

# Swedbanki majandusprognoos august 2018

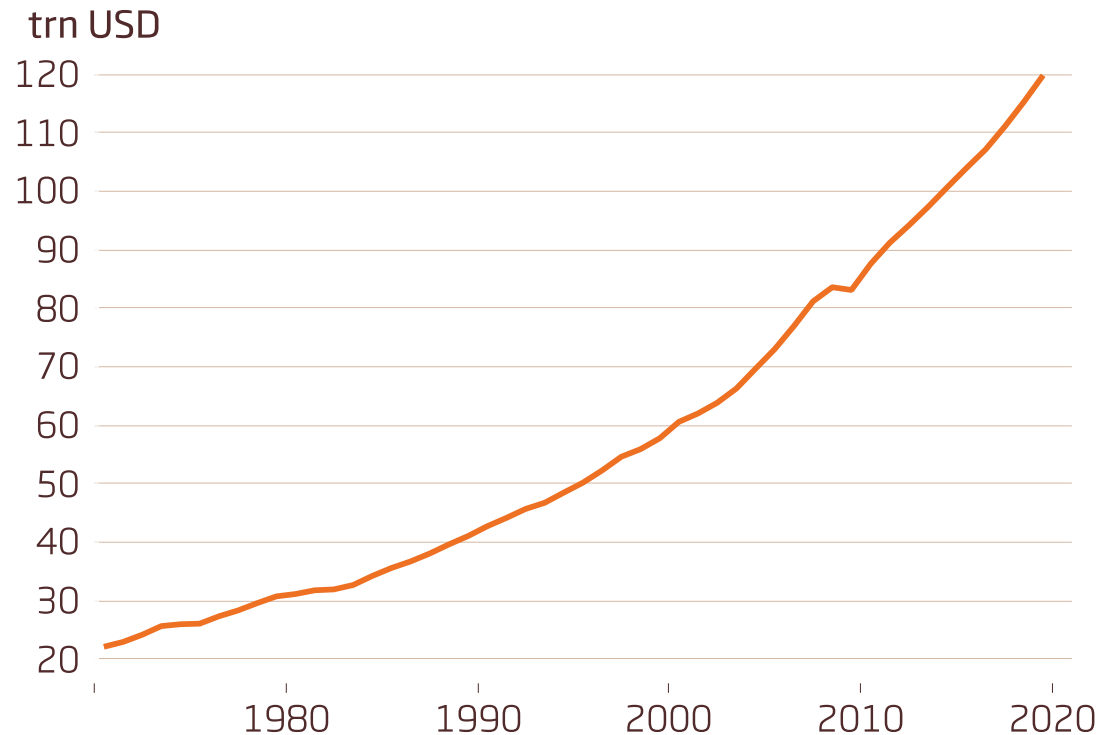
*Swedbank Economic Outlook*

Tõnu Mertsina, Liis Elmik  
30. august 2018

Välisnõudlus nõrgeneb,  
rahapoliitika muutub rangemaks

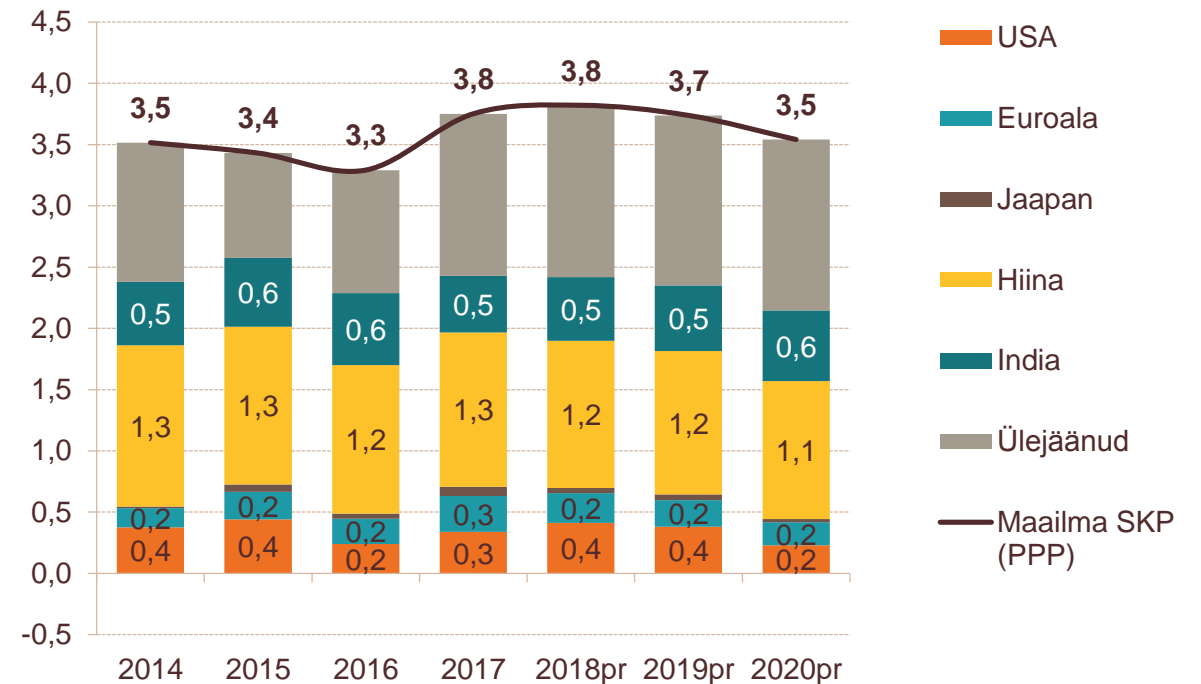
# Riske on palju, kuid lähiajal toimib maailmamajandus hästi

## Maailma SKP püsivhindades



Allikas: Swedbank Research & Macrobond

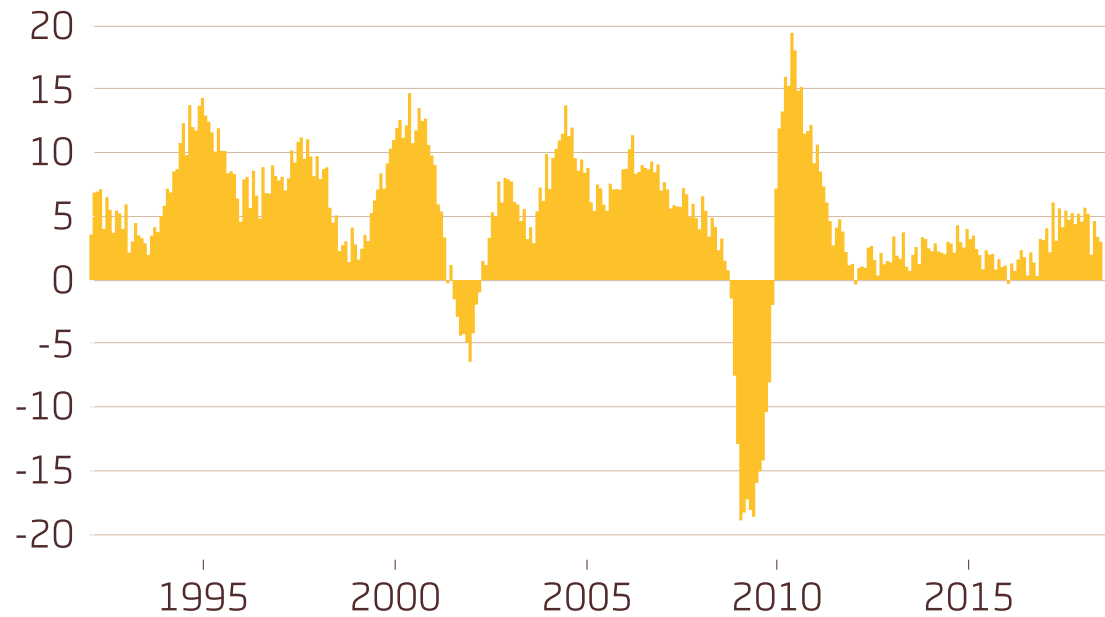
## Panus maailma SKP kasvu, protsendipunkti



# Maailma kaubandusmahuk kasv on aeglustumas

## Maailma kaubandusmahuk kasv

Y/Y, %

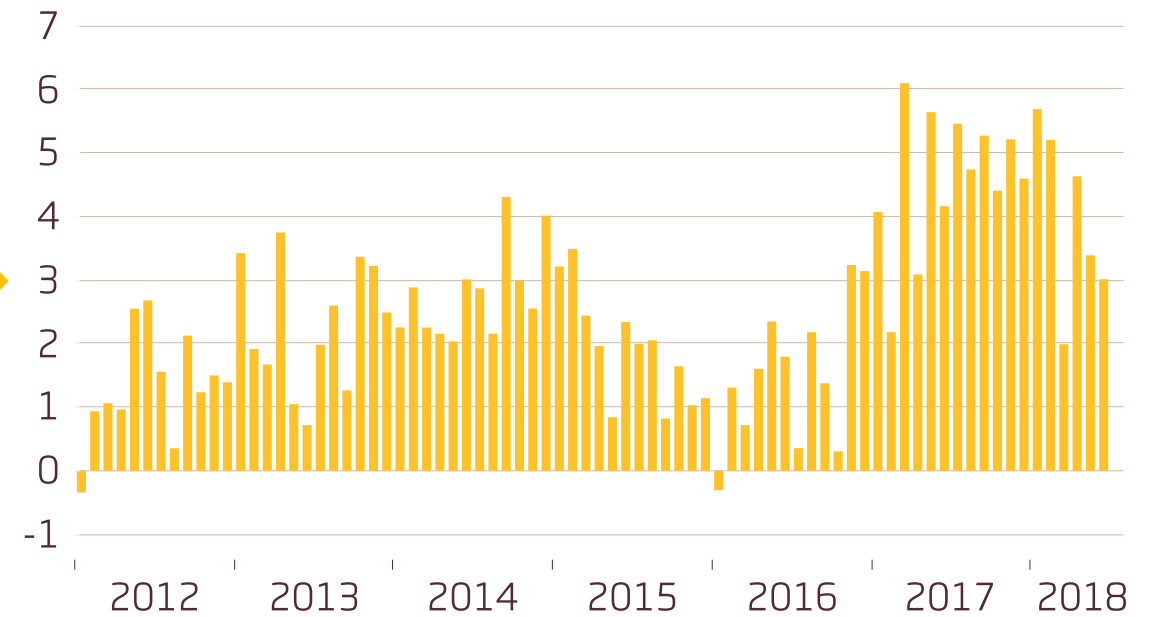


■ World, CPB World Trade Monitor, Total, Volume, SA, Index

Sources: Swedbank Research & Macrobond

## Maailma kaubandusmahuk kasv

Y/Y, %

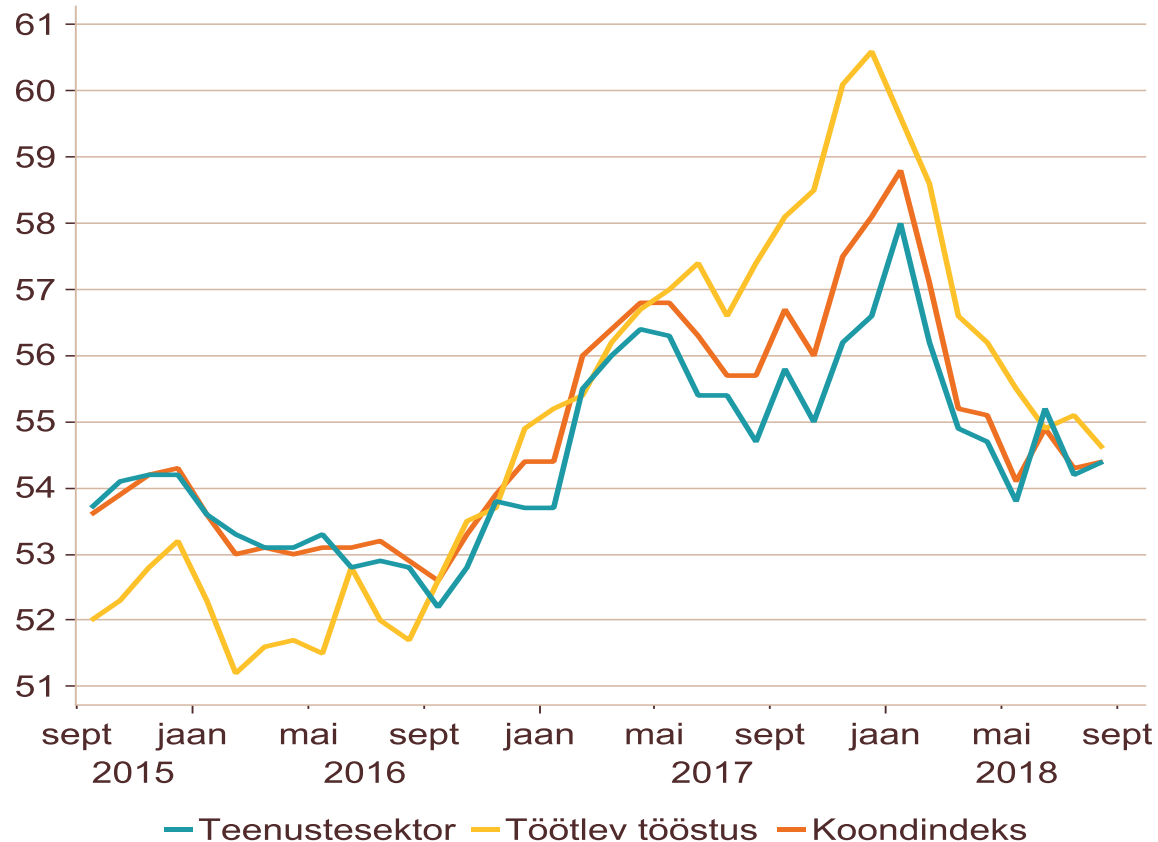


■ World, CPB World Trade Monitor, Total, Volume, SA, Index

Sources: Swedbank Research & Macrobond

# Euroala majanduskasv on veel tugev, kuid on oma tipus allapoole tulnud

**Euroala ostujuhtideindeks (PMI)**

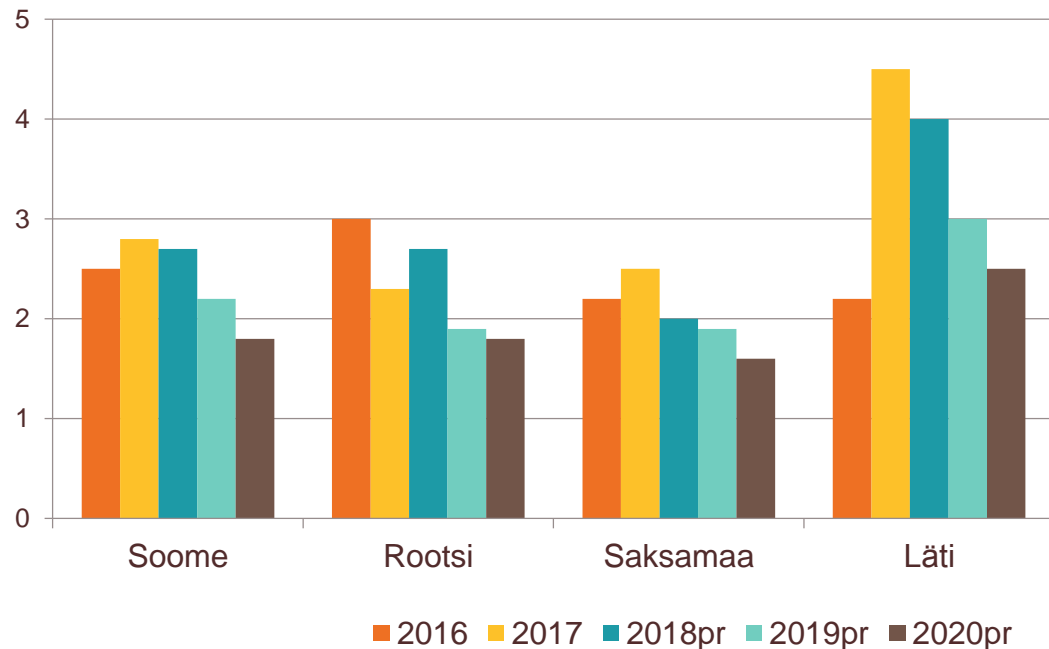


Allikas: Swedbank Research & Macrobond

- Ettevõtete kasvu väljavaade on halvenenud
- Uute tellimuste kasv on aeglustunud
- Nõudlus on nõrgenenud
- Sisendihinnad on tõusnud
- Poliitiline ebakindlus on suurenenud
- Viivitused tarneaheelates ja toorainete puudus
- Üha kasvav tööjõu ja oskuste puudus
- Tööhõive kasv püsib

# Välisnõudlus on tasapisi nõrgenemas

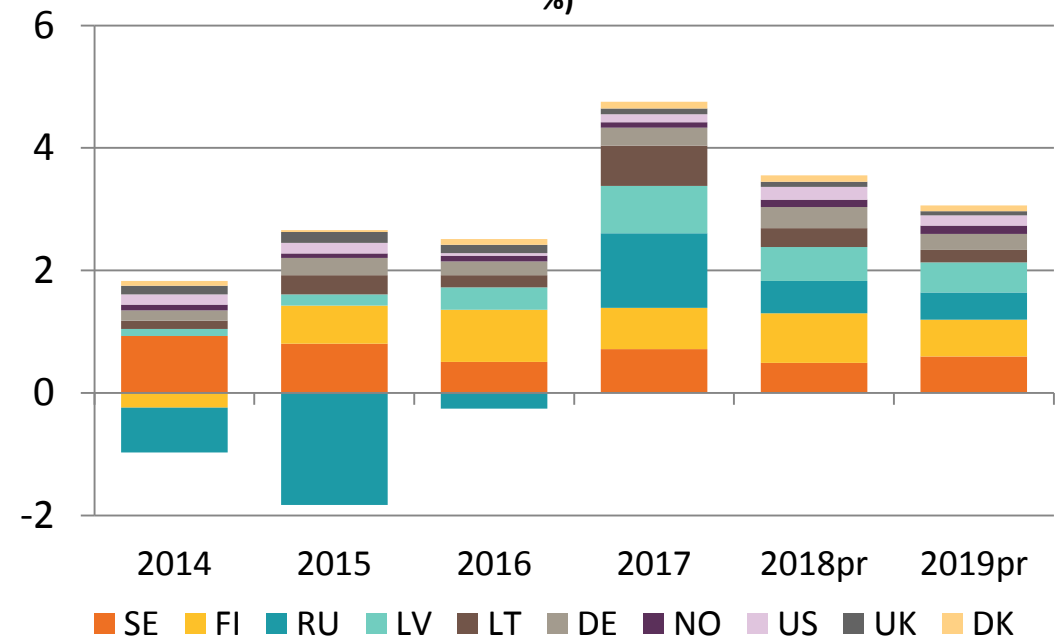
**Eesti suuremate kaubanduspartnerite SKP reaalkasvu prognoos, %**



Allikas: Swedbank Research, rahvuslikud stat. ametid

**Välisnõudlus on nõrgenemas**

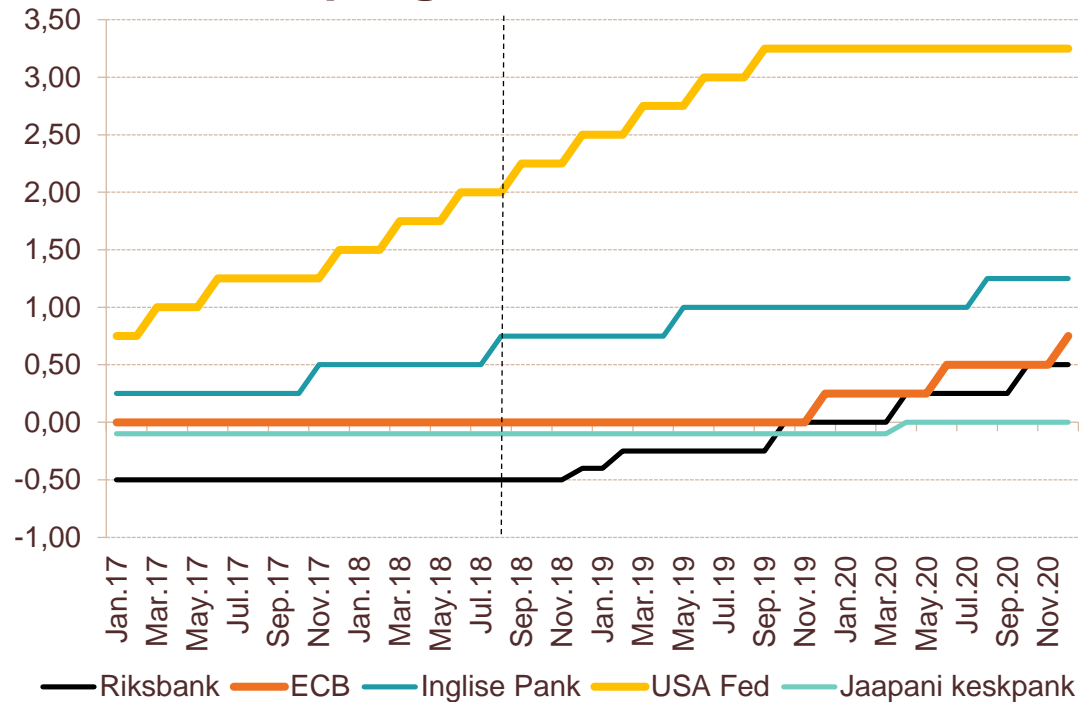
Eesti suuremate kaubanduspartnerite impordikasv, (kaalutud, %)



Allikas: Swedbank Research, Euroopa Komisjon

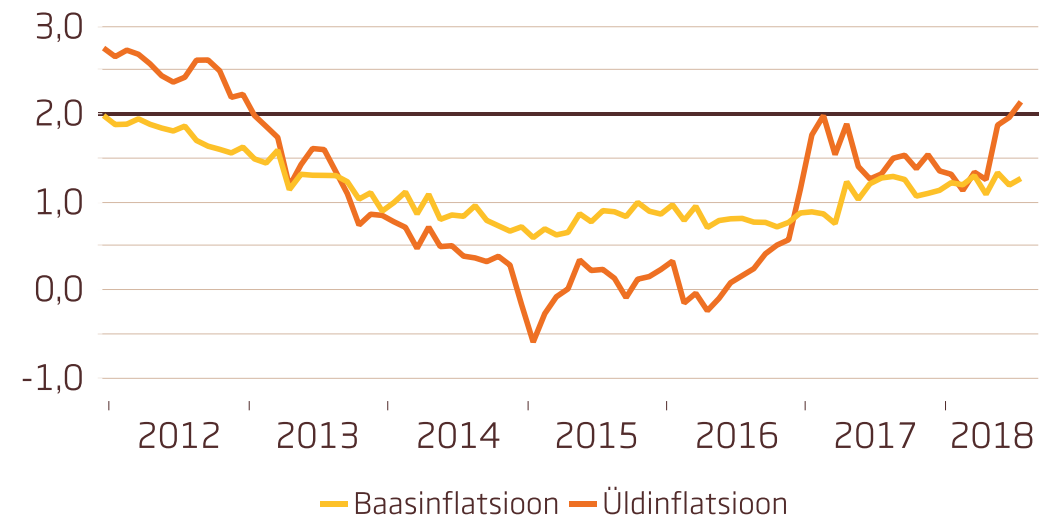
# Keskpangad normaliseerivad oma rahapoliitikat

## Keskpankade intressimäärad - Swedbanki prognoos



## Baasinflatsioon on euroalal tasapisi kiirenemas

HTHI: üldine ning ilma energia ja töötlemata toiduta, kasv %



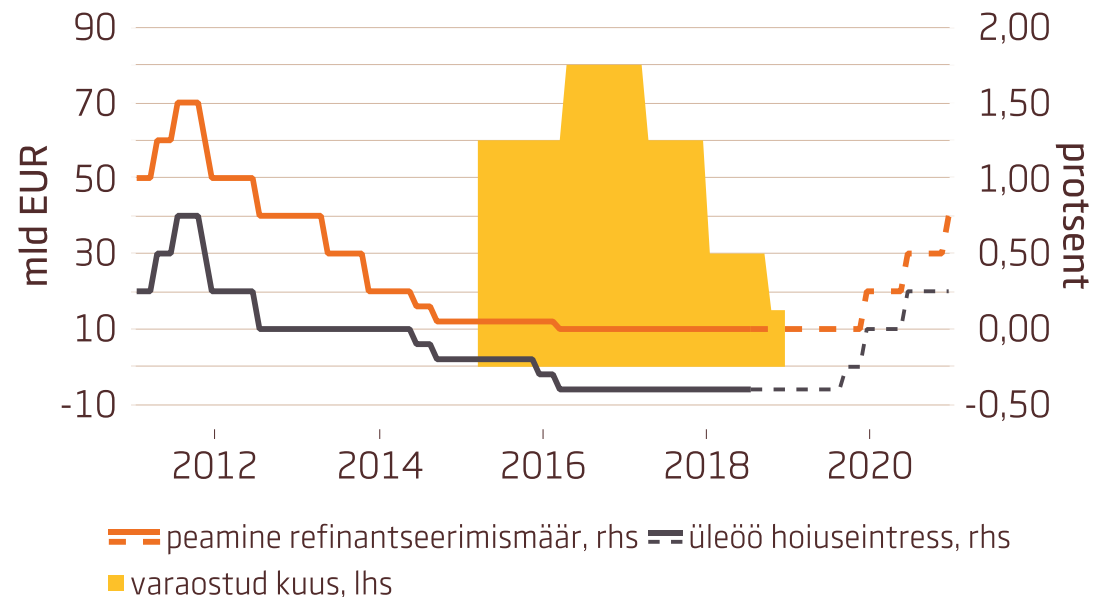
Allikas: Swedbank Research & Macrobond

# Intressimäärad jäävad lähiajal madalaks

ECB tõstab intressimäärasid alles järgmise aasta lõpus

## ECB on intressimäärade tõstmisel ettevaatlik

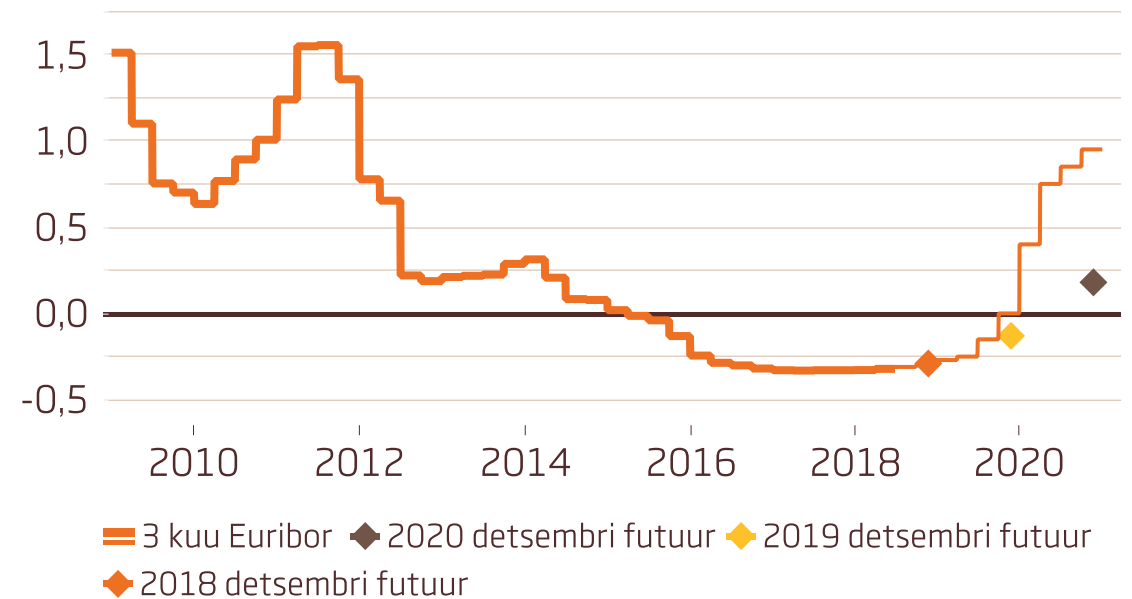
Intressimäärad ja varaostud; %, mld EUR



Allikas: Swedbank Research & Macrobond

## ECB võib muutuda intressimäärade tõstmisel praegusest agressiivsemaks

3-k Euribor, Swedbanki prognoos ja futuurid, %



Allikas: Swedbank Research & Macrobond

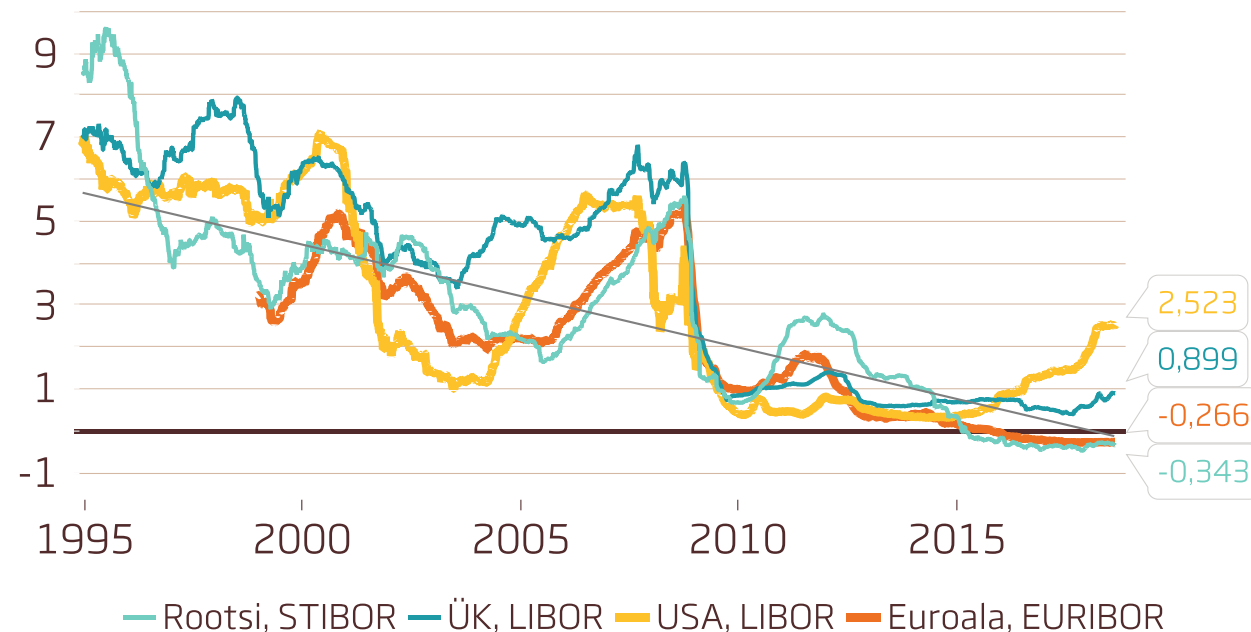


# Turuintressimäärade tõusul tuleb arvestada riskidega

Mida kiirem tõstmine, seda suurem risk

## USA, ÜK, Rootsi ja euroala 6 kuu turuintressid

Protsent



Allikas: Swedbank Research & Macrobond

Riskid intressimäärade tõstmisel:

- rahapoliitika karmistamine võib põhjustada varahindade korrigeerimist
- kõrgemate intressimääradega võib euroala osades riikides võla refinantseerimisega probleeme tekkida

# Milliste riskidega maailmamajanduses peaks arvestama?

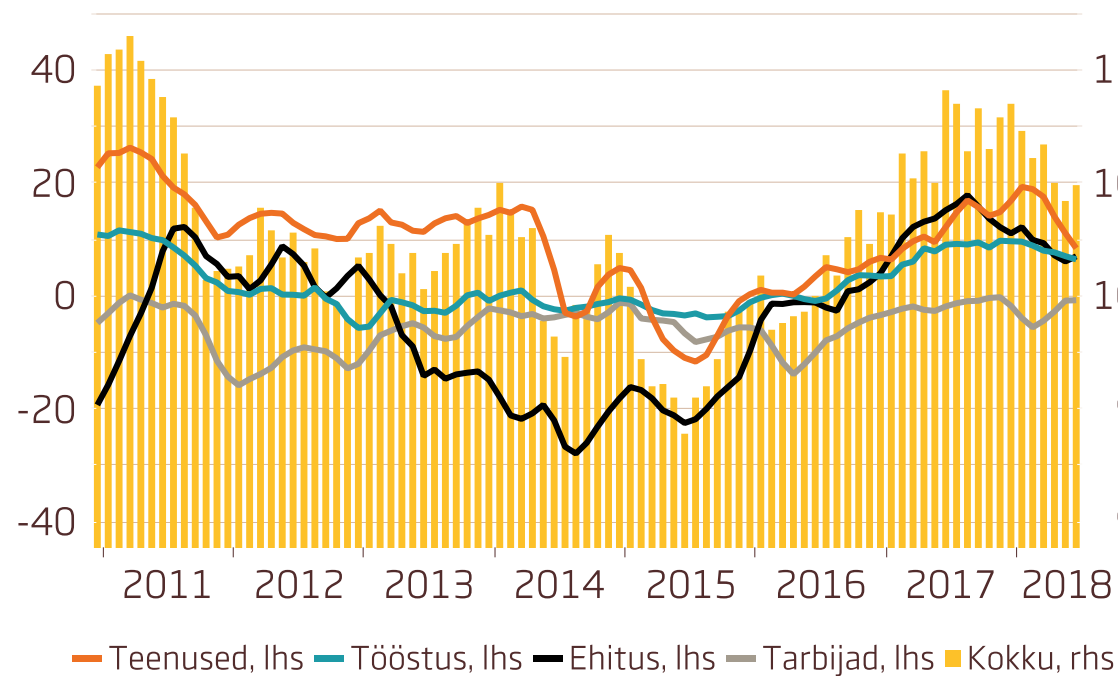
- Populism on suurenenud nii Euroopas kui ka USA-s
- Osadel tärkavatel turgudel on autokraatlik riigijuhtimine suurendanud oma mõju majanduse üle
- Kasvanud proteksionism suurendab ettevõtete ebakindlust ning riske aktsiaturgudel
- USA Fedi intressimäärade tõstmine raskendab osadel tärkavatel turgudel dollaris võla refinantseerimist
- Intressimäärade tõus võib tekitada aktsiaturgudel korrigeerimist
- Brexitiga seotud negatiivsed riskid Euroopa majandusele on kasvanud

Pingeline olukord tööturul  
piirab Eesti majanduskasvu

# Eesti ettevõtete kindlustunne on nõrgenenud

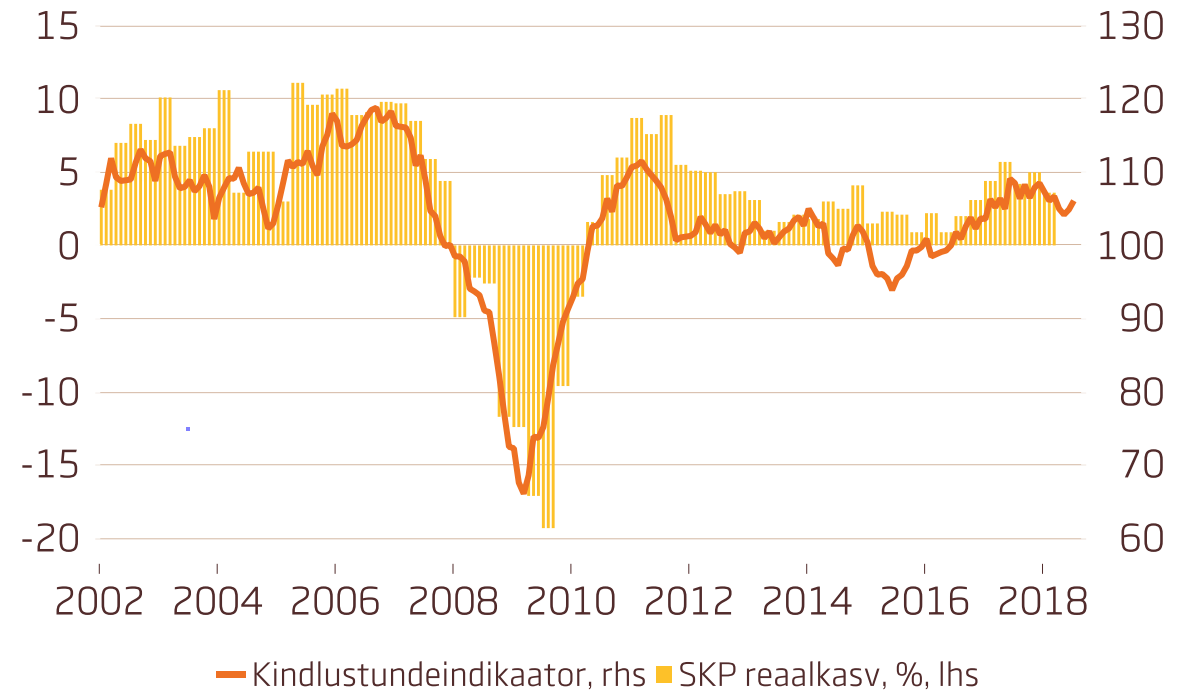
## Eesti kindlustunde indikaatorid

3 k keskmine indeks



Sources: Swedbank Research & Macrobond

## Eesti majanduse üldine kindlustunne ja SKP reaalkasv



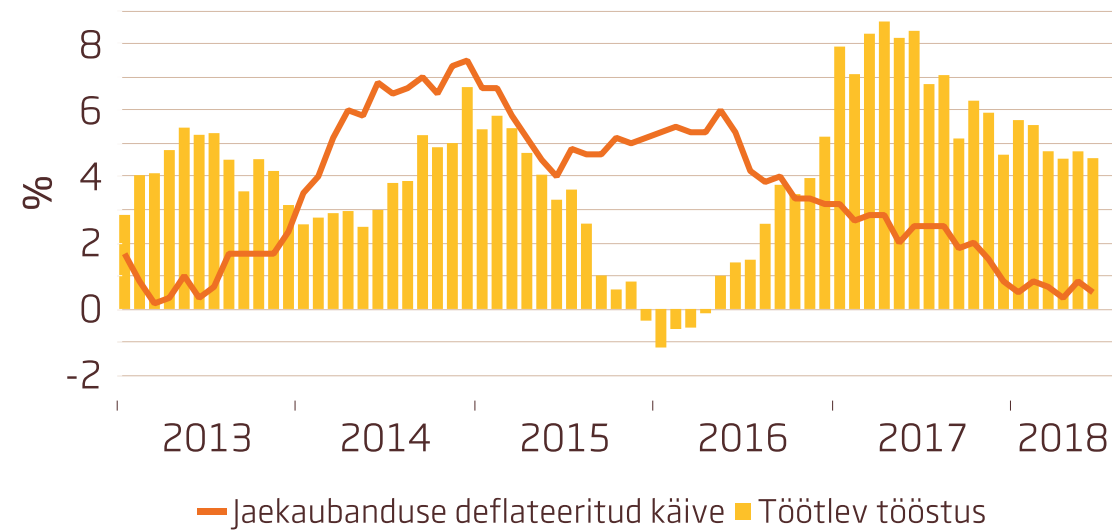
Allikas: Swedbank Research & Macrobond

# Ehitussektor annab jätkuvalt olulise osa majanduskasvu

Töötleva tööstuse ja jaekaubanduse mahukasvud on aeglustunud

## Töötleva tööstuse ja jaekaubanduse kasvud on aeglustunud

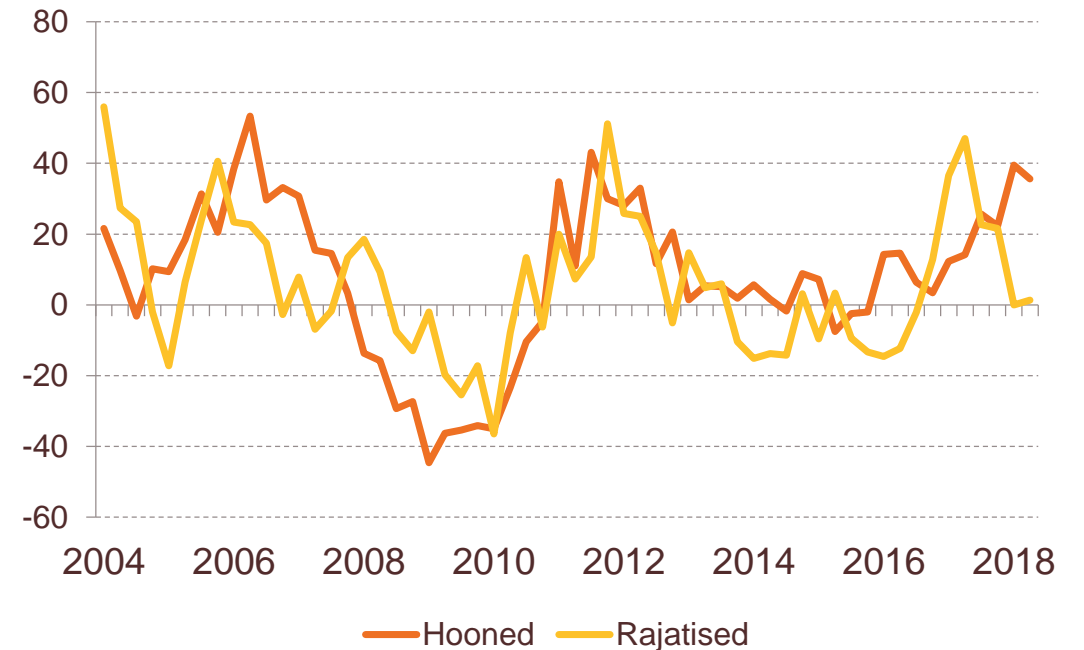
6 k keskmine, Y/Y %



Allikas: Swedbank Research & Macrobond

## Ehitusmahu kasv on tugev

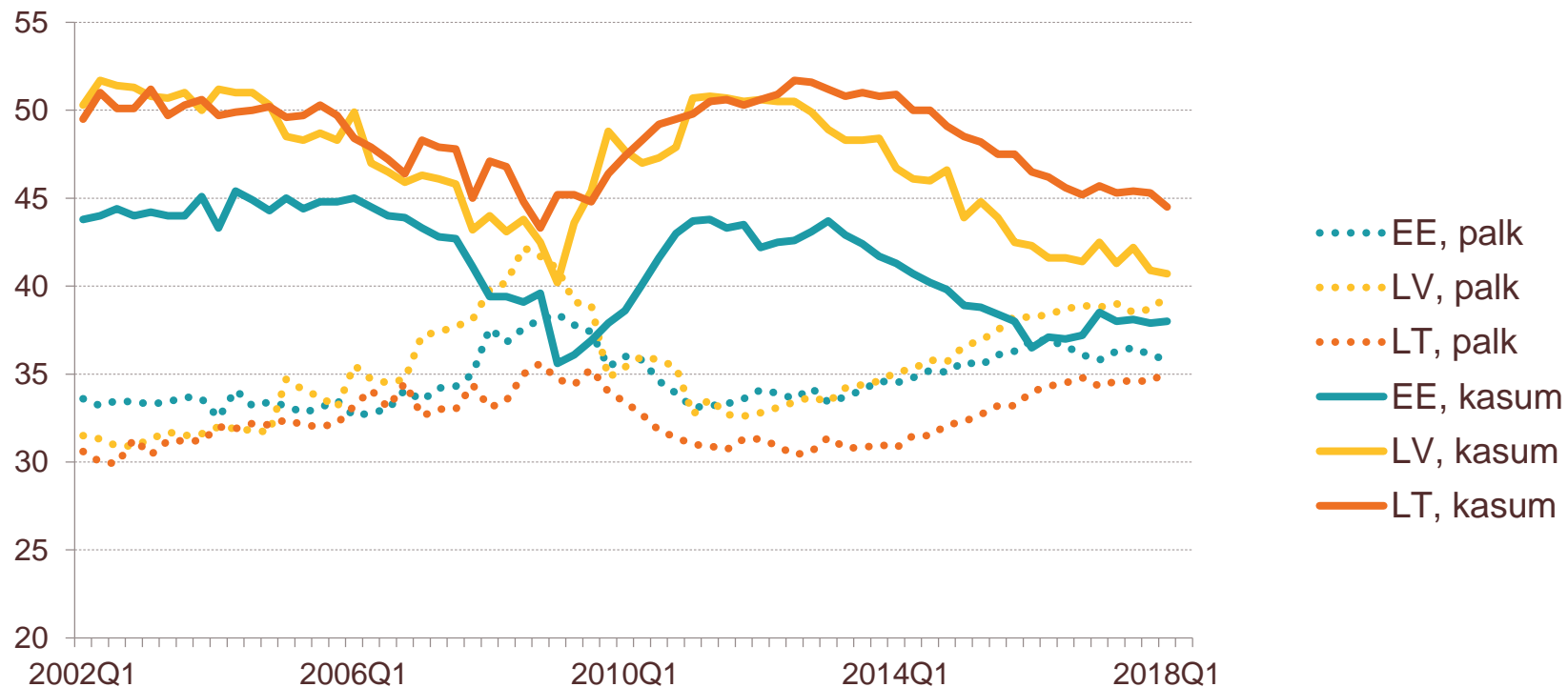
Y/Y, %



# Tööjõukulude kasv on vähendanud ettevõtete kasumlikkust kõikides Balti riikides

## Tegevuse ülejääk ja palk

% SKP-st



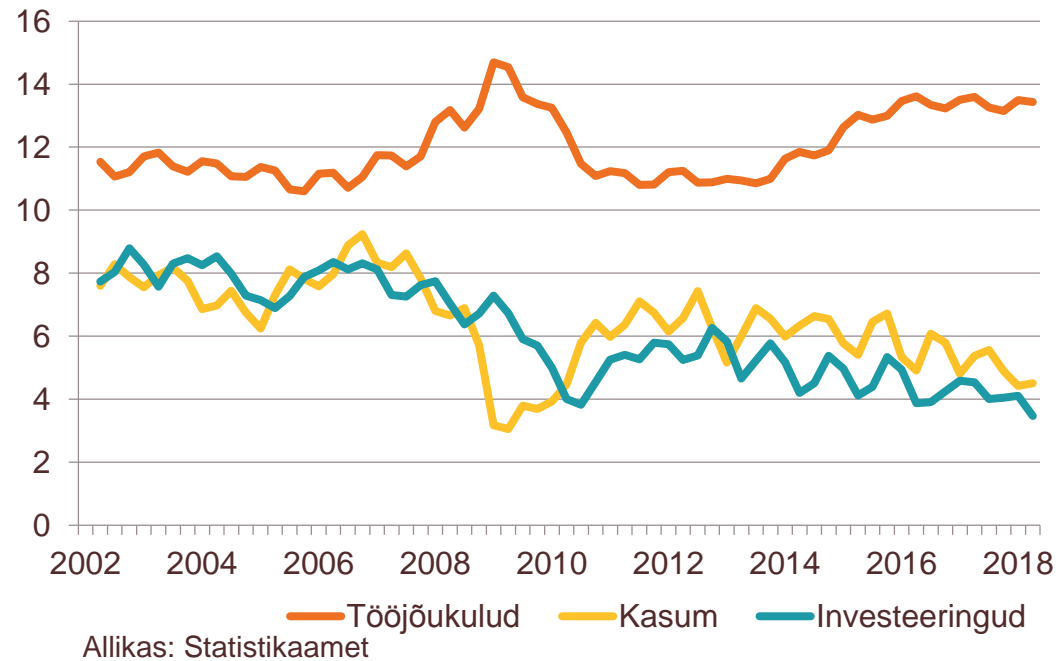
Allikas: Eurostat

# Väiksemad investeeringud tähendavad pikemas vaates madalamat potentsiaalset majanduskasvu

Majanduskasv sõltub üha enam tootlikkuse kasvust

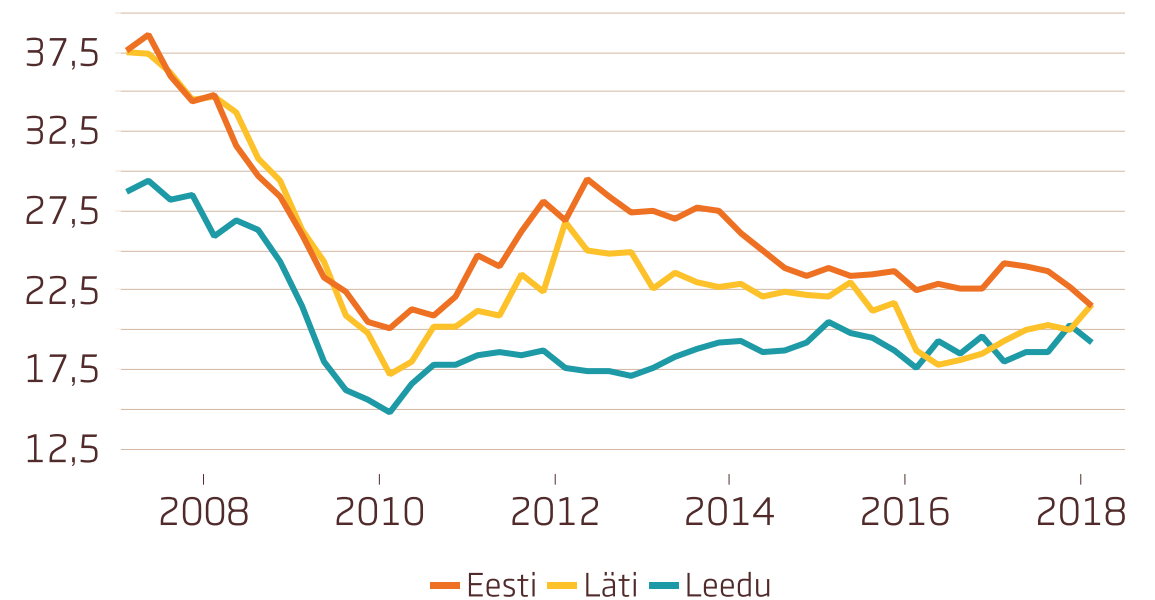
## Osakaal ettevõtete käibes

2Q keskmine, %



## Investeeringute osakaal SKP-s on langenud

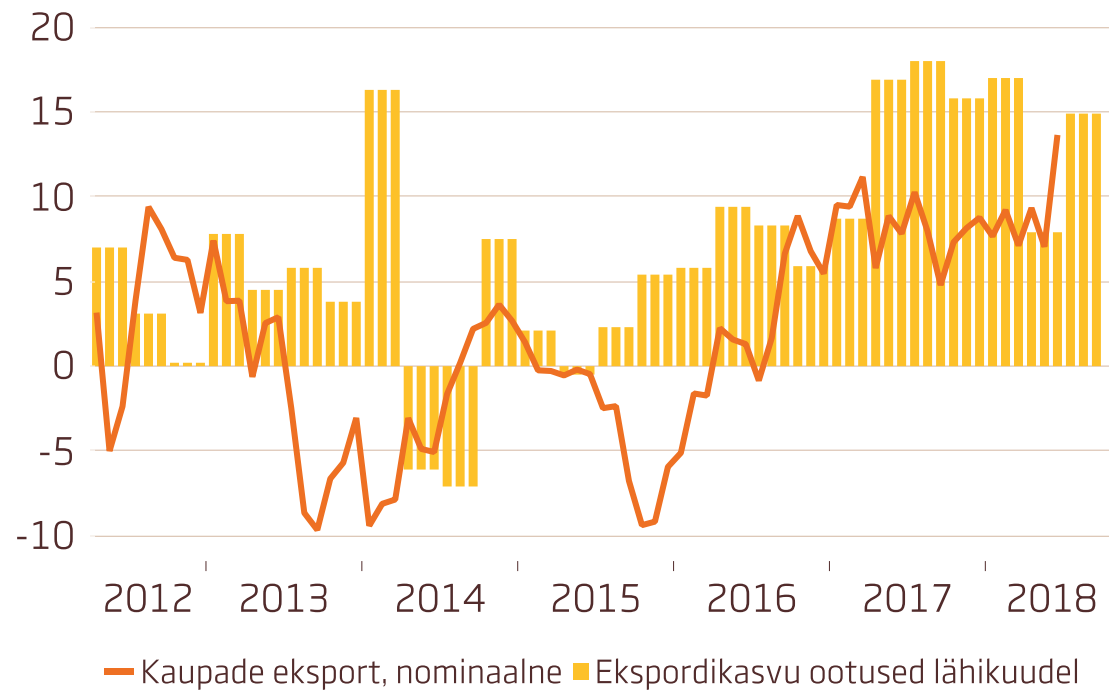
Investeeringute % SKP-s



# Ettevõtete lähiaja ekspordikasvu ootused on muutunud tagasihoidlikumaks

## Ekspordikasvu ootused on nõrgenenud

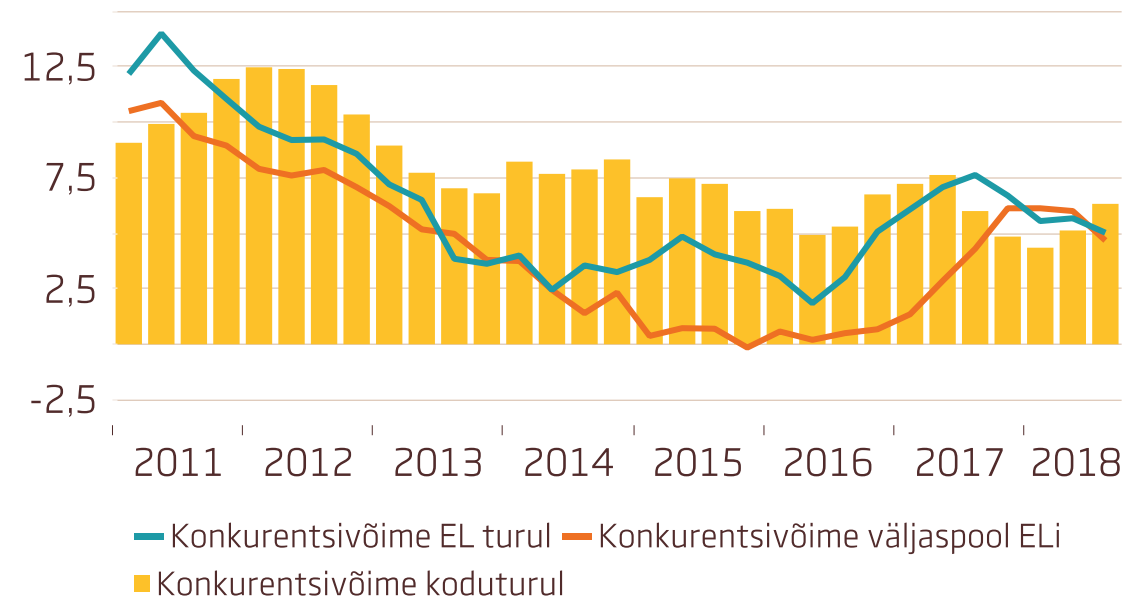
Y/Y (%) ja indeks



Allikas: Swedbank Research & Macrobond

## Eesti tööstusettevõtete hinnang oma konkurentsivõimele

Indeks



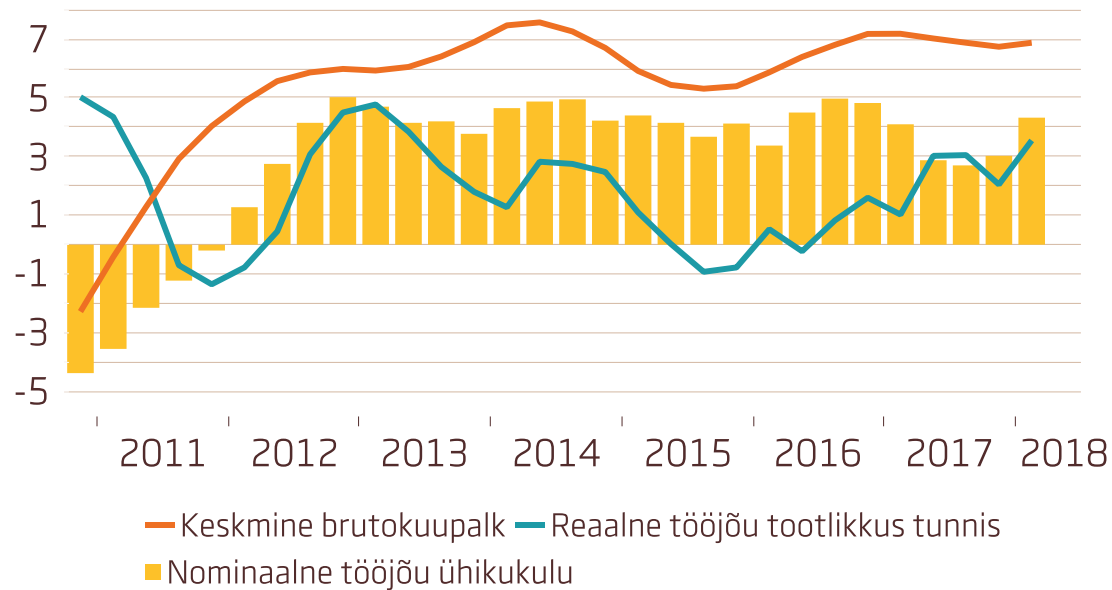
Allikas: Swedbank Research & Macrobond



# Tootmine muutub üha kallimaks, kuid eksport on väärtusahelas kõrgemale tõusnud

## Hinnapõhine konkurentsivõime halveneb jätkuvalt

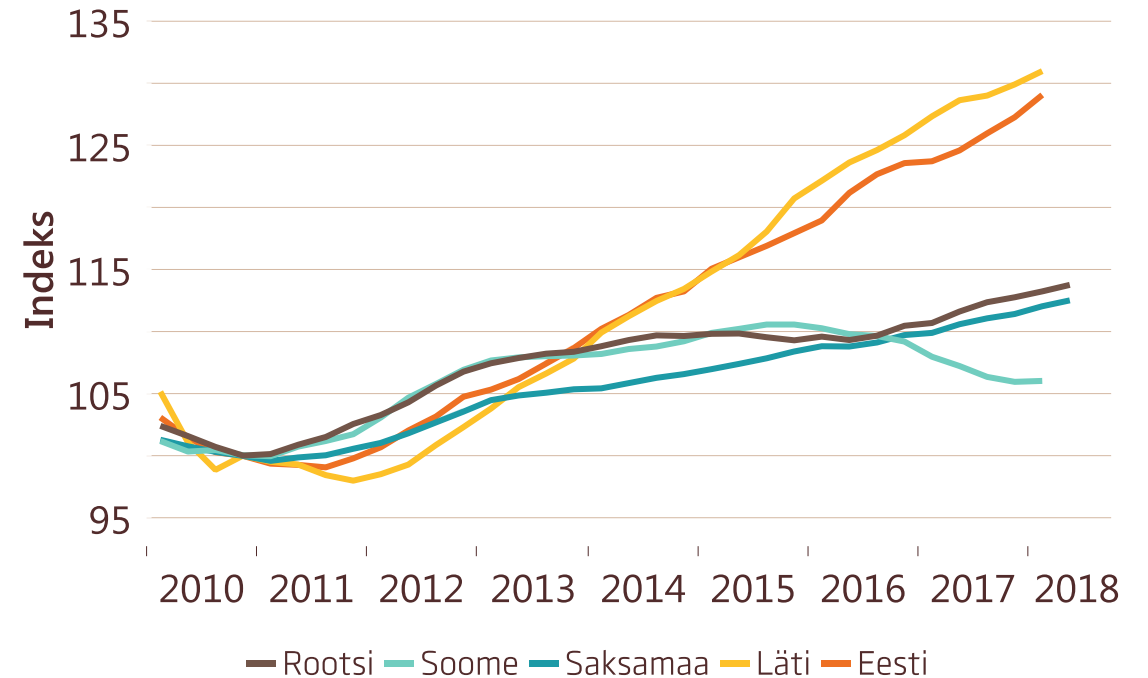
Y/Y % (4Q keskmine)



Sources: Swedbank Research & Macrobond

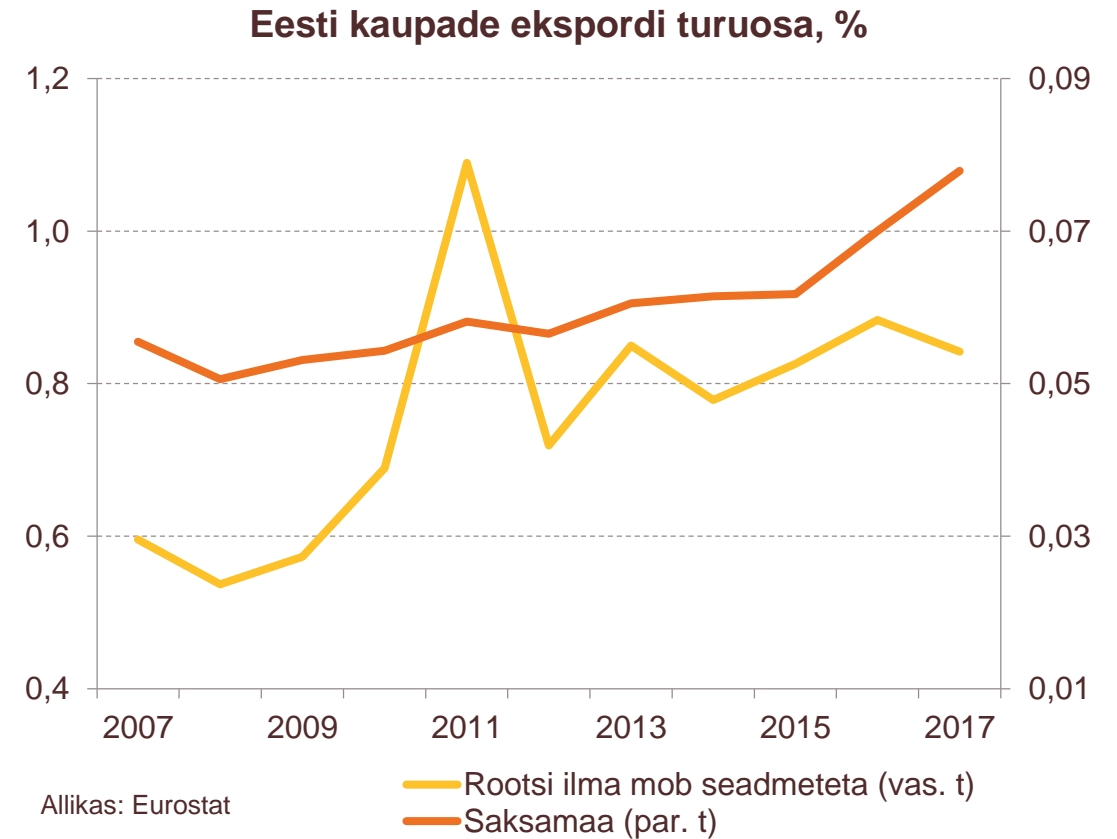
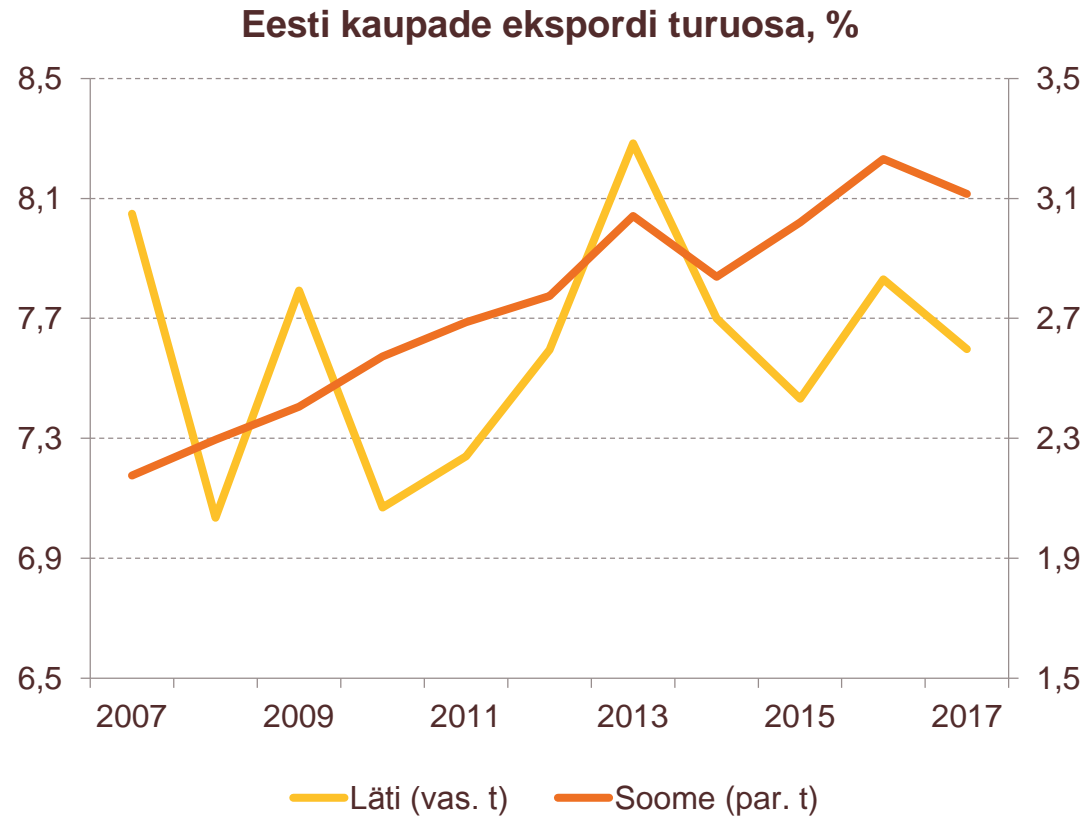
## Töäjõu ühikukulu

2010=100, 4Q keskmine



Allikas: Swedbank Research & Macrobond

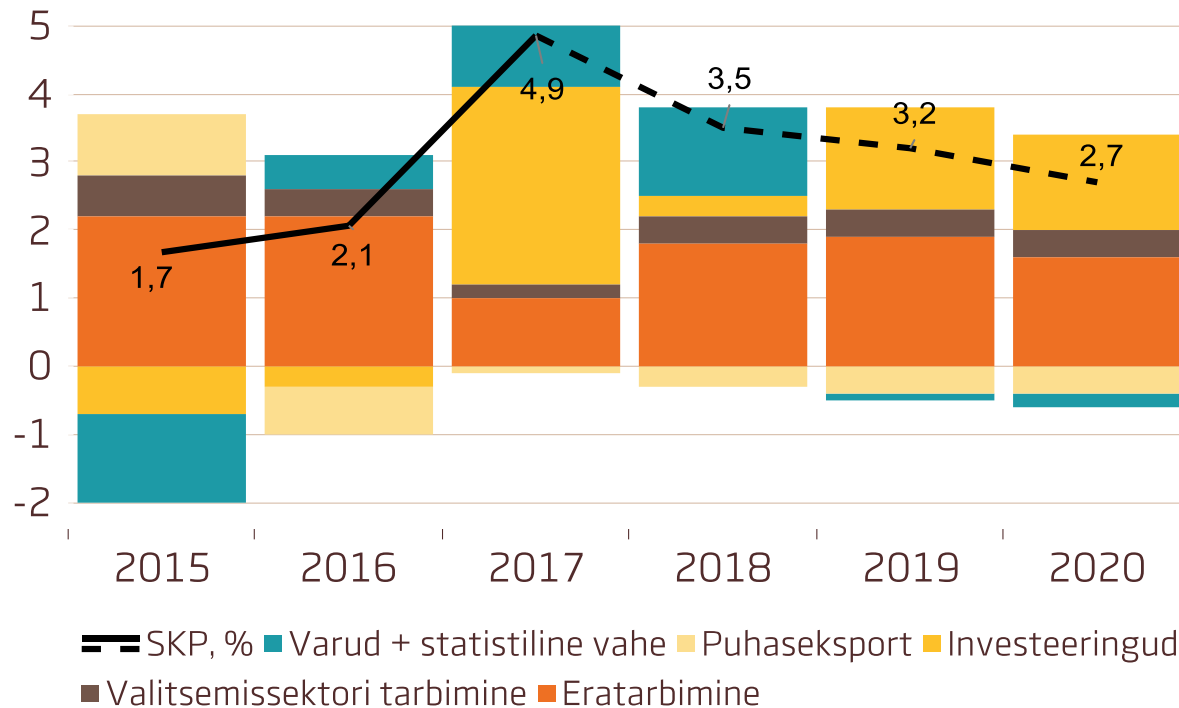
# Eesti kaupade ekspordi turuosad on suurenenud



# Majanduskasv võtab hoogu maha

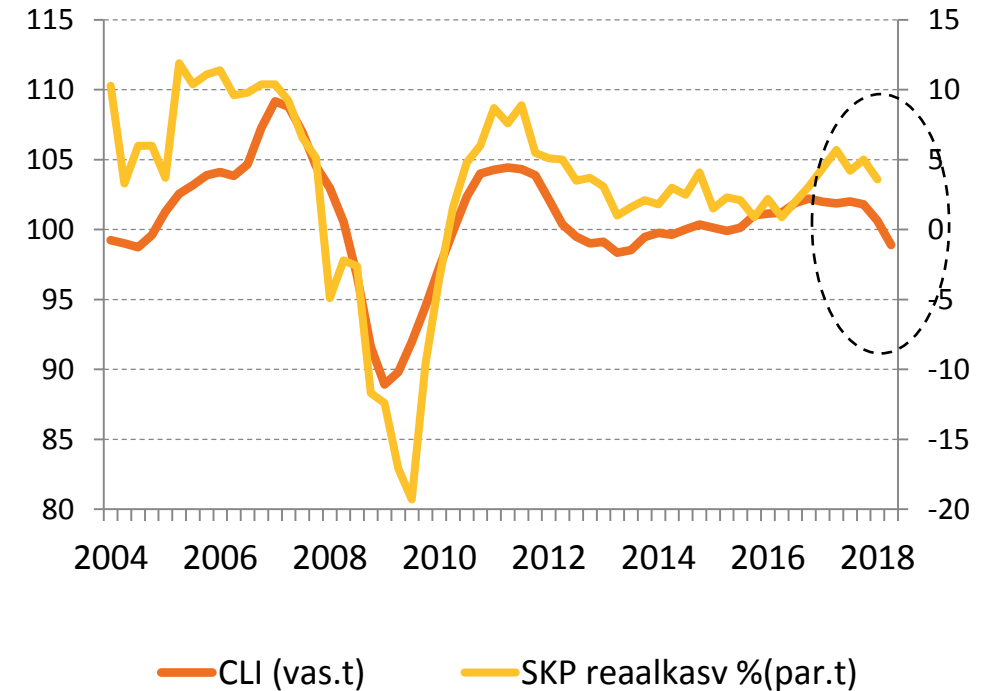
## Majanduskasv aeglustub

Panused SKP kasvu, protsendipunkti



Sources: Swedbank Research & Macrobond

## Eesti SKP reaalkasv ja OECD juhtindikaator (CLI)

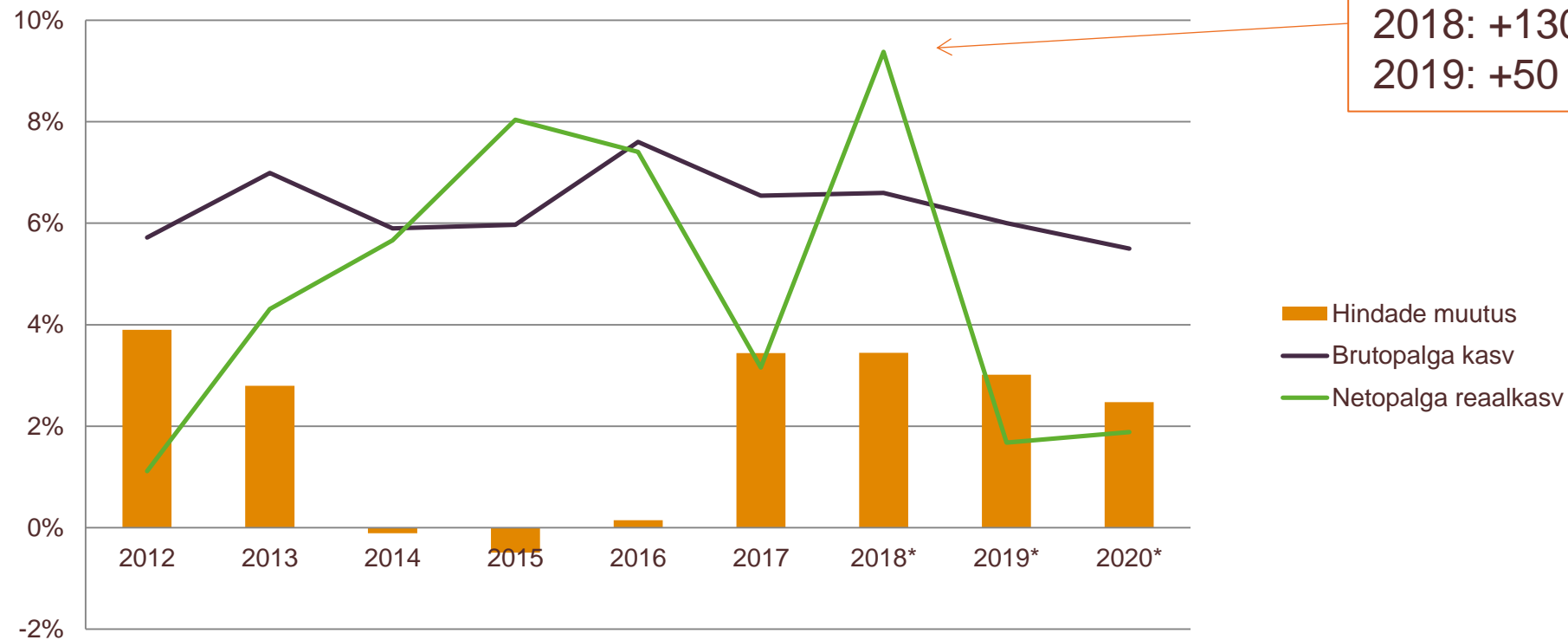


Allikad: OECD, Statistikaamet

Tarbijatel läheb hästi

# Palgad kasvavad hindadest 2x kiiremini

Keskmise bruto- ja netopalga muutus

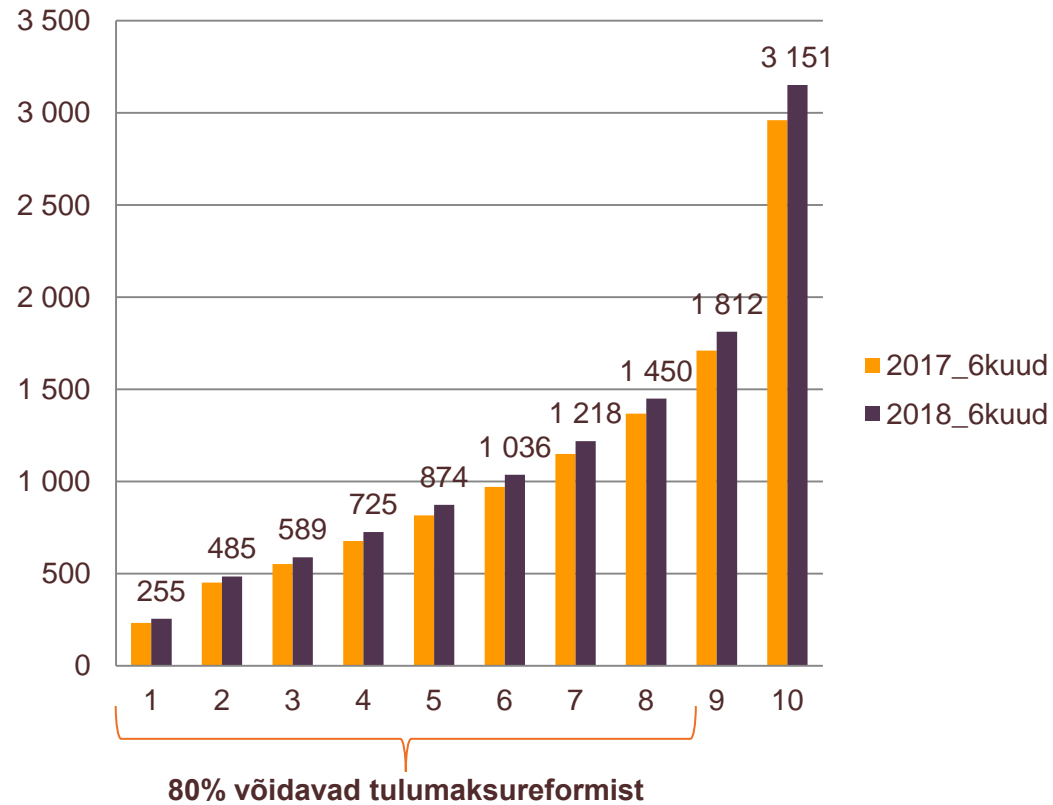


Netopalga prognoos:  
2018: +130 eurot kuus  
2019: +50 eurot kuus

Allikad: Statistikaamet, Swedbanki prognoos

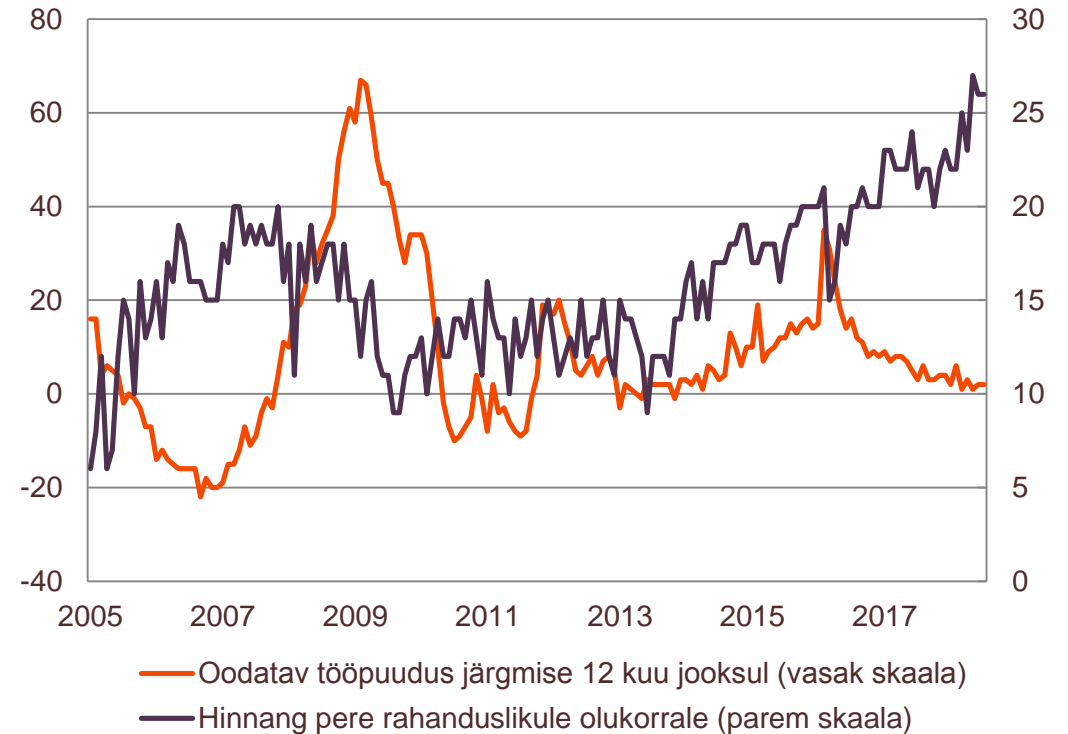
# Suurem osa võidab tulumaksureformist

## Keskmine brutopalk detšiilide kaupa



Allikas: Maksuamet

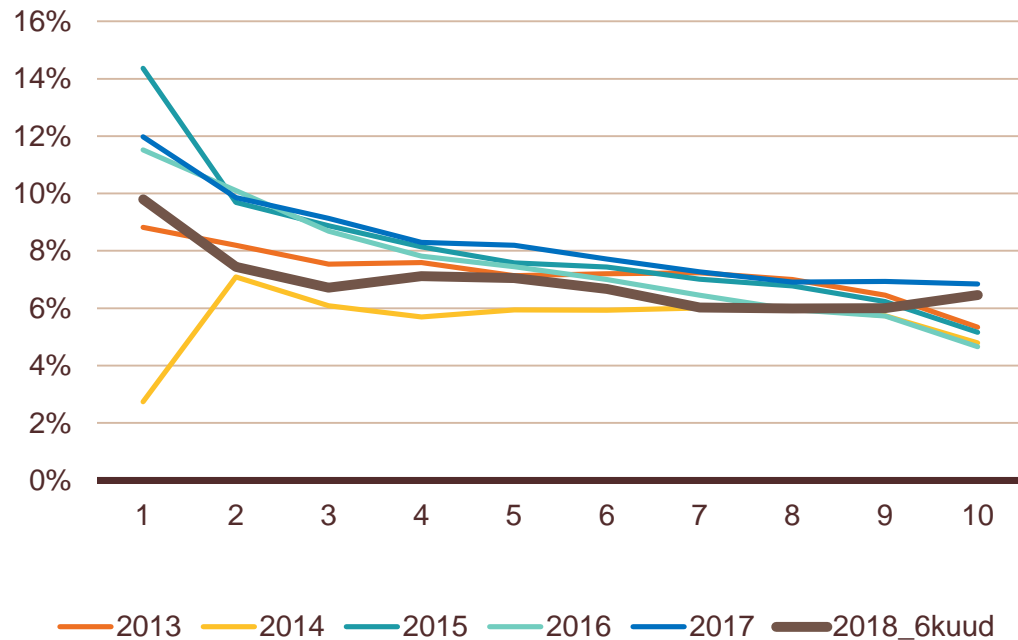
## Tarbijate kindlustunne



Allikas: Konjunkturiinstituut

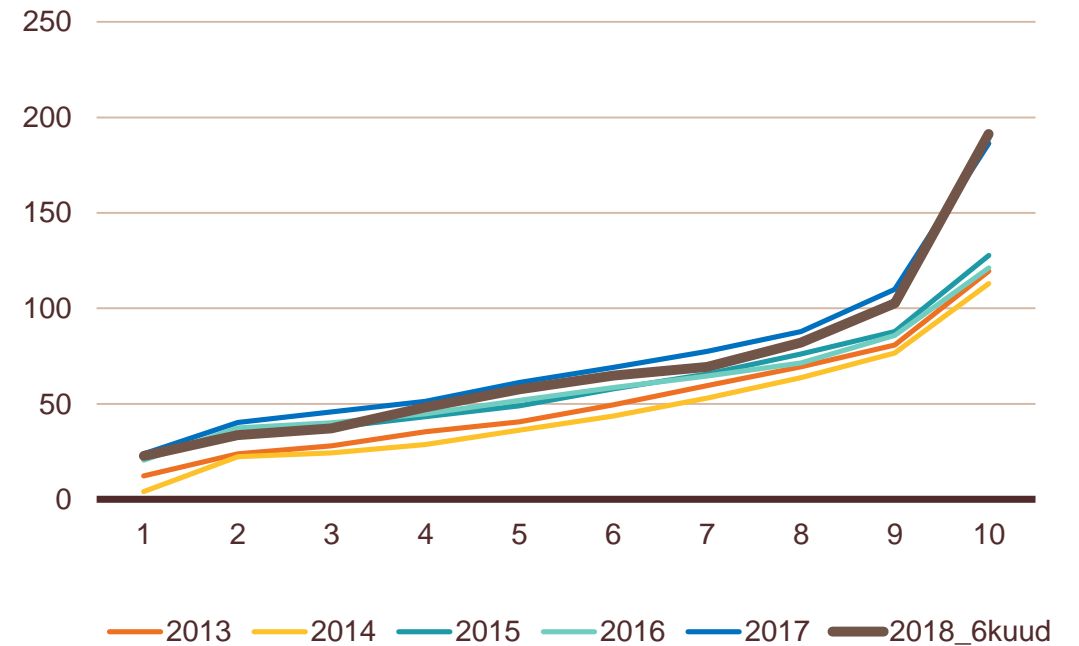
# Kasv on kiirem palgaskaala madalamas osas

Brutopalga muutus %des erinevates palgadetsiilides



Allikas: Maksuamet

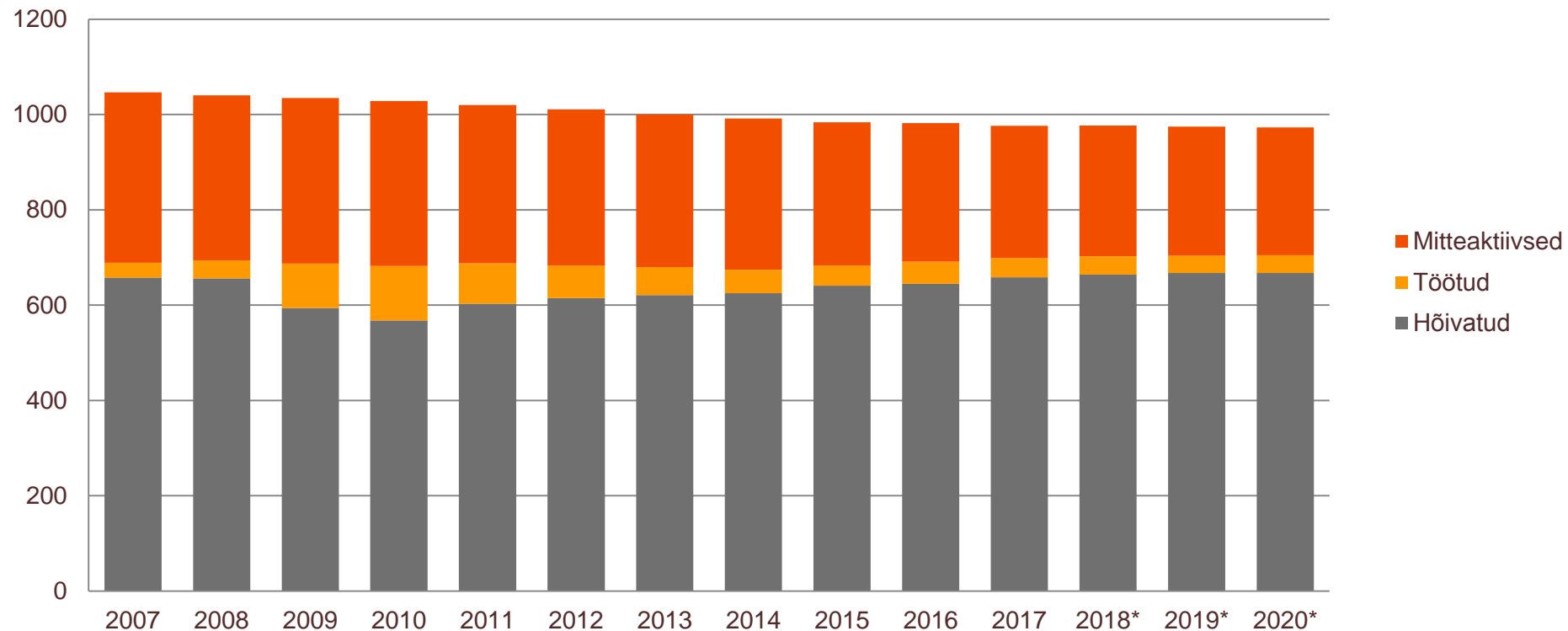
Brutopalga muutus eurodes erinevates palgadetsiilides



Allikas: Maksuamet

# Rakendamata tööjõuressurssi on järjest vähem

Eesti tööeline elanikkond, tuhat

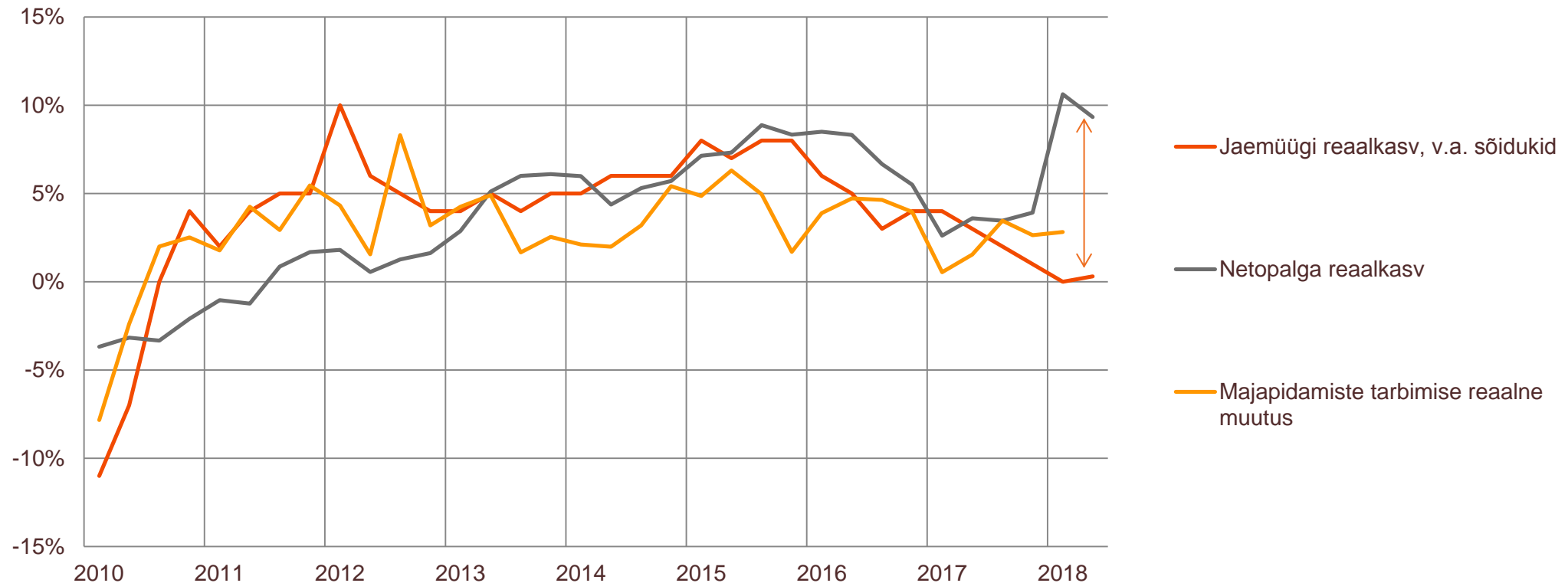


Allikas: Statistikaamet



# Reaalpalga kasv ei ole tarbimist kergitanud

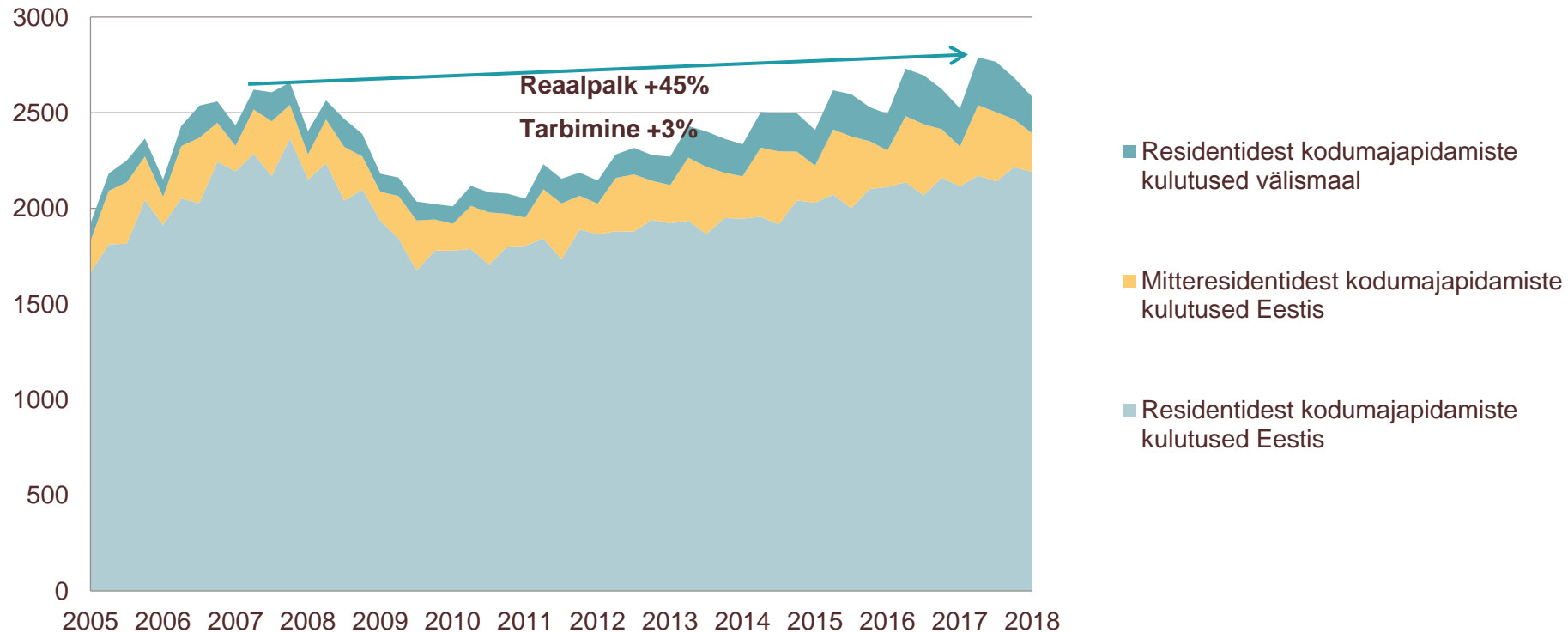
## Majapidamiste finantsseis



Allikad: Statistikaamet, Eesti Pank, Konjunktuuriinstituut

# Tarbimine on tagasihoidlik, sh välismaal

## Majapidamiste kulutused



Allikas: Statistikaamet

Prognoosiga seotud riskid

# Positiivsed riskid: suuremad investeeringud ja tootlikkus

Tõenäosus/mõju:

KÕRGE

KESKMINE

MADAL

Riskid ja nende tõenäosus	Mõju makromajandusele
<b>MAKRO/FINANTSTURUD</b>	
• <b>Suurem tootlikkuse kasv</b> tänu uutele tehnoloogiatele, digitaliseerimisele	Kõrgem majanduskasv, odavam tehnoloogia
• <b>Proteksionismi taandumine</b> , WTO reformimine, USA-Hiina erimeelsuste lahenemine, uus NAFTA	Suurem kindlustunne, kiirem majanduskasv
<b>POLIITIKA</b>	
• <b>Populismi taandareng</b> , USA ja Itaalia valitsuste jätkusuutlik eelarvepoliitika, euroala struktuurireformide jätkumine	Kasvu soodustavad reformid tõstavad kindlustunnet ja kiirendavad majanduskasvu
• <b>Brexiti ärajäämine</b>	Paremad kasvuvõimalused nii UKs kui euroalal

# Negatiivsed riskid: poliitika

Töenäosus/mõju:

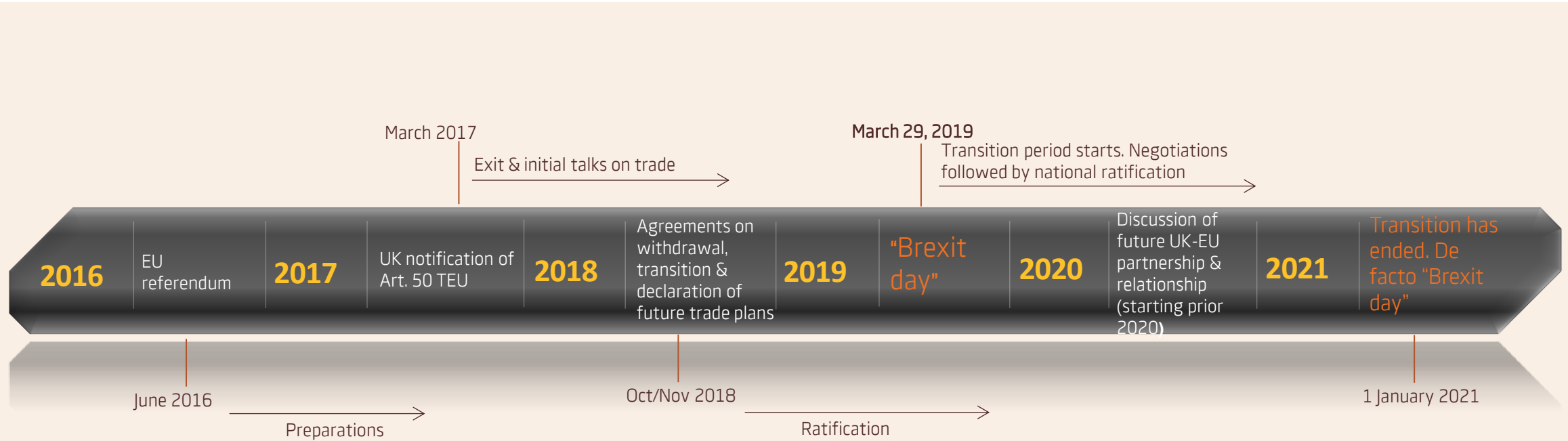
KÕRGE

KESKMINE

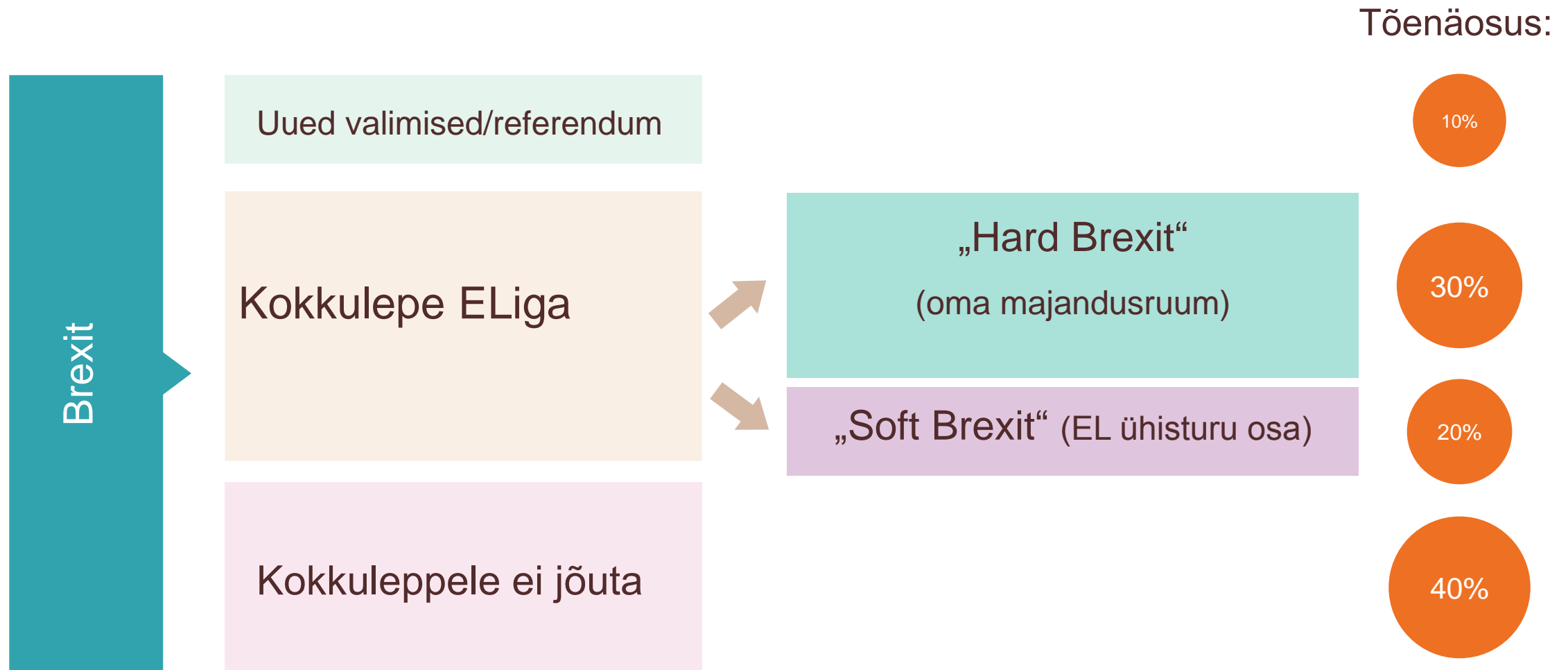
MADAL

Riskid ja nende töenäosus	Mõju makromajandusele
<b>MAKRO/FINANTSTURUD</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Aktsiaturgude korrigeerimine</b>, tänu liiga kiirele rahapoliitika normaliseerimisele</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mõnevõrra madalam majanduskasv lühikeses perspektiivis, aga ilma olulise pikaajalise mõjuta</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Võlakoormuse korrigeerimine</b>, nt. ettevõtetel Hiinas või euroala valitsus(t)el</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Madalam majanduskasv (lõdvem eelarvepoliitika Hiinas?), konservatiivsem eelarvepoliitika euroalal</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kinnisvarahindade langus Norras/Rootsis</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Madalam majanduskasv regioonis</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Liigkiire palgakasv Baltikumis</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Väiksem eksport ja aeglasem majanduskasv</li> </ul>
<b>POLIITIKA</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Proteksionism</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Väiksemad kaubavood, kõrgemad hinnad, madalam kindlustunne ja investeeringud</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Geopoliitilised otsused</b>, nt sanktsioonid, pagulaskriisi ägenemine, regionaalsed sõjalised konfliktid</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Suurem mõju mõjutatud riikidele, v.a. suure konflikti puhul</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Majanduspoliitika</b>, näiteks Brexit ilma kokkuleppeta, demokraatiate nõrgenemine, muud poliitilised valeotsused</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Reformide vähesus piirab pikaajalist kasvu, suurendab ebavõrdsust</li> </ul>

# Brexiti ajakava

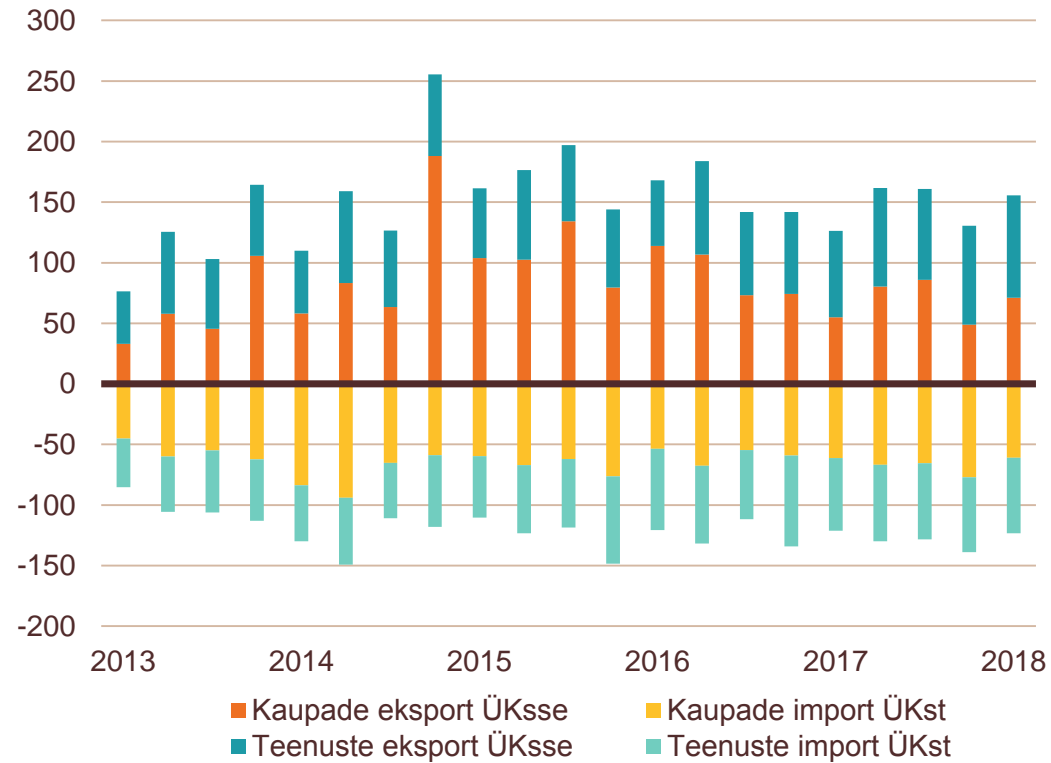


# Võimalikud Brexiti stsenaariumid



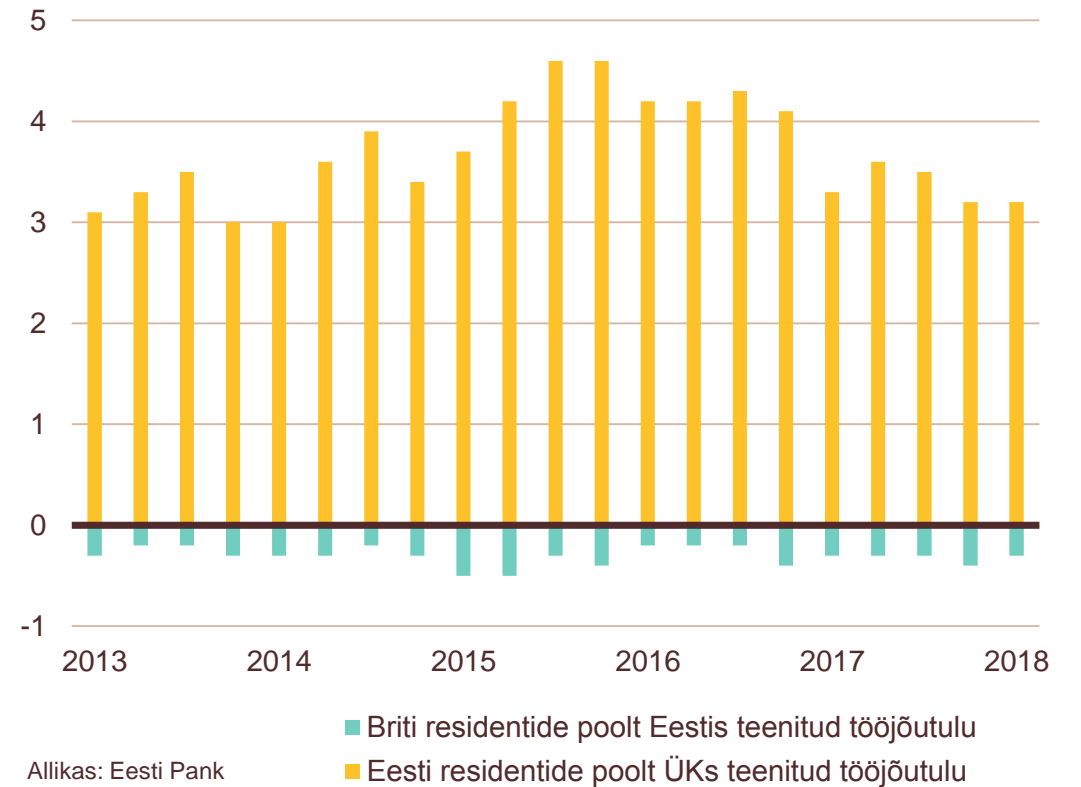
# Brexiti senine mõju kaubavahetusele olematu

Eesti-UK kaubavahetus, mln eur



Allikas: Eesti Pank

Tööjõutulu, mln eur



Allikas: Eesti Pank



Lisa.

Eesti majandusprognoosi põhinäitajad

# Eesti majandusprognoosi põhinäitajad

	2017	2018P		2019P		2020P
SKP reaalkasv, %	4,9	3,5	(3,9)	3,2	(3,0)	2,7
Eratarbimine	2,2	3,5	(4,5)	3,5	(2,7)	3,0
Valitsuse lõpptarbimine	0,8	2,0	(2,0)	2,0	(2,0)	2,0
Investeeringud	13,1	1,0	(6,0)	6,0	(4,5)	5,5
Eksport	2,9	5,0	(4,5)	4,0	(4,0)	3,5
Import	3,5	5,5	(5,0)	4,5	(4,0)	4,0
THI kasv, %	3,4	3,4	(3,0)	3,0	(2,5)	2,5
Töötuse määr, %	5,8	5,5	(6,2)	5,1	(6,3)	5,3
Palgakasv, %	6,5	6,6	(6,0)	6,0	(5,5)	5,5
SKP jooksevhindades, mld eurot	23,0	24,8	(24,8)	26,4	(26,4)	28,1
SKP kasv jooksevhindades, %	9,0	7,7	(7,8)	6,8	(6,5)	6,1
Jooksevkonto tasakaal, % SKP-st	3,1	2,5	(2,8)	1,6	(2,7)	1,4
Valitsuse eelarvetasakaal, % SKP-st	-0,3	-0,5	(-0,3)	-0,3	(-0,3)	-0,2
Valitsuse võlg, % SKP-st	9,0	8,6	(8,6)	8,0	(8,5)	7,6

1/ Sulgudes on märts 2018 prognoos

Allikad: Statistikaamet, Eesti Pank, Swedbank Research

# Täna tähelepanu eest!



Swedbank Eestis



swedbank\_eestis

**Swedbanki blogi Kukkur:**

<https://kukkur.swedbank.ee/>

**Uudised ja kommentaarid otse e-posti:**

<http://www.swedbank-research.com/>