

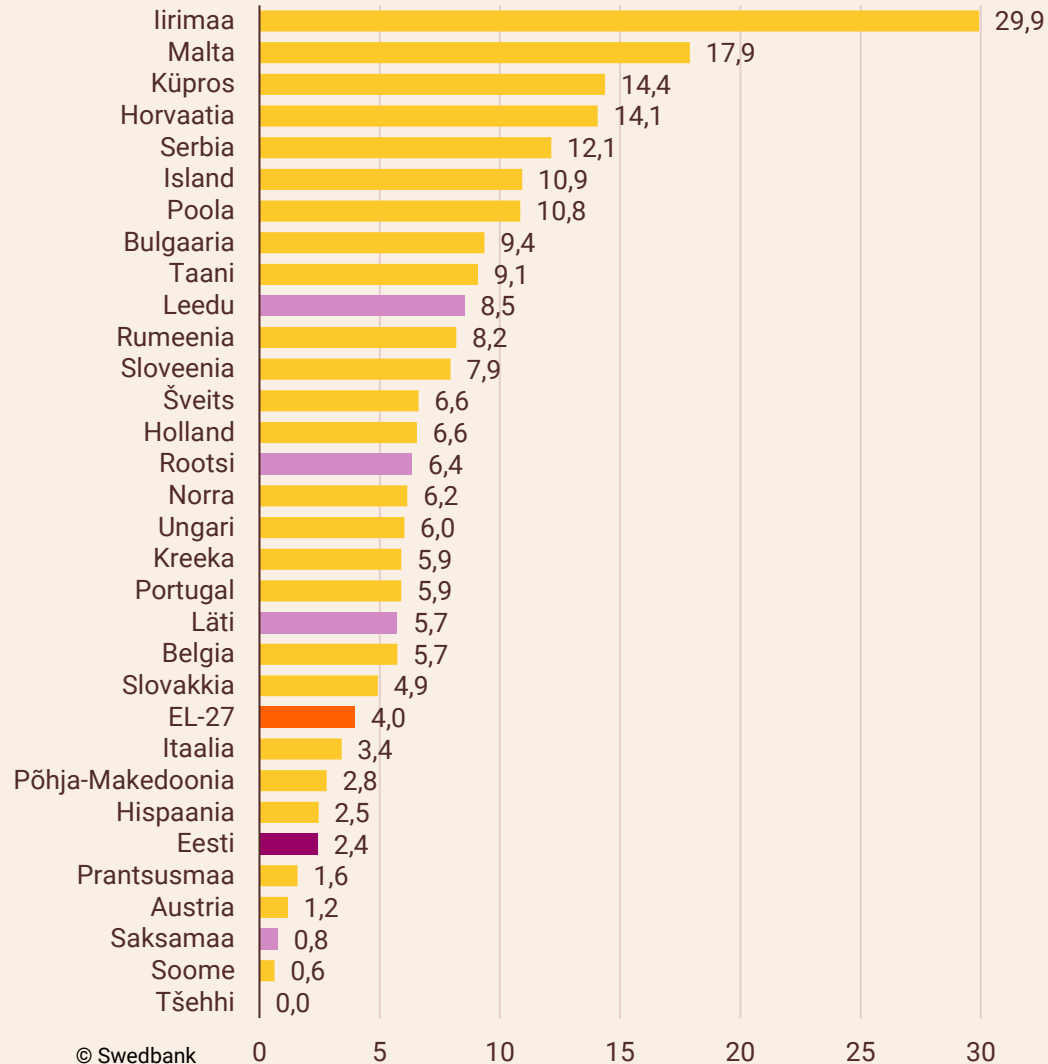


Makromajandus Neli aastat majanduskriisi – maksejõuetuste arv on püsinud siiani madal

**Mai 2024
Urmas Simson**

SKP Euroopa riikides 2020-2023a (Eurostat)

SKP muutus püsivhindades 2020-2023, %



Eesti majanduskasv on viimase 4 aasta jooksul olnud nõrgem kui Lätil, Leedul ja Rootsil, aga tugevam kui Soomel ja Saksamaal.

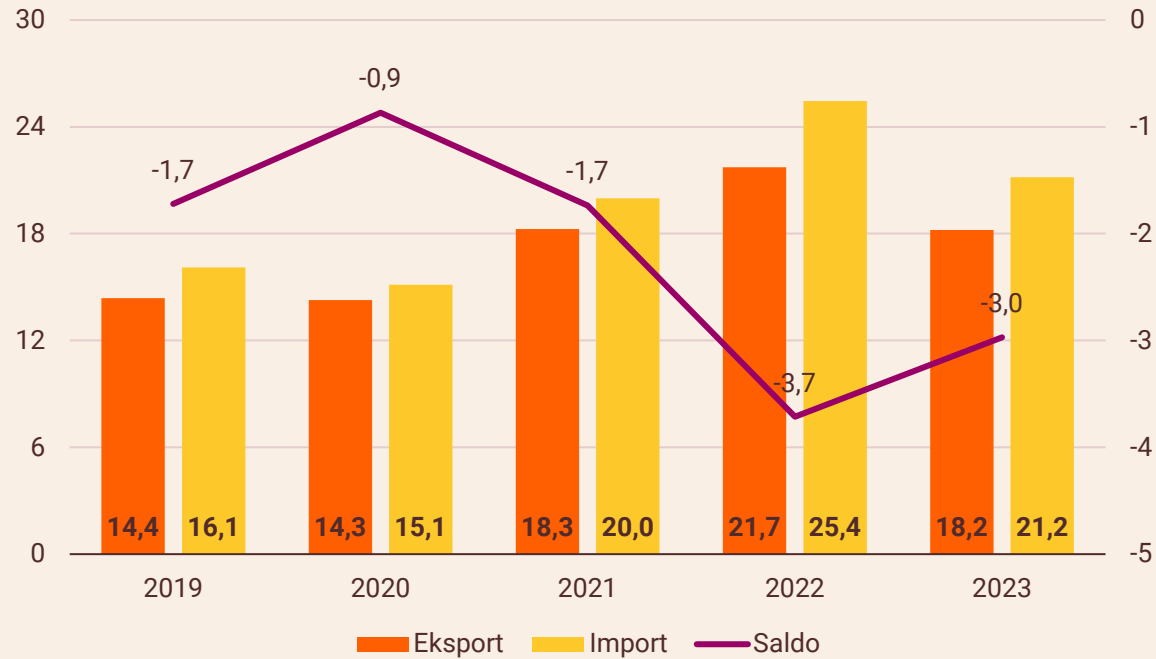
SKP 2023a – muutused sektoriti

Väärtus jooksevhindades, miljonit eurot	2022	2023	YoY muutus jooksevhindades	YoY muutus püsivhindades
Põllumajandus, metsamajandus ja kalapüük	898	819	-8,8%	10,6%
..taime- ja loomakasvatus, jahindus	444	370	-16,7%	16,0%
..metsamajandus ja metsavarumine	416	409	-1,6%	7,1%
Mäetööstus	183	196	7,2%	10,2%
Töötlev tööstus	4 752	4 790	0,8%	-5,4%
Elektrienergia, gaasi, auruga varustamine	1 361	1 098	-19,3%	-29,5%
Veevarustus; kanalisatsioon	213	204	-4,0%	-12,6%
Ehitus	2 120	2 119	-0,1%	-8,5%
Hulgi- ja jaekaubandus	3 907	4 155	6,3%	4,7%
Veondus ja laondus	1 998	1 839	-7,9%	-14,6%
Majutus ja toitlustus	520	605	16,3%	-4,7%
Info ja side	2 245	2 471	10,1%	-2,4%
Finants- ja kindlustustegevus	1 452	1 999	37,6%	-5,2%
Kinnisvaraalane tegevus	3 362	3 404	1,2%	3,9%
Kutse-, teadus- ja tehnikaalane tegevus	2 026	2 002	-1,2%	-5,8%
Haldus- ja abitegevused	1 093	1 108	1,4%	-5,5%
Avalik haldus ja riigikaitse	1 881	2 138	13,7%	3,6%
Haridus	1 462	1 736	18,8%	2,1%
Tervishoid ja sotsiaalhoolekanne	1 450	1 608	10,9%	-3,5%
Kunst, meelelahutus ja vaba aeg	563	628	11,5%	2,0%
Muud teenindavad tegevused	295	327	11,0%	-1,6%
Kodumajapidamised tööandjana	19	21	8,5%	-2,8%
LISANDVÄÄRTUS KOKKU	31 798	33 264	4,6%	-3,2%
Neto-tootemaksud	4 213	4 418	4,9%	-1,9%
SKP TURUHINDADES	36 011	37 682	4,6%	-3,0%

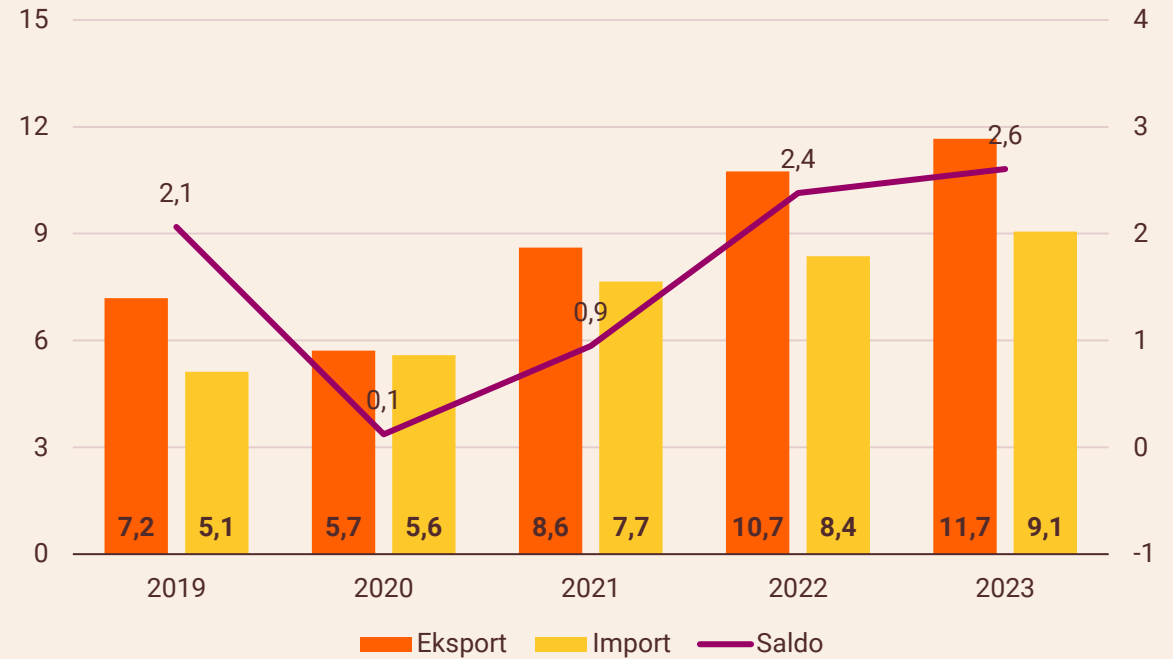
**2023a oli SKP
nominaalkasv +4,6%,
püsivhindades oli
muutus -3,0%**

Kaupade ja teenuste väliskaubandus

Kaupade eksport ja import, EUR mld



Teenuste eksport ja import, EUR mld



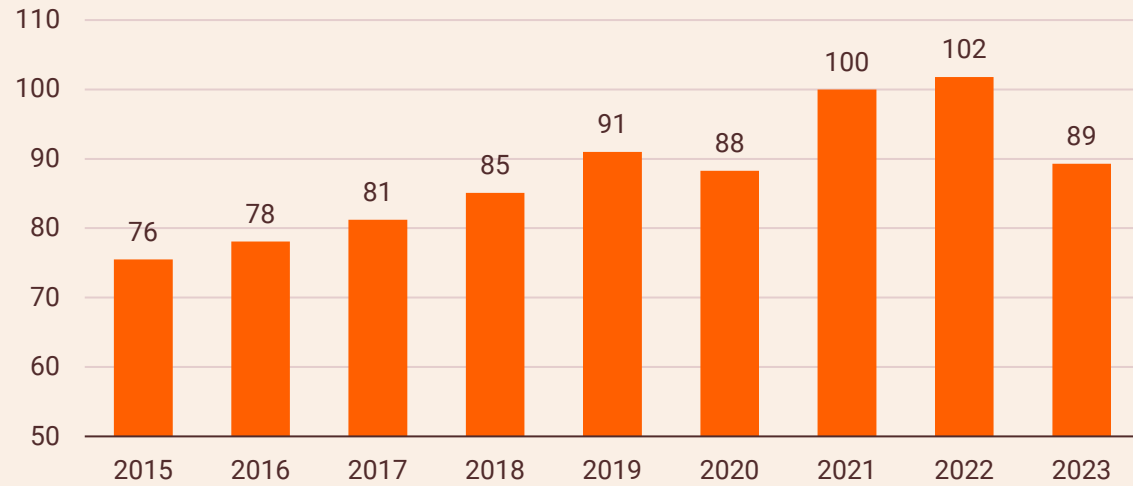
- Rahalised mahud langesid 2023. aastal nii kaupade ekspordis kui ka impordis, sest toorainete hinnad (energia, metallid, puit, toit) langesid. Kaubandusdefitsiit ei suurenenud võrreldes 2022a-ga.
- Kaubavahetuse puudujääk 3,0mld eurot saab peaaegu kaetud teenuste 2,6mld eurose ülejäägiga.

- 2024. aasta alguses on rahalises väärtuses pea võrdselt olulised järgmised kaubagrupid:
 - elektriseadmed
 - puidu- ja paberitooted
 - toit ja põllumajandustooted

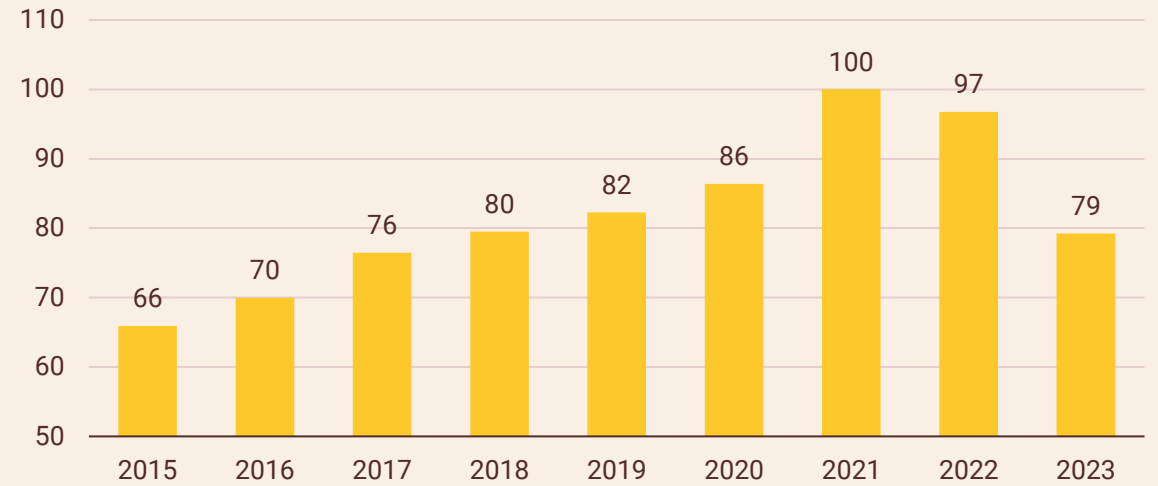
Tööstustoodangu mahuindeksid

2021 = 100

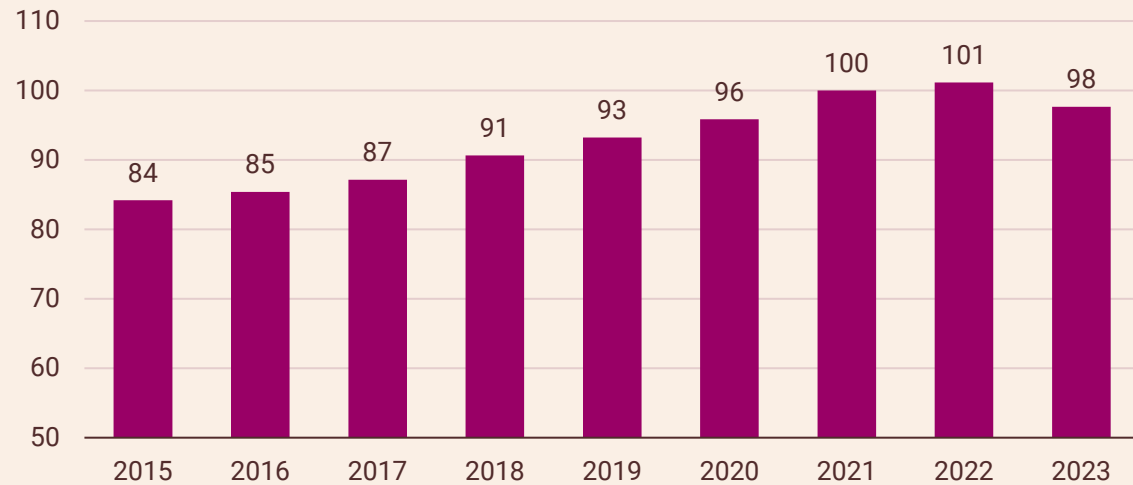
Tööstustoodang kokku



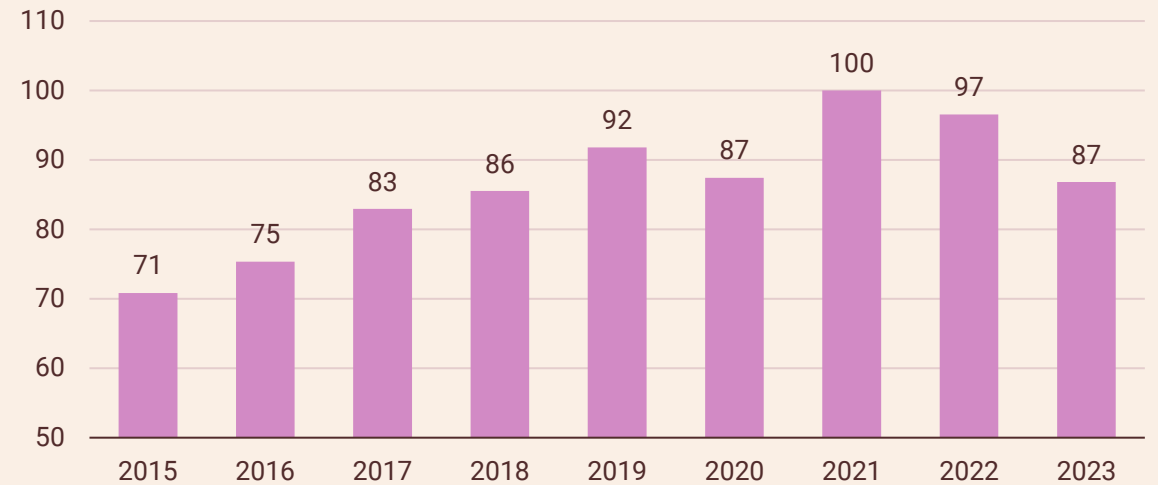
Puidutöötlemine ning puittoodete tootmine



Toiduainete tootmine



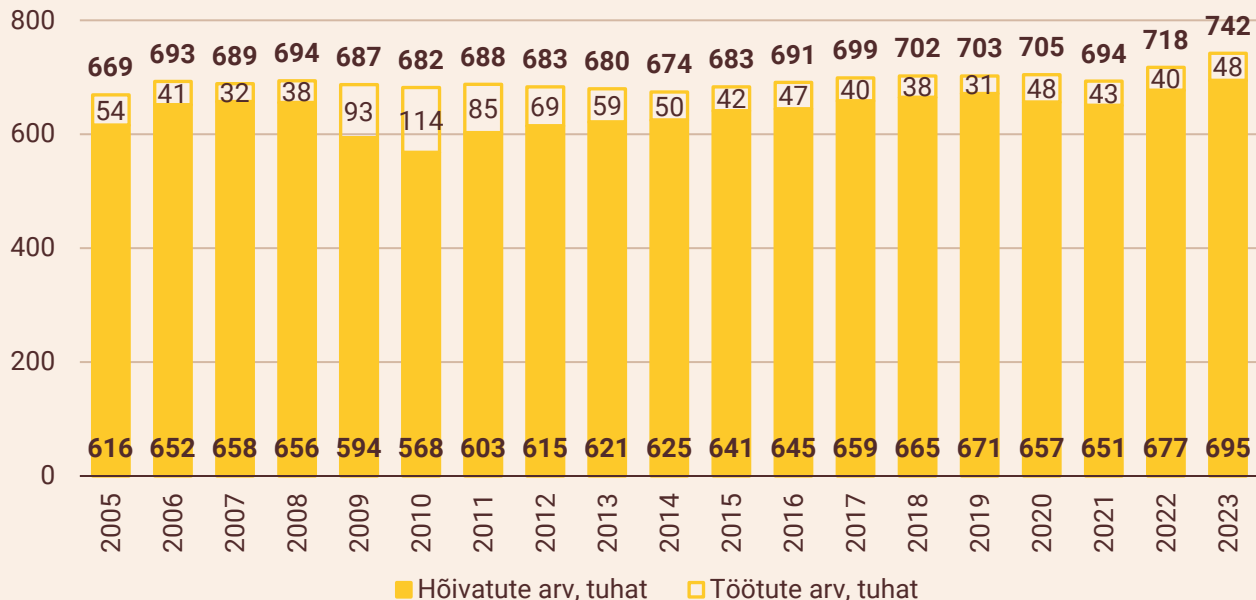
Metalltoodete tootmine



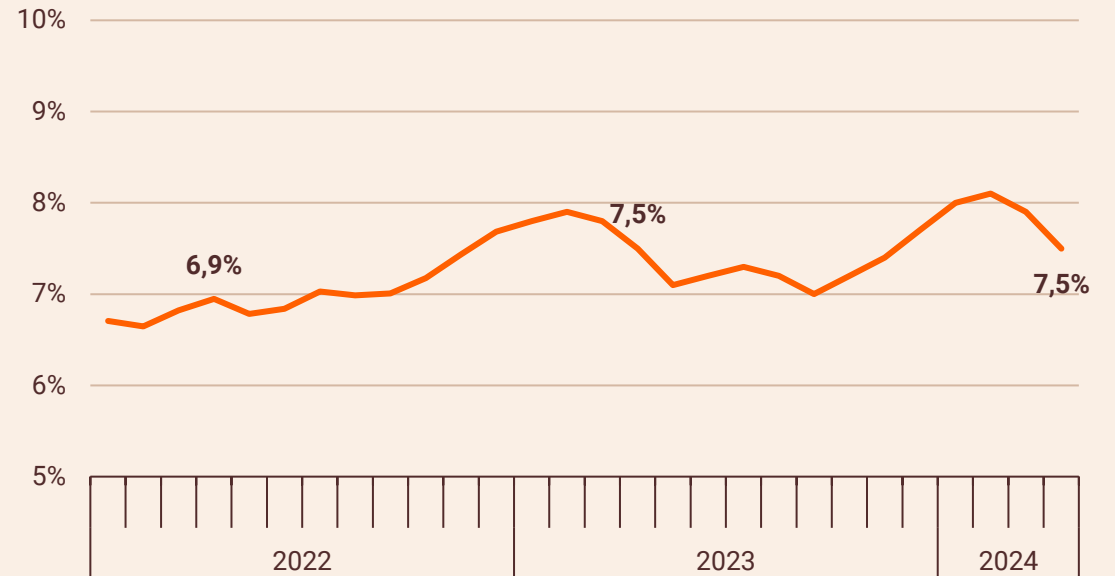
Tööhõive ja tööpuuduse määr (Stat amet, Töötukassa)

- Statistikaameti andmetel oli tööhõive 2023a keskmisena **695tuh inimest**, mis on viimase 20a kõrgeim tase. See on osaliselt põhjustatud **immigratsioonist**, mis on suurendanud töajõudu ligi 50 tuhande inimese võrra. Tööpuuduse määr ei ole ajaloolises võrdluses kõrge. Viimati oli tööpuuduse määr üle 8% 2013. aastal.
- Parempoolsel graafikul on Töötukassa poolt näidatud tööpuudus, kus on aluseks registreeritud töötud. Arvulised väärtused näitavad tööpuuduse määra viimase kolme aasta aprillikuus. Tööpuudus on 2024a märtsis veidi kõrgem kui eelmise aasta samal ajal, aga see muutus ei ole märkimisväärne (2023a aprillis 51,7tuh -> 2024a aprillis 52,1tuh).
- Mitu rasket kvartalit on veel minna enne kui julgeks arvata, et tööpuuduse kasvu risk on möödas. Pigem on kõige kriitilisem periood veel ees. Kõige keerulisemas olukorras sektorid on tööstus, põllumajandus ja ehitus.

Tööturg Eestis 2005-2023



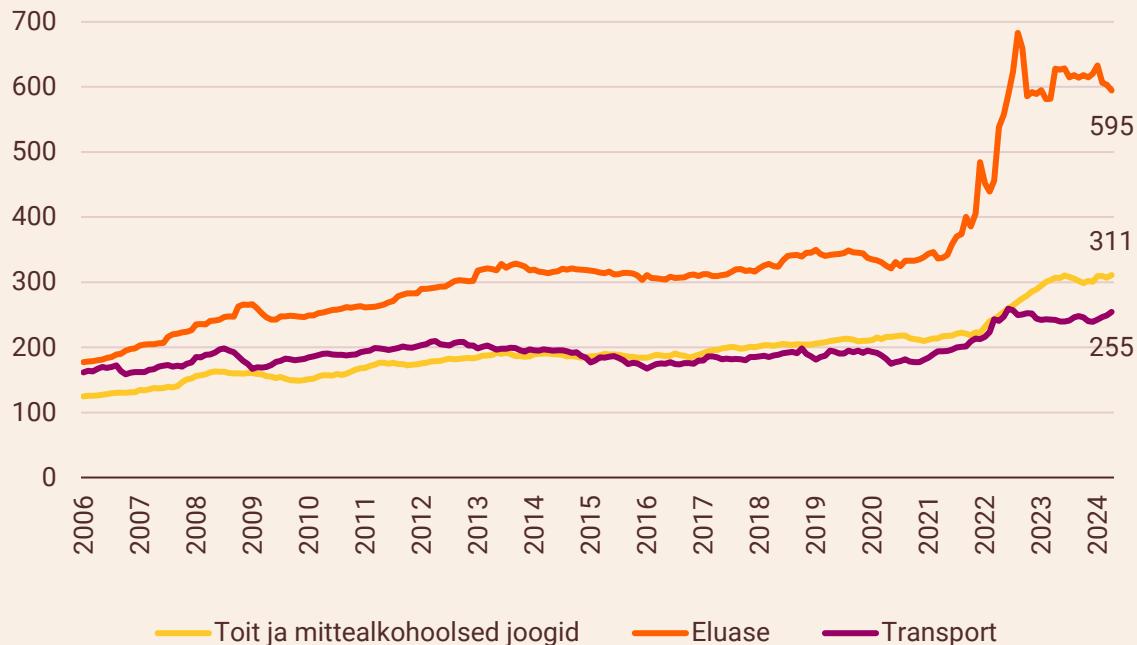
Tööpuuduse määr Eestis 2021-2024
Töötukassa registreeritud töötute arvu baasil



Tarbijahinnaindeks 2006-2024a aprill

- **2024a aprilli seisuga oli Eestis tarbijahindade aastane tõus +2,8%.** Toit +1,3% YoY, eluase -5,3% YoY, transport +5,1% YoY. Nende komponentide osakaal tarbijahinnaindeksist on üle 50%.
- Euroopa keskpanga rahapoliitika valguses on oluline inflatsioon Eurotsoonis tervikuna. **Eurotsooni tarbijahindade aastane tõus oli 2024a aprilli seisuga +2,4%.** Kui võtta välja toit ja energia (nn. alusinflatsioon), siis oli aastane tõus +2,7%.
- Inflatsioon on selgelt langenud, kuid tulevased maksutõusud (sh ESG) koos eelmiste aastate suure rahapakkumise kasvuga teevad pikemaajalise 2%-lise tarbijahinnaindeksi tõusu üsna ebareaalseks. Kui just ei tule mõni sündmus, mis oluliselt rahapakkumist vähendab. Kõige suurema deflatsioonilise mõjuga oleks mõni süsteemselt oluline maksejõuetus. Baasstsenaarium on siiski inflatsiooni taastumine.

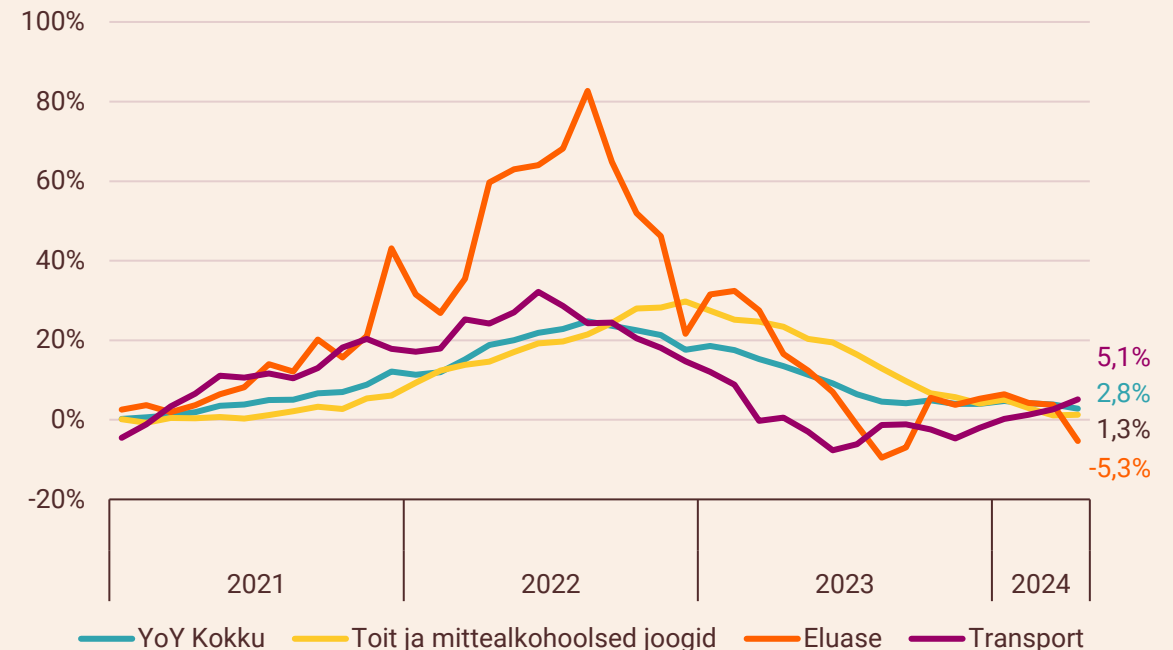
Tarbijahinnaindeks
1997 = 100



© Swedbank

Allikas: Statistikaamet, Eesti Töötukassa

Tarbijahinnaindeksi muutus, YoY



ICE Dutch TTF Natural Gas Futures – Juuni 2024

ICE Dutch TTF Natural Gas Futures



Meenutuseks, milline oli gaasi hind vähem kui 2 aastat tagasi. Tänapäevane hind on -90% võrreldes tipuga.

Toorainete hinnad viimase 10a jooksul (10.05.2024)

Nafta, puit, rauamaak ja teras



Toorainete hinnad viimase 10a jooksul (10.05.2024)

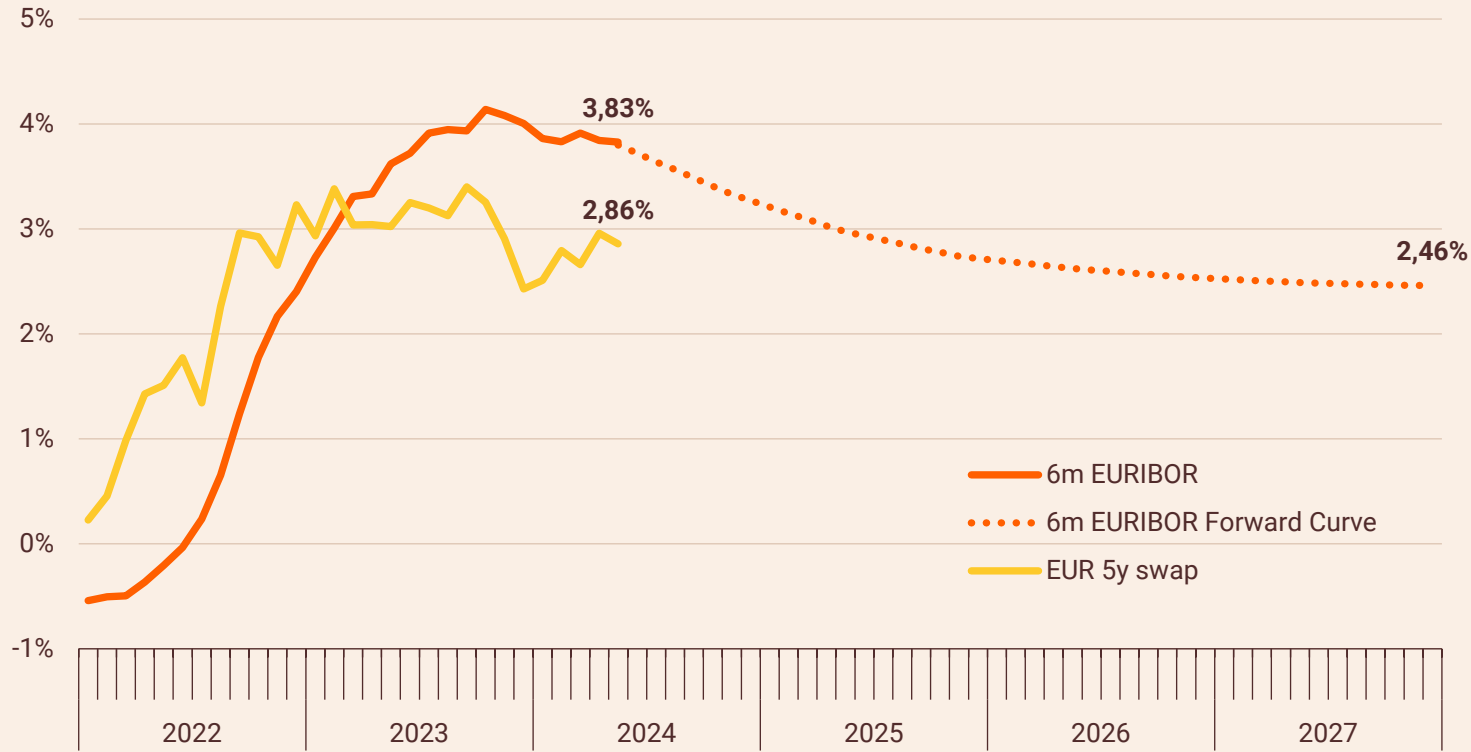
Nisu, mais, riis ja sojaoad - toit



6 kuu Euribor ja 5Y EUR Swap

- 6k Euribor oli 10.05.24 seisuga **3,79%** (tipp oli 02.10.23 tasemel 4,14%).
- 5a EUR intressiswap oli 10.05.24 seisuga **2,85%**. Aastavahetusel oli ootus, et järgmise 5a keskmine baasintressimäär saab olema **2,35%**. Pigem on tunne, et turg jätkuvalt eksib allapoole. Kui mõned kuud tagasi oli turgude ootus, et 6k euribor on juba 2024a suve lõpuks alla 3,0%, siis nüüd on ootus, et aasta lõpuks on 3,2% ja alla 3% jõutakse 2025a aprillis.

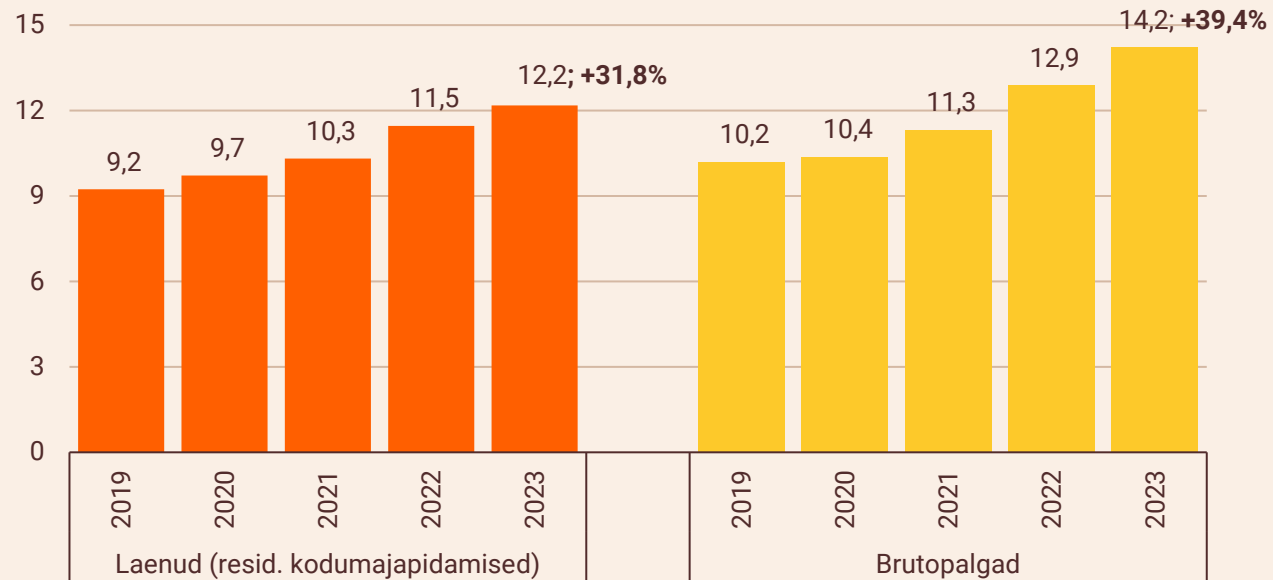
Intressimäärad 2022 - 2027



Inflatsioon ja intressimäärad on varade (kinnisvara, aktsiaturg) hindade seisukohalt üliolulised.

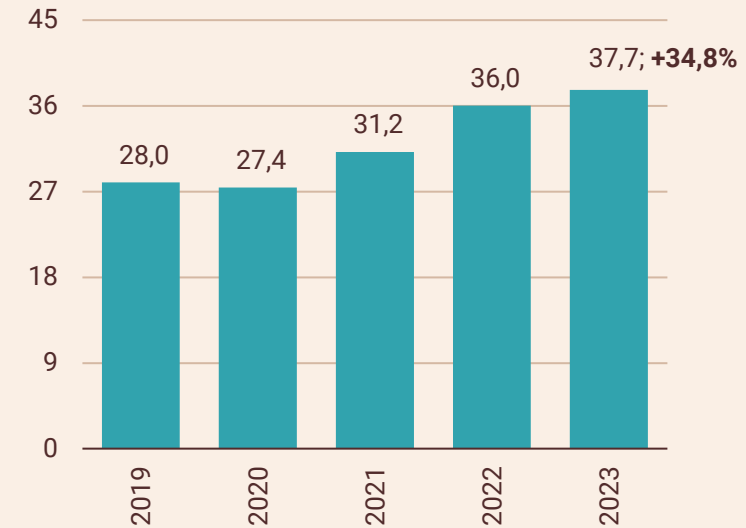
Kodumajapidamiste laenu ei ole 2020-2023a kasvanud kiiremini kui palgafond

Laenu residentidest kodumajapidamistele ja brutopalgad majanduses, EUR mld
4-aasta kumulatiivne kasv, %



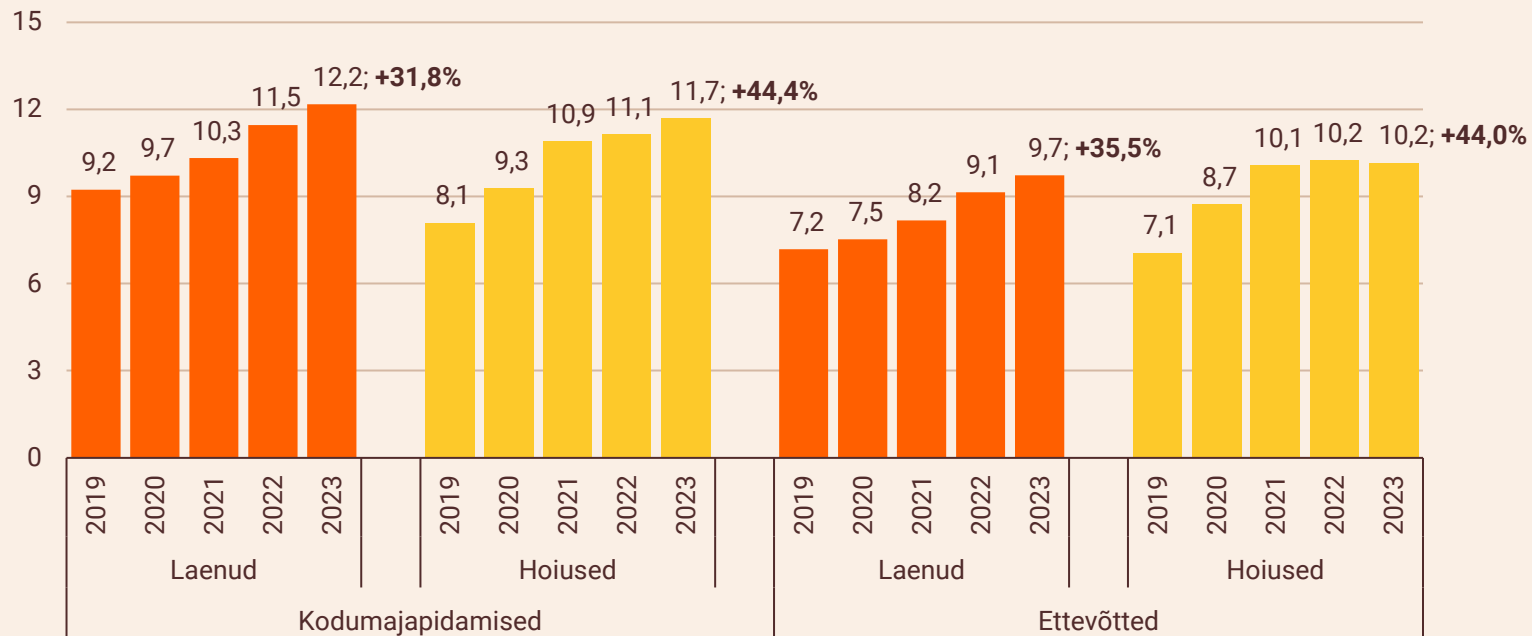
Püsivhindades SKP on 4a-ga kasvanud vaid +2,5%, kuid nominaalkasv on olnud +34,8%.

SKP, EUR mld
4-aasta kumulatiivne kasv, %



Viimase nelja aasta jooksul on hoiused kasvanud laenudest kiiremini

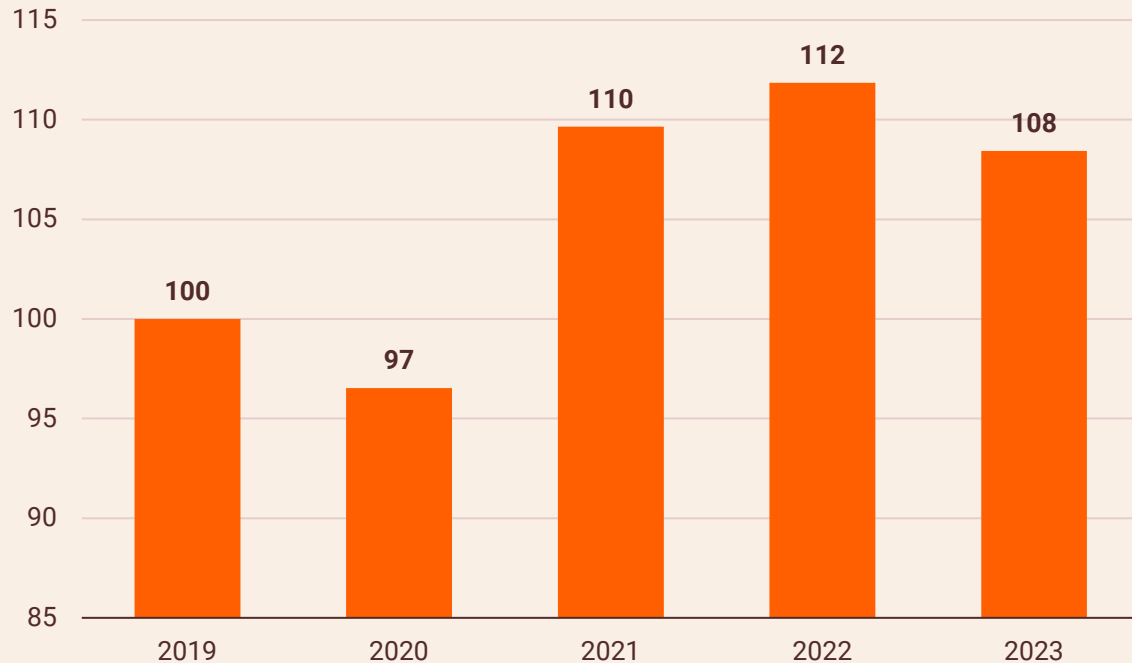
Residentide laenud ja hoiused, EUR mld
4-aasta kumulatiivne kasv, %



- Laenude-säästude seis on koondnumbrite tasemel püsinud hea.
- Laenud 4a-ga +32%, hoiused +44%. Üksikettevõtted ja kodumajapidamised tunduvad olema väga erinevas seisus.
- Madalate intressimäärade periood oli nii pikk, et jõudis juurduda ootus, et intressimäärad jäävadki nii madalaks. Need, kes on kõrgema laenukoormusega suhtes rahavoogu, on haavatavamad.
- 2022a oli tunne, et väliskaubandusdefitsiit kasvab, suurendab jooksevkonto defitsiiti ja raha väljavoolu. Tegelikkus on laenude-hoiuste suhte osas parem kui kaks aastat tagasi oleks arvanud.
- Ettevõtete hoiuste kasv on 2022-2023a pidurdunud. Kodumajapidamiste säästude/reservide tase tundub tugevam kui ettevõtetel.

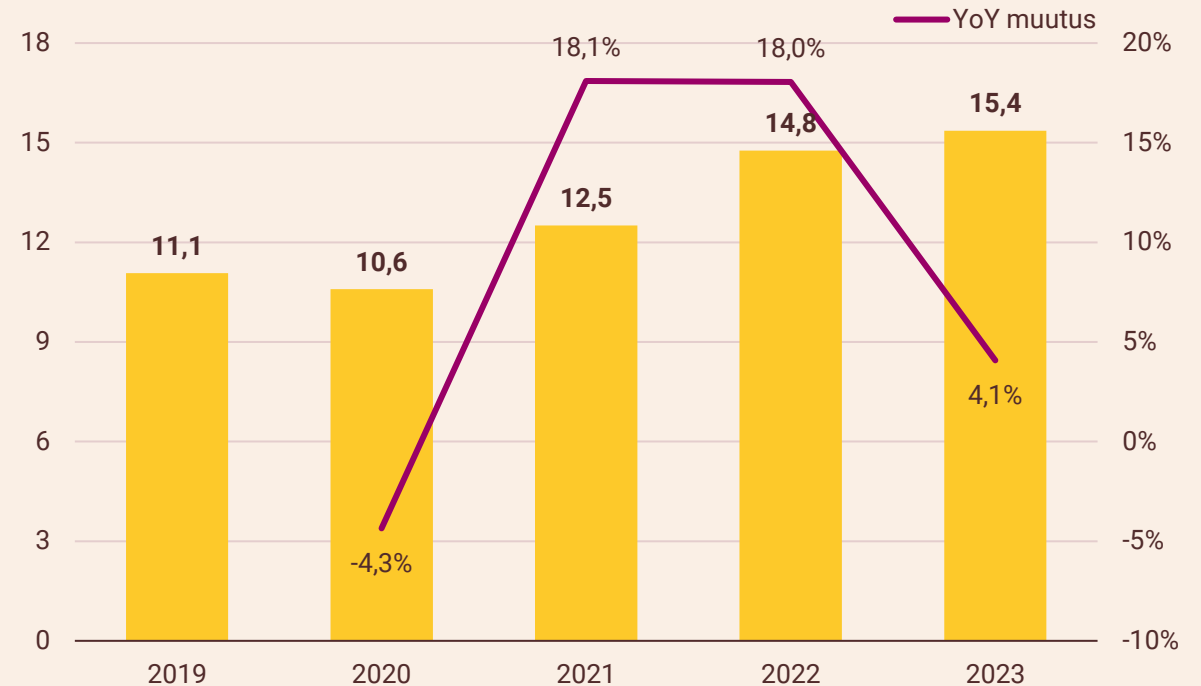
Jaekaubandusettevõtete mahuindeks

Jaekaubanduse müügitulu mahuindeks (2019=100)



- Kuigi jaekaubandusettevõtete mahud olid languses alates 2022a juunikuust, siis 2023a mahud olid siiski 8% kõrgemal kui 2019a-l.
- Lisaks graafikul nähtule on 2024a 3 kuu langus olnud 5,5% YoY.
- Võib eeldada, et kui 2024a lõpeb, siis on viimase 5a mahtude kasv olnud ca +5%.

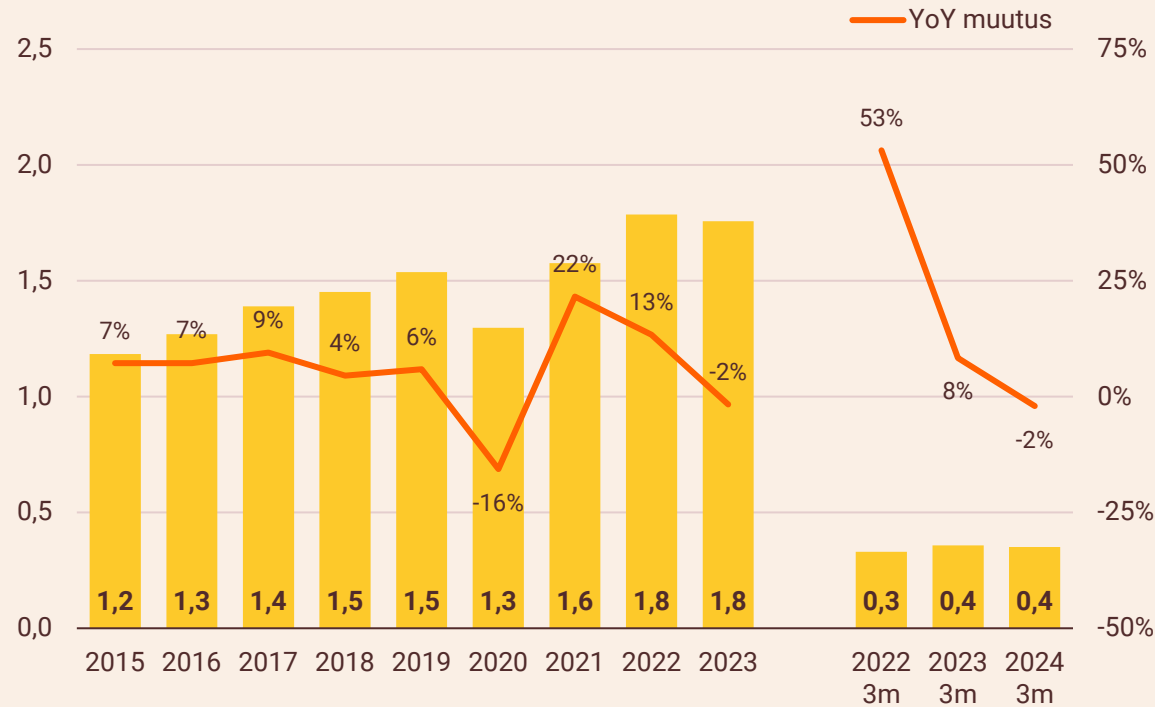
Jaekaubanduse müügi käive, EUR mld



- Inflatsioon on suurendanud oluliselt jaekaubandusettevõtete käibeid. 4a käibekasv on olnud +39%.
- 2024. aastal saab olema tõenäoliselt käibelangus. 2024a 3 kuu kokkuvõttes on käive langenud 3,3% YoY.

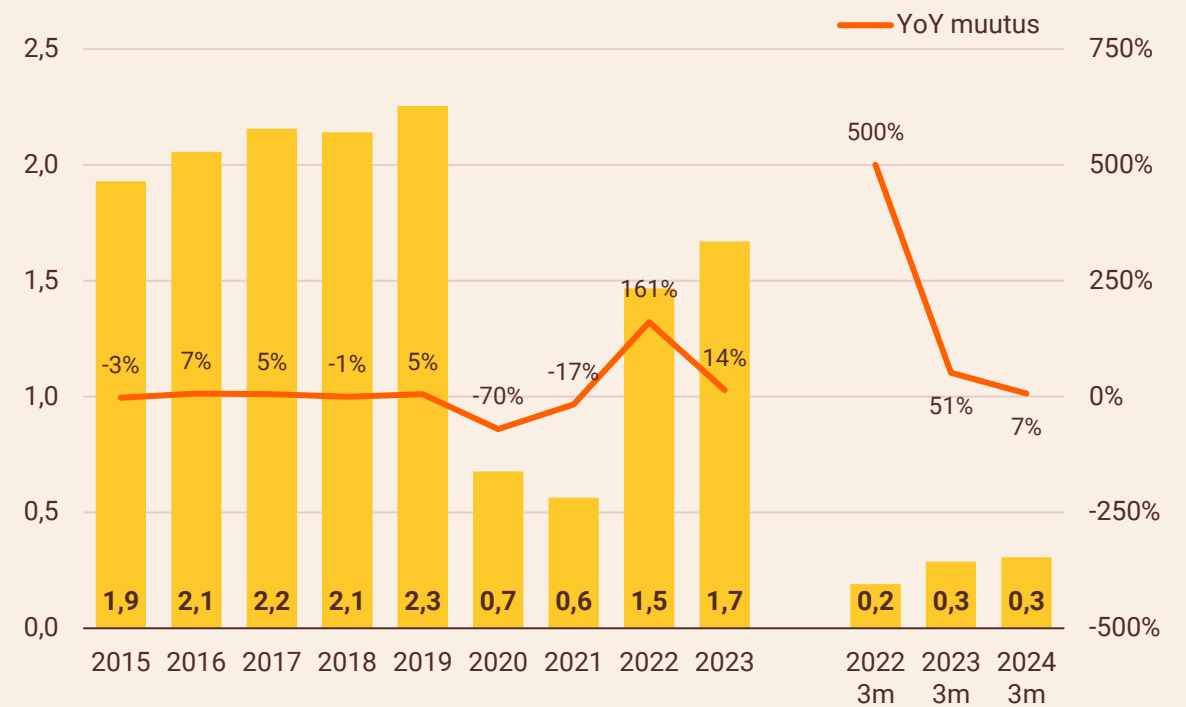
Majutatud turistid

Majutatud Eesti turistide arv, miljon



- Koroona-aastad suurendasid järsult siseturismi. Siseturismis püsisid kõrged tasemed kuni 2023a-ni. Siseturistide arv ületas välituristide arvu alates 2020. aastast.
- Nüüd on esimesed märgid, et saavutatud tasemeid on siseturismis 2024a keeruline hoida.

Majutatud välituristide arv, miljon



- Majutatud välituristide arv on jätkanud taastumist, kuid oli 2023a endiselt 26% madalam kui 2019a-l.
- 2024a 3 kuu jooksul on olnud 7%-line kasv võrreldes eelmise aasta sama ajaga.
- Välituristide päritolumaade struktuur on palju muutunud.

Põhilised märksõnad 2024a mais

- **Intressimäärade tõus teeb majandusaktiivsuse vähenemisel oma tööd – võidujooks ajaga.**
 - 2020a maikuus emiteeriti USA 30a võlakirja tootlusega 1,25%. Kui nüüd on oodatav 30a võlakirja tootlus 4,78%, siis **see võlakiri on tänaseks kaotanud 50% oma väärtusest**. Kes sai kahju ja kas see kahju viib maksejõuetusteni?
 - Milliste riikide/ettevõtete/eraisikute vastupidavus on kallinenud kapitali tingimustes parem? **Kas Eesti ettevõtted ja majapidamised peavad kauem vastu kui Euroopas keskmiselt?** 2022a alguse seis oli Eestil likviidsuse ja võlakoormuse mõttes väga tugev. Samas oli 2022 ja 2023a majanduslangus oli suurem kui Euroopas keskmiselt.
 - Millistes riikides tarbimine nõrgeneb ja tööpuudus kasvab kõige varem? **Euroopa Keskpanga rahapoliitikat määrab Eurotsooni kogupilt, mitte Eesti majanduse seis.**
 - **Milliseks jäävad turu arvates varade tootluse ootused pikaajaliselt?** Näiteks kas kinnisvaras asendub varasem tootluse 5-6%-line ootus 8%-lise ootusega? See tähendaks varade hindades minimaalselt -25%, kui renditasemed ei tõuseks. Aga tõenäoliselt on võimalik renditulustid tõsta. Kas rendihindade tõus suudab neutraliseerida tootluse ootuse tõusust tekkinud langussurve varade hindades?
- **Nõrk nõudlus - lisakoorem juba nõrgestunud seisus ettevõtetele/tarbijatele**
 - Sisendite hinnatõus (materjalid, energia, intressimäärad) ja kasvanud müügihinnad vähendasid tegevusmahte. See oli tegelikult oodatud mõju.
 - Suurimad mõjud on tööstuses, põllumajanduses ja ehituses. Tegemist on klassikalise majanduse jahtumisega.
 - Langusspiraali ei ole otseselt tekkinud. Vähenev nõudlus -> väiksemad ettevõtete käibed -> vähem tööhõivet/sissetulekuid -> vähem tarbimist. **9 kvartalit majanduslangust püsivhindades on tegelikult toonud ainult 6%-lise languse. Samas mingit kiiret majanduskasvu taastumist ka ei paista. 2020. aastateks paistab stagflatsioon.**

Swedbank

