

Majandusarengud maailmas lähiaastatel

Tõnu Mertsina
Peaökonomist

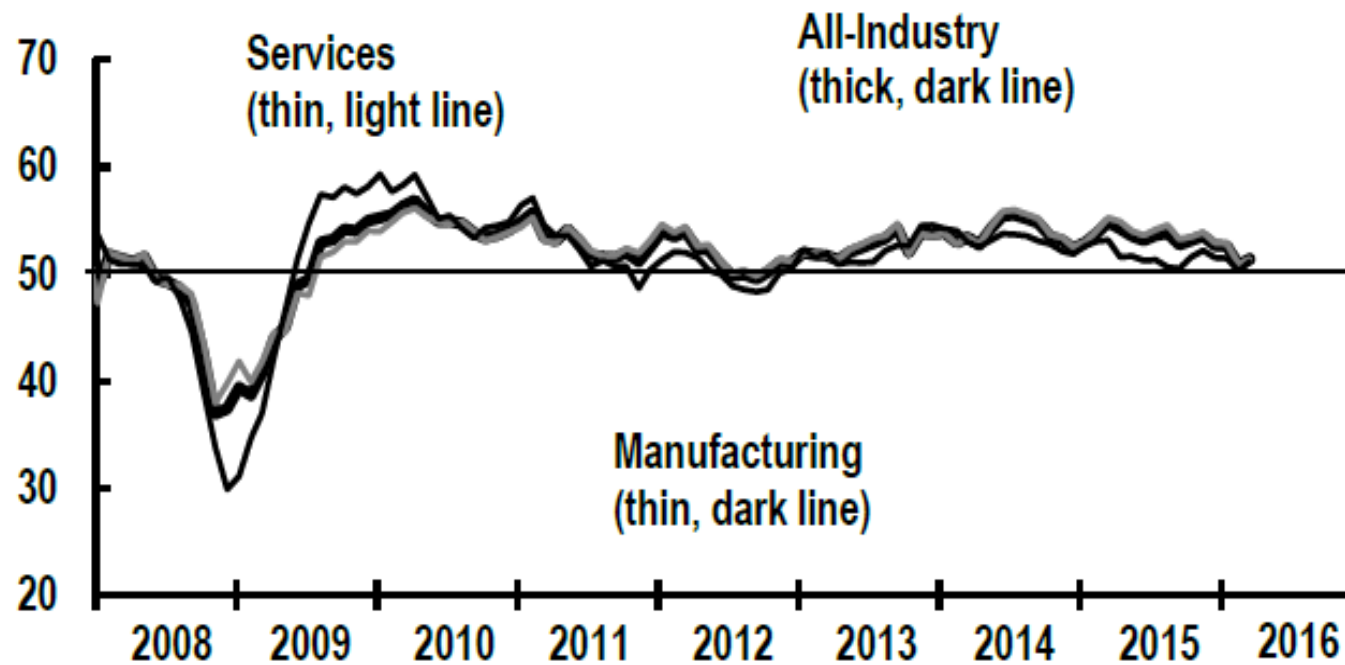
22. aprill 2016



Maailmamajanduse kasv on aeglustunud

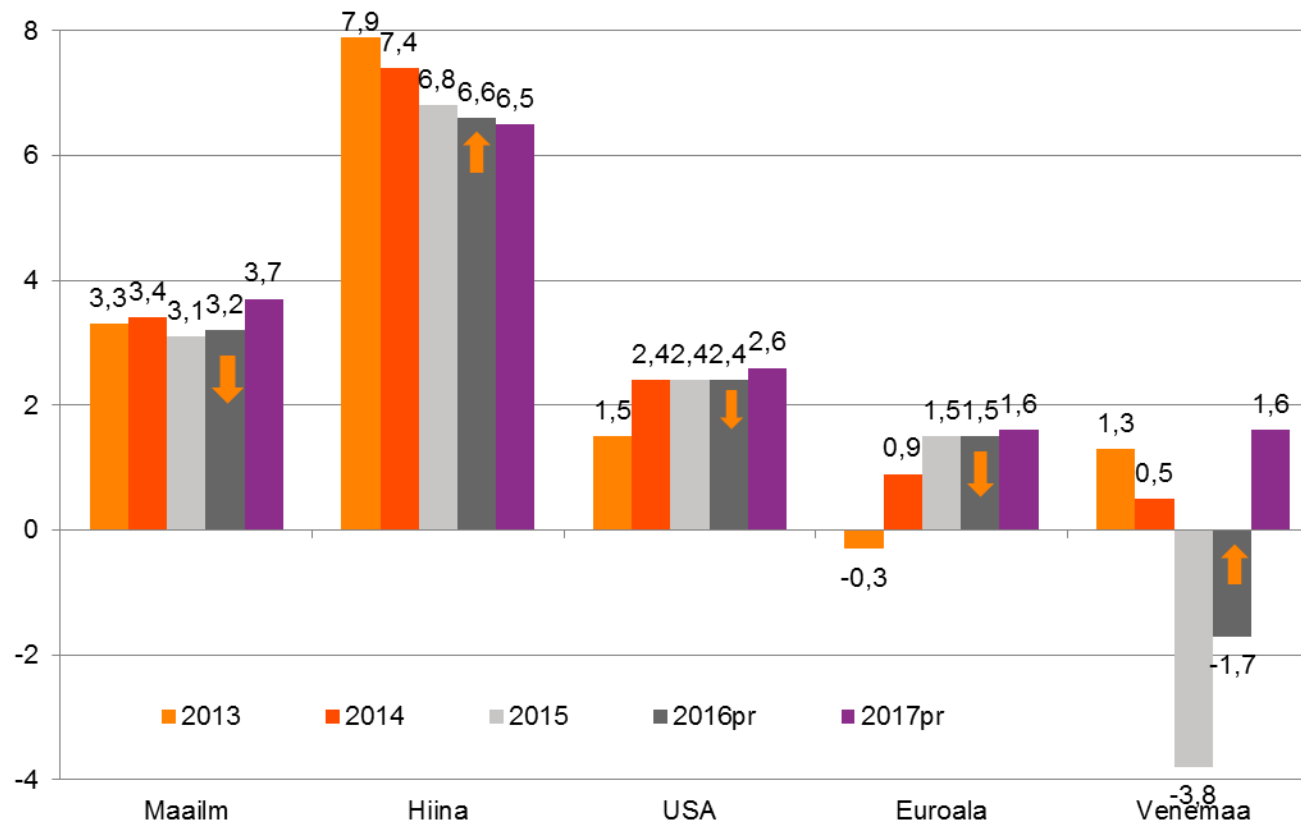
JPMorgan global PMI output

DI, sa



Arenenud tööstusriikide majandused varem oodatust nõrgemad

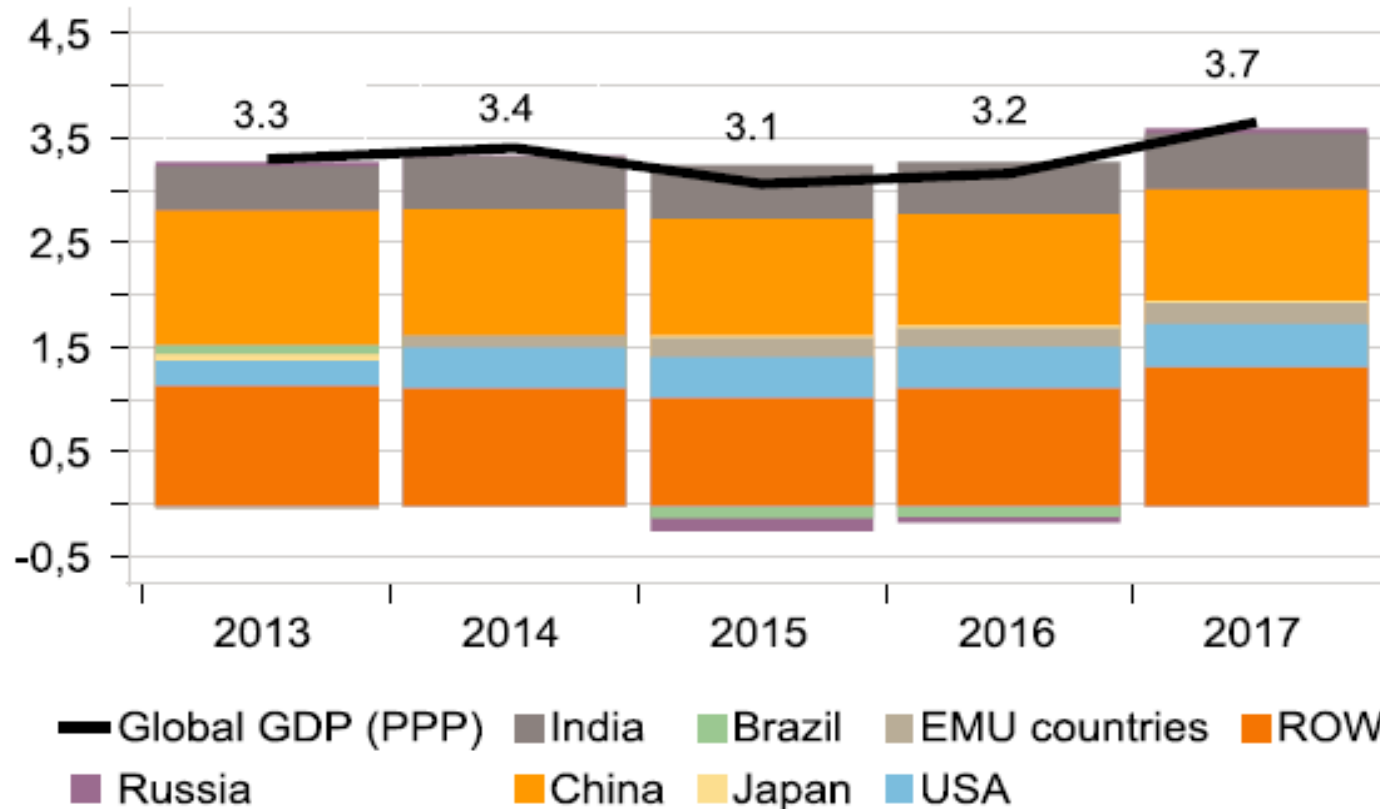
- SKP reaalkasv, %



Allikas: Swedbank Research, Macrobond

Maailmamajanduse kasv sõltub sellest, mis toimub Hiina majanduses

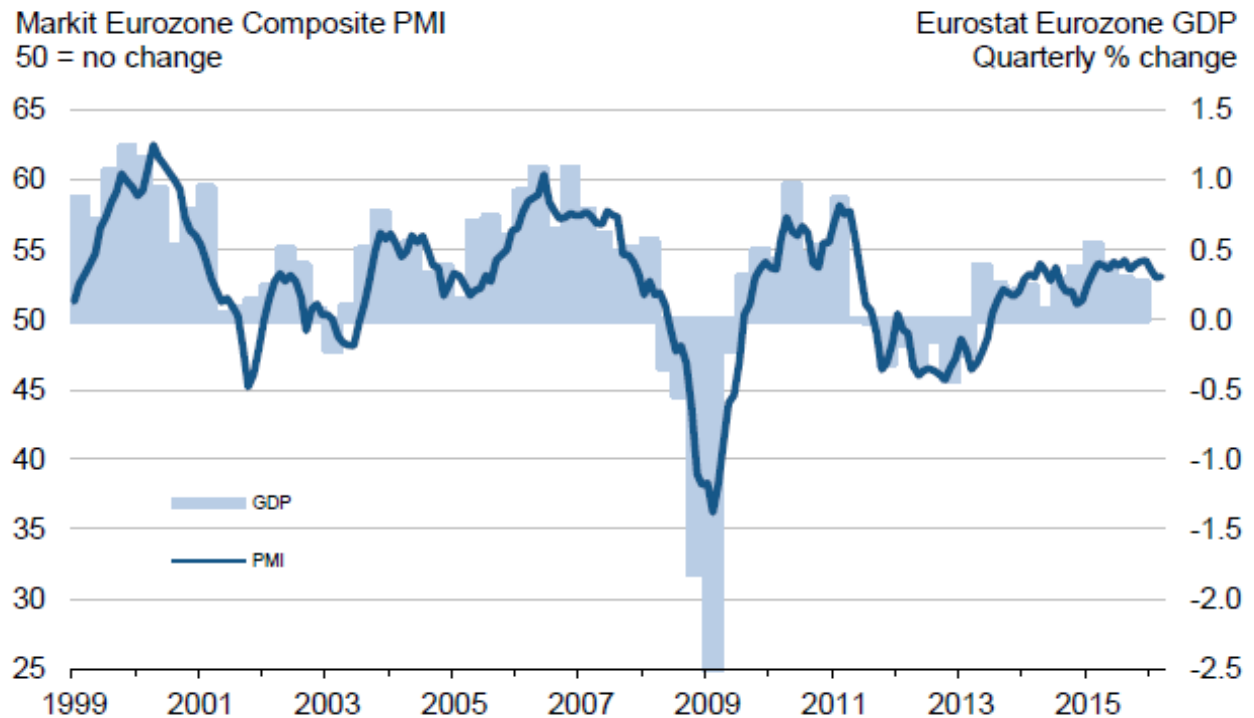
Global: Contribution to growth (p.p.)



Source: Swedbank Research & Macrobond

Euroopa Liidu majandus selle aasta alguses veidi nõrgem

Markit Eurozone PMI and GDP



Sources: Markit, Eurostat. GDP = gross domestic product

Saksamaa on jõudnud v jõudmas oma optimaalse tootmismahu piirini

Teised euroala riigid veel mitte

Oodatav majanduskasv on piisav, et alandada töötuse määra aastas ca 0,5 pp

Kas pikaaegne (sekulaarne) stagnatsioon maailmamajanduses?

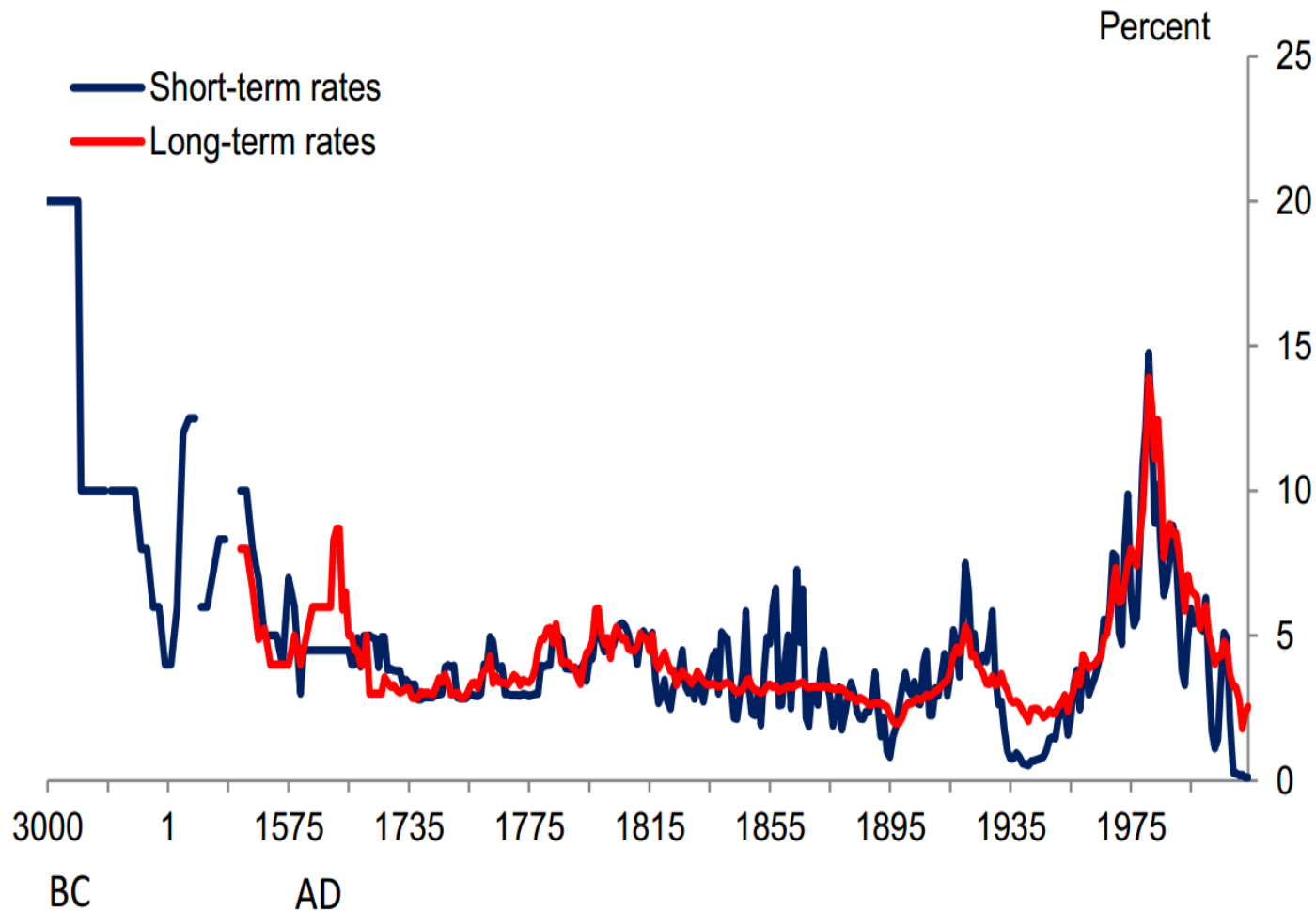
- **Uus tehnoloogia ja miljonite töötajate integreerimine** globaalsetele turgudele loob uusi võimalusi ja peaks ergutama majanduskasvu
 - Kahjuks praegu see nii ei ole
- **Tööstusriikides madalam potentsiaalne SKP kasv:**
 - vähesed investeeringud, aeglasem tootlikkuse ja tööjõukasv
- **Tööstusriikide majanduskasvu peamiseks piduriks on ebapiisav nõudlus**
 - peamiselt vähesed investeeringud

Majanduskasvu kiirendamise 3 poliitikat

- **Rahapoliitika, fiskaalpoliitika ja struktuurireformid**
 - Praegu kasutatakse täiel määral (?) vaid rahapoliitikat
- **EKP, JP, DK, SE ja CH keskpankadel negatiivsed intressid + varaostuprogramm**
 - Saavutatud on: töötuse määr alaneb ja majanduskasv kosub tasapisi
 - Keskpankade põhieesmärk, 2% lähedane inflatsioon, on aga veel kättesaamatu
- Juunis alustab EKP teostama pikaajalisi ja suuremahulisi refinantseerimisoperatsioone (4x) kuni 2017 märtsini
 - Kokku saavad euroala pangad laenata u 1,7 triljonit eurot
 - **Võib lükata intresse veelgi allapoole**

Praegused nullilähedased intressimäärad on ka ajalooliselt erakordne nähtus

Chart 12: Short and long-term interest rates



Allikas: Haldane, Bank of England

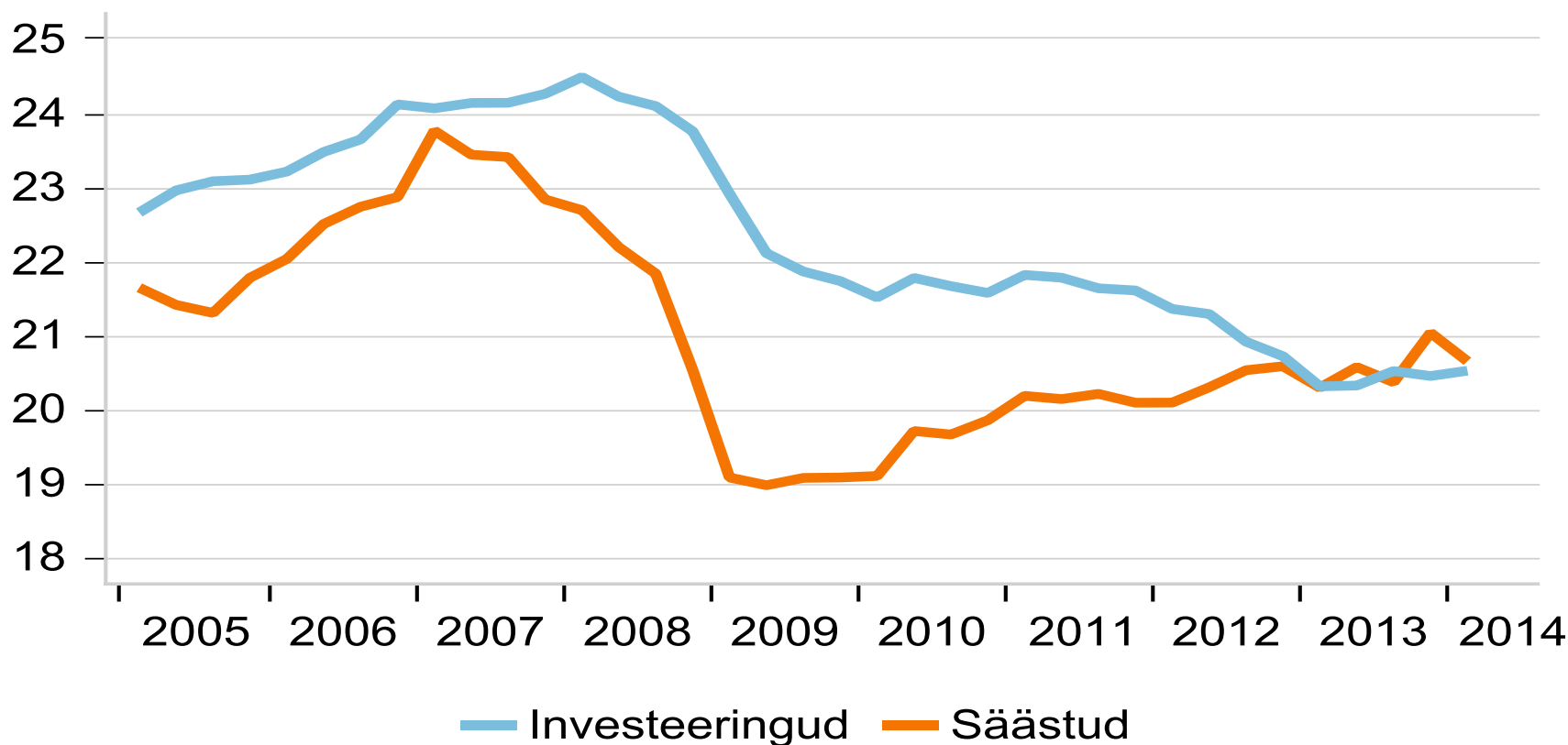
Madalate intressimäärade põhjuseks liigsed säästud vs vähesed investeeringud

- **Suuremate säästude põhjuseks on:**
 - sissetulekute ebavõrdsuse suurenemine
 - elanikkonna vananemine
 - ebaselguse kasv pensioniea ja pensionide suuruse suhtes
 - tärkavate turgude kapital on liikunud arenevatele turgudele
- **Investeeringute languse üheks põhjuseks on:**
 - odavamate kapitalikaupade parem kättesaadavus
 - laenuitingimuste karmistamine
- Heade investeerimisvõimaluste puudumisel reaalmajandusse on säästud liikunud varadesse ja põhjustanud nende hinnakasvu

Kas likviidsuslõks?

Intressimäärad on madalad, säästud on suured ning rahapoliitika mõju väike

Euroala säästud ja investeringud, % kasutatavast tulust



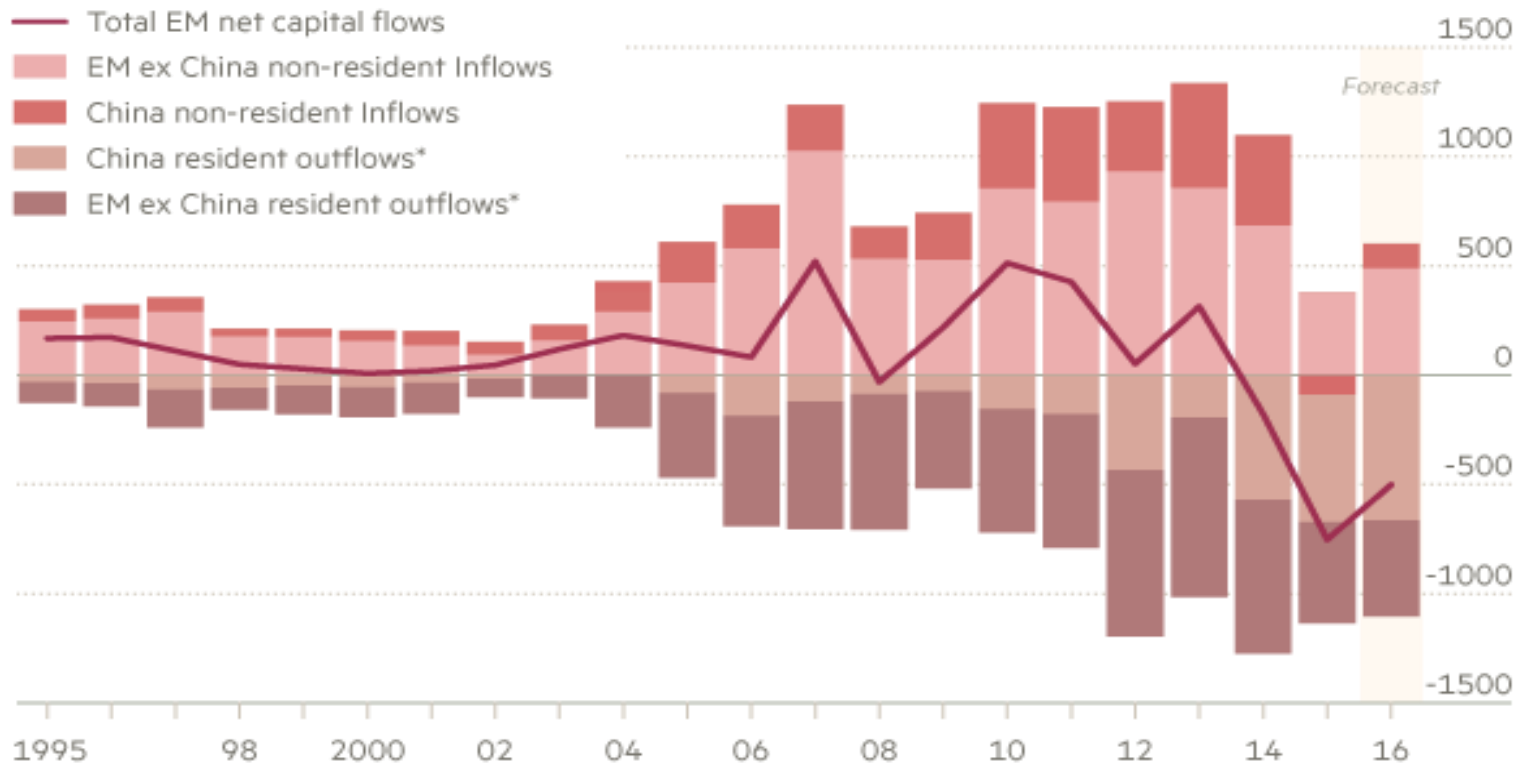
Source: Swedbank Research & Macrobond

Palju tärkavate turgude kapitali on liikunud arenenud tööstusriikidesse

- on suurendanud nende säästusid

Capital flows to emerging markets

\$bn



* Exclude reserves, includes errors and omissions

Source: IIF

FT

Mis on keskpankade negatiivsete intressimäärade eesmärgiks?

- **Ametlikult**: läbi laenukasvu ergutamise nõudluse suurendamine ja koos sellega hinnakasvu kergitamine
- **Tegelikult** sihitakse sobivat vahetuskurssi ehk valuuta nõrgendamist:
 - soodustada eksporti
 - nõrgem valuuta muudab impordi kallimaks ja aitab kaasa inflatsioonile
 - euro on hoopis tugevnenud
 - maailmamajanduses nullsummamäng?
- **G20 kohtumisel informaalne kokkulepe**:
 - rahapoliitikaga vahetuskurssi ei sihitata

EKP jagab segaseid signaale oma rahapoliitika väljavaate kohta

- **Draghi:** intressimäärad tõenäoliselt ei lange rohkem
- **Lautenschlaeger:** intressimäärad võivad madalamale minna
- **Praet** (peaökonomist): intressimäärade langetamine jääb üheks meie võimaluseks



EKP üksi ei suuda rahapoliitikaga tagada jätkusuutlikku majanduskasvu

- **Keskpankade varaostuprogrammidel kahanev efekt**
 - Intressimäärade edasine langetamine annab märku pigem olukorrast, et asjad lähevad halvemaks
 - Intressimäärade edasine alandamine on üha vähem tõenäoline
- **Euroalal on kahjuks vähe valitsusi, kes teostavad reforme**
 - Vajalik ettevõtete kindlustunde parandamiseks
 - Fiskaalpoliitika panus muutub suuremaks (eriti Saksamaal, koos kulutustega pagulastele)

Riskid maailmamajanduses, eriti Euroopas, on suurenenud

- Brexit
- Grexit
- Pagulaskriis Euroopas
- Terrorism
- Presidendivalimised USA-s
- Kas Hiina ametivõimud tulevad toime Hiina majandusmudeliga?

Probleem nr 1: Brexit

- Euroskeptikud: EL bürokraatia, „teeme ise ja paremini“, vastuseis immigratsioonile (pooled immigrandid EList)
- Liikmelisuse pooldajaid ja vastaseid praktiliselt võrdselt (35-40%), 20-25% pole veel otsustanud.

Rahvahääletus, 23. juunil

JAH

EI (tõenäosus 30%)



- Läbirääkimised uue koostöölepe üle, 2+ a
- Ülejäänud 27 riiki suuremeelse leppega ilmselt ei nõustu
- Praegused koostöövormid:
 - Norra, Island, Liechtenstein – Euroopa Majanduspiirkond
 - Šveits – 20 suuremat ja 100 väiksemat koostöölepingut
 - Türgi - tolliliit

Finger in the air

Forecasts of Brexit's impact on Britain's economy

Organisation	Date made	Effect on GDP, %
Centre for Economic Policy Research	2013	-1.24 to -1.77
Institute of Economic Affairs	2014	+1.10 to -2.60
Open Europe	2015	+1.55 to -2.20
Centre for Economic Performance, LSE	2016	-1.30 to -2.60
PwC	2016	-3.00 to -5.50 in 2020
Oxford Economics	2016	-0.10 to -3.90

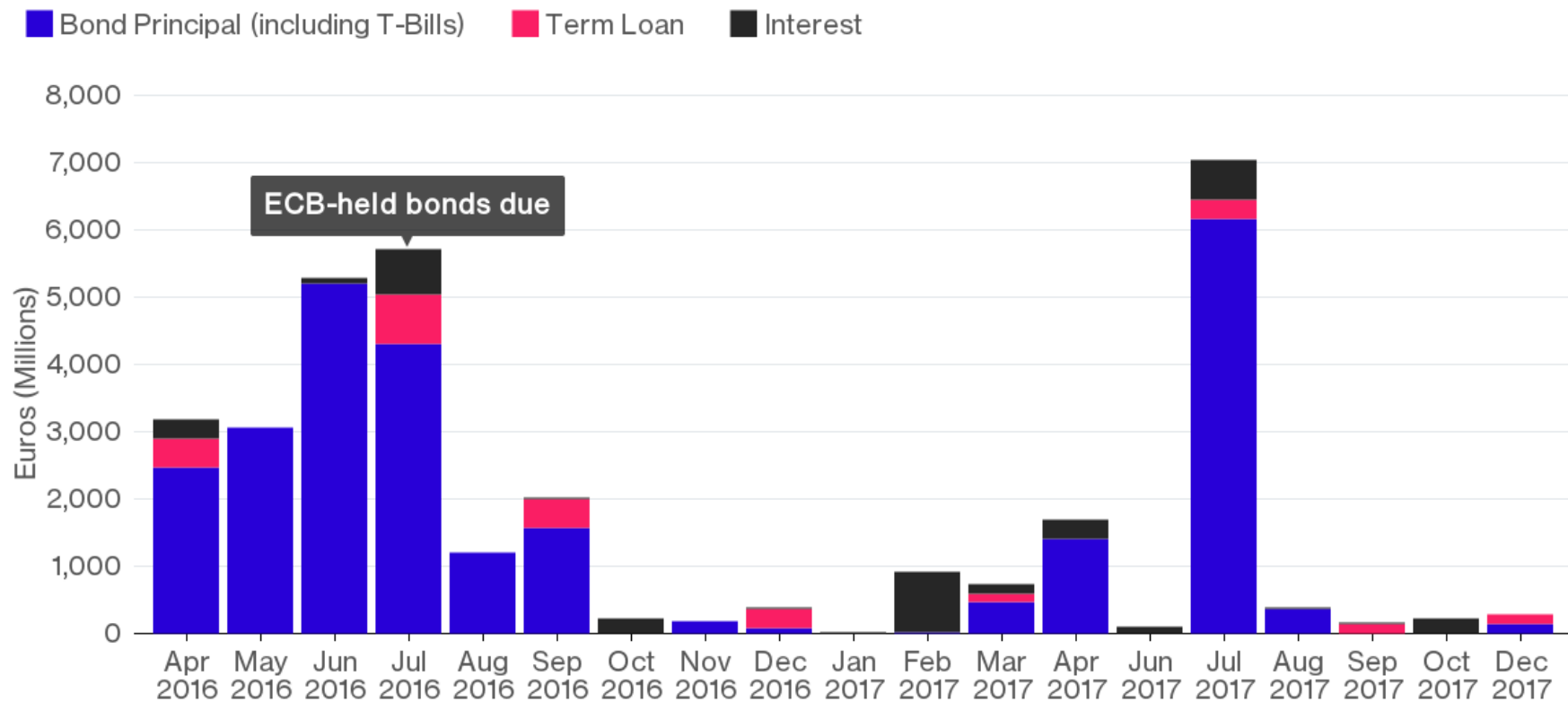
Brexitit otsene mõju Eestile väike, kaudne mõju suur

- ÜK EL suuruselt teine majandus ja oluline finantskeskus.
- Brexitil oluline majanduslik mõju Suurbritanniale ja Euroopale.
- Finantsturgude volatiilsus, eelkõige lühiajaliselt. Nõrgem nael ja euro.
- Otsene majanduslik mõju Eestile pigem väike.
- Poliitiline mõju nii Eestile kui Euroopale aga suur
 - EL mõju ja roll maailmas väheneb
 - Euroopa integratsiooniprotsess aeglustub
 - Struktuurireformide elluviimine takerdub veelgi enam.
 - EList lahkub Eestile sarnaste pigem liberaalsete vaadetega liikmesriik.
 - Teiste piirkondade iseseisvuspüüdlused võivad saada innustust (Šotimaa, Kataloonia).

Problem nr 2: Kreeka

Financial Hurdles

Schedule of main Greek debt payments due in the following months

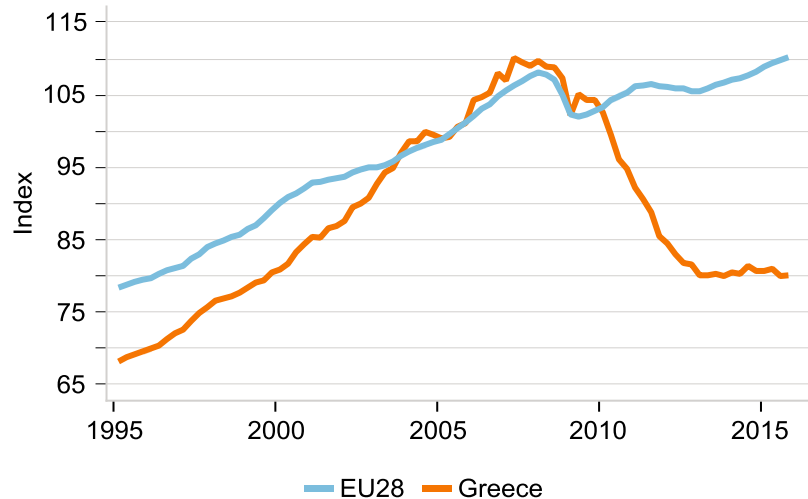


Source: Bloomberg; schedule is indicative, not all payments may be included

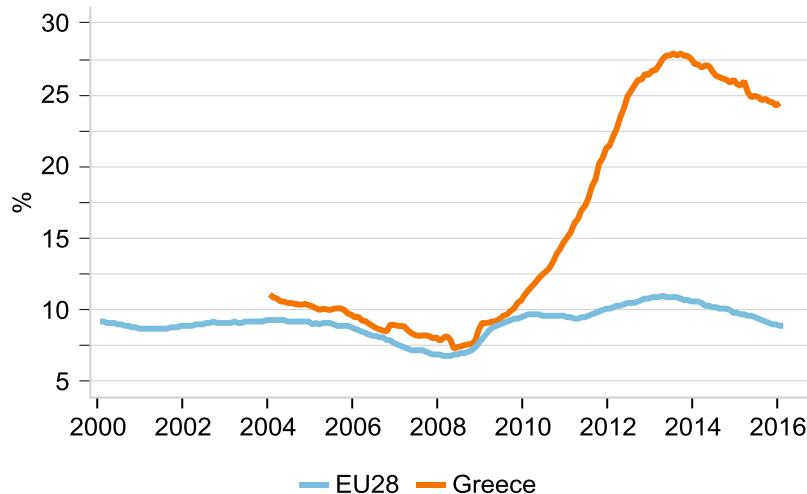
Bloomberg 

Majandusseisak ja puudulikud reformid

Kreeka SKP, 2005=100



Kreeka tööpuudus



- Majanduse areng on stabiliseerunud, aga vaesus ja sotsiaalne ebavõrdsus oluliselt suurem
- Struktuurireforme ei ole tehtud piisavalt
- Välisvõlg on endiselt väga suur ja keskpikal perioodil jätkusuutmatu
- Viivislaenude osakaal suur – pidurdab majanduse finantseerimist

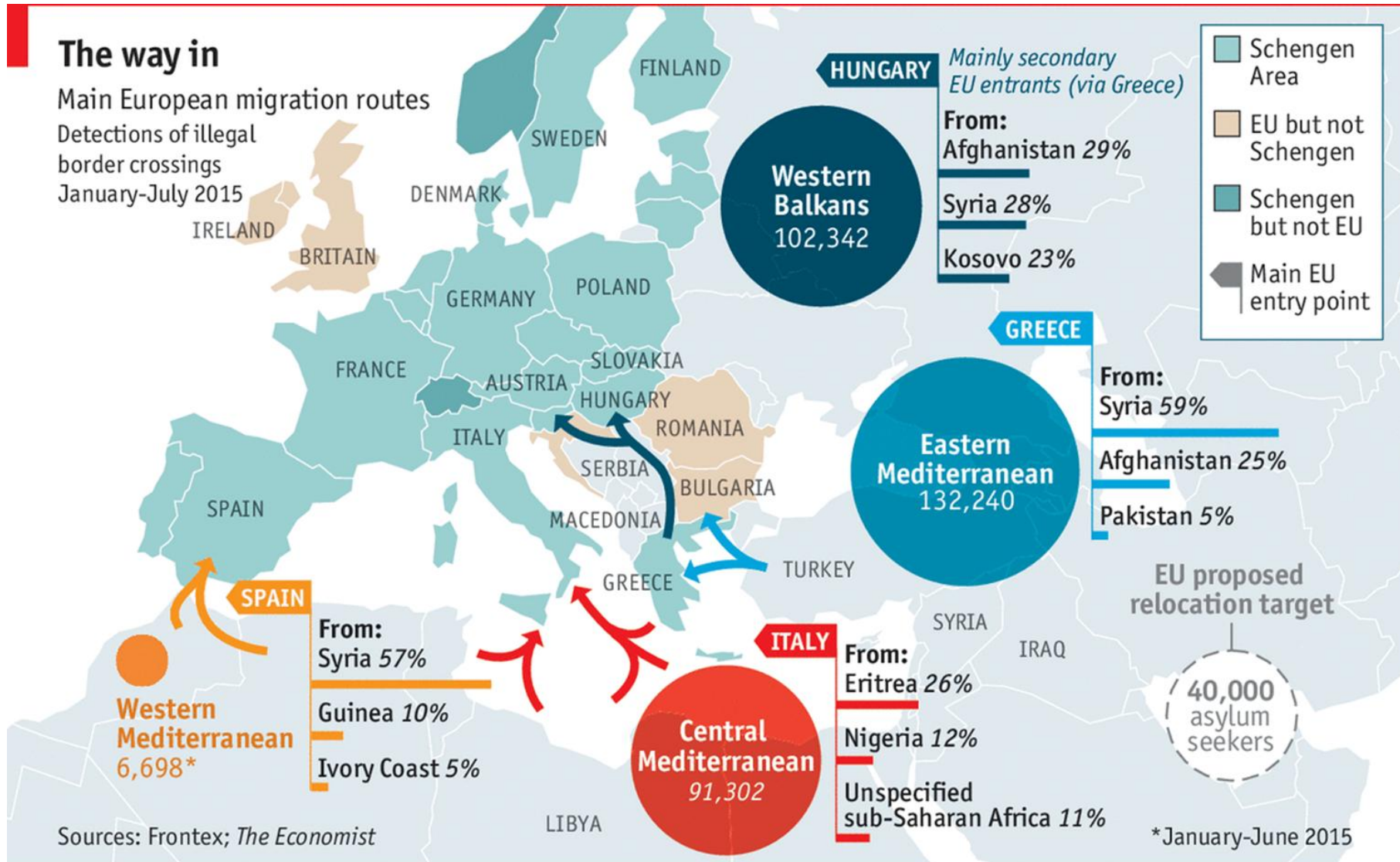
Läbirääkimised võlausaldajatega venivad

- Saksamaa: Kreeka peab tegema rohkem reforme
- IMF: võlatase jätkusuutmatu, Euroopa peab osa võlgadest kustutama.
- Kokkuleppe tõenäosus 80%. Kokkulepet loodetakse 22. aprilliks, mil euroala rahandusministrid kohtuvad



- Kui kokkulepet ei tule:
 - Grexiti otsene majanduslik mõju Euroopale väike
 - Kommertspangad ja ECB paremini valmis
 - Suurendaks ebakindlust ja seeläbi investeeringuid eelkõige Lõuna-Euroopas

Pagulaste teekond Euroopasse



Eesti vajab tugevat ja ühtset Euroopat

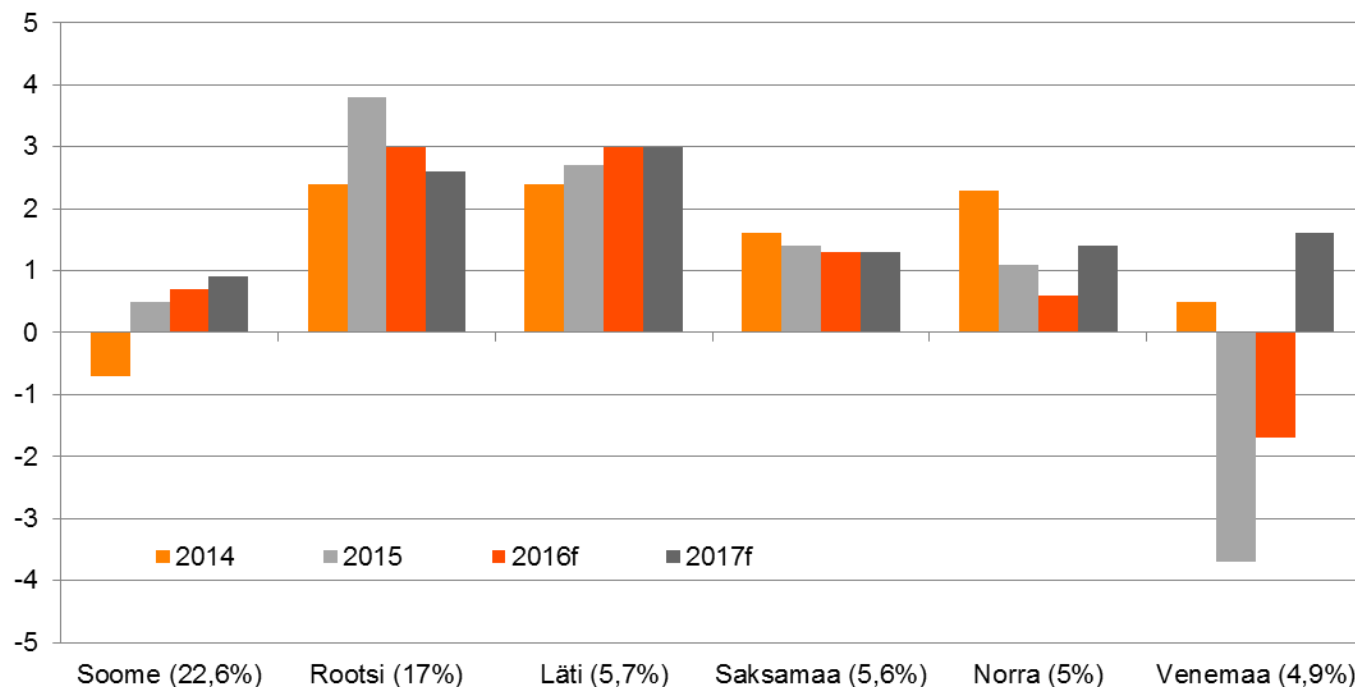
- Euroopa majanduse käekäik ja otsused mõjutavad meid oluliselt.
- Erinevad kriisid ja koalitsioonide möranemine riikide sees ja vahel aeglustavad reforme ja vähendavad Euroopa rolli maailmas.



Eesti peamiste kaubanduspartnerite majanduste väljavaade on erinev

Swedbanki 2016 tööstusuuringu järgi on uute sihtturgudena fookuses:
Saksamaa, Taani ja Suurbritannia

- SKP reaalkasv, %

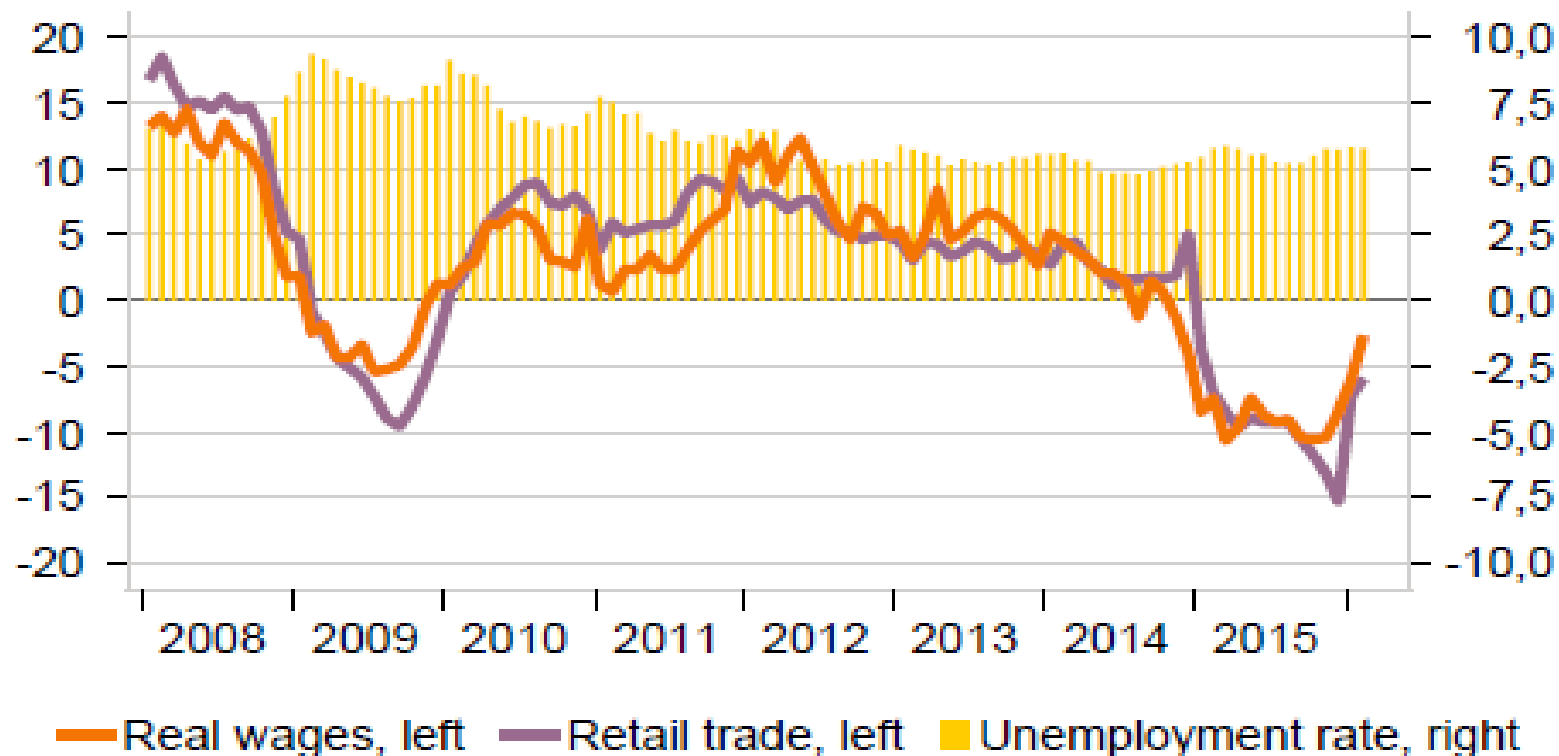


Allikas: Swedbank Research, Statistikaamet

Eelmisel aastal ostujõud Venemaal kukkus järsult

- koos sellega tarbimine

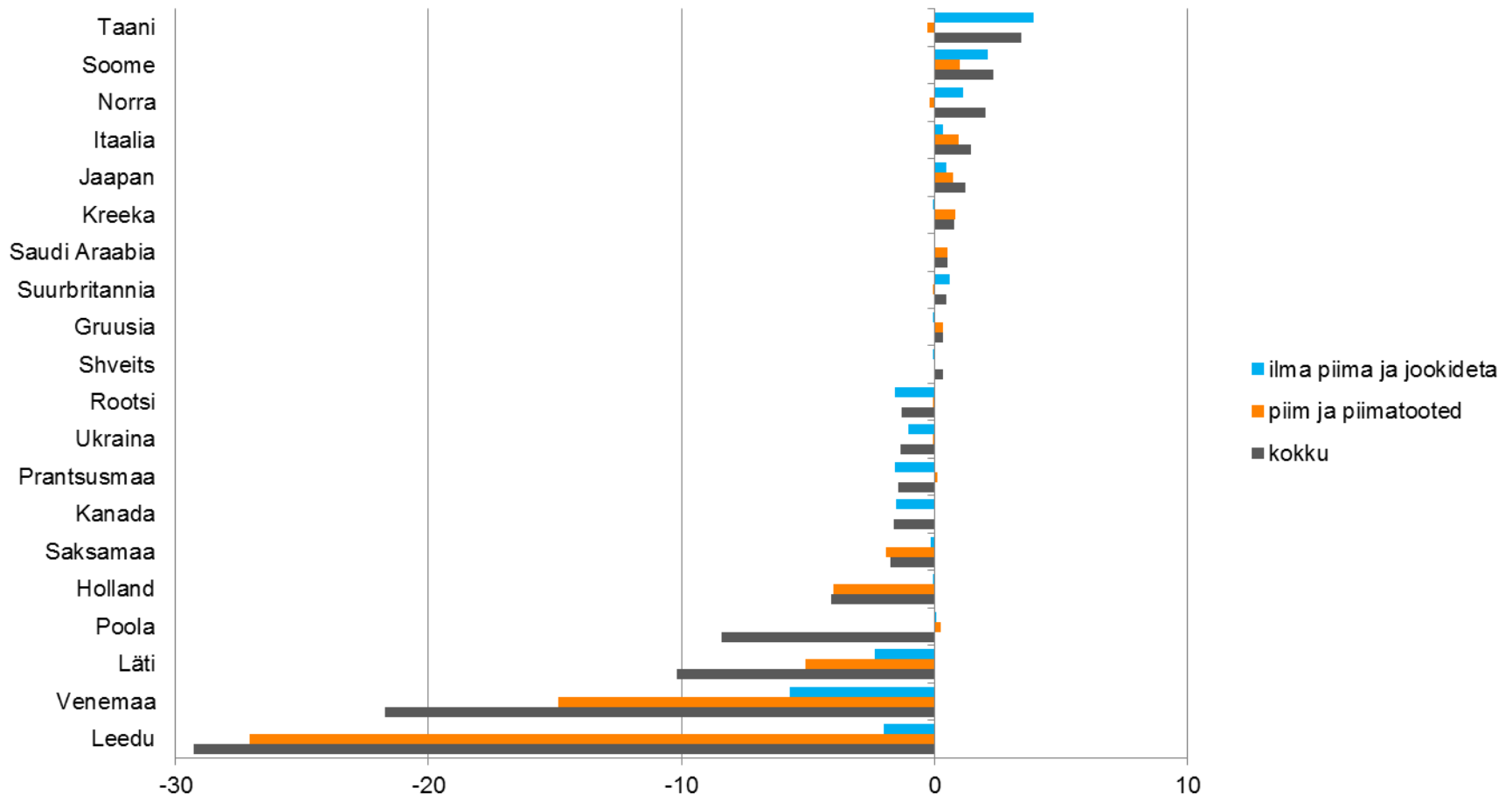
Russia: Incomes and consumption, annual growth (%)



Source: Swedbank Research & Macrobond

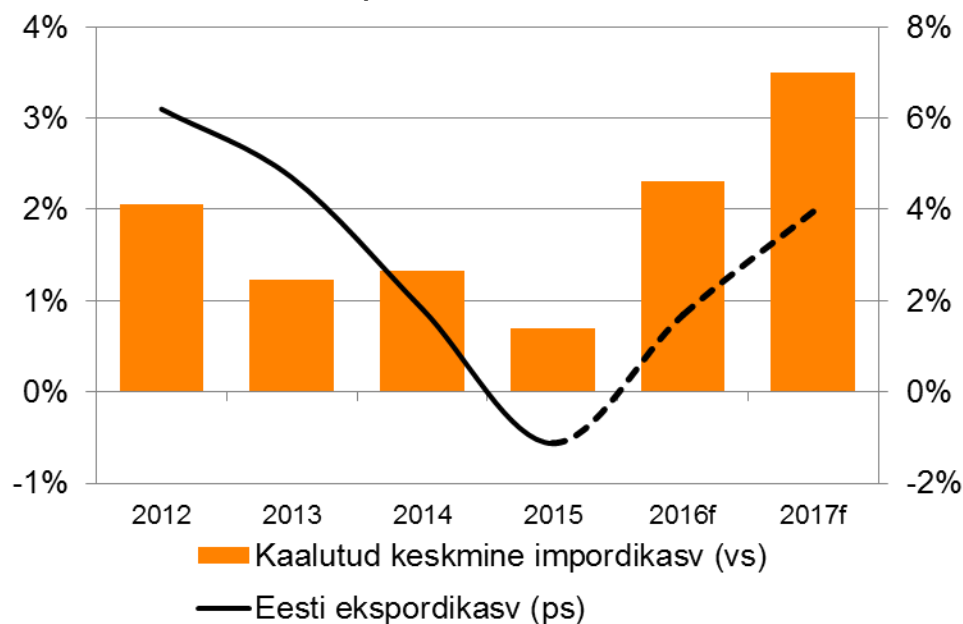
Eesti toiduainete ekspordi languse taga peamiselt Venemaa mõju ja hinnalangus

- Toiduainete ekspordikäibe muutus 2015/2014, mln eurot

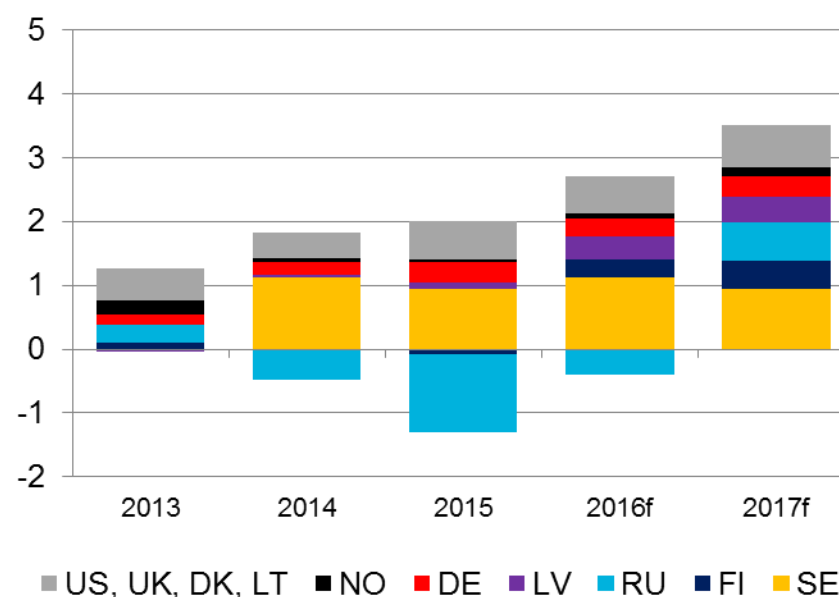


Meie peamiste kaubanduspartnerite keskmine impordinõudlus paraneb 2016-2017

- Meie peamiste kaubanduspartnerite (10) keskmine impordikasv



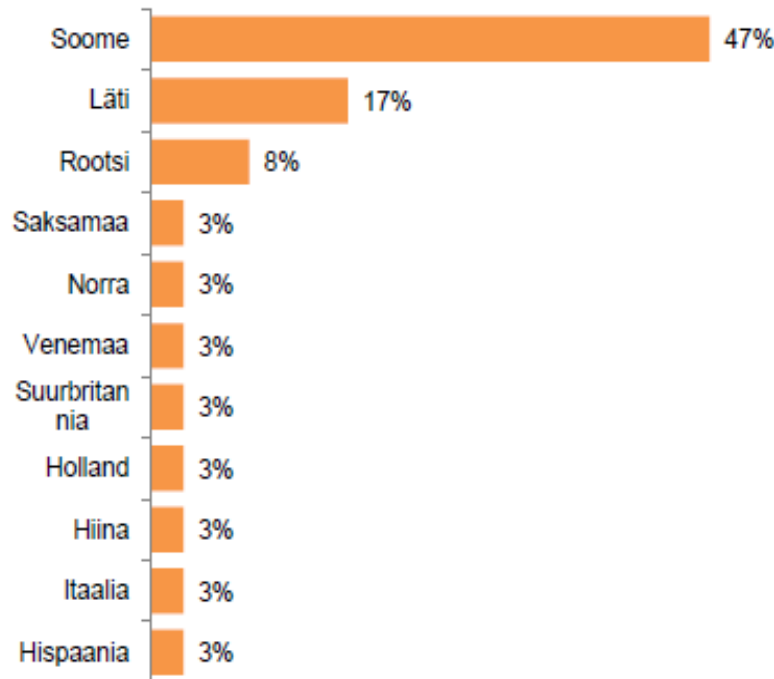
- Meie peamiste kaubanduspartnerite (10) keskmine impordikasv, panused, pp



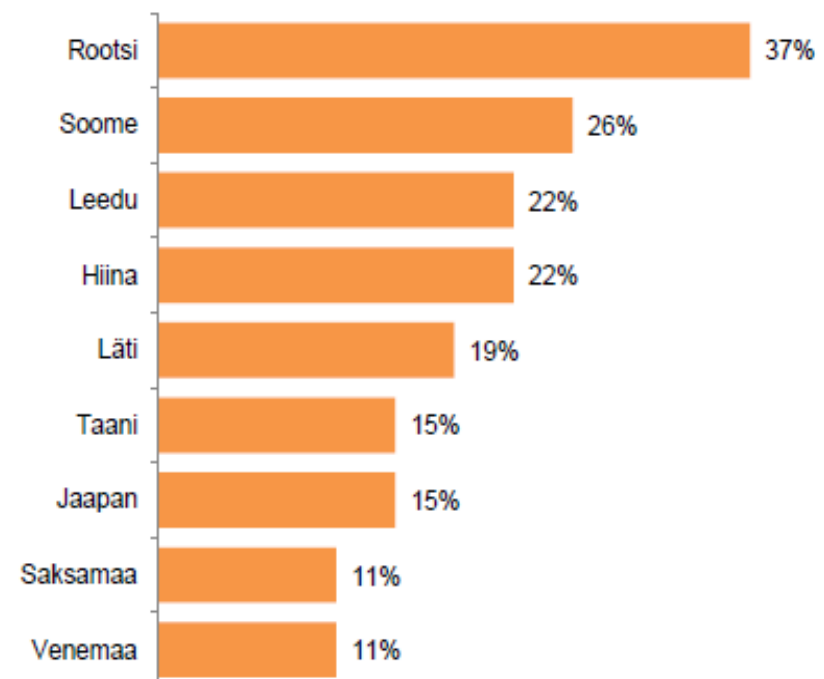
Allikas: Swedbank Research, Macrobond, Statistikaamet

Iga kolmas toiduainetööstuse ettevõtte sihib Rootsi turgu

Mis on toiduainetööstuse kõige olulisem sihtriik täna? (% vastanutest)



Millised on toiduainetööstuse järgmised 3 sihtriiki? (% vastanutest)

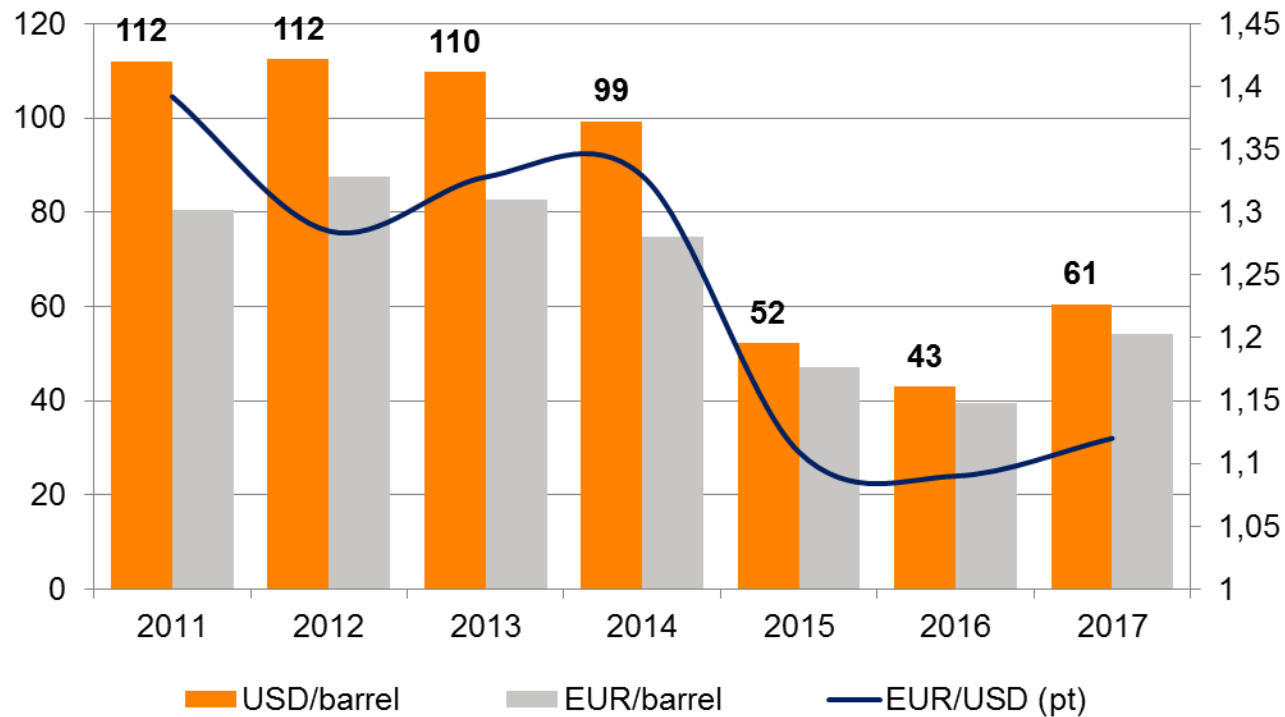


Allikas: Swedbanki tööstusettevõtete uuring 2016

Naftahinnad maailmaturul liiguvad tasapisi ülespoole

- kiirendab inflatsiooni

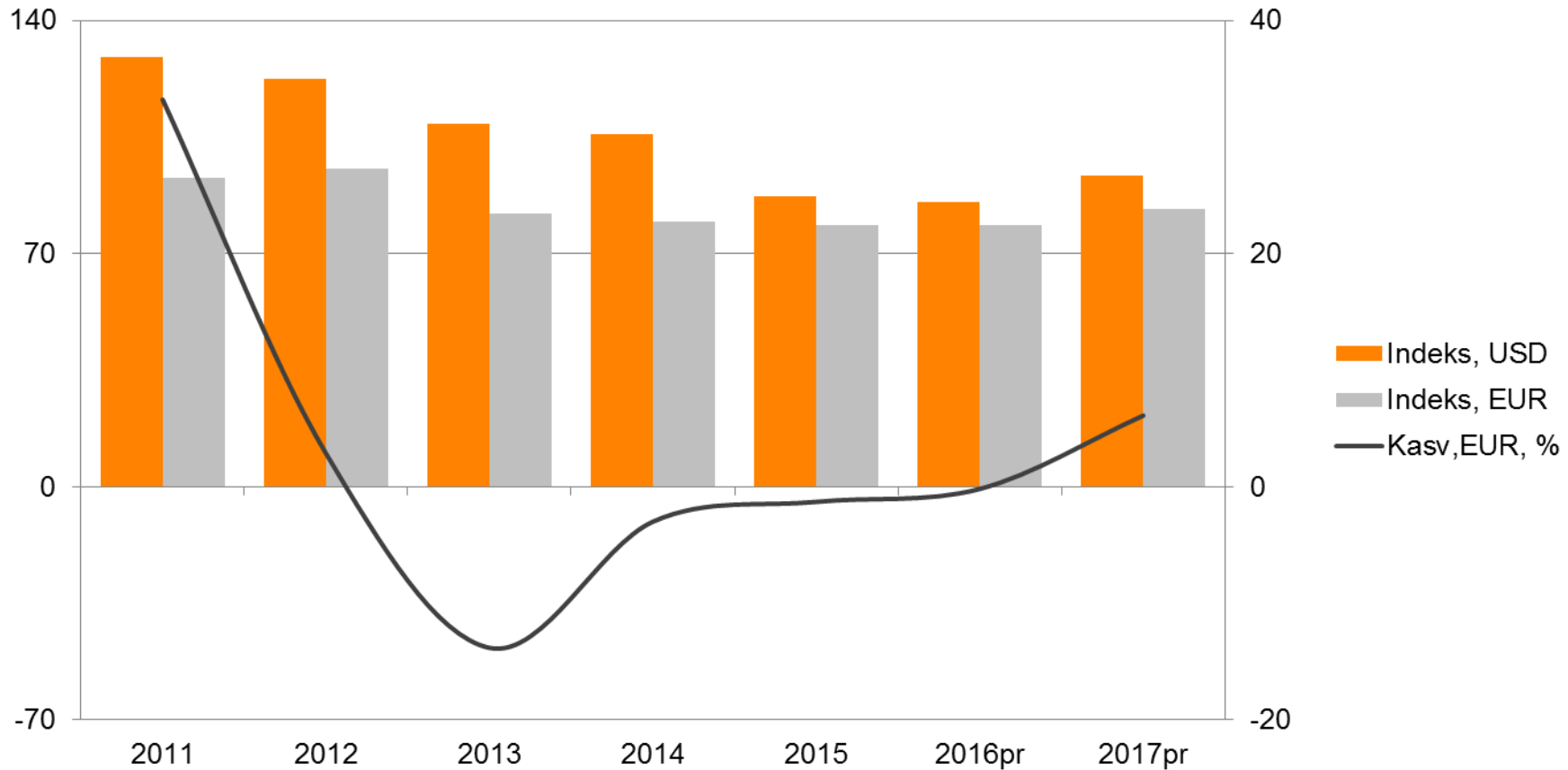
- Naftahinnad maailmaturul (Brent)



Allikas: Swedbank Research, Macrobond

Toidutoormehind maailmaturul peaks järgmisel aastal tõusma

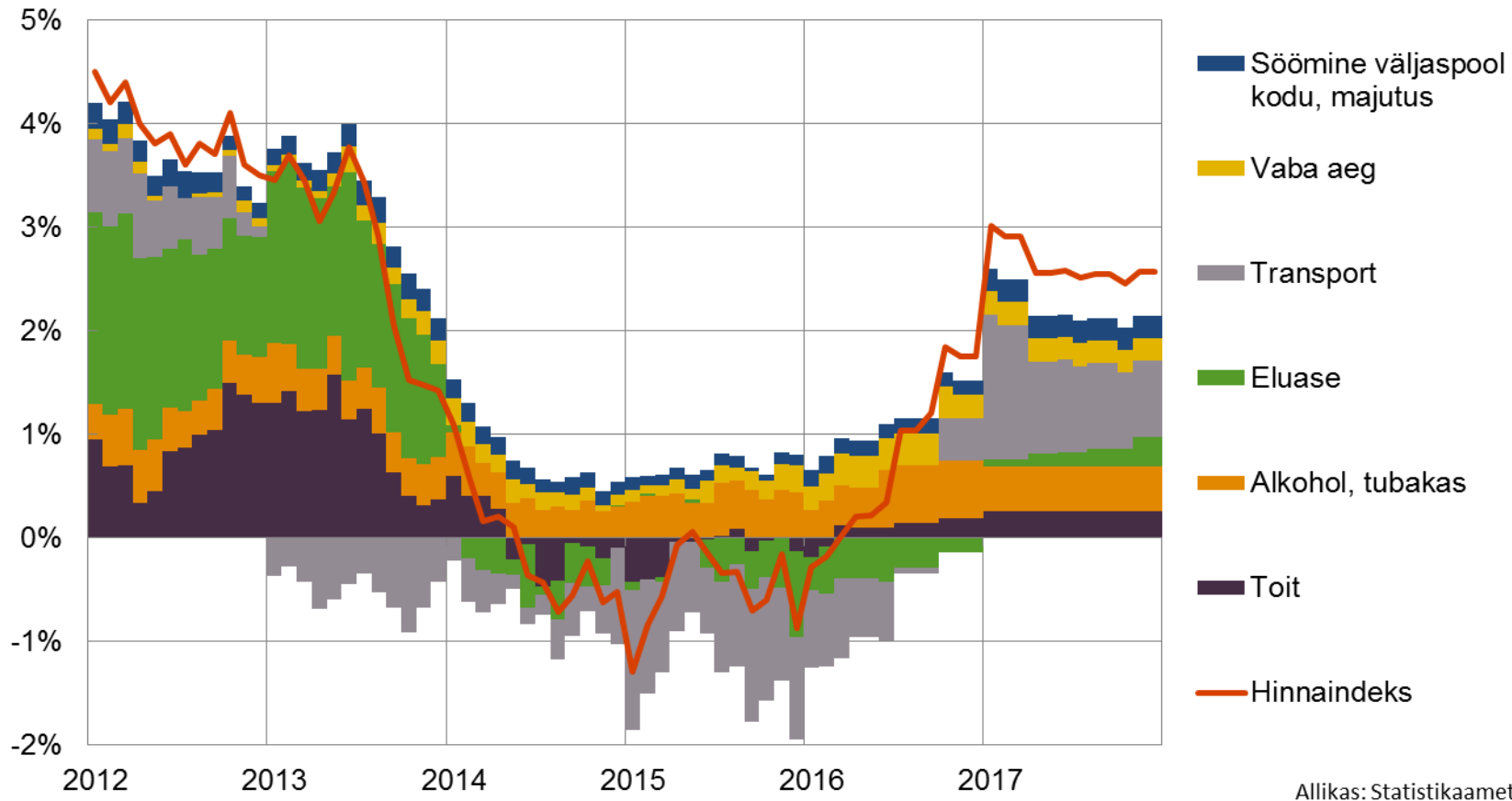
- Toidutoorme hinnad maailmaturul



Allikas: Swedbank Research, Macrobond

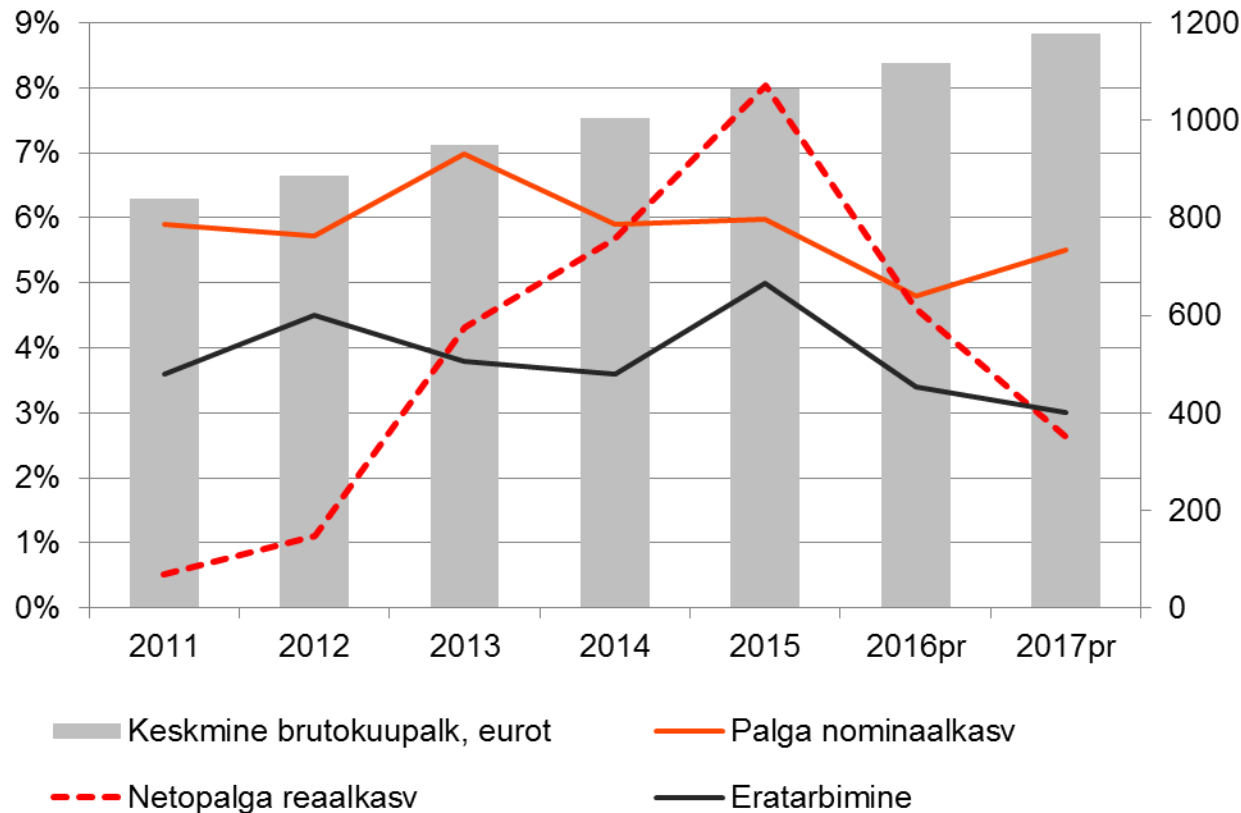
Hinnad kasvavad sel aastal tagasihoidlikult

Panus hinnaindeksisse, protsendipunkti



Netopalga reaalkasv aeglustub ja pidurdab eratarbimise kasvu

- Palgakasv vs tarbimise kasv



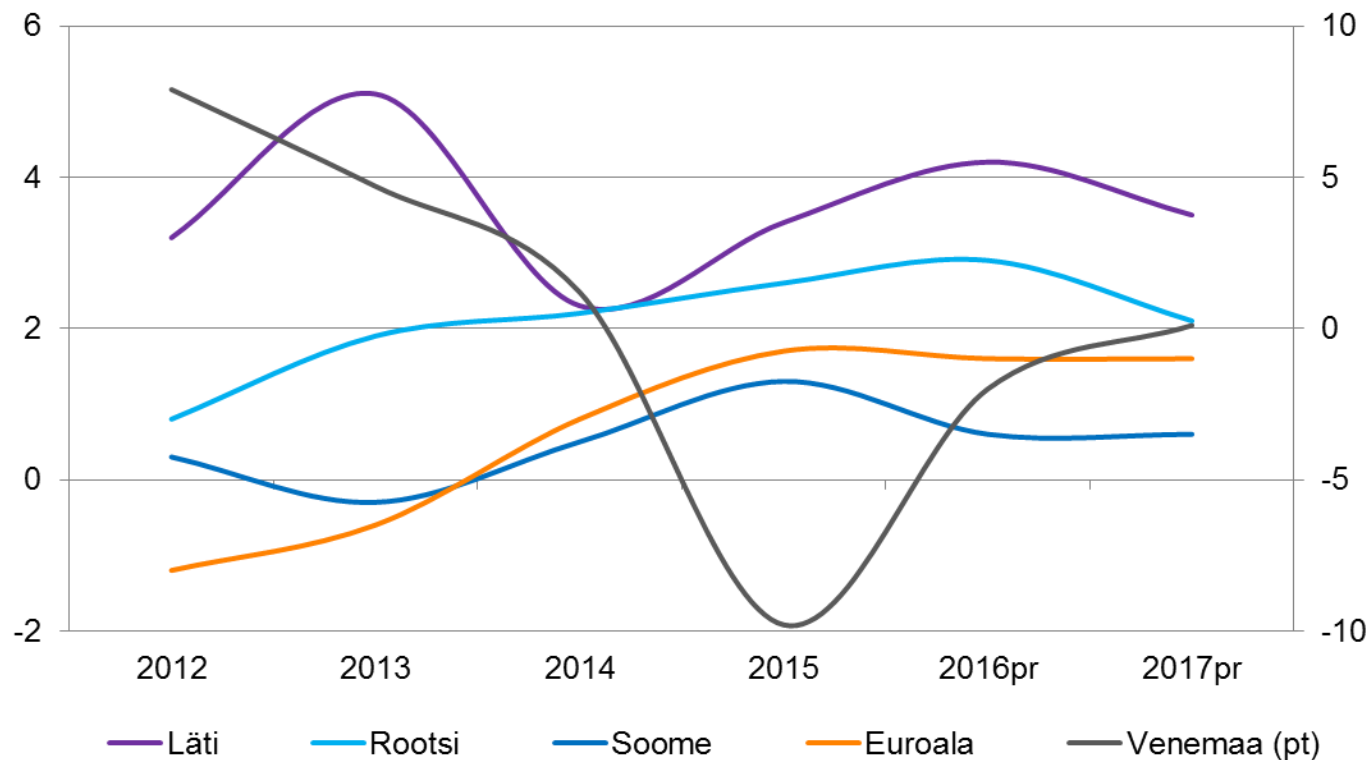
Swedbanki tööstusuuringu järgi plaanivad ettevõtjad 2016 aeglasemat palgakasvu

Allikas: Swedbank Research, Statistikaamet

Järgmisel aastal on oodata eratarbimise kasvu pidurdumist ka paljudes teistes riikides

- Venemaal taastub tarbimine tasapisi

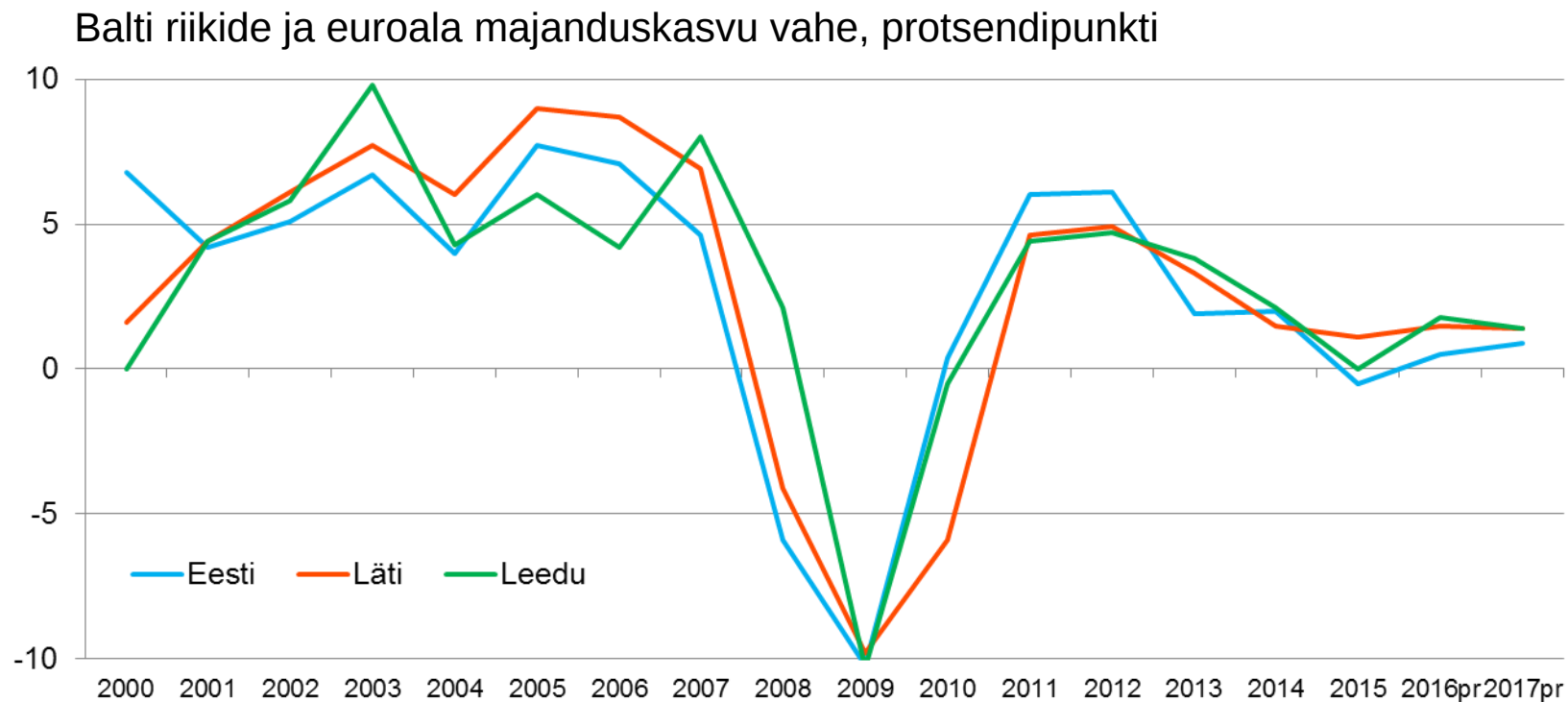
- Eratarbimise kasv, %



Allikas: Swedbank Research, Euroopa Komisjon, Statistikaamet

Balti riikide majanduskasv on lähenenud euroalaga keskmisele kasvule

- euroala elatustasemega konvergeerumine on aeglustunud



Allikas: Eurostat, Swedbank Research

Aitäh kuulamast!

Kontaktid:

tonu.mertsina@swedbank.ee

tel 888 7589

Twitter: @Swedbank_Eestis
 @tonumertsina

Majandusuudised ja –kommentaariid:

Ettevõtte infoportaal:

<https://www.swedbank.ee/business/infoportal?language=EST>

Uudised ja kommentaariid otse e-posti:

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