

I ETTEVÖTETE JA MAJAPIDAMISTE FINANTSKÄITUMINE JA RISKID

ETTEVÖTTED¹

Ettevõtete majanduslik olukord

Kindlustunne

Eesti Konjunktuuriinstituudi (EKI) arvatav **majandusaldusindeks**, mis 2007. aasta alguskuudel viitas veel suhteliselt heale olukorrale, hakkas järgnevatel kuudel järjest alanema (vt joonis 1). Majandusagentide optimismi vähenemine oli kooskõlas majanduse kasvutempo pidurdumisega. Kõige rohkem on kindlustunne halvenenud ehitussektoris, kuid langenud on ka kaubandussektori baromeetrid. Teeninduses on hinnang ärikonjunktuurile püsinud rahuldaval tasemel.

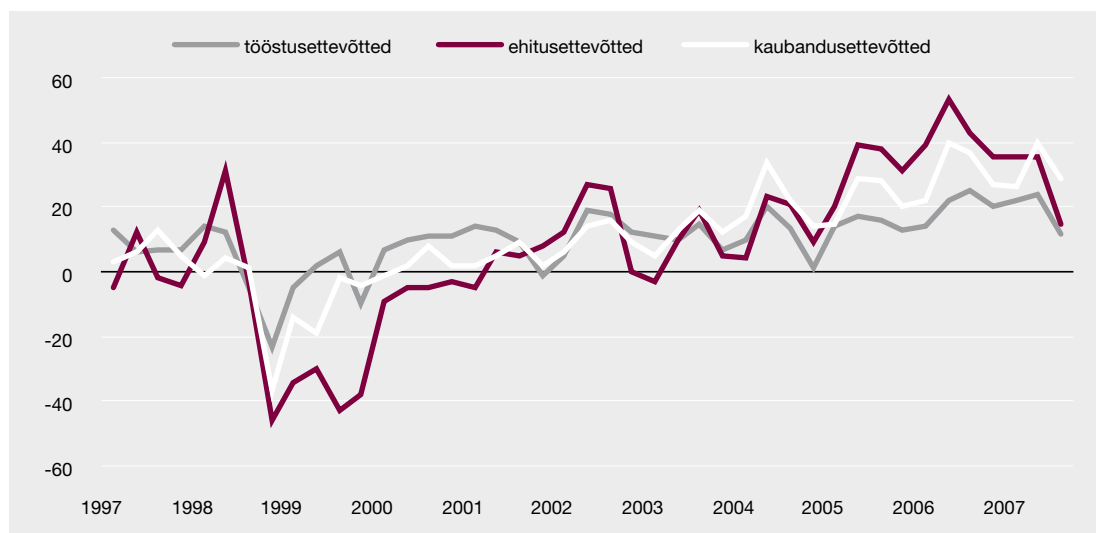
Tööstusettevõtete puhul on kaks aastat kõrge püsinud tulevikuoptimism vähenenud ning asendunud ettevaatlikkuse ja mõõduka pessimismiga. Samas püsib kindlustunne siiski positiivsel poolel (vt joonis 2) ning olemasolevad tellimused tagavad tootmise 4,8 kuuks (juunis oli see näitaja 4,9).

Konjunktuuriinstituudi andmeil püsib tootmisvõimsuse kasutus suhteliselt kõrge tasemel (2007. a IV kvartali alguses 76%). Samas ei ole aga lähiajal oodata ka tööstusettevõtete investeerimisvajaduste kasvu kiirenemist, mis võiks töötleva tööstuse olukorda pingestada.

Uued ettevõtted ja pankrotid

Uute ettevõtete registreerimise aktiivsus hakkas kahanema 2007. aasta alguses ning kui vaadelda registreerimisi ilma kinnisvara- ja ehitussektori ettevõtetest, siis isegi varem – 2006. aasta lõpus (vt joonis 3). Vähem registreeriti 2007. aastal eelkõige jae- ja hulgikaubanduse, kuid mõningal määral ka põllumajandus- ja kalandussektori ettevõtteid. Samuti võis 2007. aasta III kvartalis täheldada seni kiiremini kasvanud kinnisvara- ja ehitussektori ettevõtete passiivsemat registreerimist.

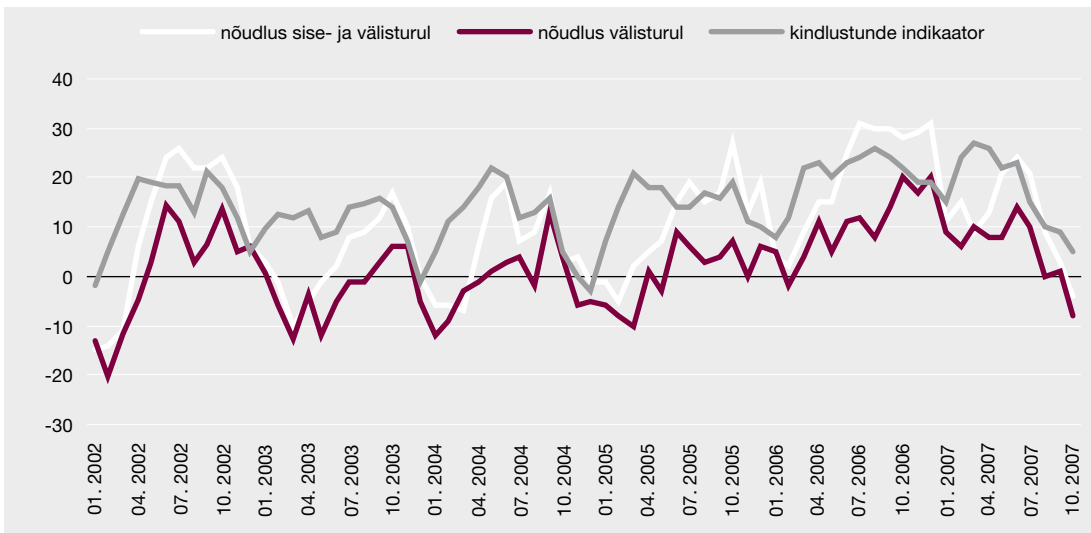
Juba enne uute ettevõtete registreerimiste kahane-mist, 2006. aasta teisel poolel, sagesid ettevõtete **pankrotid**. Alates 2007. aasta II kvartalist see



Joonis 1. Eesti ettevõtete kindlustunde indikaatorid

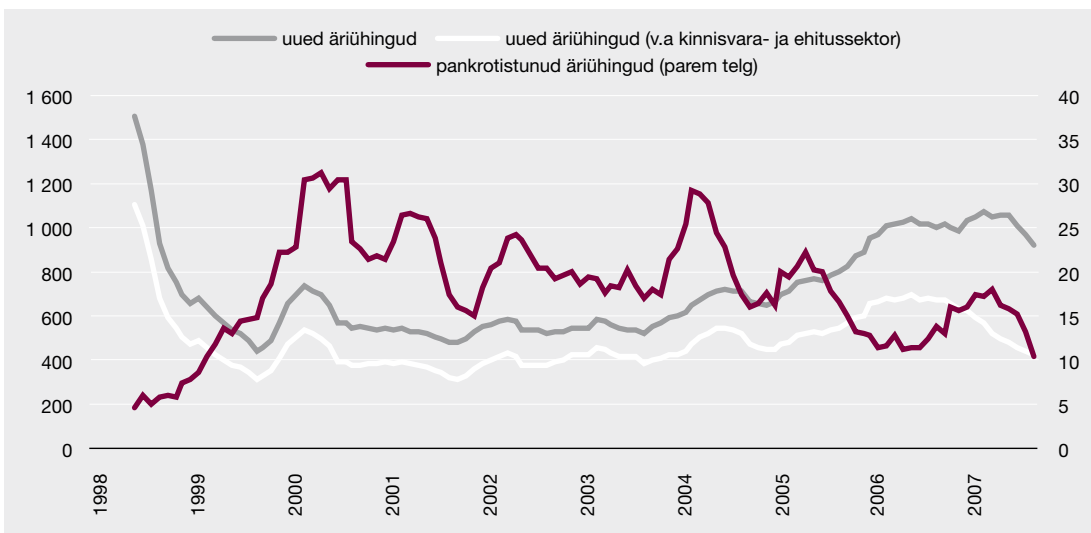
Allikas: Eesti Konjunktuuriinstituut

¹ Käesolevas peatükis on ettevõtete all mõeldud mittefinantsettevõtteid.



Joonis 2. Tööstusettevõtete toodangu nõudlus ja kindlustunde indikaator

Allikas: Eesti Konjunktuuriinstituut



Joonis 3. Kuu jooksul äriregistrisse kantud uued äriühingud ja pankrotistunud äriühingud (6 kuu libisev keskmine)

Allikas: Eesti Ettevõttereister

trend pöördus taas. Sellest kaugemaleulatuvaid järeldusi teha on siiski veel vara, sest kui välja jätta erakordne 2006. aasta, on näha, et pankrottide arv ongi kuni III kvartalini pigem vähenenud ja siis aasta lõpus saagenenud. Pankrotid on kahanenud kõikide majandusharude puhul.

Ettevõtete majandusnäitajad

Statistikaameti ettevõtlusstatistika andmetel kasvas ettevõtete **kogukasum** 2007. aasta esimesel poolel jätkuvalt väga kiiresti, kuigi **kogukulude** kiirest kasvust tingituna aeglustus kasv 2006. aasta teise poole 39%lt 2007. aasta esimeseks pooleks 30%ni

(vt joonis 4). Kulude kasvu suunavad tööjõukulud, mis kasvasid neljandat kvartalit järjest, suurenedes 2007. aasta esimesel poolaastal üle 30% võrreldes möödunud aasta sama perioodiga.

Kuigi samaaegselt on ka ettevõtete **müügitulu** kasvanud kiiremini kui 2006. aasta teisel poolaastal, pole sellest kasumlikkuse suurenemiseks piisanud. See viitab sellele, et ettevõtetal on kulude kasvu üha raskem kasumlikkuses järele andmata taluda. Kõige rohkem mõjutasid kasvu jae- ja hulgikaubanduse, töötleva tööstuse ning veondus-, laondus- ja sideettevõtted nende suurema osatähtsuse tõttu müügitulus.

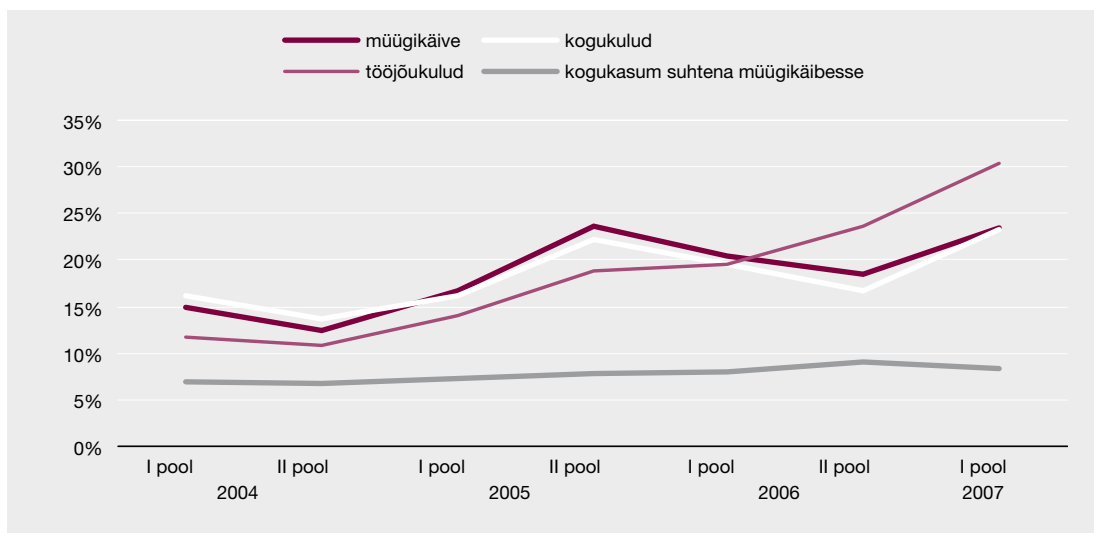
Tööjõukulude kasv osutus SKP nominaalkasvuga võrreldes liiga kiireks ning see kaeti enamasti kasumi suhtelise vähenemise arvel. Ettevõtete kasumi osatähtsus SKP struktuuris on alates 2006. aasta teisest poolest pidevalt langenud: 2007. aasta II kvartalis aasta keskmisena peaaegu 3 protsendipunkti võrra võrreldes aastataguse näitajaga (vt joonis 5). Kui möödunud aastal tööjõukulude osa-

kaal SKPs kuigivõrd ei suurenenud, siis käesoleva aasta esimese kahe kvartali andmetel kasvas nende osatähtsus kiiresti, lähenedes taas 2000. aasta tasemele.

Investeeringud

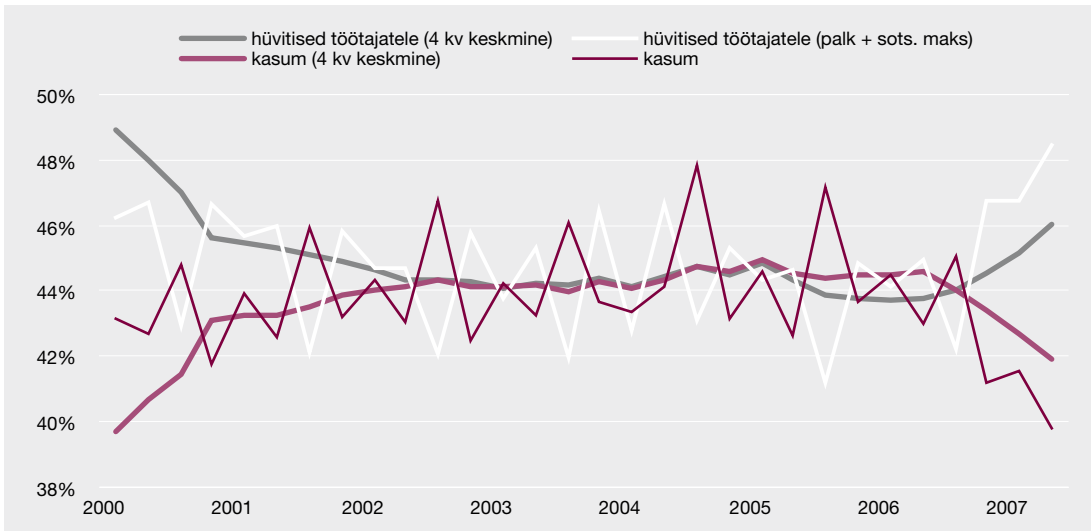
2007. aasta esimesel poolel **investeeringud** ettevõtte materiaalsesse põhivarasse üle 18,5 miljardi krooni, mida on ligi 1,6 miljardit krooni rohkem kui eelmisel aastal samal ajal (vt joonis 6). Investeering peamiselt hoonete ja rajatiste ehitamise ja rekonstrueerimise ning masinatesse ja seadmetesse. Viimastes kvartalites investeeringuaktiivsuse kasv aeglustus. Kui eelmise aasta esimesel poolel suurenesid investeeringud võrreldes 2005. aasta sama perioodiga 43% võrra, siis tänava esimesel poolaastal (aasta arvestuses) vaid 9% võrra.

Suuremad investeeringud olid jätkuvalt kinnisvara-, rentimis- ja äritegevusettevõtted, kes tegid ettevõtete koguinvesteeringutest 18% (eelmise aasta esimesel poolel oli see näitaja 4 protsendipunkti võrra kõrgem). Kinnisvarasektori investeeringud panus-

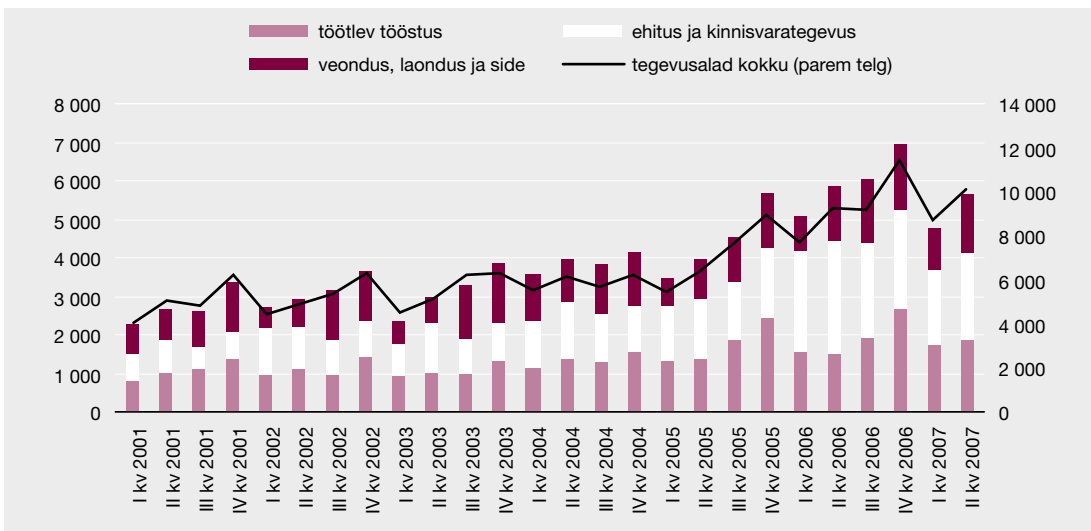


Joonis 4. Ettevõtete müügikäibe ja kulude aastakasv ja kogukasumlikkus

Allikas: Statistikaamet



Joonis 5. Hüvitised töötajatele ja kasum SKP suhtes



Joonis 6. Ettevõtete investeeringud materiaalsesse põhivarasse (mln kr)

Allikas: Statistikaamet

tasid kõige enam kogu investeeringute kasvutempo alanemisse: kui töötleva tööstuse ettevõtete investeeringud kasvasid esimesel poolaastal aastaga enam kui 17% võrra, siis ehitus- ja kinnisvarasektori investeeringud jäid eelneva aasta võrdluses rohkem kui 2% võrra väiksemaks.

Tulevaste investeeringute mahu tõenäolisele vähenemisele kinnisvarasektoris viitab ka käesoleval aastal märkimisväärselt suurenenud varude kasv. Lõpetamata ja valmisehitiste/arendusprojektide koguväärtuse kasv oli käesoleva aasta esime-

ses pooles vaid 10% võrra väiksem selle perioodi müügituludest.²

Ettevõtete finantspositsioon ja -säätmine

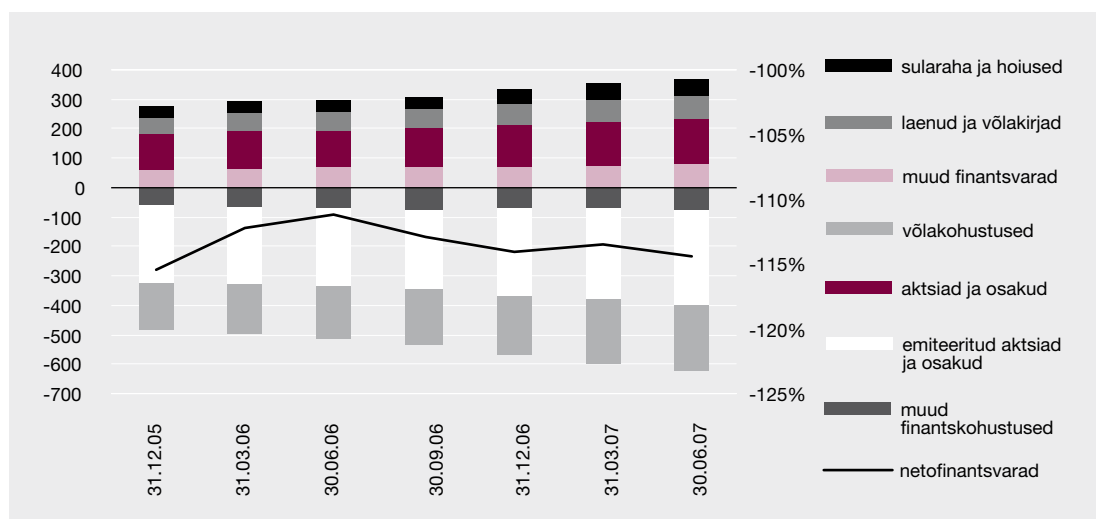
Ettevõtete kiire käibe- ja kasumikasv löid soodsa keskkonna nii finantsvarade kui ka -kohustuste kasvuks. Ettevõtete finantskohustuste kasv, mis hõlmab oma- ja võõrkapitali, kiirenes 2007. aasta esimesel poolel 23%ni 2006. aasta lõpu 20%lt, ületades erinevalt eelmise aasta teisest poolest taas SKP nominaalkasvu (4% võrra). Kuna samaaegselt kiirenes ka finantsvarade kasv, siis pole ettevõtete **negatiivne netofinantspositsioon** 2006. aasta lõpuga võrreldes nõrgenenud. See püsis 114% tasemel SKPst ka 2007. aasta II kvartali lõpus (vt joonis 7).

Ettevõtete **finantsvarade** kasvu kiirenemise põhjustas aktsiate mahu suurenemine, millest ligikaudu kolmveerand tulenes aktsiate turuväärtuse tõu-

sust. Ettevõtete hoiuste panus finantsvarade kasvu vähenes võrreldes 2006. aastaga, kuigi nende aastakasv jäi 2007. aasta II kvartali lõpuks kõrgele 30% ületavale tasemele.

Ettevõtete **kodumaiste hoiuste** aastakasvu tempo on jätkanud 2007. aastal langust. Seetõttu on ka hoiuste aastakasvutempo jätkanud langust. Kolmanda kvartali lõpuks jõudis ettevõtete hoiuste aastakasvutempo 17% tasemele ehk jäi alla nominaalse SKP prognoositud kasvutempole, mis viimati juhtus üle kolme aasta tagasi. Sealjuures vähenes III kvartalis nii nõudmiseni kui ka tähtajaliste hoiuste maht (vt joonis 8).

Ettevõtete **finantskohustuste** kasvu kiirenemise taga oli nii omavahendite kui laenukohustuste suurenemine, kuigi omakapitalil oli selles 2007. aastal suurem roll. Peaaegu kaks kolmandikku sellest tulenes omakapitali turuväärtuse kasvust, mis on omakorda tingitud tugevatest kasumitest. Ettevõtted on viimase nelja kvartali jooksul rohkem



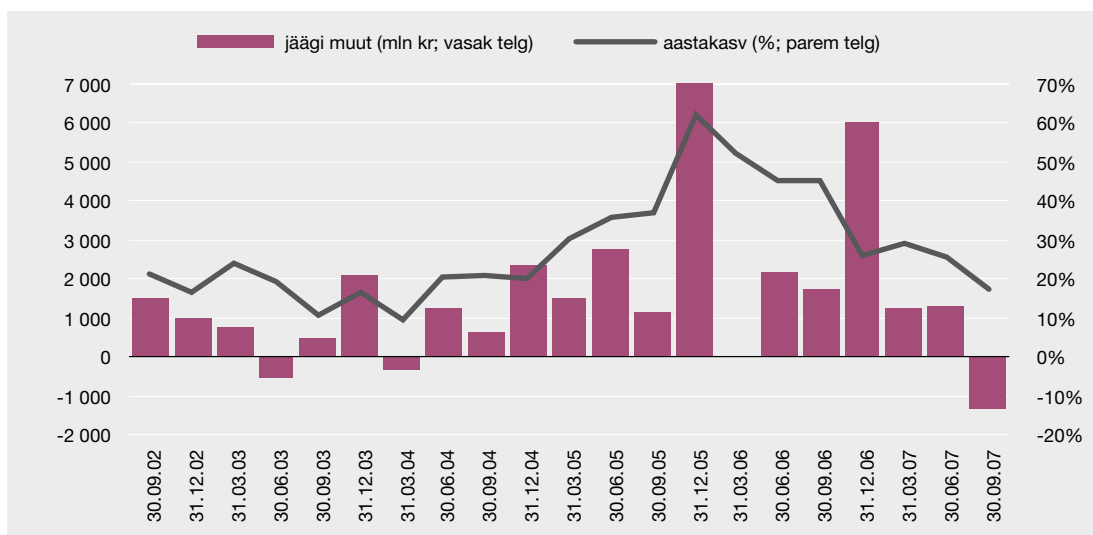
Joonis 7. Ettevõtete finantsvarad ja -kohustused (mld kr; vasak telg) ning netofinantsvarad (% SKPst; parem telg)

² Turuosaliste hinnangul võtab praegusega võrreldava uusmüügi tempo juures „lao tühjendumüük“ aega vähemalt üks aasta.

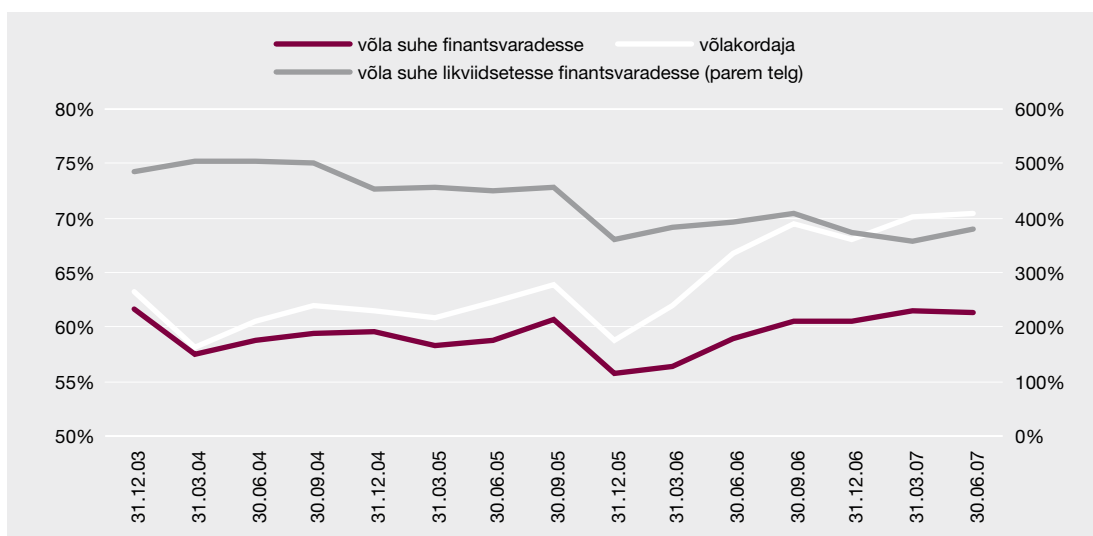
emiteerinud ka võlakirju, kuid nende osakaal ettevõtete rahastamises on endiselt väga madal (2%; vt ka III ptk *Võlakirjaturg*).

Ettevõtete võlakohustused on kasvanud omakapitalist kiiremini. Seetõttu on ka ettevõtete koguvõla suhe omakapitali ehk **finantsvõimendus** vähehaaval tõusnud (vt joonis 9). 2007. aasta II kvar-

tali lõpuks suurenes **võlakordaja** 70% tasemele. Finantsvarade samaaegse hooga kasvu tõttu on **võla ja finantsvarade suhe** alates 2006. aasta teisest poolest nõrgenenud üksnes pisut. **Võla suhe likviidsetesse finantsvaradesse** aga nõrgenes 2007. aasta II kvartalis hoiuste aeglasema kasvu tõttu ning tõenäoliselt nõrgenes III kvartalis veelgi.



Joonis 8. Ettevõtete hoiuste jäägi muut ja aastakasv



Joonis 9. Ettevõtete finantsvõimendus ja likviidsus

Ettevõtete võlg

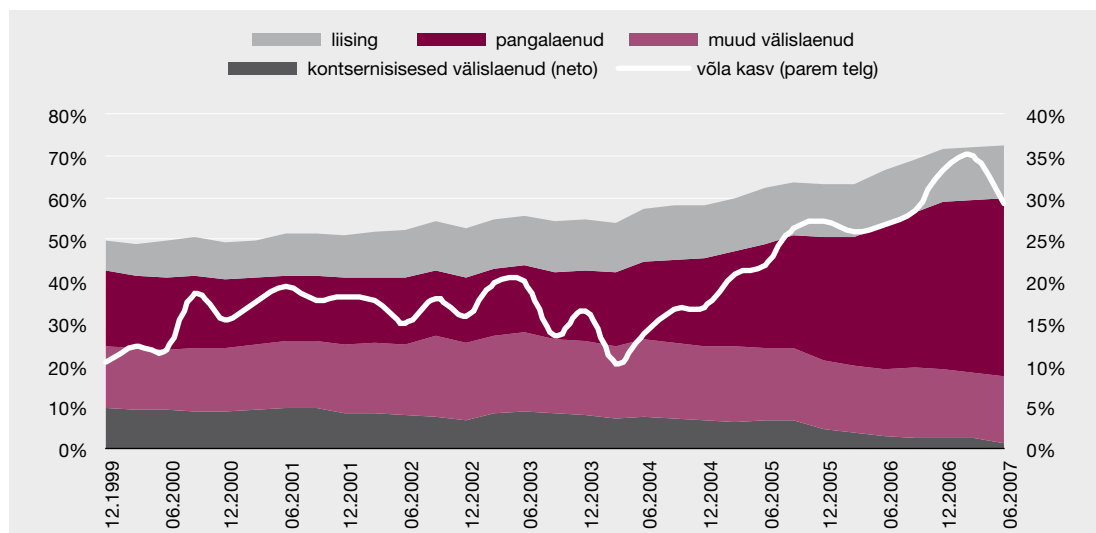
Majanduskasvu aeglustumine 2007. aasta esimesel poolel tähistas majanduse suundumist tsüklilise kohandumise rajale. Sellega kaasnes **ettevõtete võla** kasvutempo aeglustumine 29% tasemele 2007. aasta II kvartali lõpuks (vt joonis 10). Vastavalt majandusprognoosi põhistsenaariumile on oodata nii ettevõtete investeeringute kui ka võla kasvutempo edasist aeglustumist.

Koos võla kasvutempo aeglustumisega on pidurdunud ka ettevõtete võlakoormuse suurenemine. Ettevõtete koguvõlg moodustas 2007. aasta esimese poolaasta lõpus 72% SKP suhtes, suurenedes poole aasta jooksul vaid 1 protsendipunkti võrra, samas kui 2006. aastal kasvas see koguni 7 protsendipunkti võrra. Võrreldes teiste Põhja- ja Baltimaadega on tegemist suhteliselt kõrge tase-

mega³; euroala koondhätaja oli 2007. aasta esimesel poolel 68%.⁴

Majandusharudest said 2007. aasta esimesel poolel **kodu- ja välismaist võlga** kokku mahuliselt kõige rohkem kinnisvarasektori ettevõtted (9,2 mld krooni) nagu eelmiselgi aastal (vt joonis 11). Samas said selle sektori ettevõtted 2007. aasta esimese poole jooksul vähem kui poole eelmisel aastal lisandunud laenumahust. Üle poole eelmisel aastal lisandunud laenumahust ehk rohkem kui aasta tagasi said tööstus- ja kaubandusettevõtted (vastavalt 4,1 ja 3,2 mld krooni).

Kuigi **välismaalt kaasatud võlg** hakkas 2006. aasta IV kvartalist taas suurenema (vt joonis 12), on välismaise võla osatähtsus koguvõlas siiski jätkuvalt kahanenud. 2007. aasta II kvartali lõpus jõudis see 24%ni. Välisvõla kasvutempo on hoogustunud



Joonis 10. Ettevõtete võlg (% SKP suhtes)

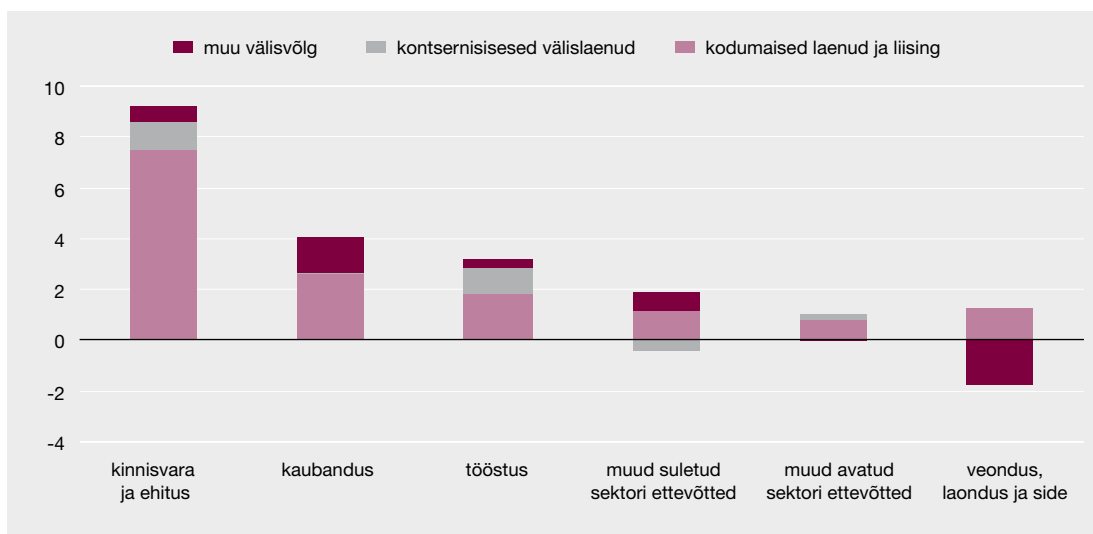
³ Keskpankade andmetel ulatub ettevõtete võlg Taanis 53%, Rootsis 50%, Lätis 41%, Norras 33%, Leedus 28% ja Soomes 26%ni SKP suhtes 2006. aasta lõpu seisuga.

⁴ Siin tuleb arvestada, et kõrge integreerituse tõttu välisriikidega moodustab ligikaudu neljandiku ettevõtete võlast välislaenamise, mida teised riigid ei pruugi arvestada. Samuti moodustab osa välislaenamisest nn kontsernisisene laenamise, mis on oma olemuselt sarnasem pigem oma- kui võõrkapitaliga.

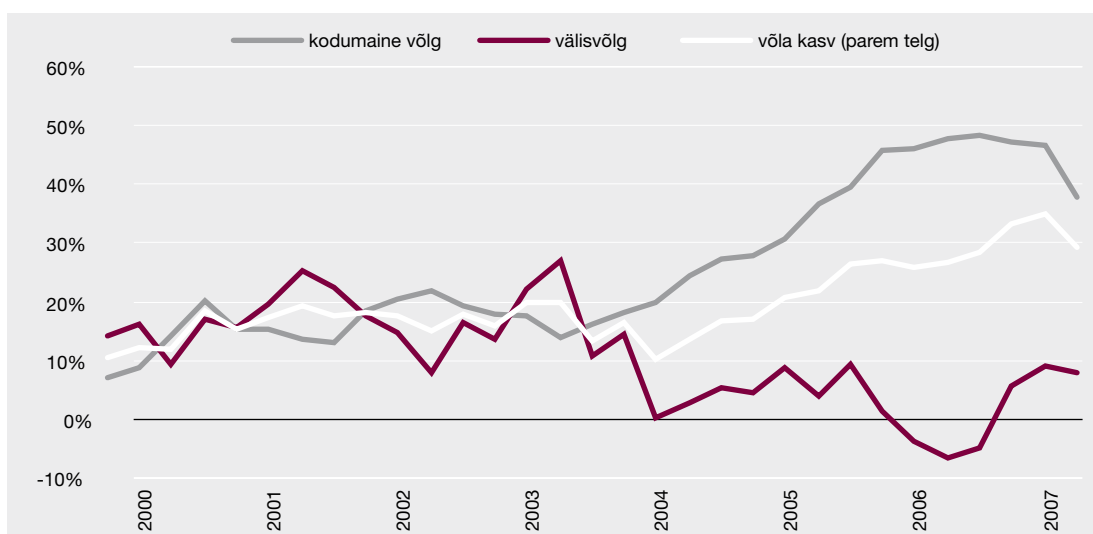
konternisest laenu kasvu kiirenemise tõttu 27%ni 2007. aasta II kvartalis.

Ettevõtete **kodumaise võla** kasvutempo aeglustus suhteliselt järsult 2007. aasta II kvartalis ning

langes III kvartali lõpuks 34%le. Kuigi peaaegu kõik majandusharud kaasavad kodumaist võlakapitali aeglustuva tempoga, on kinnisvarasektori ettevõtete laenamise kasvutempo kahanenud kõige rohkem. Kaubandussektori ettevõtete finantseeri-



Joonis 11. Muutused ettevõtete finantseerimises 2007. aasta esimesel poolel (mld kr)



Joonis 12. Ettevõtete võla kasvutempo

mine on jätkunud suhteliselt aktiivsemalt võrreldes eelmise aastaga. Tööstusettevõtete rahastamine pole samuti märkimisväärselt vähenenud.

Ettevõtete **pikaajaliste pangalaenude keskmine intressimäär** on baasintressimäärade mõjul jätkanud kiiret tõusu, ulatudes 2007. aasta septembris 6,2% tasemele (vt joonis 13). Keskmine intressimarginaal baasintressi suhtes on aga samal ajal isegi langenud⁵, mis annab tunnistust pankadevahelisest karmist konkurentsist tasuvate äriprojektide pärast. Sama trend kirjeldab ka tööstus- ja kinnisvarasektori ettevõtete keskmisi intressimarginaale.

Ka **marginaalide** jaotus kajastab konkurentsipurvet ettevõtete laenuurul: aasta jooksul on üha rohkem laene antud alla 2% marginaaliga. Laenukäibest moodustasid alla 2% marginaaliga laenud III kvartalis 83% (eelmise aasta lõpus 75%), lepingute arvust aga 55% (eelmise aasta lõpus 54%). Seega, kuigi pangad on viidanud laenuin-

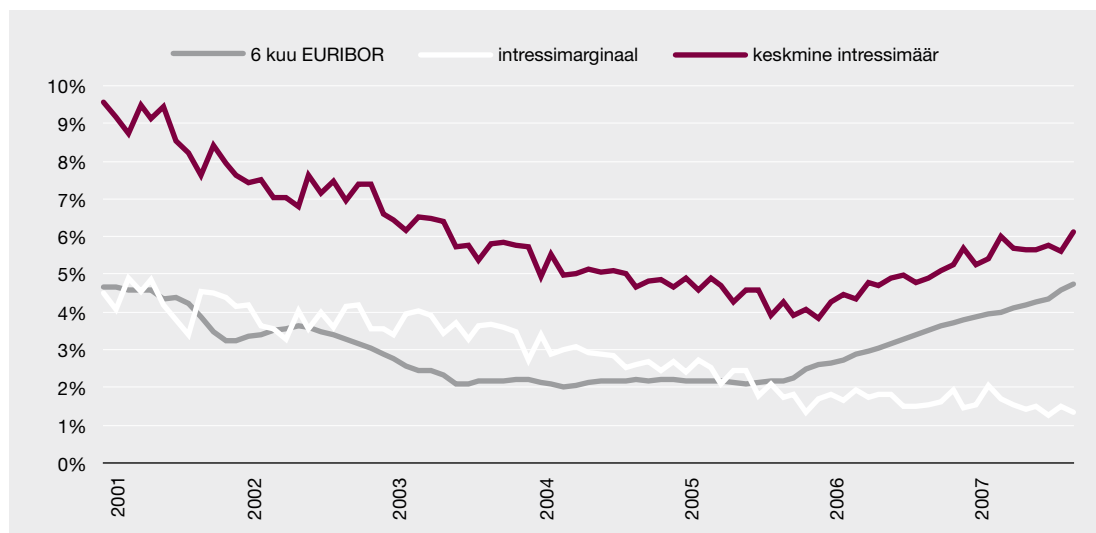
gimuste karmistamisele kinnisvarasektori ettevõtete jaoks, ei väljendu see mitte kõrgemates intressimarginaalides, vaid pigem uute projektide konservatiivsemas valikus ja kõrgemates nõudmistes ettevõtetele.

MAJAPIDAMISED

Majapidamiste majanduslik olukord

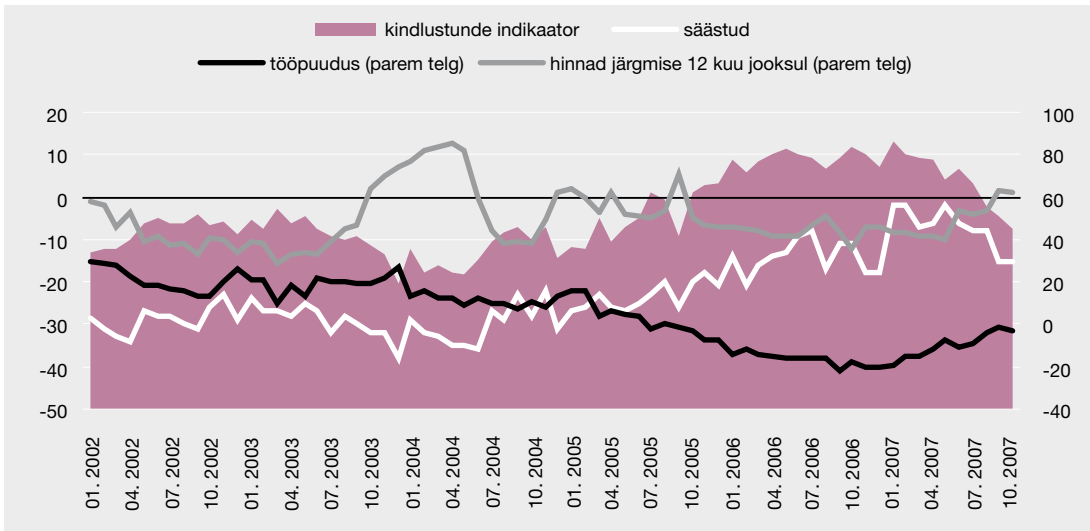
Kindlustunne

Majapidamiste **kindlustunne** hakkas 2007. aasta teisel poolel kiiresti halvenema, olles eelnevalt ligi poolteist aastat püsinud viimaste aastate kõrgeimal tasemel (vt joonis 14). EKI tarbijabaromeetri järgi muutusid tarbijad oma tulude kasvu ning kogu majanduse arengu perspektiivide suhtes skeptilisemaks. Varasemast enam tajuti inflatsiooni ning töötuks jäämise ohtu. Ka hinnang säästmisvõimele oli aasta esimesel poolel antud hinnangutest pessimistlikum.



Joonis 13. Ettevõtete pikaajaliste laenude keskmine intressimäär, baasintressimäär ja keskmine marginaal

⁵ Võrreldes aasta esimese kolme kuuga alanes kuue kuu EURIBORi suhtes arvatav intressimarginaal keskmiselt ligi 40 baaspunkti võrra, moodustades III kvartalis väljastatud laenude puhul keskmiselt 1,4%.



Joonis 14. Tarbijate kindlustunde indikaatorid

Allikas: Eesti Konjunktuuriinstituut

TNS Emori poolt 2007. aasta augustis-septembris läbi viidud F-monitori uuring tõi samuti välja, et majapidamiste tulevikuvaade on muutunud mõnevõrra pessimistlikumaks. Samas valitsevad endiselt pigem positiivsed kui negatiivsed meeleolud. Eelmisest aastast pisut vähem ehk 33% peredest ootas siiski (oma) majanduslikku olukorra paranemise jätkumist järgmise 12 kuu jooksul.

Tööturg

Majanduskasvu aeglustumisega kooskõlas muutusid 2007. aasta esimesel poolel ka tööturunäitajad. Võrreldes 2006. aastaga, mil tööga **hõivatute** arv kasvas aastaga 6,4%, pidurdus hõive kasv selle aasta esimesel poolel. Kolmandas kvartalis oli hõivatuid 1,7% rohkem kui aasta tagasi (vt joonis 15).

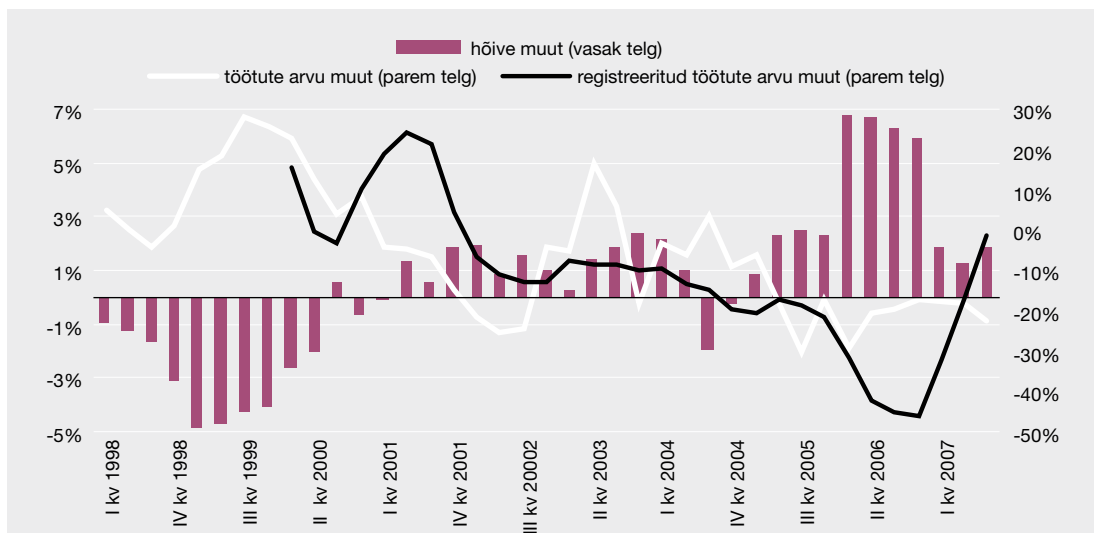
Töötuse määr langes III kvartalis 4,2%ni. Töötute hulgas on kahanenud pikaajaliselt ehk aasta või kauem tööd otsinute osatähtsus majanduslikult aktiivses rahvastikus. See on positiivne näitaja ka Euroopa Liidu keskmisega võrreldes: kui Eestis on pikaajaline töötus viimastel aastatel järginud

vaid langustrendi (kahanedes 2006. a 2,8%le), siis Euroopa Liidu keskmine on püsunud 3,6% ligil.

Palk

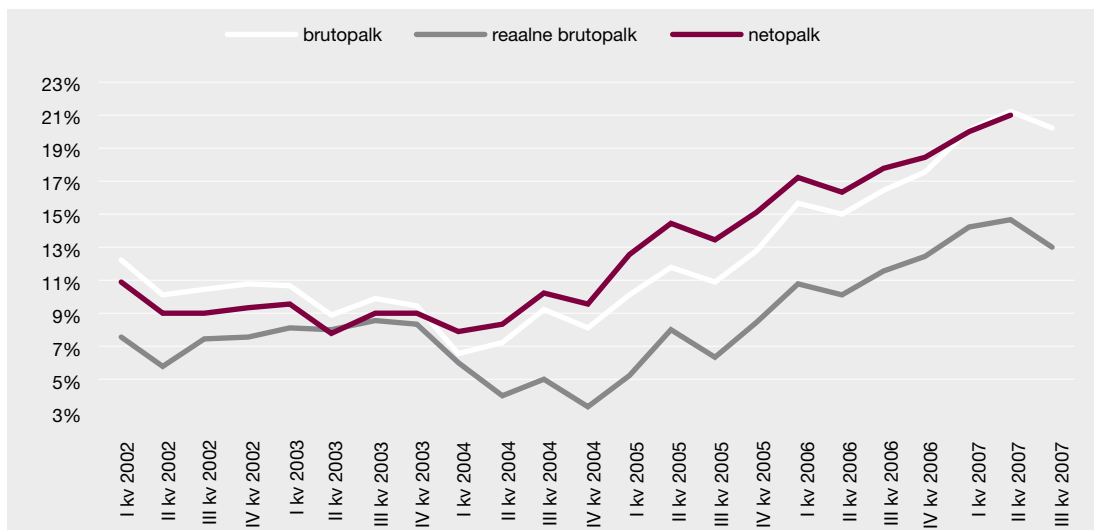
Tugeva nõudluse ja piiratud tööjõupakkumise toel jätkus **keskmise brutokuupalga** kiire kasv ka 2007. aastal. Teises kvartalis suurenes keskmine brutokuupalk eelmise aasta sama kvartaliga võrreldes 21,2% võrra, mis on viimaste aastate rekord (vt joonis 16). Osaliselt oli hoogne kvartalikasv tingitud ühekordsete hüvitiste ja suviste puhkusetasude maksimisest. Kolmandas kvartalis aeglustus palgakasv 20,2%le. Kuigi laekuva sotsiaalmaksu kasvu mõningane aeglustumine näitab, et palgakasv võib aeglustuda ka aasta viimastel kuudel, kujuneb see aasta kokkuvõttes siiski kiiremaks kui möödunud aastal, mil see oli 15,8%.

Brutopalka suhteliselt kiire **reaalkasv** annab tunnistust palgatöötaja suurenenud ostuvõimest. **Neto- ja brutokuupalga** vahel kasvuerinevus sel aastal enam ei olnud.



Joonis 15. Hõivatute ja töötute arvu aastane muut

Allikas: Statistikaamet



Joonis 16. Keskmise palga aastakasv

Andmed: Statistikaamet

Kulutuste struktuur

Statistikaameti andmetel⁶ oli leibkonnaliikme kuu keskmine väljaminek 2006. aastal 3712 krooni ja netosissetulek 4343 krooni. Võrreldes 2005. aastaga suurenes väljaminek 16% ja sissetulek 25% võrra.

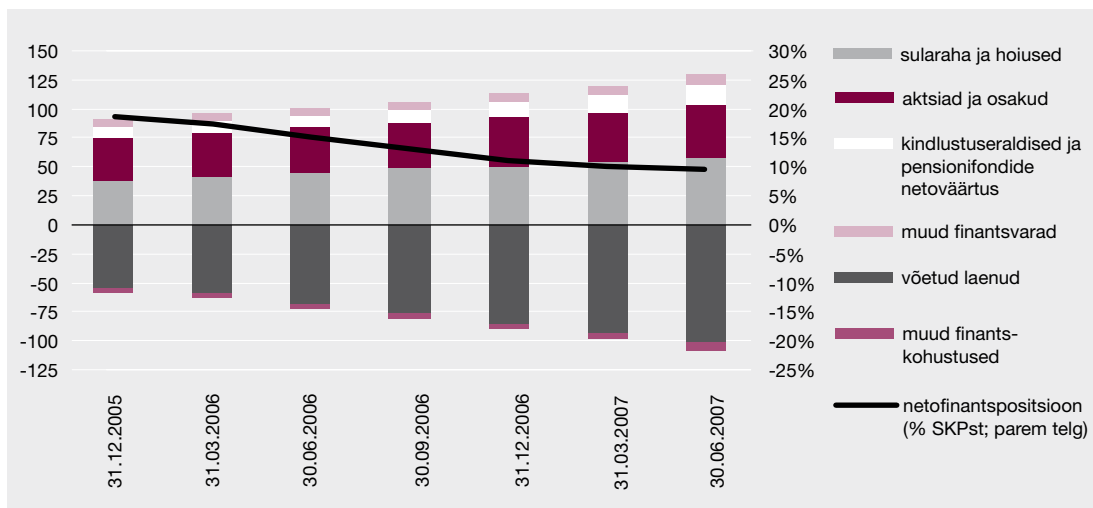
- Leibkonna **sissetulekute** kiire kasvu peamine tegur oli palgatulude jõuline kasv, kuid üle 20% kasvasid ka pensionid ning muud tulud. Aeglaselt suurenesid lapsetoetused ja mittehahalised sissetulekud ning nende osatähtsus sissetulekute struktuuris alanes.
- **Väljaminekutes** olid erinevused tuluvahemike lõikes 2006. aastal jätkuvalt suured. Toidule ja eluasemele tehtud kulutuste suurus madalaimas ja kõrgeimas sissetulekukvintilis erines ligi kaks korda. Madalaimas sissetulekukvintilis kulutas 2006. aastal leibkonnaliige kuus toidule ja eluasemele 53% ning kõrgeimas ehk viiendas kvintilis 30% tarbimiskulutustest⁷. Samas on toidu- ja eluasemekulude kasvutempo vii-

mastel aastatel olnud tarbimiskulutuste keskmisest kasvutempost väiksem, mistõttu nende kulutuste osakaal kulustruktuuris väheneb.

Majapidamiste finantspositsioon ja -säästmine

Majapidamiste majandusliku olukorra paranemine tõi kaasa nii säästu- kui ka laenuvõime suurenemise. Laenamine on kulgenud siiski hoogsamalt kui säästmine. Seetõttu kahanes majapidamiste **positiivne netofinantspositsioon** 2007. aasta esimesel poolal 1,6% võrra 9,5% tasemele SKPst (vt joonis 17).

Majapidamiste **finantsvarade** kasvutempo kiirenes 2007. aasta esimesel poolal vaatamata selle suurima komponendi ehk hoiuste kasvu aeglustumisele, tõustes 2006. aasta lõpuga võrreldes 4% võrra 29% tasemele. Finantsvarade kiirem kasv oli tingitud majapidamiste omanduses olevate aktsiate



Joonis 17. Majapidamiste finantsvarad ja -kohustused (mld kr ja % SKPst)

⁶ Hinnangud põhinevad leibkonna eelarve uuringul, mida Statistikaamet korraldab alates 1995. aastast. 2006. aastal osales uuringus 3700 leibkonda. Leibkonna eelarve uuringut korraldavad statistikaorganisatsioonid ühtlustatud meetodika alusel kõigis Euroopa Liidu riikides.

⁷ Laenud ei ole arvestatud sissetuleku ja kulutuste hulka: laenuvõtmist käsitletakse säästu kasutamisenä ja laenu tagasimaksmist säästuna.

ning elukindlustuseraldiste ja pensionivarade, kuid ka investeerimisfondide osakute mahu kasvust.

Majapidamiste **kodumaiste hoiuste** kasvutempo aeglustus 2007. aasta II kvartalis ning jõudis III kvartali lõpuks veelgi madalamale ehk 18% tasemele (vt joonis 18). Hoiuste kasvutempo kahane- mise taga on eelkõige **nõudmiseni hoiuste** jäägi muudu vähenemine võrreldes eelmise aasta sama perioodiga ning netoväljavool III kvartalis. Sellest tu- lenevalt langes nõudmiseni hoiuste kasvutempo III kvartali lõpuks 8% tasemele (2006. a lõpus 28%).

Tähtajaliste hoiuste jäägi kuukasv on püsinud 2006. aastaga võrreldaval tasemel. Nende kasvu- tempo küündis III kvartali lõpus kõrgele 34% tase- mele. Seega jätkavad majapidamised säästude kom- gumist, kuigi vahendid igapäevasteks arveldusteks on kahanenud.

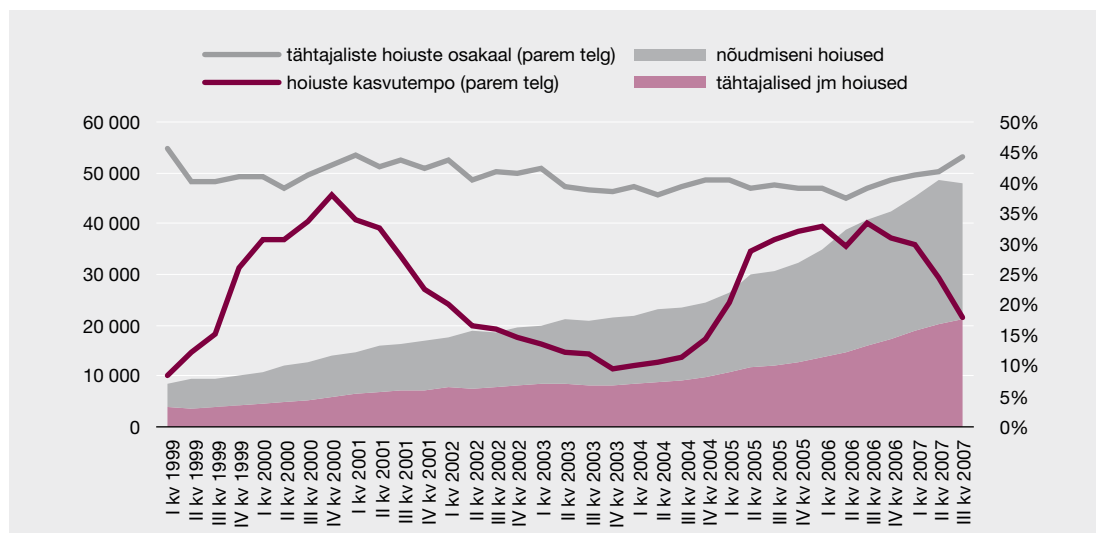
Majapidamiste **aktsiainvesteeringute** osakaal finantsvarades on hoolimata nende turuväärtuse märkimisväärsest tõusust vähehaaval langenud,

moodustades endiselt suhteliselt suure osa ehk kolmandiku majapidamiste finantsvaradest 2007. aasta II kvartali lõpus. Kui varade ümberhindlusest tingitud mahu muutust mitte arvestada, siis on ma- japidamised hakanud eelistama aktsiate asemel optimaalsema riski-tulu suhtega **investeerimis- fondide osakuid**.⁸ Ka **pensionivarad** moodus- tavad majapidamiste finantsvaradest järjest olulise- ma osa. Nende maht koos elukindlustuseraldiste- ga ulatus 2007. aasta II kvartali lõpus 16,3 miljardi kroonini ehk 13%ni finantsvaradest.

Majapidamiste võlg ja laenu teenindamisvõime

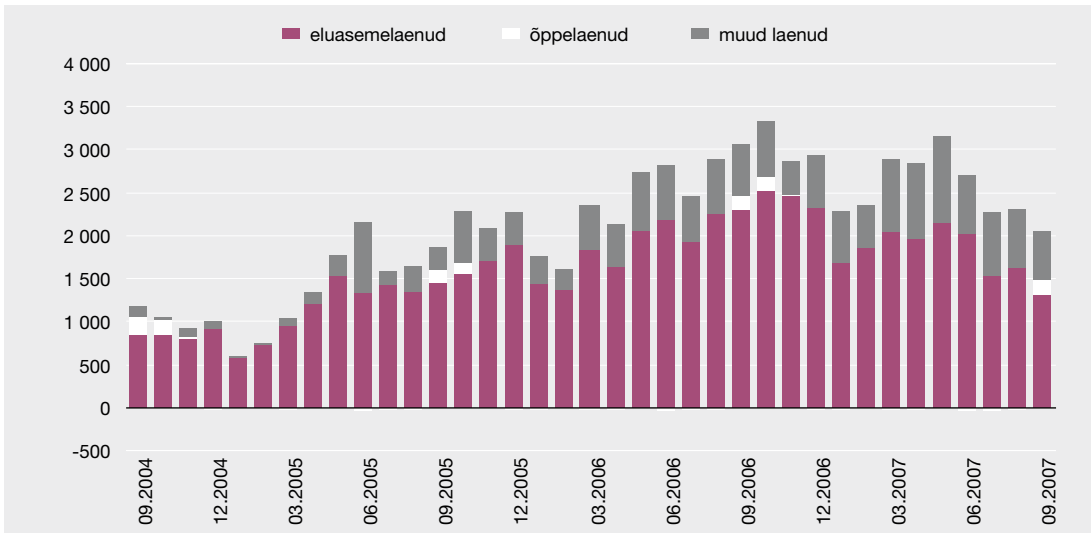
Võla tase ja kasv

Majapidamistele väljastatud **laenude ja liisin- gu** jäägi muudud on alates 2007. aasta keskpai- gast jäänud eelmise aasta sama perioodi näitaja- test madalamaks (vt joonis 19). Ka laenu- ja liisin- guportfelli aastakasv aeglustus veelgi ning jõudis III kvartali lõpus 43% tasemele (vt joonis 20). Eesti

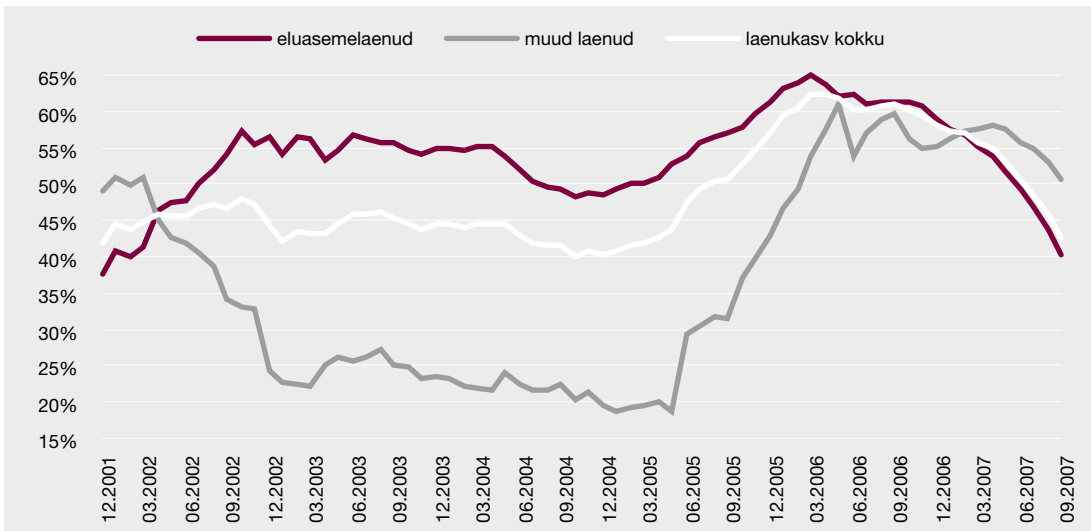


Joonis 18. Majapidamiste hoiused kodumaistes pankades (mln kr) ja hoiuste kasv

⁸ 2007. aasta augustis-septembris läbiviidud TNS Emori küsitluse põhjal omasid 9% peredest börsil kaubeldavaid aktsiaid või investeerimisfondide osakuid, kusjuures aastaga on nende perede osakaal tõusnud 2% ehk 14 000 võrra ning eelkõige investeerimisfondide osakute kasuks.



Joonis 19. Majapidamistele antud laenude jäägi muutus kuus (mln krooni)

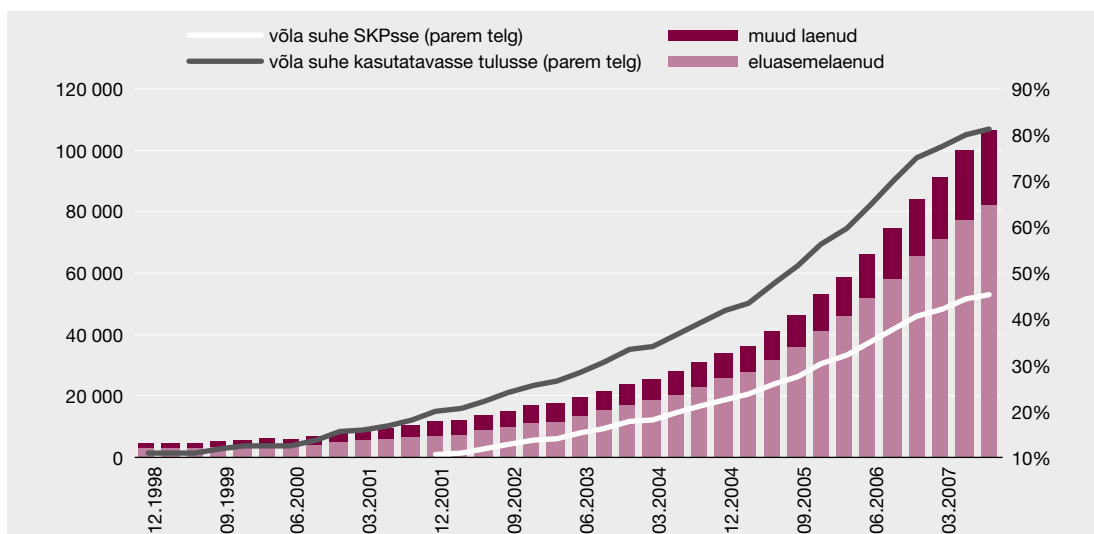


Joonis 20. Majapidamiste laenude ja liisingu aastakasv

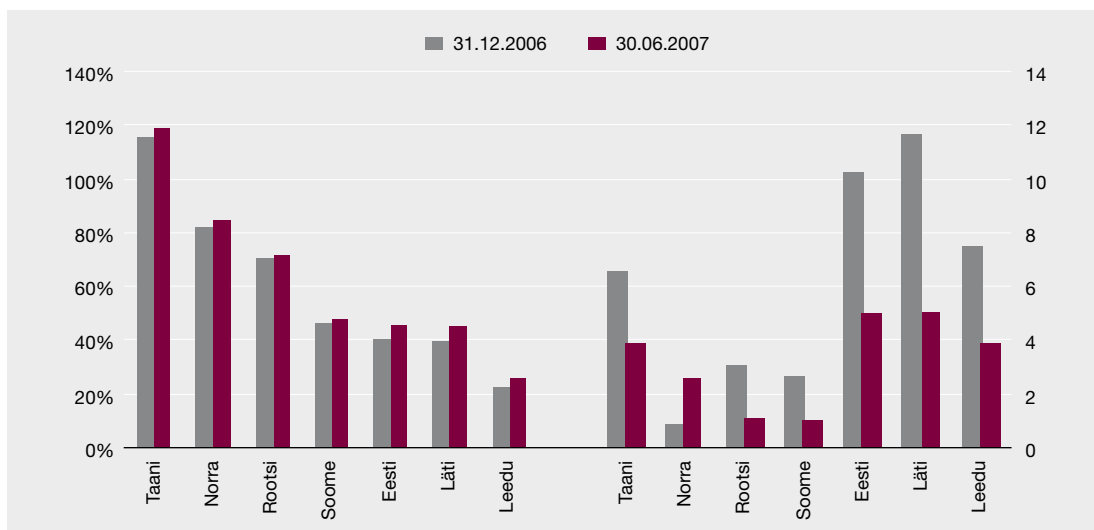
Panga majandusproгноosi põhistsenaariumi järgi jätkub majapidamiste laenu- ja liisingumahu kasvu tempo aeglustumine ka edaspidi.

Majapidamiste laenu- ja liisingumahu mõõdukama kasvu tõttu on alates 2007. aasta II kvarta-

list aeglustunud ka **võlakoormuse** kasvutempo. Majapidamiste võlg moodustas 2007. aasta III kvartali lõpus 46% SKPst ja 81% kasutatavast tulust. Võrreldes 2006. aasta sūgisega suurenes see vastavalt 8% ja 11% võrra (vt joonis 21). Eesti majapidamiste võla tase SKP suhtes jäi Soome tasemele



Joonis 21. Majapidamiste võlg (mln kr) ja võlakoormus (%)



Joonis 22. Majapidamiste võlakoormus SKP suhtes (vasak telg) ja selle aastakasv (pp; parem telg) Põhja- ja Baltimaades

Allikas: keskpangad

2007. aasta keskpaigas 4% võrra alla. Samale tasemele jõudis 2007. aasta keskpaigaks ka Läti majapidamiste võlakoormus (vt joonis 22).

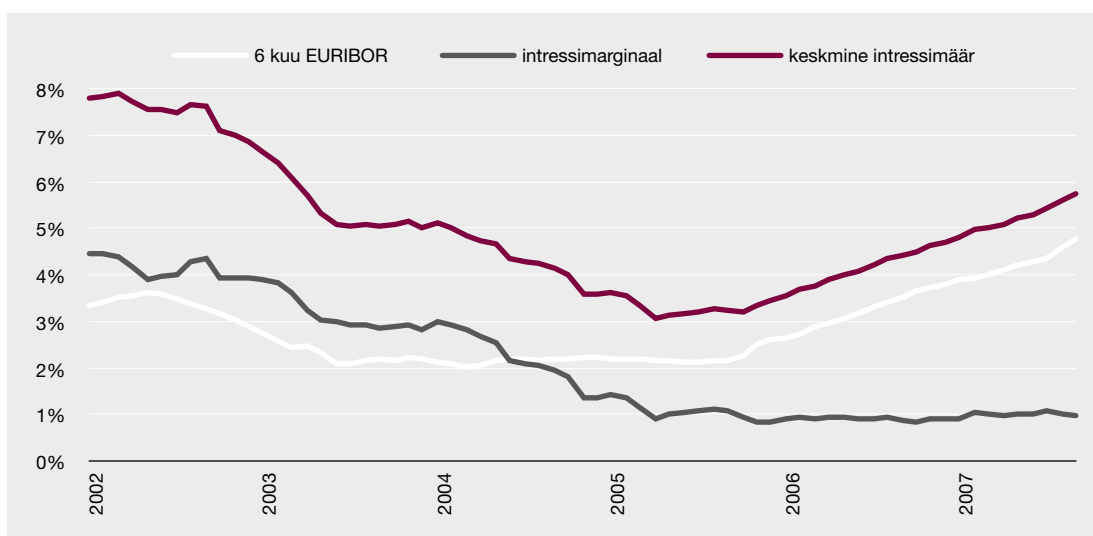
Eluasemelaenud

Pankade ja liisinguettevõtete poolt majapidamistele kuu jooksul väljastatud **eluasemelaenude** ja -liisingu maht hakkas eelmise aasta tasemele alla jääma alates 2007. aasta keskpaigast. 2007. aasta III kvartalis taandus ka eluasemehingute arv 3-4 aastat tagasi valitsenud tasemele. Septembris lisandus juba 45% võrra vähem laenulepinguid kui samal ajal aasta tagasi. Seega on eluasemelaenude mahu kasvu aeglustumine süvenenud, jõudes 2007. aasta III kvartali lõpus 40%le. Eluasemelaenude jäägi kasvu on mõõdukam nii lepingute arvu vähenemisest kui ka keskmise laenusumma kasvu aeglustumisest tingituna.

Majapidamiste **laenupotentsiaali** hindamiseks tuleb vaadelda majapidamisi tulude järgi, kuivõrd madalama sissetulekuga majapidamiste ligipääs eluasemeinvesteeringutele ja -laenudele on piiratud. 2007. aasta septembris Tallinnas tehtud kinnisvaratehingute põhjal kujunes korteri keskmiseks

maksumuseks 1,3 miljonit krooni. Lihtsa arvutuse põhjal on sellise hinnaga eluruumi soetamine laenuka, kui omafinantseeringu määr on 25% ja laenu tähtaeg 25 aastat, jõukohane 18% peredest. Pisut soodsama – 1 miljoni krooni väärtusega – eluruumi on samadel eeldustel võimeline soetama neljandik peredest. Kui jätta välja need pered, kes on juba eluasemelaenu võtnud, kujuneb arvestuslikuks täiendavaks laenupotentsiaaliks vastavalt 62 000 ja 95 000 peret ehk 11% ja 16% peredest.

Majapidamiste laenamisaktiivsust jahutab ka intressikulude kiire tõus. **Eluasemelaenude keskmine intressimäär** kerkis 2007. aasta III kvartali lõpus 5,7%ni, mis on aastatagusest näitajast 1,3 protsendipunkti võrra kõrgem (vt joonis 23). 2007. aasta algusest võib täheldada ka eluasemelaenude keskmise intressimarginaali mõningast tõusu baasintressimäära suhtes. Seega on kas riskantsemate klientide osakaal suurenenud või pangad hakanud riske konservatiivsemalt hindama. Eluasemelaenude intressimarginaalide jaotus on viimase aastaga pidevalt ühtlustunud. Samal ajal on jätkunud mediaanintressimarginaali tõus (0,6%lt aasta esimestel kuudel 0,64–0,65%le III kvartalis).



Joonis 23. Eluasemelaenude kaalutud keskmine intressimäär, baasintressimäär ja intressimarginaal

Tarbimislaenuid

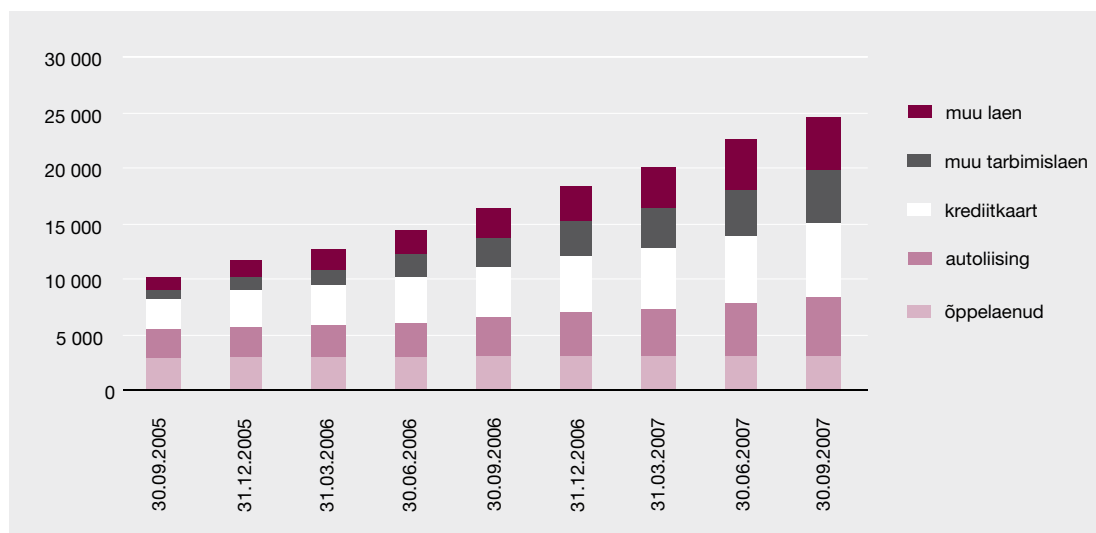
Eluaseme finantseerimisega otseselt mitteseotud laene väljastati ka 2007. aasta jooksul suhteliselt palju (vt joonis 24). Nende aastakasv ulatus 2007. aasta III kvartalis lõpus üle 50%. Eelneva kvartaliga võrreldes oli mahu kasv 2007. aasta III kvartalis siiski väiksem. Iseäranis suurte kasvunumbrite poolest on 2007. aastal silma paistnud **autoliising**. Selle maht suurenes viimase nelja kvartali jooksul 48% võrra, kuid jäi samuti III kvartalis eelneva kvartaliga võrreldes väiksemaks.

Tarbimislaenuid maht, mis koos autoliisingu ja õppelaenuidga küündis 24,7 miljardi krooni lähedale, on nominaalse SKP suhtes jõudnud 11% tasemele. TNS Emori uuringu põhjal on tarbimislaenu võtnud 32% peredest. Seda on ligikaudu viiendik rohkem kui aasta tagasi, kusjuures kolmandik neist on võtnud ka eluasemelaenu. Kuna tarbimislaenuid määratlus on riigiti suhteliselt erinev, siis on tarbimislaenuid tasemele hinnangut rahvusvahelise võrdluse abil raske anda. Võrreldes teiste ELi riikidega ei paista Eesti siiski tarbimislaenuid kõrge taseme poolest silma (vt joonis 25).

Laenuiteenindamisvõime ja riskid

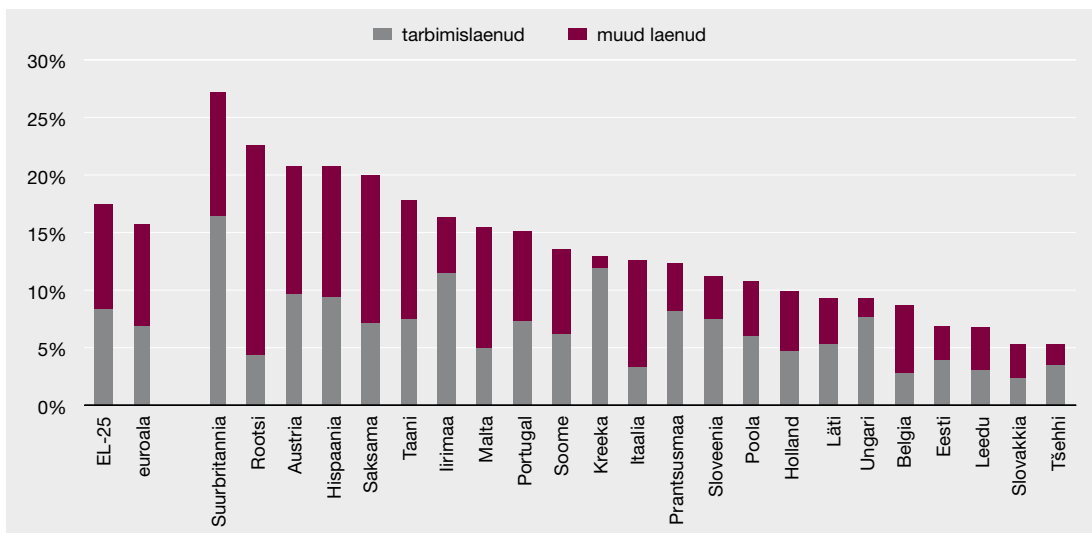
Majapidamiste laenuiteenindamise kulu jätkas 2007. aasta esimese üheksa kuu jooksul kiiret tõusu. 2007. aasta septembri lõpuks kerkis majapidamiste hinnanguline **intressikoormus** 4,4%ni⁹. Eesti majapidamiste intressikoormus on seega jõudnud võrreldavale tasemele mõne kõrge võlakooormusega Põhjamaaga (Rootsis 4,0% 2007. a I p-a, Taanis 4,3% 2005. a, Norras 5,4% 2006. a). Euroala majapidamiste intressikoormus ulatus 2006. aasta lõpus 2,7%ni.

Majapidamiste laenuid on endiselt valdavalt ujuva intressimääraga, mis tingib ka intressikoormuse kiire kasvu baasintressimäärade tõusu korral. Baasintressimäärade tõusust ajendatuna teadvustatakse intressiriski järjest rohkem ning **fikseeritud intressimääraga** laenuid võetakse sagedamini kui näiteks aasta tagasi. 2007. aasta septembri lõpus moodustasid fikseeritud intressimääraga laenuid ligi 4% kõikidest eluasemelaenuiddest; aasta tagasi oli fikseeritud intressimääraga laenuid kaks korda vähem (vt joonis 26).



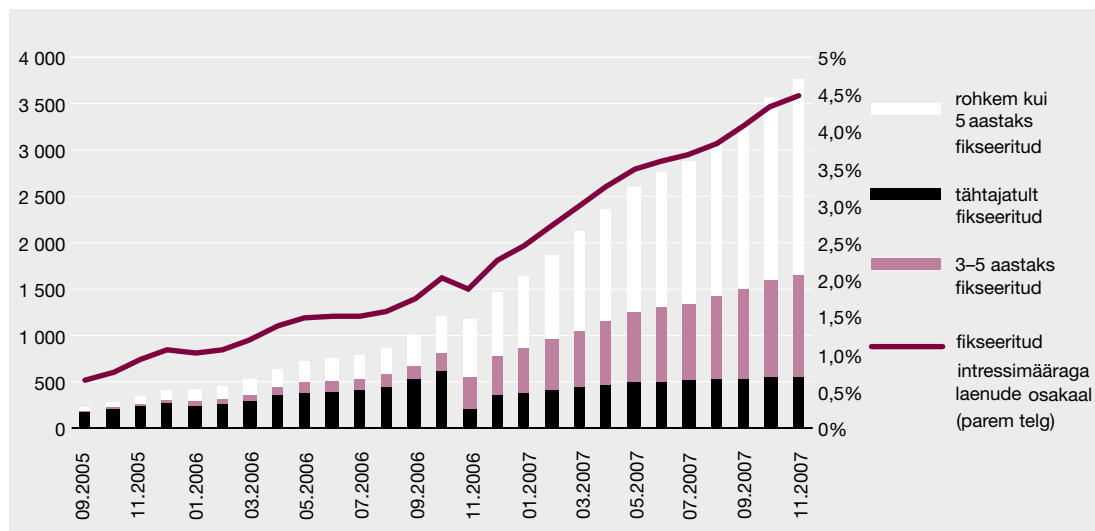
Joonis 24. Majapidamiste eluasemega mitteseotud laenuid ja liisingu jääk (mln kr) ja struktuur

⁹ Intressikoormus on intressimaksete suhe kasutatavasse tulusse



Joonis 25. Majapidamiste eluasemega mitteseotud laenude maht suhtena SKPsse ELi riikides 2006. aasta lõpu seisuga

Allikad: EU Banking Structures (Euroopa Keskpank, oktoober 2007); Eurostat



Joonis 26. Fikseeritud intressiga eluasemelaenude maht (mln kr; vasak telg) ja osakaal eluasemelaenude mahus (parem telg)

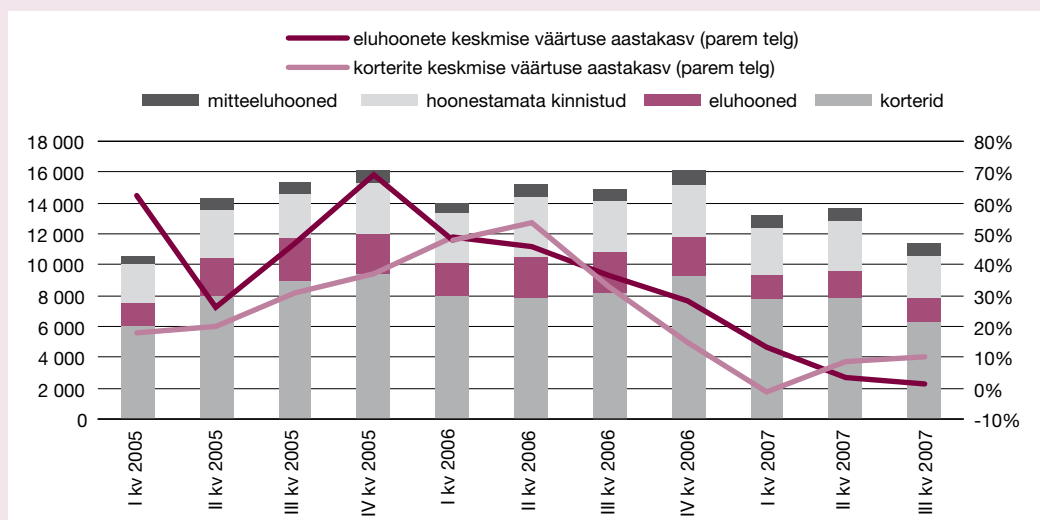
KINNISVARATURU ARENG

Kinnisvaraturul on nõudlus pärast mitu aastat kestnud jõulist arengut märkimisväärselt kahanenud. Kinnisvaraga tehtavate tehingute arv hakkas vähenema 2006. aasta teisel poolel. Esmalt hakkas kahanema korteritega tehtavate **tehingute arv** ning seejärel eluhoonetega, maa ja mitteeluhoonetega tehtud tehingute oma (vt joonis 27). 2007. aasta sügisel valitseb turul olukord, kus potentsiaalsed ostjad ei ole nõus müüjate nõutud hindadega tehinguid sõlmima ning lükkavad tehingute tegemist edasi, oodates soodsamaid hindu.

Seetõttu oli ka **korteritega** tehtud tehingute arv Tallinnas langenud 2007. aasta oktoobriks kolm aastat tagasi valitsenud tasemele, kuid keskmised hinnad pole kuigi palju kahanenud (vt joonis 28). Tallinna korterite mediaanhind oli aprillis valitsenud tipptasemelt langenud oktoobriks 8% võrra; aastakasvuks kujunes oktoobris 6%.

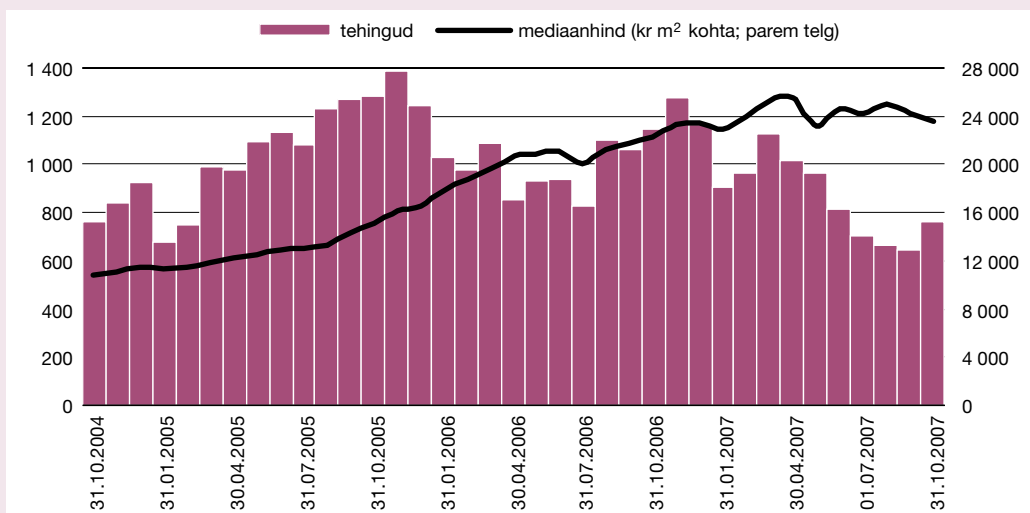
Kõige suurem nõudluse-pakkumise vaheline lõhe valitseb uute korterite osas, kus pakkumine on kasvanud kinnisvaraarendajate poolt turule toodavate ja ka järelturul müüki pandavate uute eluasemete võrra. 2007. aasta jooksul **kasutusse lubatud** uute korterite arv on peaaegu poole võrra suurem kui eelmise aasta sama perioodi jooksul kasutusse lubatud korterite arv (vt joonis 29). Samas on eluasemete tehingute maht ligikaudu 15% võrra väiksem kui samal ajal aastatagasi.

Kuna ligipääs eluasemeinvesteeringutele on kõrgete kinnisvarahindade tõttu piiratum, on suurenenud nõudlus üüripindade järele. Seetõttu on tõusnud ka keskmised **üürihinnad**. Kahetoalise korteri keskmine üürihind Tallinnas oli 2007. aasta II kvartali lõpuks kasvanud aastaga 18% võrra. Seepärast on suurenenud ka üürikorterite pakkumine.



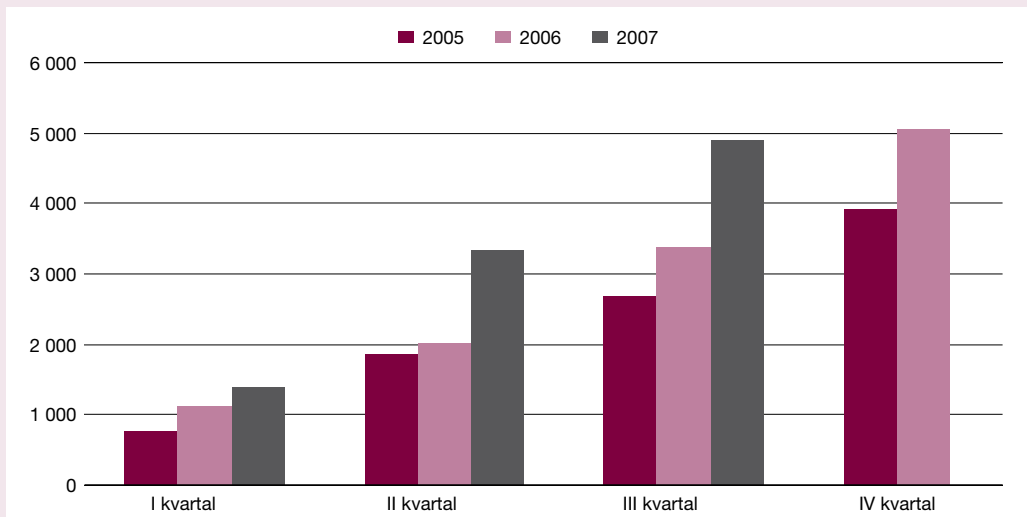
Joonis 27. Kinnisvara ostu-müügitehingute arv (vasak telg) ja keskmise väärtuse aastakasv

Allikas: Statistikaamet



Joonis 28. Korteritega tehtud tehingute arv ja korteri keskmine hind ruutmeetri kohta (krooni, parem telg) Tallinnas

Allikas: Maa-amet



Joonis 29. Kasutusse lubatud uute eluruumide arv kumulatiivselt

Allikas: Statistikaamet

Kinnisvaraarendajad on keskendunud varasemast rohkem **kontoripindade** rajamisele. Kuna turule on tulemas korruga hulganisti suuri projekte, siis on tekkinud kahtlused, kas kõigi val-

mivate büroopindade jaoks jätkub nõudlust. Erinevatel hinnangutel on käesoleva ja järgmise kahe aasta jooksul oodata keskmiselt 60 000–100 000 m² uue büroopinna valmimist Tallinnas,

mis on ligikaudu sama palju kui aastas keskmiselt kasutusse lubatud pindade maht viimase kolme aasta jooksul (vt joonis 30).

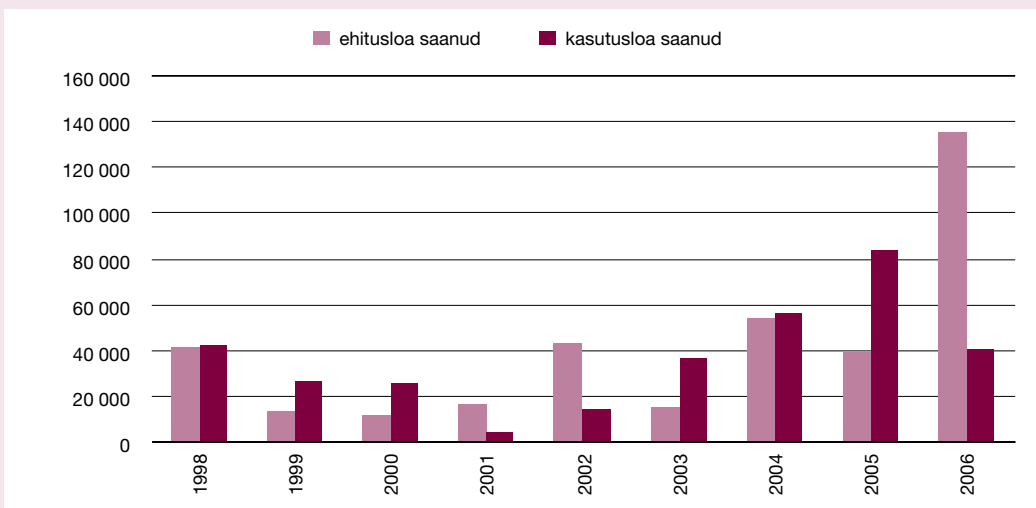
Erinevalt möödunud aastal turule toodud büroopindadest eristab oodatavat mahtu aga see asjaolu, et uued pinnad tuuakse turule majanduse kohandumisfaasis. Pealegi on tegemist põhiliselt äärelinna pindadega, mistõttu nõudlus nende järele võib oodatust väiksemaks kujuneda. Kui lugeda kaasaegse kontoripinna mahuks Tallinnas aastatel 1998–2006 kasutusse lubatud pinnad, s.o 300 000 ruutmeetrit, siis lisanduks keskmiselt lausa üks viiendik või isegi kolmandik olemasolevatest pindadest aastas. Kui aga arvestada uute projektide mahtu ja hinnata nende mõju pankadele siis nendega seotud võimalikud kahjumid finantsstabiilsusele suurt ohtu siiski ei kujuta.

Eluasemeturu arengu kaks võimalikku stsenaariumi on kas hindade korrigeerimine või stagneerumine, kusjuures tõenäolisemaks võib pidada stagnatsiooni ehk keskmiste hindade püsimist praegusel tasemel või suhteliselt selle lähedal.

Seda seetõttu, et majapidamiste tulude jaotuse järgi tehtud arvestuste kohaselt jätkub laenuvõimekaala ka olemasolevate hindade juures (vt ka *Eluasemelaeend*). Samuti eksisteerib eluasemenõudlus pikemas perspektiivis elamispinna ebaühtsusest ja amortiseeritusest tingituna.

Seega on edaspidi ilmselt oodata pankade kinnisvarasektori viivislaenu taseme tõusu mõne kinnisvaraarendaja ebaõnnestunud projektide tõttu. Kinnisvaraarendajad, kelle likviidsusolukord ei võimalda valminud projektide müügiga viivitada, on sunnitud hindasid senisest rohkem langetama. Need on tõenäoliselt eelkõige väiksemad arendajad ja teiste sektorite ettevõtted, kes on kinnisvaraarendusega tegeleenud põhitegevuse kõrval.

Finantsstabiilsuse seisukohalt on määravaks ebalikviidsete projektide maht. Pangad on olemasoleva kapitaliseerituse juures võimelised taluma suhteliselt suure osa kinnisvarasektorile antud laenu täiendavat mahakandmist.



Joonis 30. Tallinnas ehitusloa saanud ja kasutusse lubatud kontorihoonete kasulik pind (m²)

Allikas: Statistikaamet