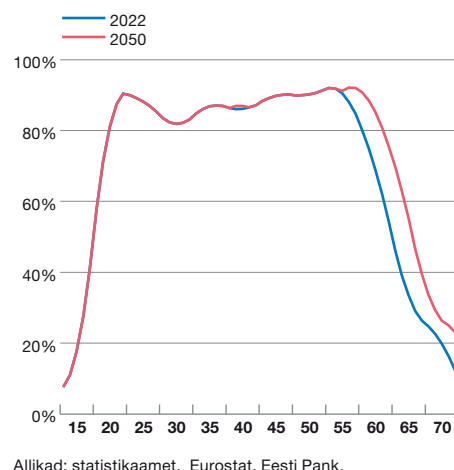
Joonis T5.2. Tööjõus osalemise määra prognoos



Joonis T5.3. Tööjõus osalemise määra prognoos vanuse lõikes - mehed



Joonis T5.4. Tööjõus osalemise määra prognoos vanuse lõikes - naised



vanemas eas. Selle taga on mitmed tegurid — pensioniea tõus, parem tervis, aga ka muutuv tööturg, mis võimaldab ka kõrgemas eas töötamist jätkata (näiteks osaajaga töötamise tavapärasemaks muutumine). Prognoosis suureneb üle 40aastaste osalusmäär 2050. aastaks lineaarselt 3 aastat nooremate tasemele, suurim on tõus vanuses, kus tõuseb ka pensioniiga (vt joonised T5.3 ja T5.4). Joonisel T5.2 on esitatud stsenaarium, mis näitab, et selle mõju kogu tööealise rahvastiku osalusmääradele oleks 3,8 protsendipunkti eeldusel, et rahvastiku struktuur jääb samaks kui 2022. aastal kogu prognoosiperioodi vältel.

Lähiaastatel vähendab rahvastiku struktuurimuutus (ehk enamjaolt rahvastiku vananemine) tööjõus osalemist, kuid jätkuv osalemismäär tõus vanuse ja soo lõikes seevastu suurendab seda. Nende tegurite vastassuunaline mõju on ligikaudu ühesuurune, mistõttu püsib tööjõus osalemine stabiilne. Pikemas plaanis tööjõus osalemise määr kasvab. Tänu sellele suureneb tööjõu hulk majanduses, mis toetab majanduse tootmispotentsiaali. Pikas vaates mõjutavad tööjõus osalemist siiski paljud tegurid, näiteks ränne ja tööturu struktuurimuutused. See tähendab, et paratamatult ümbritseb osalemismäär prognoosi üsna suur ebakindlus.

HINNAD

Hinnakasvu aeglustumine jätkub, kuid ulatub aasta keskmisena siiski 9% lähedusse.

Juunis pidurdub inflatsioon eeldatavalt alla 10% ning aasta lõpuks alla 5%. Järgmisel kahel aastal peaks hinnakasv taltuma 2% lähedal, kuid ebakindlus hindade edasise arengu suhtes säilib suur. 2024. aastal võib prognoositust järsumalt odavneda energia, kuid inflatsiooni võivad hoogustada valitsuse planeeritavad maksutõusud (vt maksumuudatuste mõju taustinfos 6). Pikemaajalise hinnaprognooosi riskid on muuhulgas seotud kliimamuutuste ja toidukultuuride kasvutingimustega, mille halvenemine võib järsult tõsta toidu hinda. Tööstuskaupade hinnakasv võib prognoositust kiiremaks kujuneda tarneahelate kokkutõmbumise (nearshoring) tõttu, kuna varasemalt odavamates riikides tootmisega saavutatud kulude kokkuhoiu mõju hääbub.

Energiahinnad pöördusid mais aastavõrdluses langusse, ning languspõhi läbitakse eeldatavalt augustis.

Energiahindade kompensatsioon kodumajapidamistele lõppes aprillis, mistõttu energiahinnad kallinesid kuuga 8%, panustades üldisesse hinnakasvu 1,5 protsendipunkti. See mõju jääb kestma aasta lõpuni, sest tarbijahindade statistikas määrab elektri hinna suures osas universaalteenuse hinnatase. Kui eelmisel aastal kallines energia majapidamiste jaoks 65%, siis tänava ligikaudu 1%. Järgmistel aastatel soovitakse elektri võrgutasu tõsta suure investeerimisvajaduse tõttu. Soojusenergia võib aasta lõpuks mõnevõrra odavneda puiduhakke hinnalanguse tõttu. Gaasi hind püsib ajaloolises võrdluses suhteliselt kõrge ja gaasist toodetava

soojusenergia ulatuslikku odavnemist pole see- tõttu oodata. Soojusenergia tootjad on teatanud vajadusest gaasi kasutamisest loobuda.

Suurima panuse tänavusse hinnakasvu annavad toiduained.

Eestis on põllumajandus- toormete ja toiduainete tootjahinnad viimastel kuudel langenud, ent muutuste jõudmine jaemü- gihindadesse võtab aega. Toiduained kallinevad sel aastal veel üsna ulatuslikult, umbes 15%. Mõned impordihinnad, eelkõige suhkur, on jätka- nud kallinemist ning teraviljade odavnemine jõuab pikkade lepingute tõttu tarbijahindadesse tõe- näoliselt alles pärast uue saagi valmimist. Mõju avaldab ka olukord Ukrainas ning sealne saagikus ja teravilja väljaveovõimalused.

VALITSEMISSEKTORI RAHANDUS

Valitsemissektori eelarvepuudujääk suureneb sel aastal järsult.

Ühelt poolt jääb tulude kasv tänavu möödunud paari aastaga võrreldes aeg- lasemaks ja seda eelkõige maksutulude kasvu aeglustumise tõttu. Tulumaksu laekumise kasv aeglustub kiirele palgakasvule vaatamata see- tõttu, et aasta algusest hakkasid kehtima kõrgem tulumaksuvaba miinimumi määr ning keskmise pensioni tulumaksuvabastus. Teisalt aga kiireneb kulutuste kasv – sel aastal suurenevad hüppeli- selt nii sotsiaaltoetused (pensionid ning laste- ja peretoetused) kui ka valitsemissektori töötajate palgafond, mille kasv jäi viimasel paaril aastal era- sektori palgakasvule alla.

Eelmise aastaga võrreldes märkimisväärselt suureneva puudujäägi taga on ka möödunud

aasta ülikiire hinnatõusu mõju. Väga sageli paraneb kiire hinnatõusu perioodil eelarvetasakaal hinnatõusu esimesel aastal tänu maksutulude kiirele kasvule, nii nagu ka Eestis 2022. aastal juhtus. Kuid järgmisel aastal, mil hinnatõus jõuab selgemalt ka riigi kulude kasvu (nt indekseerimise, kiirema palgakasvu, investeringute hinnatõusu jne kaudu), eelarvepuudujääk suureneb.

Ilma täiendavate meetmeteta jääb Eesti eelarvepuudujääk 2024. aastal veidi suuremaks kui 3% SKPst. Puudujääk kahaneb 2025. aastal tänu majandusolukorra paranemisele 2,4%ni SKPst. 3protsendiline eelarvepuudujääk on ka uutes plaanitavates Euroopa Liidu eelarvereeplites selleks piiriks, millest alates kohustatakse riiki

oma puudujääki ettenähtud kursil vähendama. Selleks, et jõuda väiksema eelarvepuudujäägini kui 3% SKPst juba 2024. aastal, oleks Eesti Panga prognoosi järgi vaja ligikaudu 100 miljoni euro suurust eelarvetasakaalu parandamist. Valitsuskoalitsiooni praegu kavandatavad eelarve-meetmed, eelkõige maksutõusud ja peretoetuse vähendamine, kahandaksid 2024. aastal eelarvepuudujääki umbes 570 miljoni euro võrra ehk 1,4% SKPst. 2025. aastal lisanduksid aga praeguste plaanide kohaselt ka üksikisiku tulumaksusüsteemi muudatused, mis vastupidiselt 2024. rakenduvatele meetmetele vähendavad riigi tulusid (vt poliitikaelduste muutuse mõju hinnangut taustinfost 6).

Taustinfo 6. Valitsuse otsuste mõju Eesti majandusele

Sel kevadel ametisse asunud valitsuse koalitsioonilepe sisaldab mitmeid otsuseid, mille eesmärk on vähendada riigieelarve puudujääki, kuid viia ellu ka erakondade valimisprogramme. Baasprognoosile lisaks oleme koostanud koalitsioonileppe poliitikamõjude lisastsenaariumi. Lisastsenaarium tugineb samadele meetmetele, mis on esitatud 2023. aasta stabiilsusprogrammi lisas 1. Seega hõlmab lisastsenaarium nii meetmeid, mis valitsus on juba riigikogusse menetlemiseks saatnud, nagu näiteks käibemaksumäära tõstmine, tulumaksuvaba miinimumi tõus koos tulumaksumäära kergitamisega, peretoetuste vähendamine ja aktsiisitõusud, kui ka muudatusi, mille kohta veel täit selgust pole, nagu näiteks automaks ja keskkonnatasude tõus, mille puhul on lähtutud stabiilsusprogrammis esitatud esialgsetest mõjuhinnangutest (vt tabel T6.1)³⁰.

Tabel T6.1. 2023. aasta Stabiilsusprogrammis esitatud koalitsiooni tulu- ja kulumeetmed – mõju valitsemissektori eelarvetasakaalule (% SKPst)

	2024	2025
käibemaksumäära tõus 20%lt 22%le	0,76%	0,76%
majutasutuste käibemaksuerandi kaotamine		0,05%
muutused aktsiisimäärades ja hasartmängumaksus	0,06%	0,08%
peretoetuste vähendamine, sujuva väljumise ja indekseerimise kaotamine	0,19%	0,21%
üksikisiku tulumaksusüsteemi muudatused		-0,66%
erinevate üksikisiku tulumaksusoodustuste kaotamine		0,09%
juriidilise isiku tulumaksu muudatused	0,08%	0,21%
automaks	0,14%	0,27%
keskkonnatasude tõus	0,23%	0,22%
teadus- ja haridusvaldkonna lisarahastus	-0,05%	-0,05%
sotsiaaltoetuste tõus	-0,05%	-0,05%
mõju kokku	1,37%	1,13%

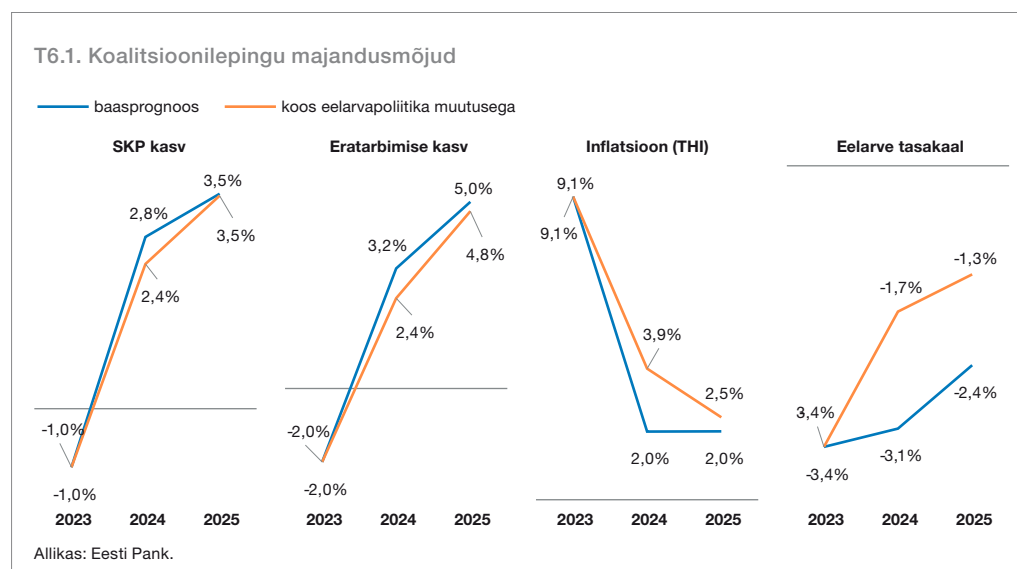
Allikad: rahandusministeerium, Eesti Panga arvutused.

Meie mõjuanalüüs käsitleb majanduse makrotaset – näiteks seda, kuidas maksukoormuse tõus mõjutab majapidamiste sissetulekut või kuidas avaliku sektori kulutuste muutus mõjutab erinevaid

30 Järgmiste meetmete mõjuhinnangud on Eesti Panga arvutatud: käibemaksumäära tõus, tulumaksusüsteemi muudatus, peretoetuste vähendamine koos sujuva väljumise ja indekseerimise kaotamisega, aktsiisimäärade tõusud. Juriidilise isiku tulumaksu muudatuste ja erinevate üksikisiku tulumaksusoodustuste kaotamise mõju hinnangud on samad, mis tulumaksuseaduse ja kaitsevääteenistuse seaduse muutmise seaduse eelnõu seletuskirjas. Automaksu ja keskkonnatasude tõusuga kaasneva planeeritava lisatulu suurus on võetud 2023. aasta stabiilsusprogrammi lisast 1.

makronäitajaid. Me ei analüüsi aga mikrotaseme mõjusid. Näiteks majutusasutuste käibemaksu tõstmise puhul saame arvestada vaid sellega, kuidas see mõjutab keskmiselt hinnataset ja seejärel kaudselt tarbimist. Analüüs ei võimalda aga arvesse võtta seda, kui hotellide käibemaksu tõus peaks mõjutama majandust keskmisest enam kui teiste kaupade ja teenuste maksutõus. See tähendab, et maksumuudatuste mõju tuleks analüüsida ka teiste meetoditega.

Analüüs näitab, et poliitikamuudatused mõjutavad enim hinnatõusu. Tarbijahinnaindeksi kasv kiireneb 2024. aastal ligi kahe protsendi võrra (vt joonis T6.1). Kiirema hinnatõusu taga on eeskätt käibemaksu tõus, aga ka teised muudatused, näiteks keskkonnatasude suurendamine. Niisuguse tulemuse eelduseks on see, et hinnad ja palgad on allapoole jäigad, ehk käibemaks kandub suuresti hindadesse ja ettevõtted ei saa selle tagajärgi tootmistegurite hindade arvelt leevendada. 2009. aastal toimus sarnane käibemaksu tõus, mis kandus hindadesse, kuid sellele järgnes periood, mil tööjõud odavnes ja see leevendas maksutõusu mõju hindadele. Tõllal oli aga tööturu olukord praegusest erinev: 2010. aasta alguses oli tööpuudus ligi 20%. Võib arvata, et seekord on tööjõukulu vähendamine maksutõusude tõttu ebatõenäoline.



Kiirem hinnatõus, aga ka peretoetuste vähendamine kärbivad majapidamiste reaalse sissetuleku suurenemist ja see pidurdab tarbimise kasvu, mis omakorda tähendab väiksemat SKPd. Otsused aitavad aga märkimisväärselt vähendada eelarvepuudujääki. See parandab majanduse tasakaalu ja vähendab riske ning pikaajaliselt ka hinnasurvet. Analüüs on piiratud majandusprognosi perioodiga ja seetõttu ei võimalda see näidata, milline on poliitikamuudatuste pikaajaline mõju.

Mõjuanalüüsiks koostasime mudeli. See põhineb Eesti Panga makromudeli impulsireaktsioonifunktsioonidel, mis on eelnevalt koostatud eelarvepoliitika mõju analüüsiks Eurosüsteemi ühistes prognoosiharjutustes. Sisuliselt on tegemist eeldefineeritud poliitikamuudatuste stsenaariumitega (nagu tarbimismaksude tõus, tulumaksu muutus jne), milles on püütud arvesse võtta erinevaid mõjukanaleid, mida mudeli tavalisel lahendamisel ei pruugita arvestada.