

II ETTEVÖTETE JA MAJAPIDAMISTE FINANTSKÄITUMINE JA RISKID

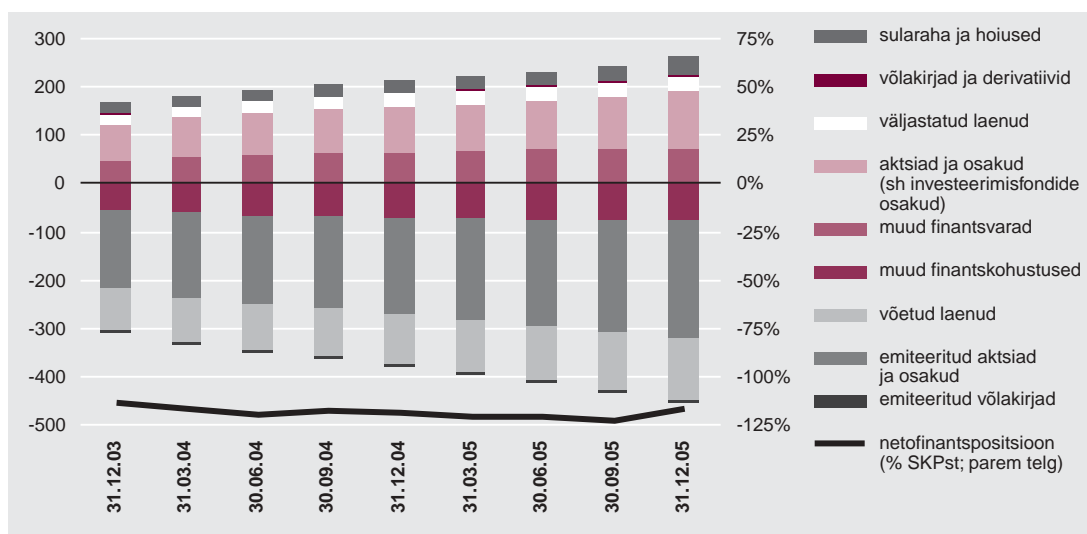
ETTEVÖTTED

Ettevõtete finantspositsioon ja säästmine Finantskontode analüüsi põhjal (vt ka taustinfo "Finantskontode koostamine Eesti Pangas") ületasid ettevõtete finantsinvesteeringud 2005. aasta jooksul säästusid. Kuna **finantspuudujääk** siiski vähenes, paranes ettevõtete negatiivne **netofinantspositsioon** 2005. aasta lõpuks 2004. aasta lõpuga võrreldes 2 protsendipunkti võrra -117%ni SKPst (vt joonis 2.1).

Kuigi ettevõtted investeerivad enamiku teenitud vahenditest üldjuhul põhivarasse, paigutatakse osa ka finantsvaradesse, et hoida likviidsust, hajutada riske ja saada ka tulu. Ligi poole Eesti ettevõtete **finantsvaradest** moodustavad aktsiad ja osalused teistes ettevõtetes (44%). Sularaha ja hoiuste osakaal ulatub 15%ni ning sama suur on ka väljastatud laenude osatähtsus. Möödunud aastal suurenesid enim ettevõtete hoiused. Samuti soetati 2004. aastaga võrreldes suuremas mahu teiste ettevõtete aktsiaid ja osakuid. Kodumaiste investeeringute kõrval liigub osa finantsvahendeid ka Eestist välja, näiteks läbi ettevõtte tegevuse laiendamise teistesse riikidesse.

Ettevõtete kodumaiste **hoiuste** kasvutempo hakkas taas tõusma 2005. aasta oktoobris, kerkides detsembriks koguni 68%ni. Hoiuste kasv oli samas väga volatiilne, mis viitab võimalusele, et osaliselt võis tegemist olla lühiajaliselt paigutatud, näiteks ettevõtte müügist või välisriigist võorvahendite kaasamisest saadud vahenditega. Tähtajaliste hoiuste osakaal hoiuste kogumahu tõusis, ulatus märtsis poolaasta keskmisena 30%ni, mis on 5 protsendipunkti võrra kõrgem kui pool aastat tagasi. Selle tingisid lühiajalised, kuni kahekuulise tähtajaga hoiused. Sellest, et ettevõtted on asunud oma likviidseid vahendeid aktiivsemalt juhtima ja tulusamalt paigutama, annab tunnistust üleõhoiuste osakaalu tõus hoiuste kogumahu aasta keskmisena 38%ni, mis on 4 protsendipunkti võrra kõrgem kui aasta tagasi.

Üle poole ettevõtete **finantskohustustest** on aktsia- ja osakukohustused ning üle veerandi laenukohustused. Võlakirju on emiteerinud vähesed ettevõtted. Möödunud aastal kasvasid lisaks laenukohustustele enim ka emiteeritud aktsiate ja osakute ning võlakirjade maht. Hoiuste tugeva kasvu tõttu on ettevõtete laenu- ja võlakirjakohustuste kaetus likviidsete finantsvaradega (sularaha, hoiused,

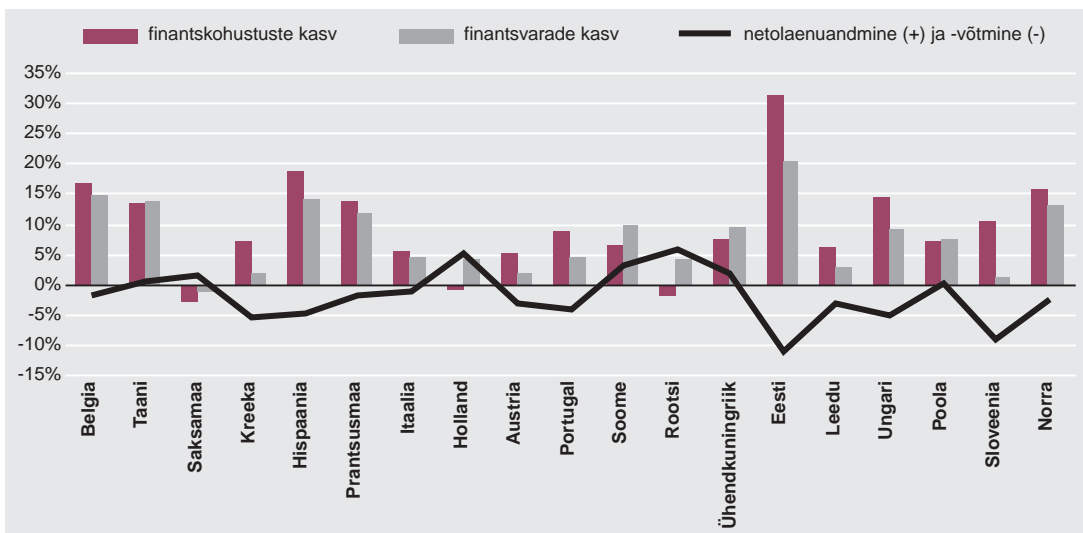


Joonis 2.1. Ettevõtete finantsvarad ja -kohustused (mld kr ja % SKPst)

väärtpaberid ja antud laenud) suurenenud 2003. aasta lõpu 56%lt 2005. aasta lõpuks 62%ni.

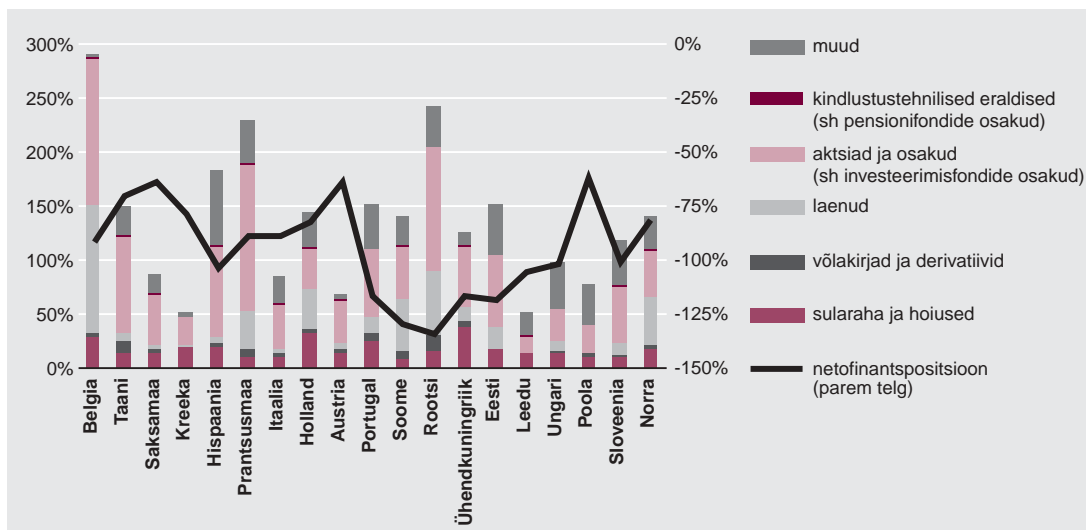
Euroopa riikide seas oli Eesti 2004. aastal üks suurema ettevõtete finantspuudujäägiga riike; sama suur puudujääk oli ka Sloveenial (vt joonis 2.2). Üldiselt olidki uute liikmesriikide ettevõtlussektorid finantspuudujäägiga, samas kui vanemates liikmesriikides oli puudujääk üldjuhul madalam või oli tegu isegi finantsülejäägiga. Netofinantsvarad olid 2004. aasta lõpu seisuga kõigis riikides negatiivsed, ulatudes -134%lt SKPst Rootsis -62%ni Poolas.

Finantskontode analüüsis käsitletud riikides moodustasid ettevõtete finantsvaradest suurima osa aktsiad ja osalused teistes ettevõtetes ning muud finantsvarad, sh antud kaubanduskrediit (vt joonis 2.3). Sularaha ja hoiuste osatähtsus finantsvarades on suurim Ühendkuningriigi ja Kreeka ettevõtetes (vastavalt 30% ja 39%) ning ka Leedu näitaja on kõrge (27%). Ettevõtete laenu- ja võlakirjakohustuste kaetus likviidsete finantsvaradega on riigiti väga erinev, ulatudes 31%st Itaalias 97%ni Belgias (vt joonis 2.4).



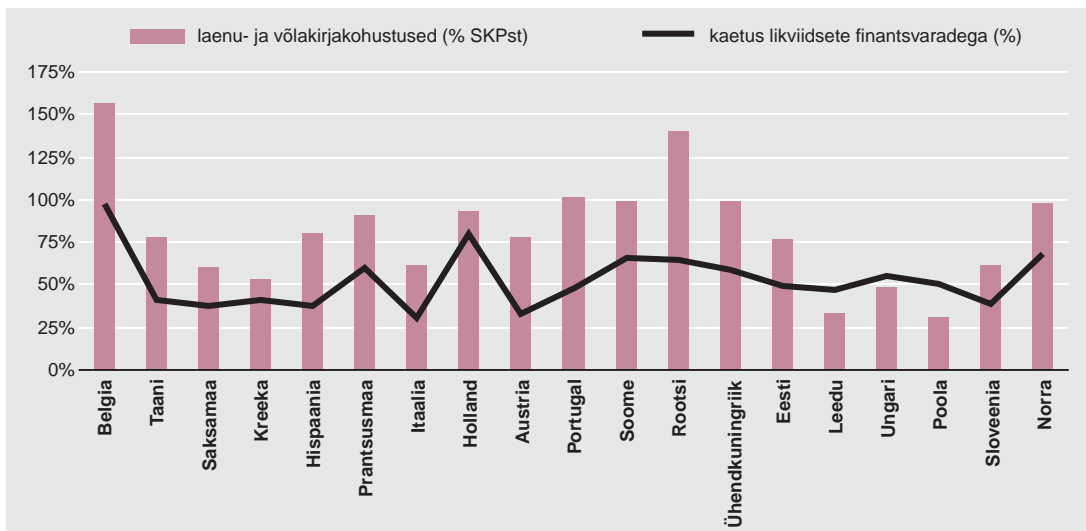
Joonis 2.2. Ettevõtete netolaenuandmine ja -võtmine riigiti 2004. aastal (% SKPst)

Allikas: Eurostat



Joonis 2.3. Ettevõtete finantsvarad ja netofinantspositsioon riigiti 2004. aasta lõpus (% SKPst)

Allikas: Eurostat



Joonis 2.4. Ettevõtete laenu- ja võlakirjakohustused ning nende kaetus likviidsete finantsvaradega 2004. aasta lõpus

Allikas: Eurostat

FINANTSKONTODE KOOSTAMINE EESTI PANGAS

Aastal 2004 alustas Eesti Pank ettevalmistusi kvartaalsete rahvamajanduse arvepidamise finantskontode koostamiseks. Tänapäevaks on finantsvahenduse osakonnas valminud 2003. aasta lõpu, 2004. ja 2005. aasta bilansikontod ning 2004. ja 2005. aasta tehingukontod kvartalite lõikes¹.

Rahvamajanduse arvepidamise süsteemi **finantskontod kirjeldavad finantsvarade ja -kohustuste seise ning vastavaid tehinguid erinevate majandussektorite vahel**. Finantskontod sisaldavad olulist finantsinformatsiooni, mida saab kasutada majandussektorite finantskäitumise ja majanduspoliitiliste otsuste mõju analüüsid, prognoosid, riikide rahvusvahelises võrdluses jne.

Viimastel aastatel on finantskonto kasutamine muutunud väga laialdaseks. Näiteks on finantskontode põhjal loodud aegriadel suur tähtsus Euroopa Keskpanga (EKP) jaoks. EKP kasutab kvartaalseid euroala finantseerimise ja finantsinvesteeringute andmeid ettevõtete ja majapidamiste majandusseisu analüüsimise² ning need on aluseks rahapolitiitiliste otsuste tegemisel.

Ka Eesti Pangal tekkis vajadus senisest terviklikuma finantsnäitajate käsitluse järele. Samuti peame me majandus- ja rahaliidu (EMU) täieõiguslikuks liikmeks saamisel olema valmis rakendada statistika koostamise osas Euroopa Keskpanga nõudeid. Finantskontode aegriade õigeaegne ja kvaliteetne edastamine nõuab pi-

kemat ettevalmistust ja kontode koostamise praktikat, mistõttu keskpang alustas sellega varakult. Kolmandaks võimaldab finantskonto kooskõlastada erinevate statistikakoostajate tegevust ja parandada statistika üldist kvaliteeti, sest ei käsitleta mitte ühte sektorit eraldi, vaid majanduse tervikpilti.

Kvartaalsete finantskontode koostamisel lähtub Eesti Pank Euroopa rahvamajanduse ja regionaalse arvepidamise süsteemist (ESA 95) ning kasutab selle mõisteid, definitsioone ja jaotusi. Selline lähenemine rahuldab nii analüütikute vajadusi kui ka Euroopa Keskpannale andmete edastamise vajadust ning ühildub meetoodiliselt rahvamajanduse arvepidamise aastakontode süsteemiga.

Finantskontode koostamisel kasutatakse väga erinevatest allikatest pärit andmeid, eraldi küsitlusi ja uuringuid selleks ei korraldata. Olulisemad andmeallikad on järgmised: krediitiasutuste statistika; maksebilansi ja Eesti rahvusvahelise investeerimispositsiooni andmed; Eesti Panga bilansiandmed; liisinguettevõtete statistika; investeerimisfondide aruanded; hoiu-laenuühistute aruanded; väärtpaberistatistika (Eesti Väärtpaberite Keskdepositooriumi andmed); investeerimisühingute aruanded; fondivalitsete aruanded; kindlustusstatistika; muude finantseerimisasutuste ja finantsvahenduse abiettevõtete aruanded (Statistikaameti kvartaliküsitlus); ettevõtete aastastatistika ja suu-remate ettevõtete kvartali finantsnäitajate küsit-

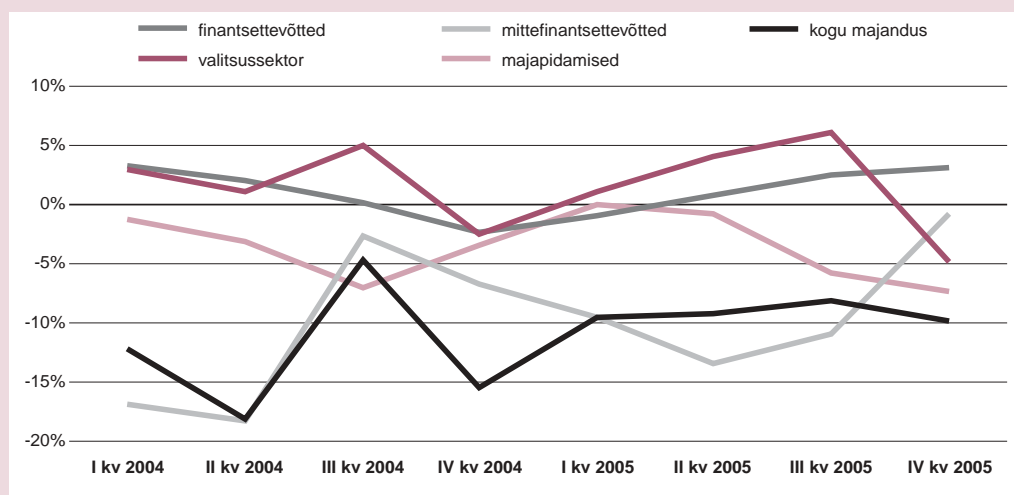
¹ Rahvamajanduse arvepidamise aastakontosisid (sh ka finantskontosisid) koostatakse Statistikaametis. Eesti Pangas koostatakse kvartaalseid finantskontosisid, mis valmivad umbes neli kuud pärast vastava perioodi lõppu.

² Euroala riigid on esitanud finantskonto aegriade Euroopa Keskpannale vastavalt juhendile "Guideline on the statistical reporting requirements of the European Central Bank (ECB) in the field of quarterly financial accounts" alates 21. novembrist 2002.

lus (Statistikaamet), valitsussektori kvartali- ja aastastatistika jne. Lisaks kasutatakse uuringute (näiteks EMORi uuringud) tulemusi ja ka kaudseid hinnanguid.

Eesti majandus on viimase kahe aasta jooksul olnud netolaenuvõtja (vt joonis 2.5). Suurimaks finantspuudujäägi tekitajaks on olnud ettevõtlussektor, kelle puudujääk on ulatunud

maksimaalselt 18,2%ni SKPst. Kui traditsiooniliselt peetakse majapidamisi finantsülejäägi-ga sektoriks, siis Eesti majapidamiste puhul on viimasel kahel aastal kõigis kvartalites olnud tegu puudujäägiga – eelkõige üllkiirelt kasvanud laenukohustuste tõttu. Puudujääki on aidanud tasakaalustada valitsussektor, kelle puhul on tavaliselt aasta esimeses kolmes kvartalis tegu ülejäägiga ja viimasel kvartalis puudujäägiga.



Joonis 2.5. Netolaenuandmise ja -võtmise kujunemine (% SKPst)

Ettevõtete võlg

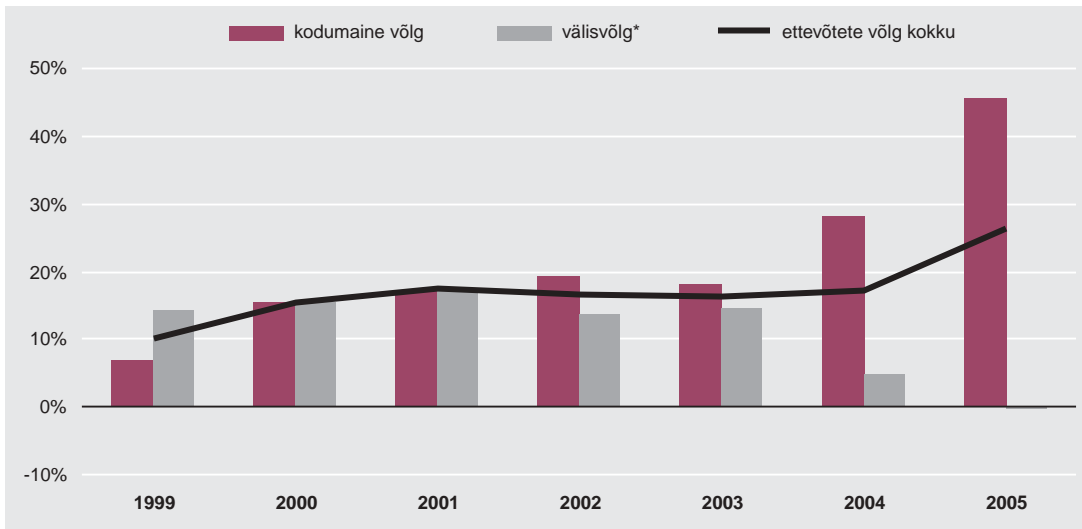
Ettevõtete võla kasvutempo, mis hakkas 2005. aasta esimesel poolel kiirenema, hoogustus järgnevatel kvartalites veelgi. Aasta lõpuks jõudis võla aastakasv rekordilise 26%ni (vt joonis 2.6).

2005. aastal jätkus viimastele aastatele iseloomulik struktuurne areng: ettevõtete välismaise laenuressursi osatähtsus vähenes ja kodumaiste vahendite osa kasvas. Võrreldes 2004. aasta lõpuga ettevõtete välisvõla jääk koguni kahanes (vt joonis 2.7). Kodumaiste laenude kasvutempo küündis samal ajal rekordiliste tasemeteni (46%). See näitab, et välislaenamise suhteline eelis kaob, kui tänu kodumaiste

laenude intressimarginaalide alanemisele ja laenude paremale kättesaadavusele kodumaiste finantsvahendajate roll ettevõtete rahastamises suureneb. Struktuurimuutused jätkuvad tõenäoliselt veel lähiaastailgi.

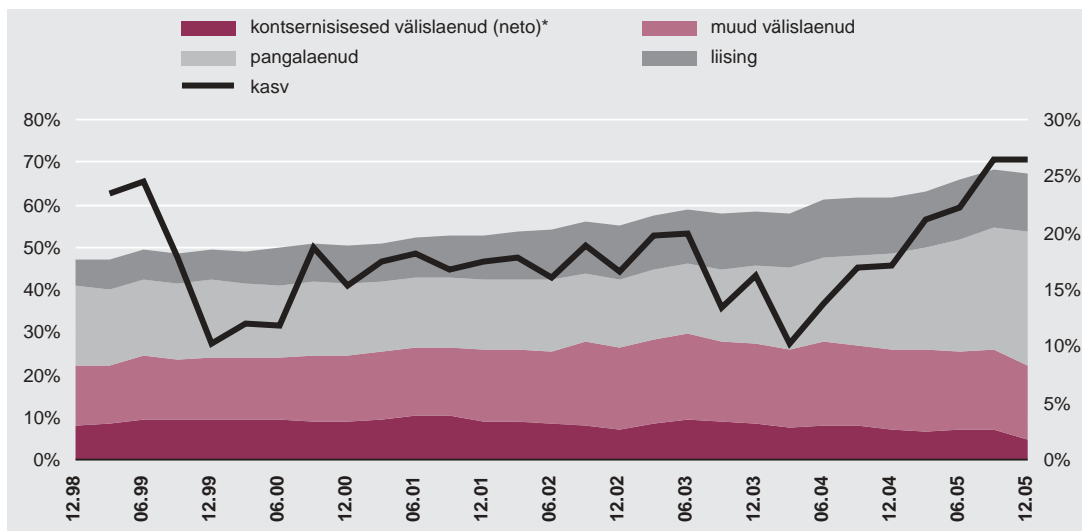
Võlakasvu märkimisväärne kiirenemine tõi kaasa ka **ettevõtete võlakoormuse kasvu**. Ettevõtete võlg SKP suhtes jõudis 2005. aasta lõpuks 67%ni, olles aastaga suurenenud üle 5 protsendipunkti võrra.

Majandusharudest olid 2005. aastal taas kõige aktiivsemad võlakapitali kaasajad kinnisvara- ja ehitusettevõtted, kuhu suundus kokku 43% mitte-



Joonis 2.6. Ettevõtete võla kasvutempo

* maha on arvestatud kontsernisisesed nõuded



Joonis 2.7. Ettevõtete võlg (% SKP suhtes; vasak telg) ja kasvutempo (parem telg)

* maha on arvestatud kontsernisisesed nõuded

finantsettevõtete võlavahenditest (vt joonis 2.8). Võlg kasvas üsna tagasihoidlikult veondus-, laondus- ja sidesektoris, kus rahastamine põhines sel perioodil tõenäoliselt suhteliselt rohkem omavahenditel.

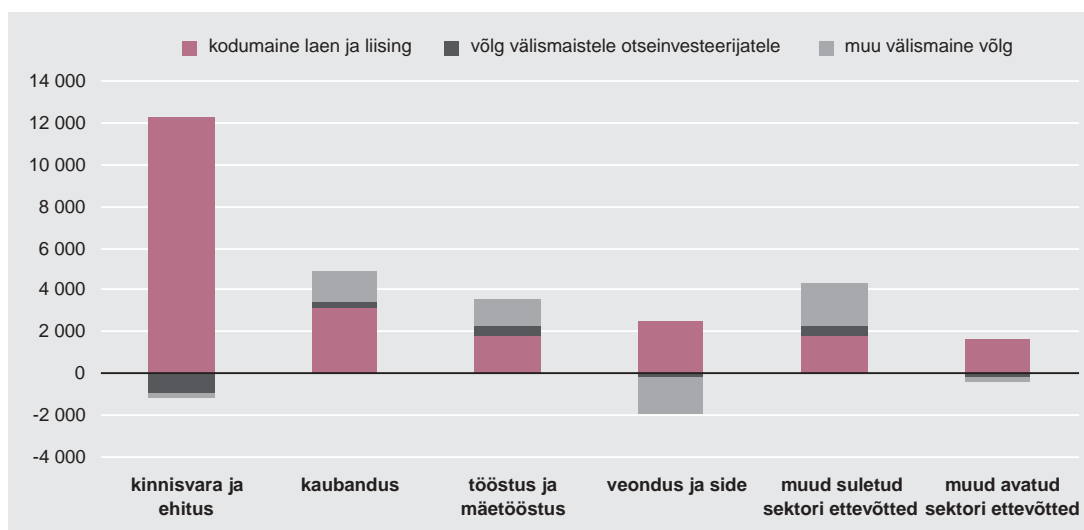
Kodumaiste laenude kasv oli 2006. aasta alguses ootuspäraselt kiirem kinnisvara ja kaubanduse alal. Eelmise aasta algusega võrreldes kiirenes ehitus- ja põllumajandusettevõtete laenumahu kasv (laenu- ja liisingujäägi aastakasvu tempo oli vastavalt 71% ja 58%).

Kinnisvara finantseerimine kodumaistest pankadest

Ettevõtete poolt kodumaistest pankadest võetud laenudest moodustas 2006. aasta märtsi lõpu seisuga 59% ehk 30,5 miljardit krooni kinnisvara finantseerimiseks (sh nii oma tarbeks kinnisvara kui ka kommerts-kinnisvara soetamiseks) kaasatud võlakapital. Sellest omakorda 54% oli kinnisvara-ettevõtete laenumaht.

Muud sektorid võtsid kinnisvara finantseerimiseks laene kogumahu üle 14 miljardi krooni, kusjuures aastakasv oli praktiliselt kahekordne. Kinnisvaraga mitte tegelevate ettevõtete võlast moodustasid kinnisvaralaenu 44% ehk proportsionaalselt sama palju kui 2005. aastal (vt tabel 2.1). Majandusharuti on erinevused küllaltki suured – näiteks hotellide ja restoranide puhul küündib kinnisvaralaenude osakaal võlas 82%ni, samas kui transpordisektoris on see suhe 30%, kaubanduses 39% ja töötlevas tööstuses 44%.

Laenuesmärkide lõikes domineerib nii kinnisvarakuika muude ettevõtete puhul oma tarbeks kinnisvara soetamine (vt joonis 2.9). Samas ei saa ühegi tegevusvaldkonna puhul välistada, et laenuotsuse taga ei olnud siiski oma tootmis-, lao-, kaubandus- või kontoripinna laiendamine või parendamine, vaid eesmärk teenida kõrvaltulu kinnisvaraarendusest. Kui lisada ettevõtete kinnisvaralaenude jäägile ka majapidamiste eluasemelaenu ja -liising, siis on pankade kinnisvaralaenude portfell kerkinud 76 miljardi kroonini (45% SKPst).

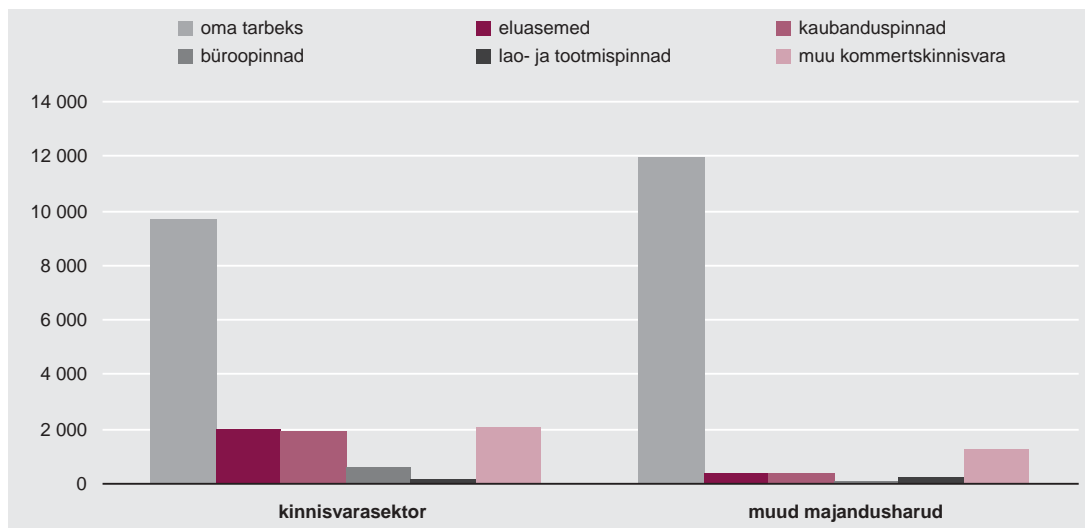


Joonis 2.8. Muutused ettevõtete võla finantseerimises 2005. aastal tegevusalade lõikes (mln kr)

Tabel 2.1. Ettevõtete kinnisvaralaenude jääk

| | 2003* | 2004* | 2005 | I kv 2006 |
|---|-------|-------|--------|-----------|
| Kinnisvarasektor | | | | |
| kinnivara oma tarbeks (mln kr) | 3130 | 5106 | 8629 | 9681 |
| kommertsinnisvara (mln kr) | 3225 | 3860 | 6348 | 6654 |
| kinnisvaralaenude osakaal laenude kogumahus | 87% | 78% | 87% | 87% |
| Muud majandusharud | | | | |
| kinnivara oma tarbeks (mln kr) | 4996 | 6711 | 10 941 | 11 929 |
| kommertsinnisvara (mln kr) | 368 | 688 | 2011 | 2237 |
| kinnisvaralaenude osakaal laenude kogumahus | 43% | 45% | 44% | 44% |

* Koos äriteenindusega; kinnisvaraalane tegevus on eristatud alates 2005. a juulist.



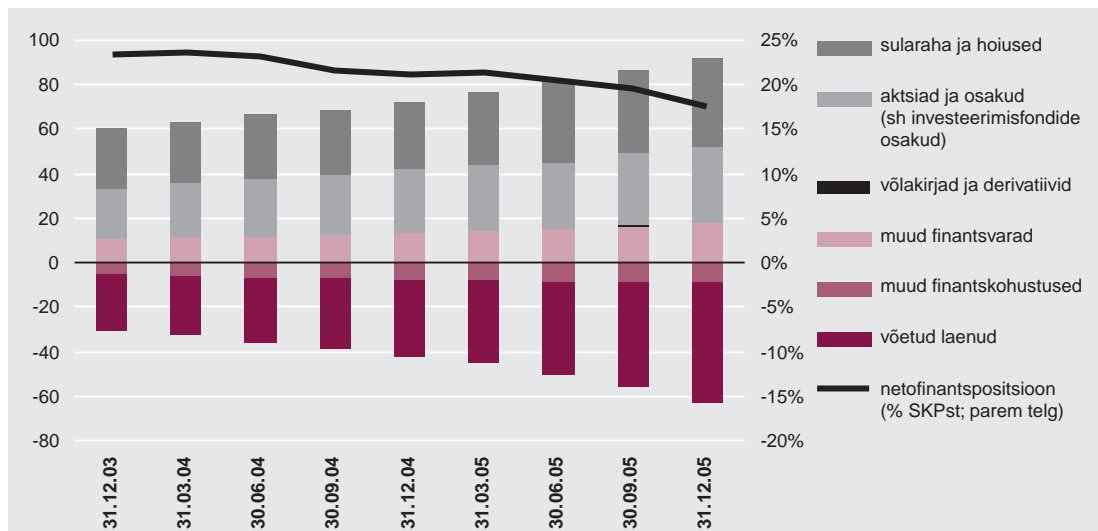
Joonis 2.9. Kodumaiste pankade väljastatud kinnisvaralaenud ettevõtetele (mln kr; seisuga 31.03.06)

MAJAPIDAMISED

Majapidamiste finantspositsioon ja säästmine

Majapidamiste finantsinvesteeringud on 2004. ja 2005. aastal erinevalt varasematest aastatest säästusid ületanud, mille tulemuseks on **finantspuudujääk** (vastavalt 3,8% ja 3,3% SKPst). Võla kiire kasvu tõttu nõrgenes majapidamiste **netofinantspositsioon** 2005. aasta jooksul 3 protsendipunkti võrra 17%le SKPst (vt joonis 2.10).

Majapidamised hoiavad **finantsvarasid** peamiselt sularaha ja hoiustena (44% finantsvarade kogumahust). Aktsiad ja osalused ettevõtetes ja investeerimisfondides moodustavad 39%, millest investeerimisfondide osakud annavad 3% kogufinantsvaradest. Kindlustus- ja pensionitooted ei ole seni veel väga populaarne finantsvaradesse investeerimise viis, kuid pensionivarade mahu kasvades on oodata ka nende kiiret kasvu. Majapidamiste pensionivarad olid 2005. aasta lõpus 6,2 mld krooni ehk 7% finantsvarade kogumahust.



Joonis 2.10. Majapidamiste finantsvarad ja -kohustused (mld kr ja % SKPst)

Möödunud aastal suurenesid finantsvaradest peamiselt sularaha ja hoiused ning samuti pensionifondides hoitavad vahendid. Samas näiteks eraisikute omanduses olevate noteeritud aktsiate maht vähenes 2005. aasta viimases kahes kvartalis, mis on osaliselt tingitud Hansapanga ülevõtmistehingu aktsiamüügist.

Majapidamiste **hoiuste** kasvukiirus on viimase poole aasta jooksul püsinud üle 30% (vt joonis 2.11). Kuigi tähtjaliste hoiuste osakaal hoiuste kogumahas jäi 40% ligidale, kasutatakse tähtjaliseks hoiustamiseks üha rohkem lühiajalisi hoiuseid ning pikaajaliste hoiuste osakaal on jätkuvalt kahanenud.

Majapidamiste **finantskohustuste** kasv oli 2004. ja 2005. aastal märkimisväärne. Seetõttu halvenes nii majapidamiste netofinantspositsioon kui ka **võlakohustuste kaetus likviidsete finantsvaradega**.

Euroopa riikidest oli 2004. aastal Eesti majapidamiste sektor suurima finantspuudujäägiga, kuid ka Taani, Soome, Hispaania ja Ühendkuningriigi majapidamised investeerisid rohkem kui säästsid (vt joonis 2.12).

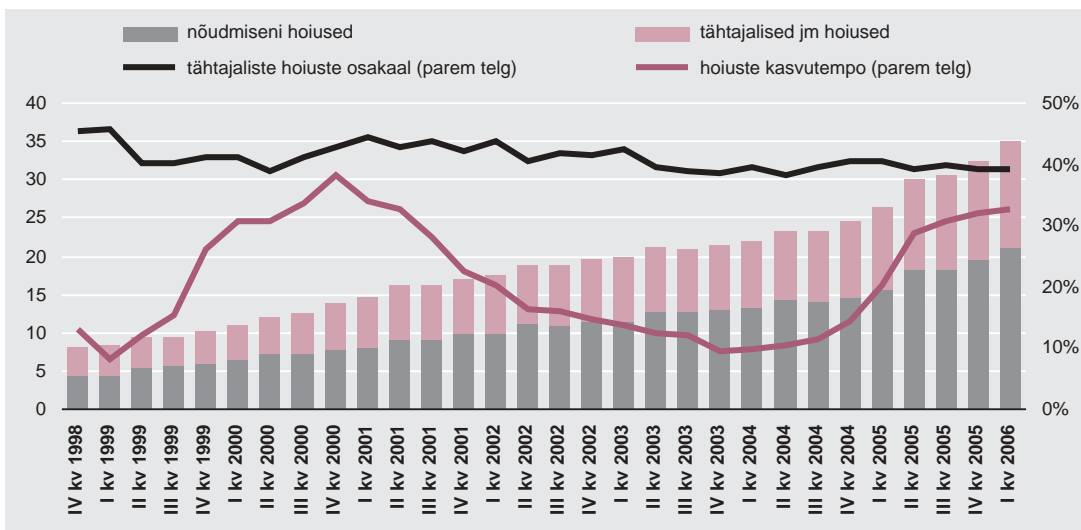
Kõigis vaadeldud Euroopa riikides olid majapidamiste netofinantsvarad positiivsed, ulatudes 206%st Belgias 21%ni SKPst Eestis (vt joonis 2.13). Üldiselt võib täheldada, et ELi uutes liimesriikides oli majapidamiste netofinantsvarade suhe SKPsse madalam kui vanades liikmesriikides.

Nii nagu Eesti puhul, on ka teiste Euroopa riikide majapidamiste finantsvarasid vaadeldud peamiselt sularaha ja hoiuste ning aktsiate ja muude osakute vormis. Osade riikide majapidamiste varades on tähtsal kohal ka kindlustustooted (Ühendkuningriik, Saksamaa ja Prantsusmaa). Nende varade olulisus sõltub valdavalt pensionisüsteemi ülesehitusest ja pensionikindlustusse kogunenud varade mahust.

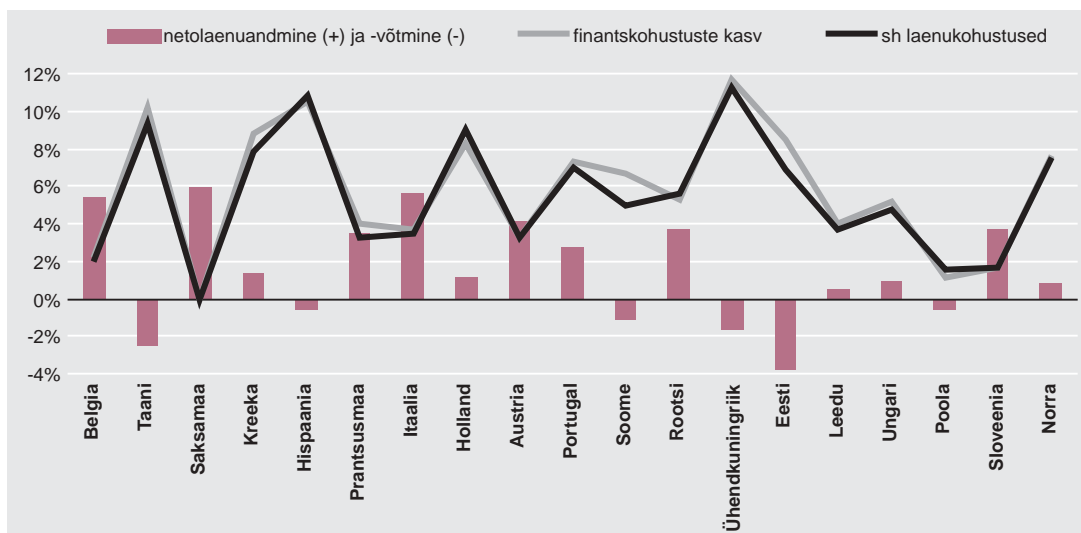
Majapidamiste võlg ja laenuteenindamisvõime

Võla tase ja kasv

Majapidamiste **laenude ja liisingu aastakasv** on alates 2005. aasta algusest pidevalt kiirenenud. Märtsi lõpuks ületas kasvutempo 60% taseme (vt joonis 2.14).

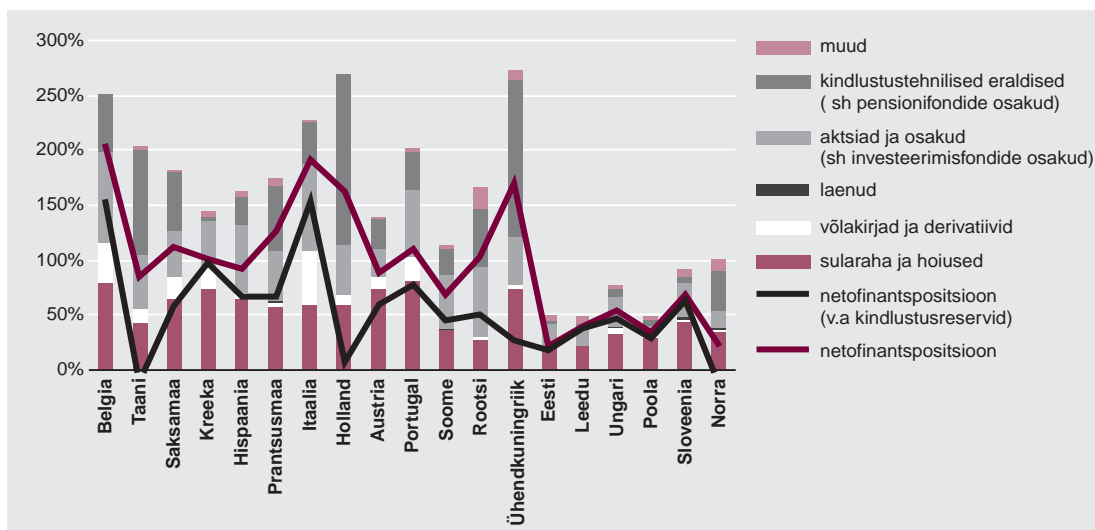


Joonis 2.11. Majapidamiste hoiused kodumaistes pankades (mln kr) ja hoiuste kasv



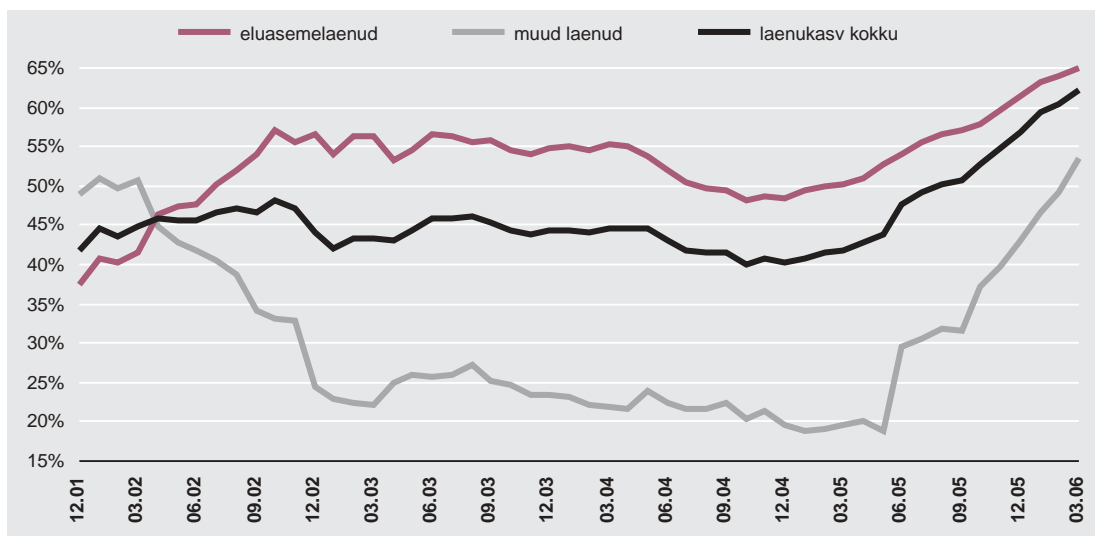
Joonis 2.12. Majapidamiste netolaenuandmine ja -võtmine riigiti 2004. aastal (% SKPst)

Allikas: Eurostat



Joonis 2.13. Majapidamiste finantsvarad riigiti 2004. aasta lõpus (% SKPst)

Allikas: Eurostat



Joonis 2.14. Majapidamiste laenude ja liisingu aastakasv

Nii nagu viimastel aastatelgi, oli kiire laenukasv tingitud eelkõige tugevast nõudlusest eluasemelaenuturul. Kuigi muude laenude (sh tarbimislaenude) osakaal majapidamiste võlas on aastaga alanenud 23%lt 22%le, on ka see turusegment üldise majandusaktiivsuse taustal elavnenu.

Majapidamiste **võlakoormus**, mis 2006. aasta märtsi lõpus moodustas suhtena kasutatavasse tulusse 57%, on viimase aastaga suurenenud rohkem kui 15 protsendipunkti võrra (vt joonis 2.15). Võlakoormuse tase on Euroopa arenumate riikidega võrreldes jätkuvalt väga madal (nt Taanis oli võlg kasutatava tulu suhtes 2005. aasta lõpu seisuga hinnanguliselt 225%, Ühendkuningriigis 150%, Rootsis 130% ja Soomes 89,5%)³. Lähememise kiiruse poolest liigub Eesti aga Euroopa riikide esirinnas (vt taustinfo "Majapidamiste laenukasv Euroopa riikides").

Eluasemelaenu

Eluasemelaenude jääk ulatus 2006. aasta märtsi lõpus 46 miljardi kroonini, kasvades aastaga rohkem kui 18 miljardi krooni võrra ehk 65%. Viimase poole aastaga on eluasemelaenu klientide arv kasvanud hinnanguliselt 11 400 pere võrra ning tõstnud vastava pikaajalise laenukohustusega perede osakaalu 17,5%ni⁴. Kui lähikuudel peaks uusi kliente lisanduma samas tempos nagu I kvartalis (keskmiselt 1600 uut klienti kuus), siis võib eluasemelaenu võtnud perede osakaal suurened aasta lõpuks 20%ni.

Kinnisvarahindade kasvu tõttu on pankade eluasemelaenuportfellis **suurenenud suurte laenude osakaal**. 2006. aasta märtsis moodustasid üle 1 mln krooni suurused laenud uute laenude käibes hinnanguliselt 32%; veel pool aastat tagasi oli see osakaal 16% ehk poole väiksem (vt joonis 2.16). Arvuliselt võetakse küllaltki palju eluasemelaene ka eluaseme remondiks.

Eluasemelaenuturu aktiivsuses on olulist rolli mänginud **madalad laenuintressimäärad** (vt joonis 2.17). Alates 2005. aasta septembri lõpust, mil EURIBORid hakkasid pikaajalisest madalseisust ülespoole liikuma, oli baasintressimäär (6 kuu EURIBOR) 2006. aasta märtsi lõpuks kerkinud ligi 80 baaspunkti võrra. EURIBORi suhteliselt tagasihoidlik tõus ei suutnud laenamisinu jahutada – eluasemelaenu kasvu tempo hoopis kiirenes. EURIBORide tõusu mõju pere-eelarvele oli suurim neile laenuvõtjatele, kes olid laenu võtnud siis, kui baasintressimäärad olid madalaimal tasemel, st 2003. aasta juunist 2005. aasta oktoobrini. Samas aitab intressimäära võimaliku tõusu teadvustamine uutel laenuklientidel teha oma laenuotsuseid kaalutletumalt, võttes arvesse potentsiaalseid riske.

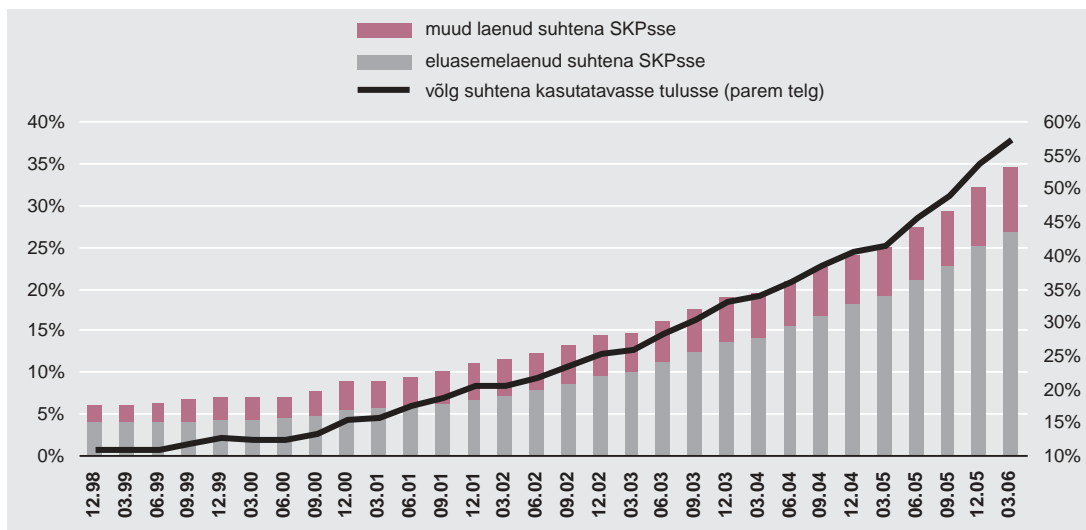
Madalat laenuintressimäära on majapidamistele taganud pankade pakutud madalad intressimarginaalid. Keskmise intressimarginaal jõudis 2005. aasta märtsis 1% lähedale ning on püsinud sellel tasemel kogu aasta vältel.

Viimase poole aasta jooksul on jätkunud eluasemelaenude **tähtaegade pikenemine**. Kõrgete kinnisvarahindade puhul on pikemad laenuvõtjad üks peamisi laenuvõimelisust määravaid tegureid. 2006. aasta märtsis moodustasid tähtajaga üle 25 aasta antud laenud 54% uute eluasemelaenude käibest (37% väljaantud laenude arvust), 2005. aasta septembris oli see osakaal 41% (27% väljaantud laenude arvust; vt joonis 2.18). Ka rahvusvahelises võrdluses on eluasemelaenude tähtajad Eestis suhteliselt pikad. Näiteks Soomes, kus samuti on laenuvõtjad pikenenud, on eluasemelaenu tüüpiline pikkus 20 aastat. Vaid suurte laenude puhul (üle 150 000 euro) on kasutatud pikemaid laenuvõttaegu (25–30 aastat), ent keskmine laenuvõttaegu on ka nende laenude puhul 22 aastat.⁵

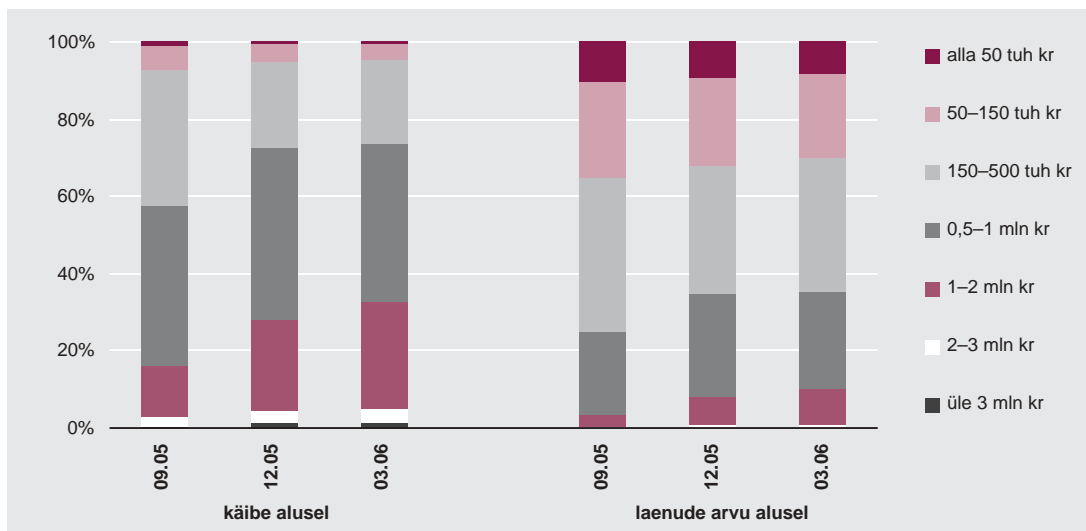
³ Allikas: keskpangad.

⁴ Euroopa riikide võrdluses on see suhtarv üsna madal. Näiteks ka võrdlemisi madala võlakoormusega Soomes on eluasemelaenu võtnud 29% peredest (allikas: Soome Pangaliit, *Säästamine ja luotonkäyttö. Tutkimusraportti*, aprill 2006).

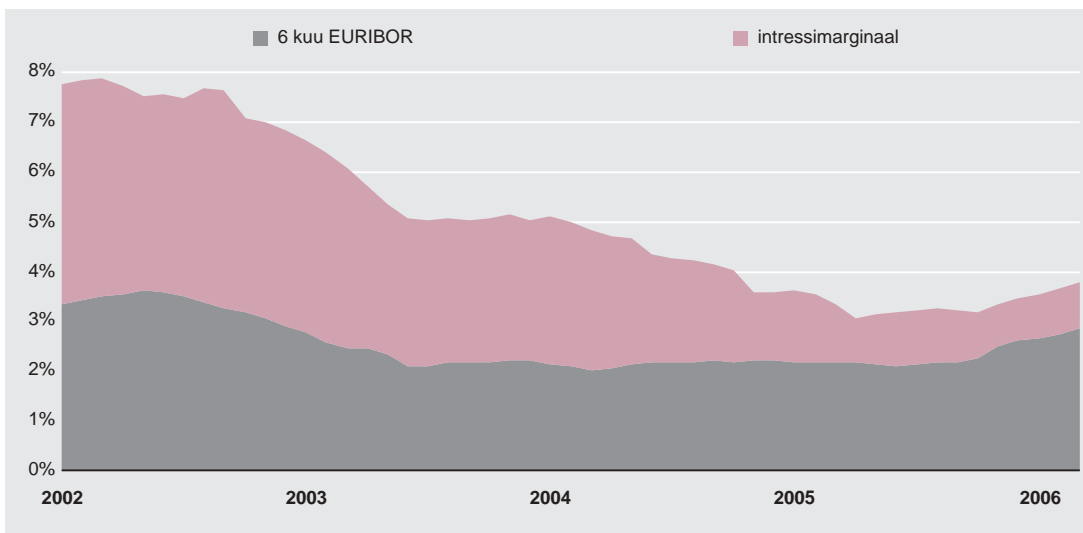
⁵ Allikas: Soome Pangaliit, *Säästamine ja luotonkäyttö. Tutkimusraportti*, aprill 2006.



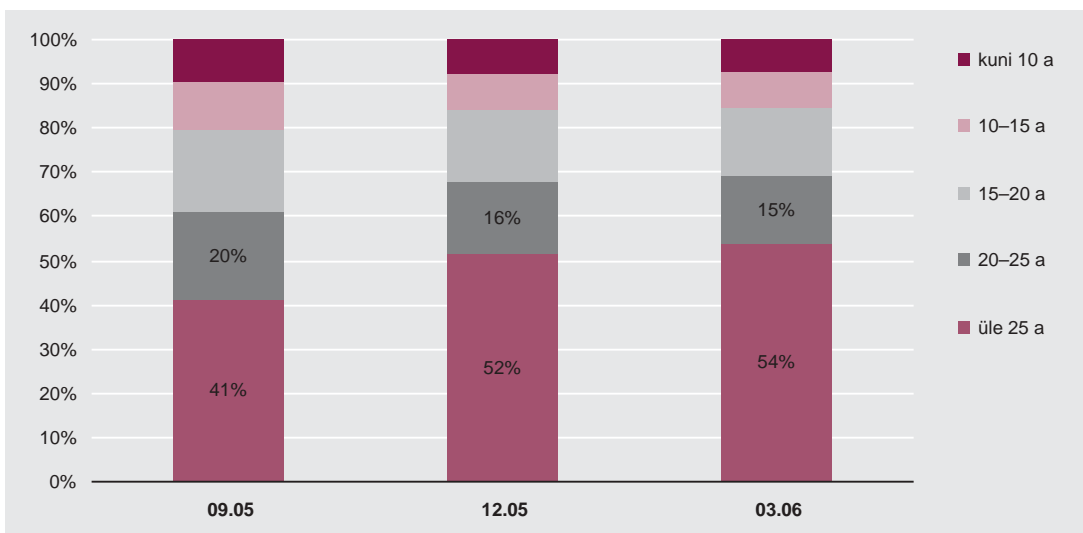
Joonis 2.15. Majapidamiste võlakoormus



Joonis 2.16. Kuu jooksul välja antud eluasemelaenude jaotus laenu suuruse järgi



Joonis 2.17. Eluasemelaenu intressimäärade kujunemine



Joonis 2.18. Uute eluasemelaenude tähtajaline struktuur

Eluasemelaenu kasvutempo järgis hinnamuutusi eluasemeturul, olles samas inertsem. Kui 2005. aasta viimases kvartalis oli **eluasemeturu kasv** nii hindade kui tehingu arvu poolest rekordiline, siis 2006. aasta I kvartalis Tallinna korteriturg mõnevõrra stabiliseerus.

2005. aasta teisel poolel eluruumide ja -hoonetega tehtud notariaalsete tehingute keskmine väärtus suurenes 2004. aasta sama perioodiga võrreldes 41% ja tehingute arv koguni 50% (vt joonis 2.19). Kinnisvaraturu aktiivseimas osas – korteriturul – ületas nõudlus tunduvalt pakkumist, mis võimaldas müüjatel üha kõrgemaid hinnapiire katsetada. Nii küündiski Tallinna kahetoalise korteri aastane hinnakasv Statistikaameti andmetel 2005. aasta IV kvartalis koguni 57%ni. 2006. aasta I kvartalis suurenes pakkumine Tallinna tüüpkerite järelturul ja müügiperioodid pikenesid, mis viitab hinnakasvu võimalikule pidurdumisele.

Eluasemeturu tormilise arengu tõttu on korteri hind jõudnud järjekordsele rekordtasemele ka keskmise brutopalgas suhtes. Tallinnas tuleb kahetoalise korteri ruutmeetri eest maksta juba kaks ja Tartus poolteist piirkonna keskmist brutopalka (vt joonis 2.20). Seda võrd kõrge kinnisvarahindade tase sissetulekute suhtes võib takistada tööjõu liikumist ning seega kogu riigi majandusarengut tervikuna. Samas piirab see eluasemelaenu mahu edasist kiiret kasvu.

Tarbimislaidend

Oodatult on kiire majanduskasv soodustanud ka **eluaseme finantseerimisega otseselt mitte-seotud laendude** kasvu (vt joonis 2.21). Eluasemega mitteseotud laendude ja liisingu jäägi aastakasv kiirenes 2006. aasta märtsi lõpuks 54%ni. Neist kõige hoogsamalt kasvasid tarbimislaidend⁶ (aastakasv 125%). Nii kiire kasv on suuresti seletatav ühe seni vaatluses mitte kajastunud turuosalise lisandumisega

aruandekohuslaste hulka, kuigi kasv oleks olnud ka sellela erakordselt suur (108%). Võrreldes 2005. aasta suhteliselt tagasihoidliku kasvutempoga hakkas alates 2006. aasta algusest kiirenema ka autoliisingu kasv, mis jõudis märtsi lõpuks aasta arvestuses 40%ni.

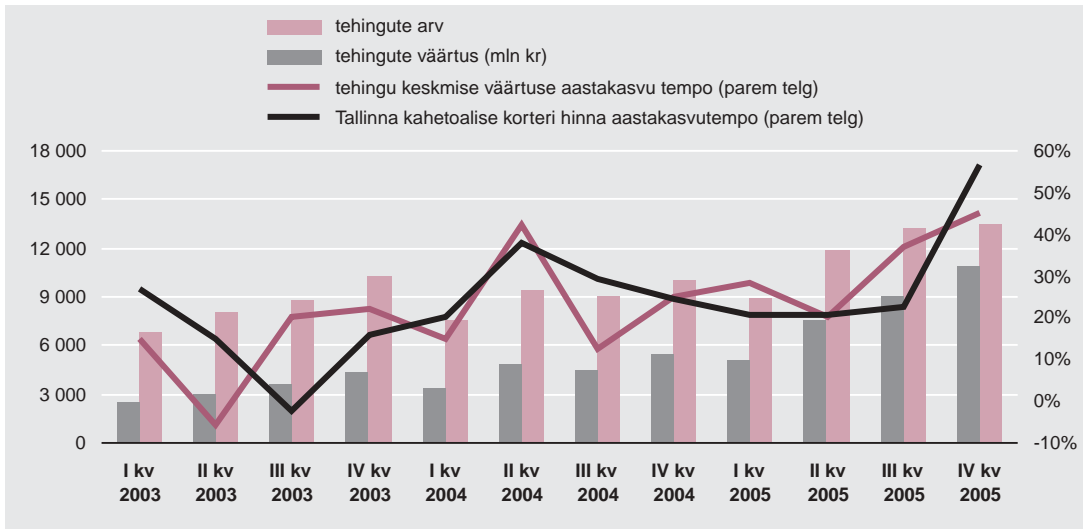
Tarbimislaidendude maht ulatus 2006. aasta märtsi lõpuks ligi 5 miljardi kroonini, mis on nominaalse SKP suhtes endiselt väike (3% SKPst). Euroopa Liidu tarbimislaidendude keskmine maht oli 2004. aastal 8,5%; kõrgemate näitajate poolest (üle 10%) paistsid silma Rootsi, Ühendkuningriik, Austria, Kreeka, Malta ja Iirimaa⁷.

Tarbimislaidendude kasv kiirenes lisaks nõudluspoolsetele teguritele (nt sissetulekute kasv, kindlustunde suurenemine, aktiivne kinnisvaraturg) ka paremate laenuitingimuste tõttu. Toodete ja teenuste tarbimiseks võetud laendude **intressimäärad** hakkasid alanema juba 2004. aastal. Järses langus toimus 2005. aasta suvel ning alanemistrend kestis aasta lõpuni (vt joonis 2.22). Vaatamata euroala rahaturu intressimäärade tõusule stabiliseerus tarbimislaidendude keskmine intressimäär 2006. aasta I kvartalis 6% tasemel. Tõenäoliselt aitas intressimäärade alanemisele kaasa ka kinnisvara suurenenud kasutamine tagatisena. Hüpoteeği tagatisel antud tarbimislaidendude osakaal tõusis 2006. aasta märtsi lõpuks 64%ni (2005. aasta septembri lõpus 50%).

Toodete ja teenuste tarbimiseks võetud laendude **tähtajad** on viimase poole aasta jooksul märgatavalt pikenenud. Suurema struktuurimuutusena paistis silma üle kümne aasta pikkuse tagasimaksetähtajaga laendude osakaalu tõus tarbimislaidendude jäägis, kerkides 2006. aasta märtsi lõpuks 33%ni (2005. aasta septembris 19%; vt joonis 2.23). Kuni kolme aastase tagasimaksetähtajaga laendude osakaal on püsinud üsna stabiilsena 12% tasemel.

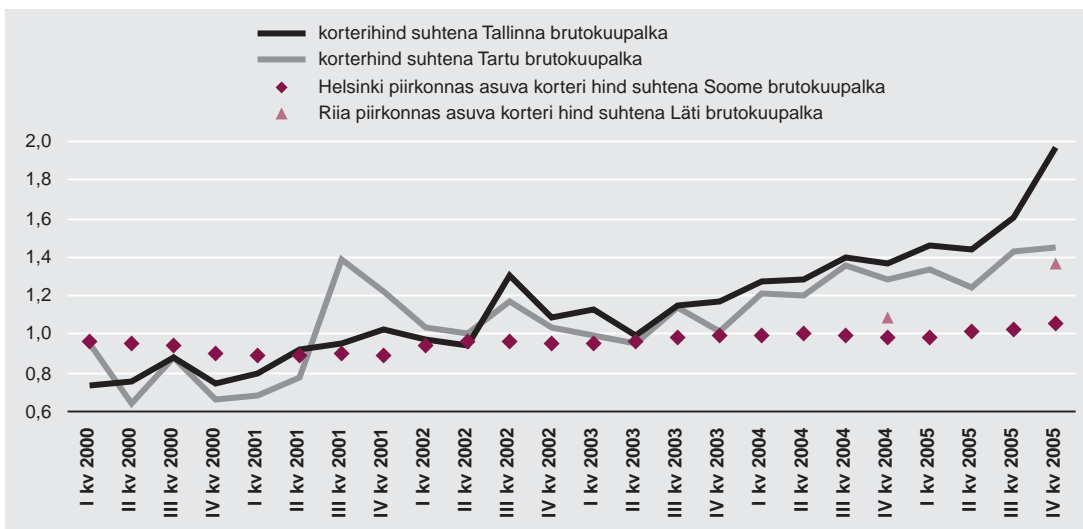
⁶ Tarbimislaidendena käsitletakse siin kitsamalt toodete ja teenuste soetamist ilma järelemaksuta ning krediitkaartide kasutamist. Autoliising ja õppelaendud selles käsitluses tarbimislaidendude hulka ei kuulu.

⁷ Allikas: Euroopa Keskpang, *EU Banking Structures*, oktoober 2005. Võimalik, et tarbimislaidendude alla kuuluvate võlakohustuste hulga määramine erineb riigiti oluliselt.



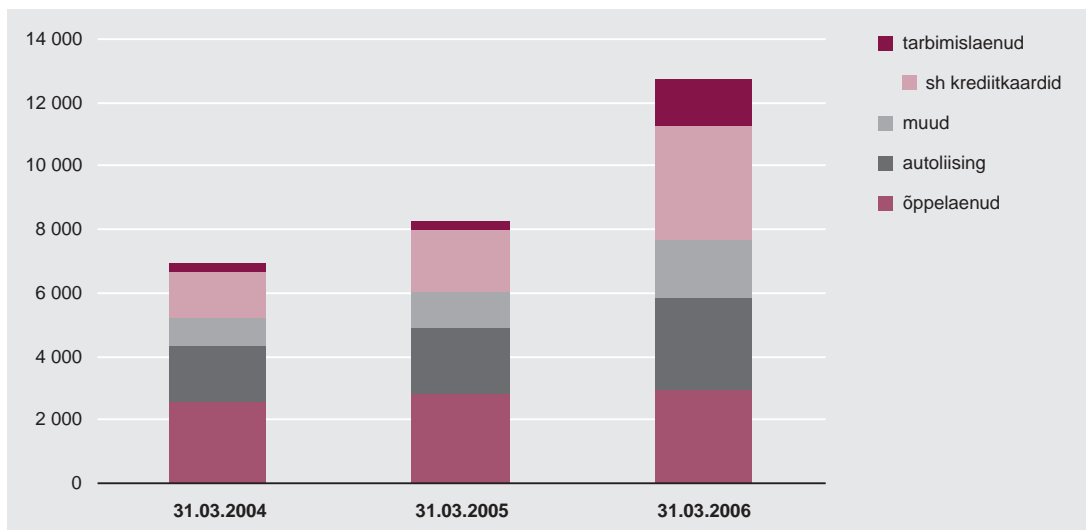
Joonis 2.19. Notariaalsed kinnis- ja vallasvara ostu-müügitehingud eluruumide ja -hoonetega, tehingute keskmine väärtus ja kahetoalise korteri hind Tallinnas

Allikas: Statistikaamet

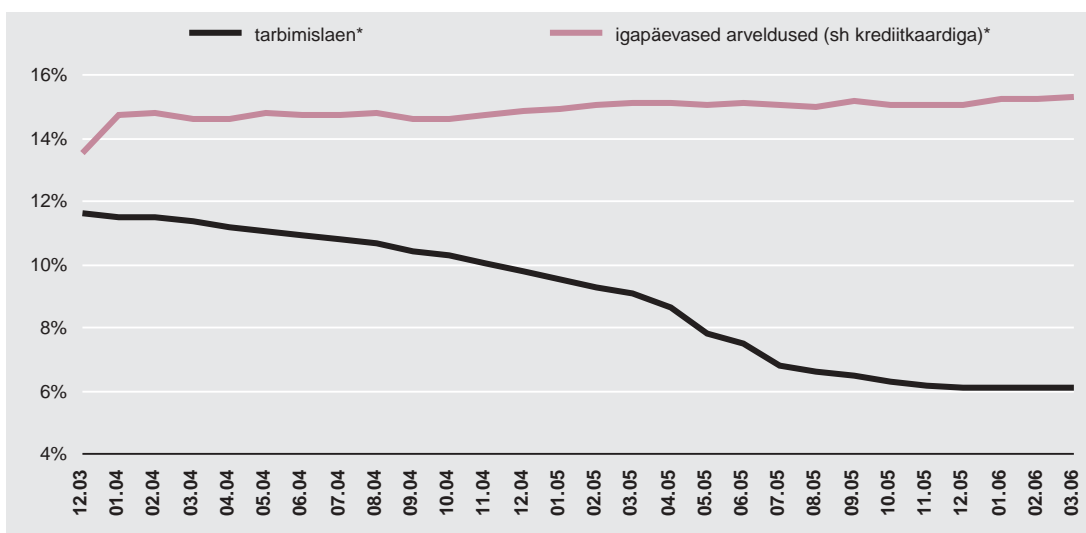


Joonis 2.20. Piirkonna kahetoalise korteri hind suhtena keskmise brutokuupalka

Allikad: Eesti, Läti ja Soome statistikaametid

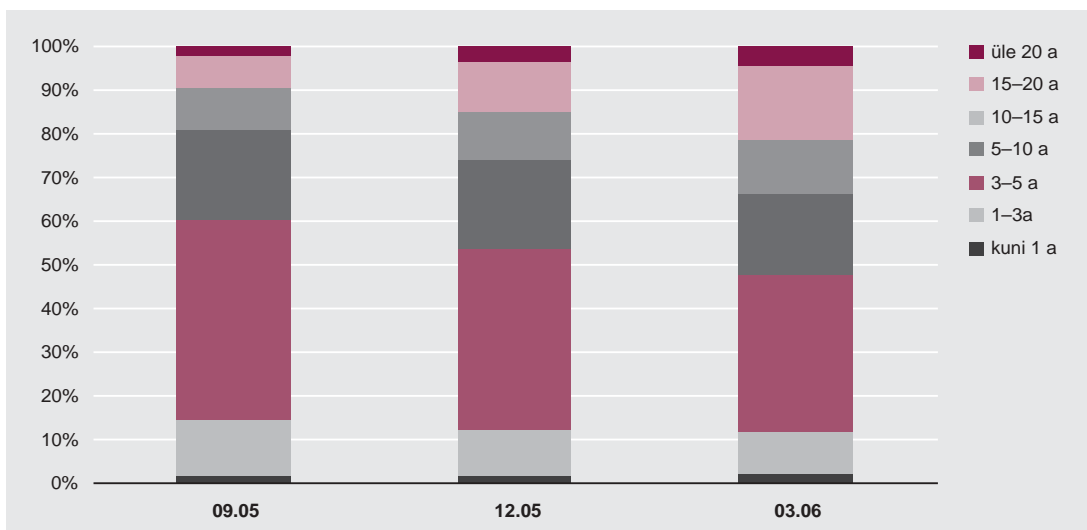


Joonis 2.21. Majapidamiste eluasemega mitteseotud laenude ja liisingu jääk (mln krooni) ja struktuur



Joonis 2.22. Tarbimislaenude intressimäärad

* ilma BIG Panga andmeteta



Joonis 2.23. Uute tarbimislauende tähtajaline struktuur

Hüpoteegitagatise üha levinum kasutamine tarbimislauenu võtmisel viitab sellele, et Eesti majapidamised on hakanud kogutud rikkust tarbima. Samas on tarbimislauenuportfellis viimase poole aastaga suurenenud selliste laenude hulk, mille parameetrid (nt pikk tähtaeg, madal intressimäär, suured summad) vastaksid pigem eluasemelaenu omadele.

Majapidamiste laenuteenindamisvõime ja riskid

2005. aastal jätkus majapidamiste laenuteenindamiskulude kasv kasutatava tulu suhtes. Majapidamiste **intressikoormus**⁸ kerkis aasta lõpus 2,4%ni (vt joonis 2.24). Nii nagu 2004. aastal, mõjutas intressikoormuse kasvu eelkõige laenumahtude märkimisväärne suurenemine. Seevastu 2006. aasta alguse näitaja järsk suurenemine on lisaks seletatav ka keskmise intressimäära tõusuga. 2006. aasta märtsiks ulatus majapidamiste intressikoormus ligikaudu 2,7%ni; ilma intressimäära tõusu mõjuta oleks see olnud 2,5%.

Tõusma hakanud laenuintressimäärad mõjuvad järgnevatel aastatel majapidamiste laenuteenindamisvõimele nõrgestavalt. Kuigi sissetulekute prognoosid lähiaastateks on suhteliselt optimistlikud, on võimalik, et majapidamiste ootused sissetulekute kasvu suhtes on olnud kõrgemad kartustest, mida tekitab intressimäärade tõus.

Üks tõendeid selle kohta on **ujuva intressimääraga** sõlmitud (eluaseme)laenulepingute kõrge tase. 2006. aasta märtsi lõpu seisuga moodustasid ujuva intressimääraga eluasemelaenu 99% eluasemelaenu mahust⁹.

EURIBORI kinnistunud tõusutrend tõstis alates 2005. aasta novembrist pisut majapidamiste huvi eluasemelaenu intressimäärade fikseerimise vastu. Üldiselt on fikseeritud intressimääraga sõlmitud eluasemelaenulepingute osakaal jäänud tagasihoidlikuks. 2006. aasta märtsi eluasemelaenude käibest moodustasid fikseeritud intressimääraga sõlmitud laenulepingud vaid 2,4%. Seega ei ole

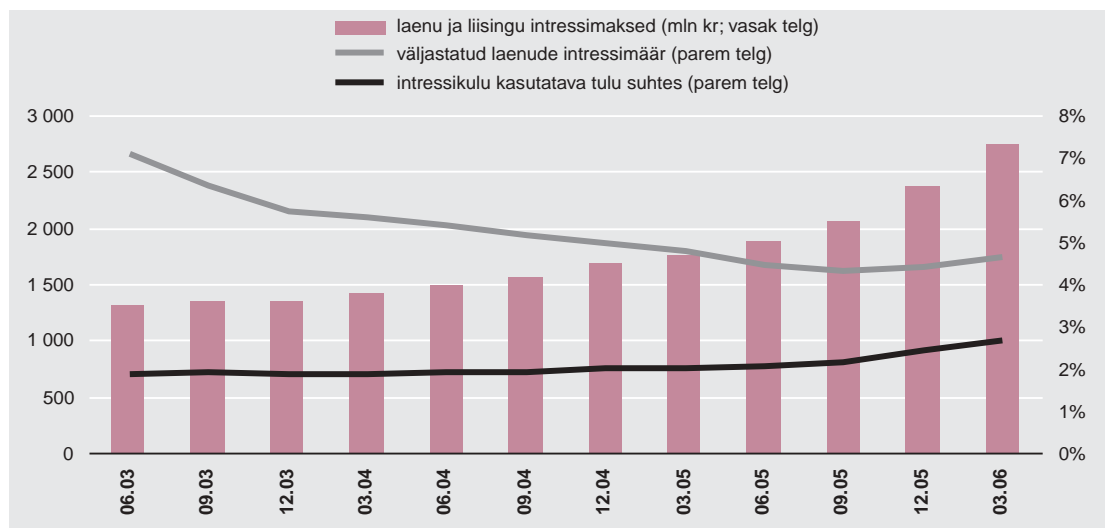
⁸ Intressikoormus on majapidamiste intressimaksete suhe kasutatavasse tulusse.

⁹ Ujuva intressiga laenu on laenu, mille esmase intressimäära fikseerimise tähtaeg on alla 5 aasta.

Eesti majapidamised, kelle laenuajalugu on lühike ja kes ei ole pidanud seni kogema intressimäärade tõusutsükli, endale veel intressiriski teadvustanud või on pidanud riskikatmist vähetasuvaks.

Kokkuvõttes võib öelda, et kuigi EURIBORI tagasihoidlik tõus võib laenamisindu vaid mõnevõrra jahutada, ei too see esialgu kaasa ka laenuteenindamisvõime märkimisväärset vähenemist. Netopalgatõus nii palgasurve kui maksumuudatuste tõttu aitab kompenseerida intressimääratõusu negatiivset mõju. Samas on lisaks hinnangutele n-ö keskmise inimese finantskäitumise kohta oluline hinnata laenu-teenindamisvõimet ja finantspuhvleid üksiku pere tasandil. Laenuteenindamise varu võib ammenduda arvatust kiiremini. Pankade laenukvaliteedi head näitajad esialgu veel suurematest probleemidest märku ei anna.

tõus nii palgasurve kui maksumuudatuste tõttu aitab kompenseerida intressimääratõusu negatiivset mõju. Samas on lisaks hinnangutele n-ö keskmise inimese finantskäitumise kohta oluline hinnata laenu-teenindamisvõimet ja finantspuhvleid üksiku pere tasandil. Laenuteenindamise varu võib ammenduda arvatust kiiremini. Pankade laenukvaliteedi head näitajad esialgu veel suurematest probleemidest märku ei anna.



Joonis 2.24. Majapidamiste laenu ja liisingu intressimaksed aasta jooksul, väljastatud laenude intressimäär ja majapidamiste intressikulu kasutatava tulu suhtes

MAJAPIDAMISTE LAENUKASV EUROOPA RIIKIDES¹⁰

Eesti oli majapidamiste ligi 60%ni kerkinud **laenukasvutempoga** 2005. aastal Euroopa kõige kiirema kasvuga riikide seas (vt joonis 2.25). Kasv oli kiirem vaid teistes Balti riikides ning ELi ühinejariikides Rumeenias ja Bulgaarias. Vanade liikmesriikide seas oli kasvutempo 2005. aasta lõpus keskmisest kiirem Iirimaa, Hispaanias ja Soomes (vastavalt 28,5%, 21% ja 15%).

Euroopa Liidu uute liikmete ning ühinejariikide **majapidamiste võlakoormus sissetulekute suhtes** on endiselt suhteliselt madal (vt joonis 2.26). See asjaolu on ka peamine põhjus, miks laenukasv on finantsturgude arenedes olnud viimastel aastatel sedavõrd kiire.

Riikide võrdlemine laenukasvu tempo või võlakoormuse taseme alusel ei paku aga täit selgust finantsstabiilsuse kiiruse hindamisel. Kõige lihtsam oleks saavutada kohane võrreldavus erinevate voonäitajate kasutamisel (nt perioodi jooksul võetud laenude suhe perioodi sissetulekutesse või võlakoormuse kasv), mis aitaks pehmemendada baasefekte. Selgemini tõlgendatav näitaja laenukasvu intensiivsuse hindamisel on **võlakoormuse kasv** ehk mitme protsendipunkti võrra kasvas perioodi jooksul võla ja SKP suhe.

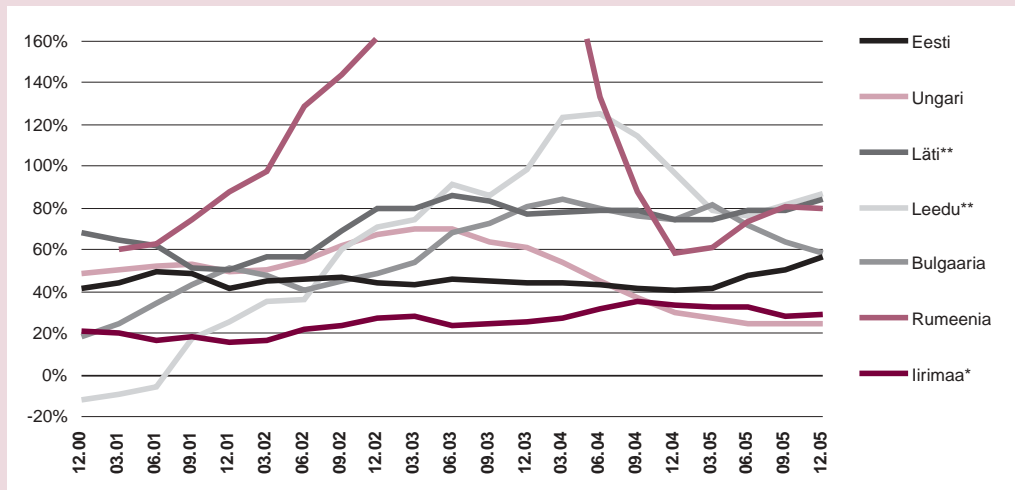
Selle näitaja põhjal paistis 2005. aasta jooksul eriti kiire finantsstabiilsusega silma Island, kus 23%ni tõusnud laenukasvutempo juures on majapidamiste võlakoormus kasvanud 13 protsendipunkti võrra. Balti riikidest oli kiireim kasv Lätis, kus võlakoormus kasvas aastaga ligikaudu 10 protsendipunkti võrra (vt joonis 2.27). Leedus oli võlakoormuse kasv vaatamata kiirele laenukasvutempole oluliselt tagasihoidlikum (5,2 protsendipunkti), nagu ka Bulgaarias ja Rumeenias (vastavalt 5,1 ja 2,6 protsendipunkti).

Huvitavaks arengutendentsiks 2005. aastal võib pidada võlakoormuse kasvu kiirenemist Taanis ja Hollandis, kus võlakoormuse tase on juba niigi Euroopa kõrgemaid. Näiteks Taanis kiirenes võlakoormuse kasv sama palju kui Eestis (8 protsendipunkti) ja Hollandiski oli kasv viimase viie aasta tugevaim (6,1 protsendipunkti). Võlakoormus kasvas hoogsalt ka Iirimaa (9,6 protsendipunkti) ja Hispaanias (7,8 protsendipunkti). Mitmes Euroopa riigis oli võlakoormuse kasv kiire varasematel aastatel (nt Norras 2002. a 6–8 protsendipunkti, Inglismaal 2003.–2004. a 6–7 protsendipunkti, Hollandis 1997. a 5–7 ja 2000. a 7–8 protsendipunkti).

Riikide lõikes suured erinevused võlakoormuse tasemes ja kasvus tekitavad küsimuse, kas tegemist on ikka kõige kohasemate näitajatega majapidamiste laenukäitumise või ka haavatavuse hindamisel. Koondvaate ja lihtsustatud meetodika põhjal on keeruline hinnata, milline peaks olema piisav lähenemiskiirus uute liikmesriikide jaoks.

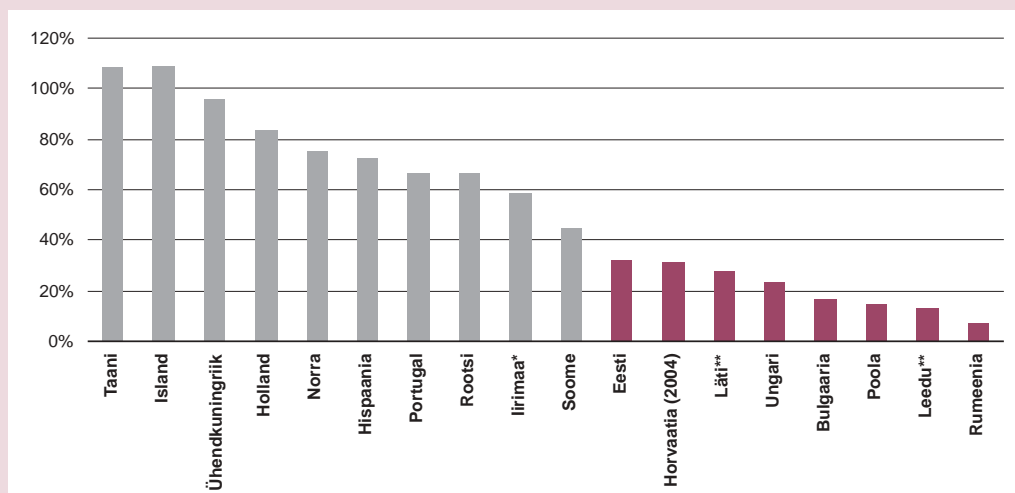
Majapidamiste haavatavuse hindamisel on võlataseme kõrval olulisem analüüsida laenuteenindamiskulude suurust ja muutusi. Üks näitaja, mida selleks kasutatakse, on **intressikoormus**. Võrdlus Põhjamaadega (Norras 4,5%, Rootsis 3,4%, Eestis 2,7%) näitab, et Eesti majapidamistel kulub intressimäärade maksmiseks mõnevõrra väiksem osa netosissetulekust. Samas tuleb märkida, et Eestis on see näitaja majapidamiste kogumi suhtes madal, kuid laenuvõtjate suhtes tõenäoliselt päris kõrge. Seetõttu on loogiline järeldada, et laenu võtnud perede osakaalu suurenedes kasvab ka intressikoormus pidevalt.

¹⁰ Allikad: keskpangad, Eurostat, EcoWin.



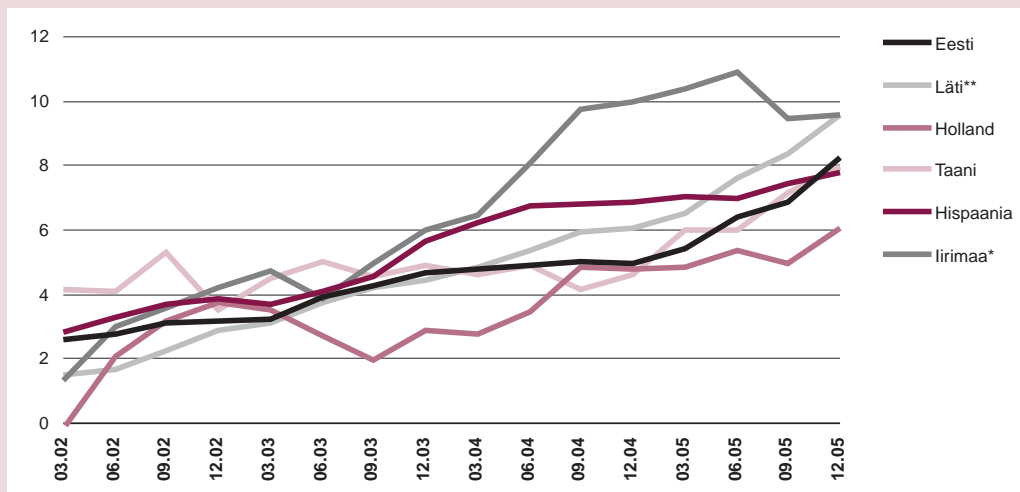
Joonis 2.25. Kiireima laenukasvutempoga Euroopa riigid viimase viie aasta jooksul

* kinnisvaralaenuid
 ** ilma liisinguta



Joonis 2.26. Majapidamiste laenukoormus SKP suhtes 2005. aasta lõpus

* kinnisvaralaenuid
 ** ilma liisinguta



Joonis 2.27. 2004.-2005. aastal suurima võlakoormuse kasvuga riigid Euroopas (protsendipunkti)

* kinnisvaralaenu

** ilma liisinguta