

Viimaseil aastail on Eesti Pank ja Finantsinspeksioon mitmel korral juhtinud laenuvõtjate ning laia avalikkuse tähelepanu sellele, et kiire laenukasv võib teatud tingimustel kujuneda ohtlikuks Eesti riigi majanduslikule stabiilsusele. Kas võlg on ainus ohukriteerium? Millised on need seosed ja indikaatorid, mida tuleks finantskriisi vältimiseks jälgida? Neile küsimustele on püütud vastata järgnevas artiklis.

ERASEKTORI VÕLG JA FINANTSSTABIILSUS

Lenno Uusküla¹

Pankade ajalooline roll on vahendada omavahel hoiustajaid ja laenuvõtjaid. Hoiustajad soovivad üldjuhul saada hoiule antud raha koos intressidega kätte neile sobival ajahetkel ja sellest üksnes lühikest aega ette teatades. Väike etteteatamistähtaeg tähendab pankade jaoks seda, et neile pakutakse lühiajalisi hoiuseid. Laenuvõtjad aga soovivad tavaliselt saada pikaajalist laenu, st võimalust maksta laenatud raha tagasi pikema aja möödudes algul kokkulepitud kindlal ajal. Pangad võtavad hoiustajailt vastu lühiajalisi hoiuseid ning annavad sama raha laenuvõtjaile välja pikaajaliste laenudena. Pankade töö tõrgeteta toimimiseks on vaja pidevat ja ühtlast hoiuste laekumist. Uuenevate hoiustega tagatakse väljavõetava raha varu seni, kuni laenuvõtjad maksavad pankadele pikaajalised laenud tagasi. Kui lühiajalise raha sissevool pankadele katkeb, ohustab see panganduse stabiilsust.

Panganduskriisidena käsitletakse olukorda, kus märkimisväärsel osal pankadest on netovara näitaja negatiivne, st neil on rohkem kohustusi kui varasid. Kriisisituatsioonis on pangal võimalik lõpetada oma tegevus, st kuulutada välja pankrot ja alustada likvideerimist või, kui aktsionärid on huvitatud, lisada netovarale täiendavat kapitali ning jätkata tegutsemist. Kolmas võimalus on see, et kriisi lahendamisse sekkub valitsus. See on võimalik juhul, kui erainvestorid ei soovi pankade päästa ning valitsus võtab juhtimise üle ja teeb panga päästmiseks kulutusi, et pank saaks tegevust jätkata. Kui lisaks pankadele on sektoris ka palju teisi finantsettevõtteid, siis on ohus kogu finantssektori stabiilsus. Süsteemseks kriisiks loetakse olukorda, kus oluline osa finantssektorist on maksejõuetu.

Viimaseil aastail on paljudes Kesk- ja Ida-Euroopa (KIE) riikides võlakoorumus kiiresti kasvanud². Seda võib pidada loomulikuks, kuivõrd majapidamiste ja ettevõtete võlg

¹ Käesolev artikkel põhineb uurimusel "Critical Level of Debt?", mis ilmub lähiajal Eesti Panga toimetiste sarjas. Artikli autor tänab uurimuse kaasautoreid Peeter Luikmelit ja Jana Kaske.

² Võlana on siin käsitletud majapidamiste ja ettevõtete laenude kogusummat kodumaisest finantssektorist. Võlakoorumus on aga võla suhe SKTsse.

pankadele oli mitmetes riikides 1990. aastate alguses minimaalne. Pangasektori areng võimaldab kergemini võtta laenu investeringute tegemiseks või tarbimiseks. Tagasi on raha võimalik maksta tulevastest (suurematest) sissetulekutest. Sellegipoolest tunnevad analüütikud huvi, mil määral selline areng võiks põhjustada finantssektori (nii pankade kui ka muude finantsasutuste, nt liisinguettevõtete) ebastabiilsust. **Küsimus on selles, kui kiiresti võib võlg kasvada, ilma et see põhjustaks probleeme.**

Käesolevas artiklis püütaksegi vaadelda võla ja finantskriiside võimalikke seoseid ning seda, millised on muud tegurid, mis põhjustavad finantskriise või kuulutavad nende lähenemist. Seejärel antakse lühiülevaade võlakoormuse arengust Euroopa Liidus (EL) ja kolmes kandidaatriigis (Bulgaaria, Rumeenia ja Türgi). Samuti analüüsitakse, mil määral võib just erasektori võlg olla seotud finantskriisidega arenenud Euroopa riikides. Lõpuks kirjeldatakse Eesti olukorda laenamise aspektist ning arutletakse lühidalt võimalike tulevikutsenaariumide üle.

■ Võlaga seotud probleemid ■

Võlakoormus ühe elaniku kohta või suhtena SKTsse näitab, kui palju on riigi residendid jõudnud eelmiste aastate jooksul laenu võtta. Mida suurem on laenukoormus, seda rohkem tuleb kulutada intressimaksetele. **Kui laenukoormus on kõrge, siis toob ka väike intressimuutus kaasa võla teenindamise kulutuste suure kasvu.** Intressimäära võimalikku kasvu saab aga laenaja laenu võtmisel arvestada ning intressimäära tõus ei tohiks põhjustada tema maksejõuetust. Kui aga intresside muutus on ootamatu, siis võib see kahjustada laenuvõtja maksevõimet. Makseraskustes kliendid suurendavad halbade laenude osakaalu panga portfellis.

Samuti võib laenukoormuse kiire kasv suurendada riske. Sageli annavad pangad laenu sellistesse majandussektoritesse, mille võimalike riskide kohta neil puuduvad teadmised. Kui pangasektoris valitseb tihe konkurents, siis võib see viia riskide alahindamiseni ja laenukvaliteedi halvenemiseni. Suure majanduskasvu ajal on pankadel raskem eristada häid laenuprojekte halbade, see aga suurendab kahjulikke valikuid³. See tähendab, et pankade laenuportfell sisaldab rohkem halbu laene, kusjuures nende riskid on jäänud intressimääras kajastamata. Seetõttu halveneb panga bilanss kriisisituatsiooni puhkedes oluliselt.

Konkurentsi tingimustes on võimalik ka olukord, kus üks pank otsustab teiste pankade klientide ülevõtmiseks langetada intressimarginaale. Selleks, et säilitada kliendibaasi, peavad teised pangad samuti intressi alandama. Teatud piirini võib seda teha marginaali vähendamise arvel, kuid tihedas konkurentsis võib see põhjustada ka riskide alahindamist ja seeläbi haavatavuse suurenemist.

³ *Adverse selection.*

Kiire laenukasv tekitab lisaks veel tarbimis- ja investeerimisbuume, inflatsiooni kasvu ning seeläbi valuuta reaalse vahetuskursi kallinemist, mis omakorda halvendab jooksevkonto tasakaalu. Aktiivne laenutegevus võib kaasa tuua ka väärtpaberi- ja kinnisvaraturu mulle. Et headel aegadel antakse soodsalt laenu ja halbadel tõmmatakse laenuressursse koomale, siis võib võla kasv halvendada majanduskliimat tervikuna ning mõjutada negatiivselt ka finantssektori arengut.

Kokkuvõttes võib öelda, et **kõrge laenukasv on riski suurendavaks ja kriisi põhjustavaks teguriks siis, kui sellega kaasnevad mitmed muud haavatavust suurendavad tegurid**. Järgnevalt vaatlemegi kriiside tüüpilisi põhjusi ja indikaatoreid.

■ Kriisi põhjused ja indikaatorid ■

Finantskriise, nagu ka teisi kriise, ei ole kerge prognoosida. Kui kriisi põhjus(ed) on teada, siis saab ka sellele vastumeetmeid võtta. On ka mitmeid makromajanduslikke, finants- ja institutsionaalseid näitajaid, mida võimaliku kriisi indikaatoritena analüüsitakse.

Makromajanduse näitajaist on nendeks **SKT tase ja kasv**. Mida arenenum on riik, seda tugevam on ka tema finantssektor. Vaestes riikides on finantssektor enamjaolt välja arenemata ning see suurendab riski. SKT suur kasv tõstab riigi võimet šokkidega hakkama saada ja tagab tulu võla tagasimaksmiseks.

Intressidesse peab olema sisse arvestatud ka antud laenude riskisus. **Madal intresside tase** näitab majandussüsteemi suurt usaldusväarsust, heade investeerimisprojektide arvukust ja finantssektori võimet eristada häid projekte halbadest. Madalad intressid võimaldavad majapidamistel ja ettevõtetel lihtsamalt intressimakseid tasuda ning väiksemate kuludega põhiosamakseid edasi lükata. See aitab hoida laenude kvaliteeti, eelkõige võimalike lühiajaliste makseprobleemide puhul.

Inflatsiooni seos finantskriisidega on komplitseeritum. Kõrge inflatsioonitase peaks vähendama võlakooormust. Teisalt aga kahandab liialt kõrge inflatsioonitase inimeste võimet korrektselt prognoosida reaalselt intressimäära. Suur ebakindlus omakorda kajastub intressimarginaali kasvus.

Oluline on ka riske arvestav stabiilne majanduspoliitika. **Eelarve puudujääk** võib mõjutada eelnimetatud näitajaid, tõsta inflatsioonitempot ja intressimäära ning tõrjuda välja erainvesteeringuid. Riigis tegutsevate ettevõtete rahvusvahelist konkurentsivõimet halvendavad otsused suurendavad aga halbade laenude osakaalu pankade laenuportfellis. Riigi ja vääringu tasandil on tähtis **valuutareservi suurus** ning see, kuidas on reservid muutunud sularaha ja pangahoiuste (M2) suhtes.

Finantsnäitajatest on lisaks eelmainitud võlaindikaatoritele tähtsad muudki näitajaid. Oluline on analüüsida mitmeid **likviidsuse ja maksevõimega seotud suhtarve**. Näiteks on oluline pankade bilansi sõltuvus varade hindadest. Langus väärtpaberi- või kinnisvaraturul vähendab suurel määral pankade netoväärtust ning seetõttu võivad panga kohustused ületada varasid.

Olulised on ka mitmed institutsionaalsed näitajad. **Kõrge võõrraha osakaal käibes (dollariseerumine või eurostumine)** vähendab keskpanga võimet aidata kohalikke panku viimase instantsi laenuandjana. **Hoiuste tagamine** aga suurendab pankade riskivalmidust, sest väheneb inimeste huvi pankade maksevõime vastu.

■ Võlakoormus ja finantskriisid Euroopas ■

Viimase kolmekümne aasta jooksul on arenenud riikides toimunud küllaltki vähe süsteemseid panganduskriise. Ajavahemikul 1977–85 toimus Hispaanias pankade reorganiseerimine, mille käigus mitmed neist suleti, liideti teistega või riigistati. Seoses majanduskriisi ning probleemsete kinnisvaraalaenudega oli Norra pangasektoril probleeme aastail 1987–93, mil keskpank oli sunnitud andma spetsiaalseid laene kuuetele suurele pangale. Ajavahemikul 1991–94 võttis Soome valitsus enda kätte kontrolli kolme panga üle, hallates kokku 31% kogu pangasüsteemi hoiustest. Pankade rekaptaliseerimiseks kulutatud raha suhe SKTsse moodustas rohkem kui 11%. Rootsi kulutas 1990. aastate kriisi lahendamisel raskustes olevate pankade rekaptaliseerimiseks 4% SKT suhtes.

Väiksemaid (mittesüsteemseid kriise) oli 1970. aastatel Saksamaal ja Ühendkuningriigis, 1980. aastatel Taanis ning 1990. aastatel Prantsusmaal, Kreekas ja Itaalias. Neil puhkudel oli probleeme vaid väiksema osaga pangasektorist.

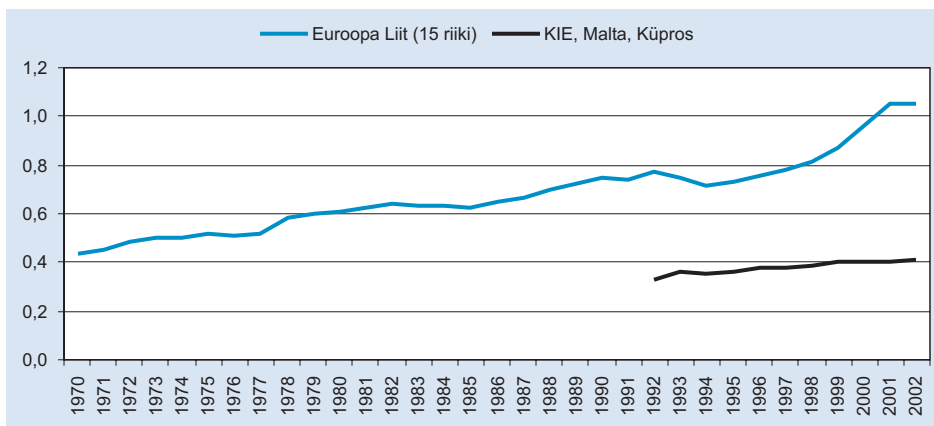
1990. aastatel ei jäänud panganduskriisidest puutumata ükski tänavu Euroopa Liiduga liitunud kaheksast KIE riigist ega ka Bulgaaria ja Rumeenia. Kriisid toimusid peamiselt kümnendi alguses, mil turumajanduse ja pangasektori areng oli veel algusjärgus. Bulgaarias ja Poolas oli tõsiseks probleemiks ka riigi poolt valitud tööstusharudesse suunatud laenud, mida ettevõtted ei olnud hiljem võimelised tagasi maksma. Teistes riikides olid kriisid vähem seotud riigi otsese sekkumisega ja rohkem arenguspetsiifiliste faktoritega.

Alates 1970. aastatest on keskmine võlakoormus Euroopas oluliselt kasvanud. Joonisel 1 on toodud vaid erasektori otsesed laenud pangasektorist⁴, millele tegelikult lisanduvad ka muude finantseerimisasutuste antud laenud. Paljudes riikides on võlakoormus mitmekordistunud, ületades SKT taseme. Võla kasv pole olnud ühtlane. Leidub ajavahemikke, mil kasv on olnud väga kiire, ning ka aastaid, mil see on olnud minimaalne.

Võrreldes keskmist võlakoormust ELi 15 varasemas liikmesriigis ja äsja liitunud või liituda soovivates maades (Bulgaaria, Rumeenia, Türgi), on näha, et vanemates ELi liikmesriikides on võlakoormus oluliselt kõrgem.

Alates 1970. aastatest on keskmine võlakoormus Euroopas oluliselt kasvanud.

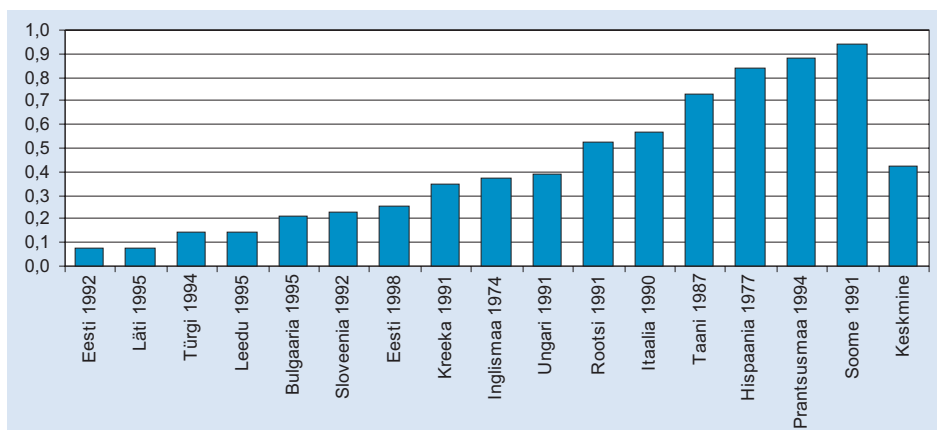
⁴ Ehkki finantssektori struktuur ja arengud erinevad riigiti, annab pangalaenude vaatlemine siiski esialgse pildi valitsevast olukorrast.



Joonis 1. Majapidamiste ja ettevõtete laenu pankadest Euroopa riikides (võla suhe SKTsse, %)

Allikas: IFS

Kui vaadelda võlakoormust kriisepisoodide ajal (joonis 2), siis võib täheldada, et kriise on olnud nii madala kui ka kõrge võlakoormusega riikides. Kesk- ja Ida-Euroopa maades on võlakoormus olnud kriiside ajal väiksem kui ELi 15 varasemas liikmesriigis.



Joonis 2. Võla suhe SKTsse (%) pangakriiside ajal

Allikas: IFS ning Caprio ja Klingebiel (2003)

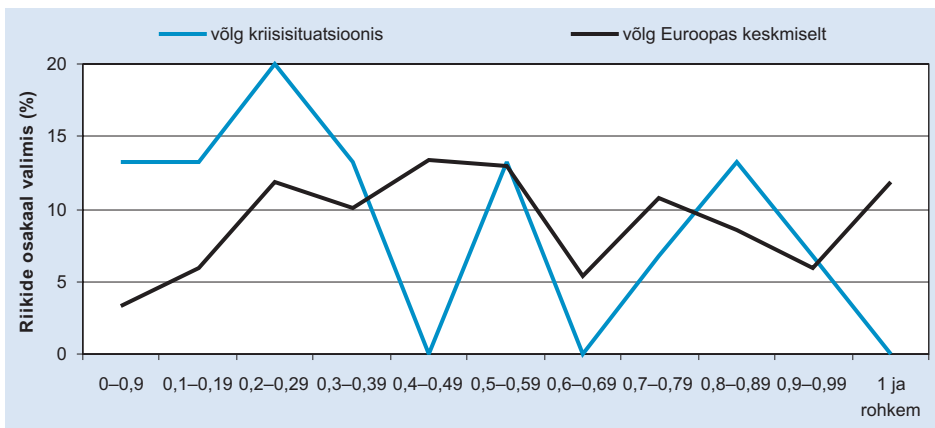
Majanduskirjanduses pole ühtset seisukohta, kas võla tase ja kasv on olulised kriisi põhjused. **Tavaliselt suudetakse näidata, et kriisid on seotud kõrgema võlakoormusega, kuid statistilise seose olulisus sõltub mitmest tegurist. Esiteks**

on tähtis, milliseid riike ja millisel perioodil vaadeldakse⁵. Kui uurida kindlat piirkonda, kus on toimunud palju finantskriise, siis on suurem tõenäosus leida ka statistiliselt olulisi seoseid. Kui aga kaasata mitmeid teisi, sh kõrge võlakoormusega riike, siis statistilise seose olulisus kaob.

Teiseks on tähtis see, kui palju erinevaid näitajaid on analüüsi aluseks. Suurema arvu muutujate korral võib statistiline seos olla nii üle- kui alahinnatud, kuivõrd näitajad on omavahel tihedas vastastikusises seoses. Näiteks suure SKTga riikides ka kõrge võlakoormus, aga madal inflatsioonitase ja madal intressimäär.

Joonisel 3 on võrreldud võlakoormuse kriiside algusaastail tavapärase võlakoormustega Euroopas alates 1970. aastast. Kui kriisi tõenäosus ei sõltuks võlakoormusest, siis peaksid mõlemad jooned graafikul olema võrdlemisi sarnased või isegi kattuma. Kahe kõvera tegelik paiknemine teineteise suhtes näitab, kas kriisi tõenäosus on suurem või väiksem. Kui kriisiolukorda kirjeldava võla joon on keskmise võla joonest kõrgemal, siis tähendab see, et kriisi tõenäosus on suurem, kui aga madalamal, siis on kriisi tõenäosus väiksem.

Üldiselt on kriise rohkem aset leidnud väga madala võlakoormusega riikides ja vähem kõrgema võlakoormusega maades, kus võla suhe SKTsse on 60–80%. See on seletatav 1990. aastate alguses KIE riikides toimunud kriisidega, mille puhul võla tase ei olnud kriisi peamine põhjus. Euroopa Liidu vanemates liikmesriikides on kriisi tõenäosus sama nii kõrge kui madala võlakoormusega KIE riikides.

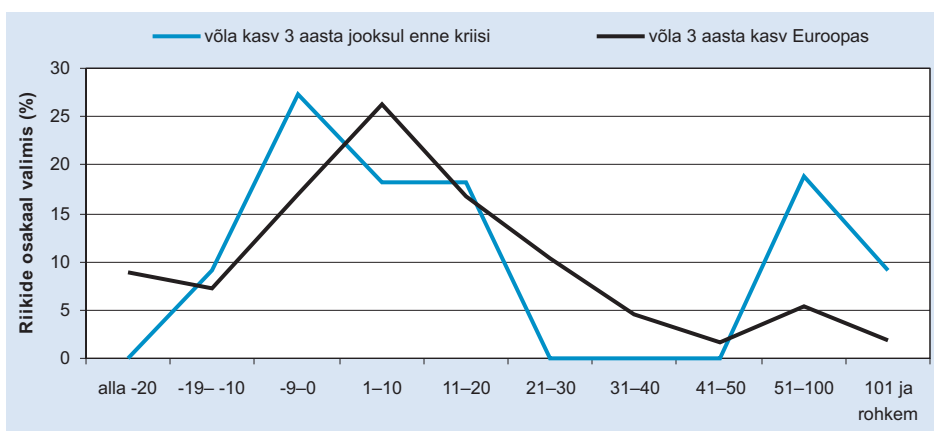


Joonis 3. Võla tase finantskriiside ajal ja Euroopas keskmiselt alates 1970. aastast (% SKT suhtes)

Allikas: IFS ning Caprio ja Klingebiel (2003)

⁵ Selection bias.

Võlakoormuse kasvu võib tõlgendada kahest aspektist. Näiteks võla kasv kümnel protsendilt viieteistkümnele tähendab kas 5 protsendipunkti või 50 protsendi kasvu. Mõlema näitaja kasutamisel on omad eelised. Siinkohal on kasutatud teist varianti, sest see võimaldab selgemini eristada võlakoormuse kasvu madalamal tasemel. Joonisel 4 ongi esitatud kriiside tõenäosused vastavalt võlakoormuse kasvule. **Kriise on olnud rohkem võlakoormuse väga suure kasvu korral (kolme aasta jooksul üle 51%).** Nii suur kasv on võimalik eelkõige väga madala esialgse võlakoormusega riikides. Näiteks Bulgaarias võlakoormus aastail 1992–95 kolmekordistus, tõustes 2%lt 6%le SKT suhtes. Sellele järgnes kriis kuni 1997. aastani. Seejuures on lihtne leida perioode, mil võlakoormuse kiire kasvu järel on toimunud finantskriis, kuid veelgi kergem on leida perioode, mil kriisi ei ole järgnenud.



Joonis 4. Võla kasv finantskriiside ajal ja Euroopas keskmiselt alates 1970. aastast (%)

Allikas: IFS ning Caprio ja Klingebiel (2003)

Eelneva põhjal võib väita, et ei võlakoormus ega selle kasv ei ole olnud Euroopa riikides finantskriisi otsene põhjus. Sellest ei saa aga järeldada, nagu ei tuleks võlale tähelepanu pöörata. Nagu enne märgitud, võib kasvav või kõrge võlakoormus olla kriisi kaudseks põhjuseks. Samuti ei ole eelnevas analüüsis võetud arvesse, kuidas laenukasvule on reageeritud. Võimalik, et kasvu pidurdamiseks on võetud erinevaid meetmeid, mis on omakorda võimaldanud kõrge laenukasvu faasist sujuvalt üle minna aeglasema kasvu faasi. Samuti ei ole siinkohal arvestatud, kuidas on toimunud kriiside ennetamine.

■ Võlakoormus ja kriisi raskus ■

Lisaks sellele, et võlakoormus võib põhjustada kriise, vaatlesime sedagi, mil määral sõltus võlakoormusest toimunud kriiside raskus. Seejuures analüüsisime nii kriisi pikkust kui ka selle kulukuse suhet SKTsse.

Võrreldes kriiside pikkusi võla erineva taseme korral, võib välja tuua seose, et **kriiside puhul, mis on kestnud kuus ja rohkem aastat, on võlakoormus olnud keskeltläbi kaks korda kõrgem kui lühemate kriiside puhul**. Seejuures on lühikesi kriise olnud nii väikse kui ka suure võlakoormusega riikides, pikki kriise aga eelkõige suure võlakoormusega maades.

Kui vaadelda keskmist SKT kasvu seitse aastat enne ja pärast kriisi ning võrrelda seda kriisiperioodi majanduskasvuga, siis võib samuti täheldada, et **mida kõrgem on olnud võlakoormus, seda kulukam on olnud kriis**. Erandi moodustab Hispaania, kus ainsana oli kriisi toimumise ajal majanduskasv keskmisest peaaegu kaks korda kõrgem.

■ Võlakoormus Eestis ■

1990. aastate algul oli Eesti erasektori võlakoormus väga madal. Noortes, äsja asutatud pankades teati vähe riskide maandamisest. Panganduse algusaastaid 1992–95 kirjeldatakse pideva kriisina, kus väikepangad lõpetasid üksteise järel oma tegevuse. 1990. aastate teine pool tõi kaasa võlakoormuse jätkuva kasvu: aastail 1995–98 suurenes see rohkem kui 70%, jõudes ca 25%ni SKT suhtes⁶. Aasia 1997. ning Vene 1998. aasta kriisid tõid probleemid ka Eestisse. Aastaks 2002 oli erasektori võlakoormus 58% SKT suhtes, sellest 25% olid liisinguettevõtete antud laenud. Enamikus KIE riikides on võlakoormus Eestist väiksem, kuid kasvumäär samuti kõrge.

Ehkki Eesti praegune laenutase on võrreldav Euroopa riikide 1970. aastate omaga, ei ole meie olukord üksüheselt võrreldav tollase olukorraga Euroopas. Peab arvestama näiteks seda, et **praegu on kapital rahvusvaheliselt liikuvam. Samuti peaks finantssektor olema praegu tugevam kui varem, osalt tänu finantsjärelevalvele**, mis suudab hoida pankade poolt võetavaid riske kontrolli all. Tekkivaid kriisisituatsioone on võimalik lahendada kiiremini, vähendades seega oluliselt kriisiga kaasnevat kulutusi.

Tulevikuväljavaadete seisukohalt on oluline, kui kiiresti toimub Eesti lähenemine arenenud riikide tasemele. Väikese avatud majanduse puhul on tõenäoline, et erasektori võlakoormus kujuneb küllaltki suureks. Seda soodustavad mitmed tegurid. Tulevane euro kasutuselevõtt vähendab valuuta- ning maariski. Kapitali liikuvus kiirendab finantssturgude integreeritust Euroopa riikidega. Kuna Eestis on säästude tase ja kasv väikesed, siis on loomulik, et investeringuteks võetakse laenu välismaalt. Seda võimendavad veelgi positiivsed tulevikuväljavaadete eestlaste rikkuse osas. Mida suurem on oodatav tulevane SKT, seda suurem on ka tulevane tarbimine. Tänane laenuvõtmine tähendab suhteliselt väiksemat tarbimist tulevikus.

**Tuleviku-
väljavaadete
seisukohalt
on oluline, kui
kiiresti toimub
Eesti lähenemine
arenenud riikide
tasemele.**

⁶ Siin on arvesse võetud ka finantsasutuste antud laenud.

Sellelgi poolt on ka mitmeid riskistsenaariume. **Intressimäär kasvades väheneb laenuhulk nõudlusepoolsete tegurite, nt majanduskasvu olulise pidurdumise tõttu.** See peatab nii nominaalse kui reaalse palkade kasvu ning võib suurendada tööpuudust. Inimeste maksevõime alaneb nende ettevõtete ja eraisikute arvel, kes hindasid üle oma sissetulekuid ning seetõttu halveneb laenukvaliteet. Lisaks majandusaktiivsuse langusega kaasnevale tagatishindade langusele võib intresside kasv ja majanduskasvu aeglustumine alandada tagatisvara hindu kaudselt, pankadele tagatiseks olnud objektide müügi kaudu.

Kui majanduse kiire areng jätkub ja laenumahu kasv hakkab pidurduma, siis võib olukorras väljuda kriisita. Seda ka juhul, kui maailmamajandust peaks tabama mõni suur šokk. Kui aga areng on mõõdukas, laenukasv jätkuvalt väga kiire ning majandust peaks tabama šokk, siis võib see põhjustada probleeme ka finantssektorile. Kui aga ootused tuleviku sissetulekute osas ei realiseeru ning majanduskasv tuleb oluliselt väiksem, siis võib see viia Eesti pikka ning kulukasse finants- ja majanduskriisi.

Majanduspoliitiliselt on esialgu oluline võlakoormuse kasvu stabiliseerimine, tasakaalus eelarvega fiskaalpoliitika ning tugev finantssektori järelevalve. See muudab probleemid paremini prognoositavaks ning võimalikud kulud väiksemaks.

■ Kokkuvõte ■

Laenuvõtmine on loomulik majandustegevuse osa, mis võimaldab täna teha vajalikke investeeringuid, lükates kulutused tulevikku. Kui suur võib olla laen, et selle võtja maksevõime oleks kogu laenuperioodi kestel tagatud? Kui investering on kasumlik, siis pole tagasimaksmisega probleeme: teenitav tulu on piisav, et maksta tagasi intressid ning üle jääb tulu, mis on saadud tänu laenuga tehtud investeeringule. Kui aga investering ei ole tulus, võivad juba ainuüksi intressimaksud osutada liiga suureks.

Ajalooliselt ei ole suur laenukoormus osutunud oluliseks ning otseseks kriisi põhjustavaks teguriks. Samas peab arvestama, et võlakoormusega võib kaasneda mitmeid negatiivseid

Peab arvestama, et võlakoormusega võib kaasneda mitmeid negatiivseid mõjusid.

mõjusid, sh valuuta vahetuskursi kallinemine, tarbimis- ja investeerimisbuumid ning kinnisvara- ja väärtpaberimullid. See võib halvendada makromajanduslikku olukorda ning tekitada üldist ebakindlust.

Analüüs näitas, et suure võlakoormusega riikides toimunud kriisid on aga keskmisest pikemad ning kulukamad. Seetõttu on võlakoormus üks neid tegureid, mida tuleb finantsstabiilsuse tagamiseks analüüsida.

Võlakoormuse kiiret kasvu on oodata ka järgnevatel aastakümnetel. Võrreldes teiste ELi riikidega on Eesti võlakoormus veel küllaltki madal. Teisalt on majanduskasvu tagamiseks aga tarvis teha palju investeeringuid. Kui majanduskasv jätkub ja võla kasv järk-järgult pidurdub, siis ei peaks praegune võlatase probleeme tekitama. Ent võlakoormuse ja selle kasvu ohtlikkus sõltub mitmetest makromajanduslikest teguritest.