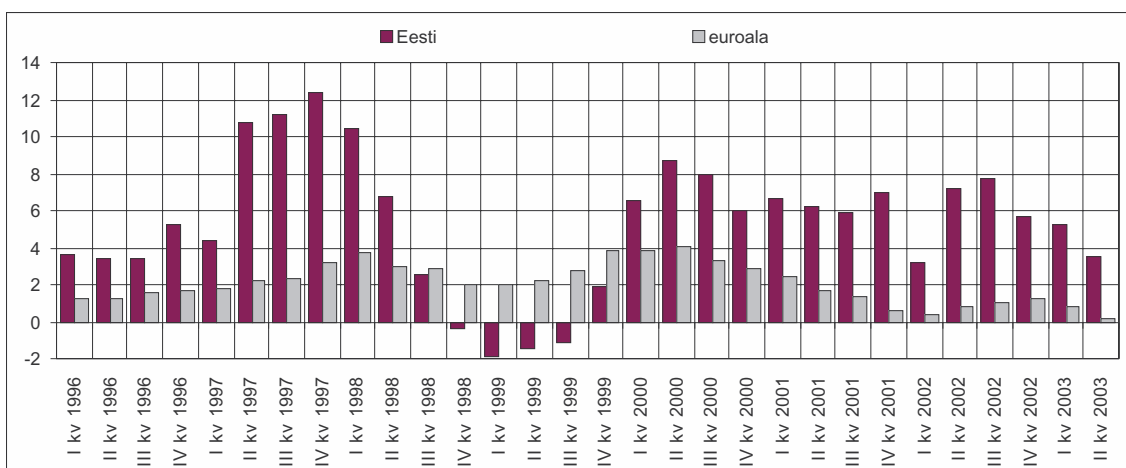


II

KODUMAISE REAALSEKTORI
FINANTSKÄITUMINE

■ Majanduskasv, välistasakaal ja inflatsioon

Kui 2002. aastal kasvas Eesti majandus suhteliselt jõuliselt (6,0%), ületades euroala majanduskasvu enam kui 5 protsendipunkti võrra, siis 2003. a I poolel oli majanduskasv nõrga välisnõudluse mõjul märksa tagasihoidlikum (vt joonis 2.1). Kuigi Eesti majanduskasv jäi euroala omast endiselt oluliselt kiiremaks¹, aeglustus see siiski pidevalt. Maailmamajanduse taastudes võib Eesti majanduskasv kiireneeda 5,2%le, mis on 0,8 protsendipunkti enam kui eeldatavalt 2003. aastal.



Joonis 2.1. SKP reaalkasv kvartalite lõikes (%)

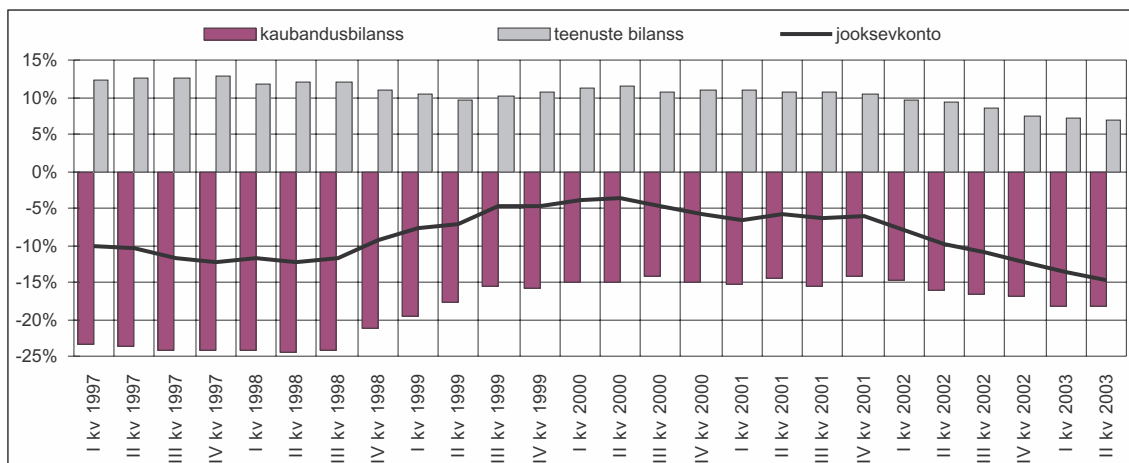
Allikad: Statistikaamet; Eurostat

Maailmamajanduse kasvuväljavaadete halvenemise ning olulise inflatsioonisurve puudumise tõttu on keskpangad rakendanud **ekspansiivset rahapoliitikat**, mis ergutas madala intressitaseme ülekandumise kaudu ka Eesti sisenõudlust.

Nõrga välisnõudluse tõttu alanes mõnevõrra ekspordi roll majanduskasvu mootorina – kaubaekspordi kasv ei toonud kaasa ei SKP kasvu kiirenemist ega jooksevkonto puudujäägi vähenemist (vt joonis 2.2). Eelkõige investeerimiskaupade suur import põhjustas 2003. a I poolel hoopis **jooksevkonto puudujäägi** kasvu rekordilise tasemeni – üle 14% SKP suhtes –, mis püsis ka II poolaastal. Defitsiidi rahastamiseks kasutatud vahendite struktuuris langes välismaiste otseinvesteeringute osakaal, mis tõi kaasa Eesti välisvõlakohustuste kiire kasvu.

Sisenõudluse tugevnemine põhines 2003. aastal suurel määral juba 2001. a lõpus alguse saanud suurel investeerimisaktiivsusel, mis oli peamiselt suunatud suletud sektorisse. Seejuures on erakordselt palju **investeeringuid** tehtud ühekordsetesse suurprojektidesse (eelkõige energeetikasektoris ja veanduses). Mitmete suurte tehnilise infrastruktuuri projektide tõttu ületasid paigutused põhikapitali jätkuvalt 30% piiri SKP suhtes (koos varudega ulatusid investeeringud 2003. a I poolel 34%ni vastava kvartali SKP suhtes). Need projektid põhjustasid ka väliskaubandusbilansi saldo halvenemise ligi 4% ulatuses SKP suhtes.

¹ Eesti ja euroala majanduskasvu vahe vähenes 2003. a I poolel 3,8 protsendipunkti.



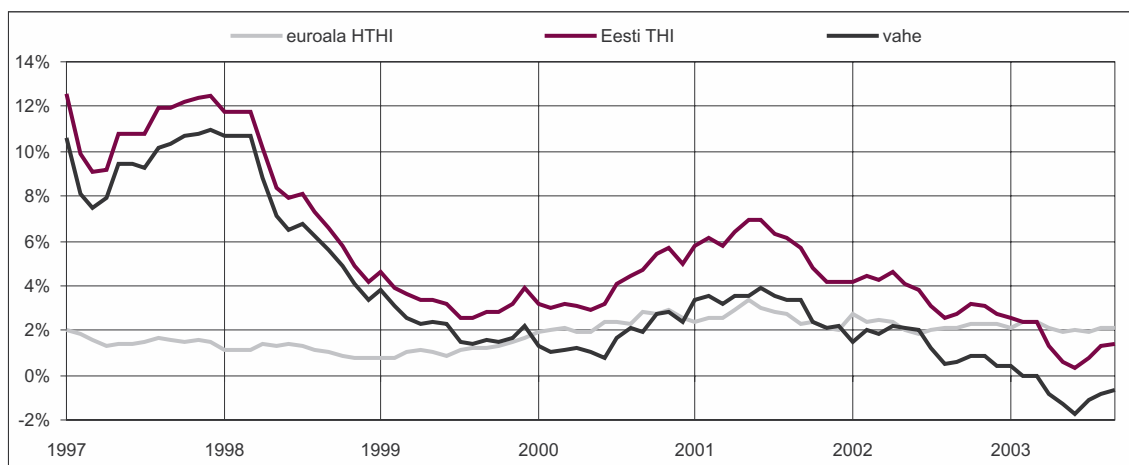
Joonis 2.2. Väliskaubandusbilansi, teenuste bilansi ja jooksevkonto saldo suhe SKPsse (4 kvartali keskmine)

Suletud sektori investeeringute kasvu varjus on raske märgata, et avatud sektori mõnes harus investeeringud vähenesid, mis võib ohustada pikaajalist majanduspotentsiaali.

Eratarbimine aeglustus jooksevhindades I kvartali 10%lt II kvartalis 7%ni. Kuna eratarbimine on traditsiooniliselt olnud kõige mõjukam ja stabiilsem majanduskasvu komponent, näitab see suunamuutus selgesti tsüklilisi mõjusid. Sellise kohanemise põhiküsimuseks on, millal hakkab varasemaist ootustest tõenäoliselt sügavam ja kauakestvam majandussurutis tööstusriikides välisnõudluse kaudu mõju avaldama ka Eesti sisenõudlusele. Laenamisel põhineva eratarbimise adekvaatset reageerimist muutustele võib pidada ka majanduse tasakaalustumise peamiseks eelduseks.

Eesti majanduse tootlikkuse ja konkurentsivõime seisukohalt on uueks probleemiks tõusnud **palgakulu** osatähtsuse suurenemine, sest palga nominaalkasv on SKP statistika järgi 2003. aastal märgatavalt ületanud tootluse kasvu.

Inflatsiooni dünaamikas on 2003. a kõige iseloomulikumaks aspektiks välise hinnasurve jätkuv vähenemine. Lisaks maailmamajanduse nõrgale nõudluskeskkonnale on soodustanud madala hinnataseme püsimist ka euro nominaalkursi tõus enamiku suuremate valuutade suhtes ning toidu ja kütuse hinna langus. Sisemaistest teguritest väärib võrreldes 2002. aastaga märkimist administratiivsete hinnatõusude puudumine. Nende tegurite koosmõjul alanes **tarbijahindade aastakasv** II kvartalis 0,7%ni, jäädes seega madalamaks isegi euroala näitajast (vt joonis 2.3).



Joonis 2.3. Tarbijahindade aastakasv Eestis ja euroalal

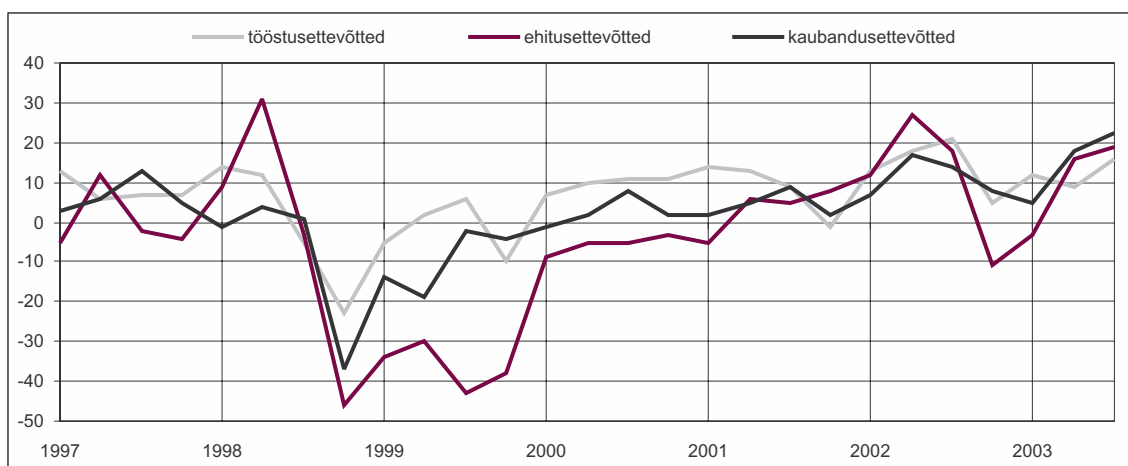
Allikad: Statistikaamet; Eurostat

Kokkuvõttes on SKP kasvu aeglustumine muudel võrdsetel tingimustel pigem tsüklilise iseloomuga. Seda kinnitavad ka nõrgast välisnõudlusest tingitud probleemid mitmes tootmis- ja ekspordiharus. Samas on aga endiselt päevakorral küsimused, mil määral on vaja teatud investeeringuid teha selleks võlga suurendades ning kui suurt inflatsioonisurvet võib põhjustada tootlikkuse kasvu ületav palgakasv.

■ Ettevõtted

Ettevõtete finantstugevus

Eesti Konjunktuuriinstituudi hinnangul vähenes Eesti ettevõtete seas 2002. a sügisel ja talvel mõnevõrra optimism arenguväljavaadete suhtes, mis oli valitsenud kevad-suvel (vt joonis 2.4). Sellel oli mitmeid põhjusi. Tööstusettevõtete kindlustunde kahanemine oli seotud eelkõige välisellumuste vähenenud mahuga, ehitusettevõtteid tegi aga ettevaatlikumaks pessimism majanduskasvu väljavaadete suhtes. Kaubandusettevõtete hinnangud on seevastu püsinud suhteliselt stabiilsed, teatud hooajalisust arvestades aga isegi optimistlikumaks muutunud.



Joonis 2.4. Eesti ettevõtete kindlustunde indikaatorid

Allikas: Eesti Konjunktuuriinstituut

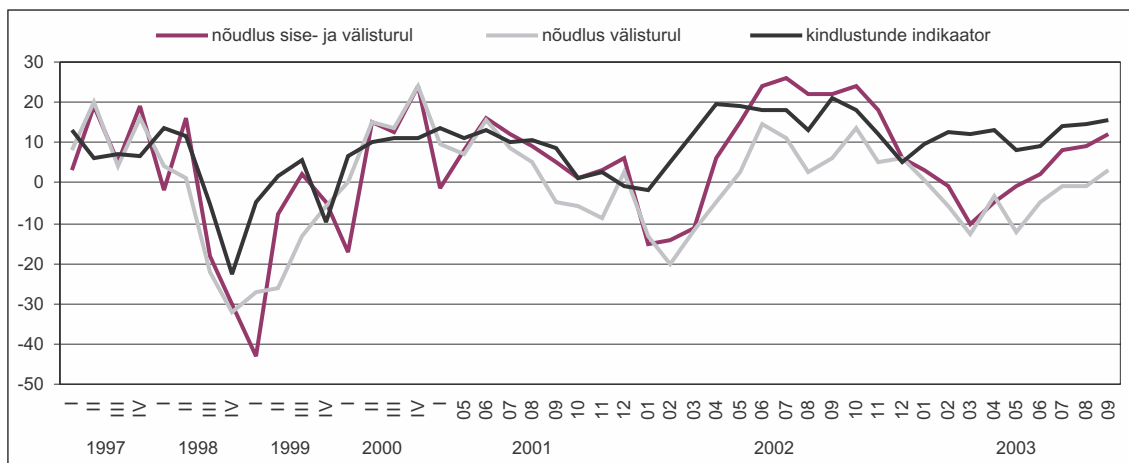
2003. a II poolest muutusid aga ka tööstus- ja ehitusettevõtted taas mõõdukalt optimistlikuks, mis oli ilmselt seotud esimeste märkidega välismajanduse taastumisest. Septembrist alates muutusid tööstusettevõtete hinnangud positiivsemaks ka välisuru nõudluse osas, kuigi võrreldes 2002. aastaga jäid ootused nõudluse kasvu suhtes siiski tagasihoidlikumaks (vt joonis 2.5).

Reaalnäitajate muutused kinnitasid ettevõtete ootusi kajastavate kindlustundeindikaatorite paikapidavust. Töötleva tööstuse põhiharudes (nt puidutöötlemine) jätkus kiire müügi kasv. Samuti hakkasid mõnes harus (nt toiduaine- ja keemiatööstuses) 2003. a I poolel ilmnema müügiraskused tasapisi leevenema. Jätkuvalt tagasihoidlikud olid aga teenuseid pakkuvate ettevõtete näitajad.

Ettevõtete kasumi kasv on 2003. aastal olnud väiksem SKP kasvust. Eriti puudutab see kodumaiseid ettevõtteid, välisotseinvesteeringuid saanud ettevõtete tulukus ning tulude väljavool Eestist aga suurenes.

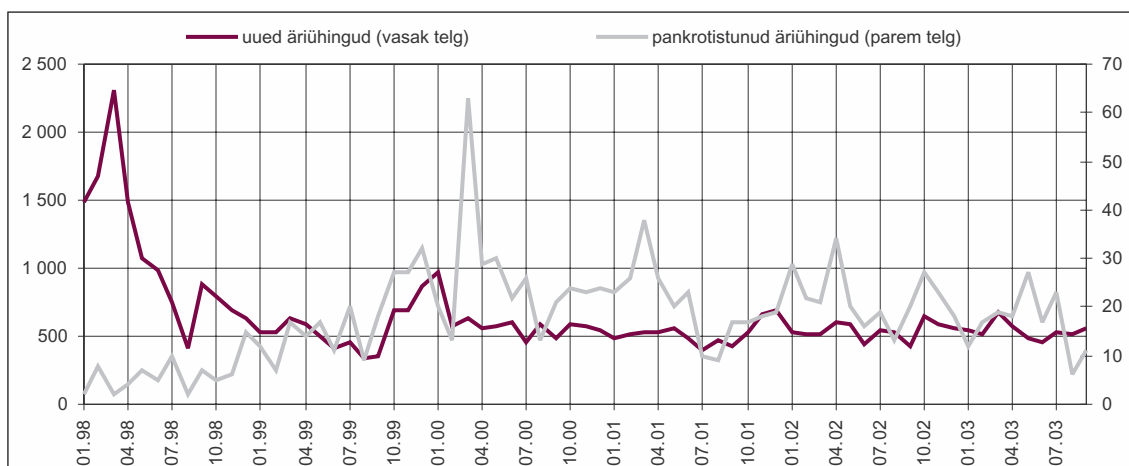
Kui uute registreeritud äriühingute arv on püsinud stabiilne ega ole viidanud majandusaktiivsuse muutustele, siis pankrotte toimus 2003. a esimese üheksa kuu jooksul tunduvalt vähem kui paaril eelnenud aastal (vt joonis 2.6).

Sarnaselt 2002. aastale on 2003. aastal lisandunud enim uusi ettevõtteid kaubanduses ja kinnisvarasektoris, kasvutempo oli kiireim ehituses. Pankrotte oli arvukselt rohkem kaubanduses ja töötlevas tööstuses ning



Joonis 2.5. Tööstussektori ettevõtete toodangunõudlus ja kindlustunde indikaator

Allikas: Eesti Konjunktuuriinstituut



Joonis 2.6. Kuu jooksul äriregistrisse kantud uued äriühingud ja pankrotistunud äriühingud (ilma FIEde ja välisriigi äriühingute andmeteta)

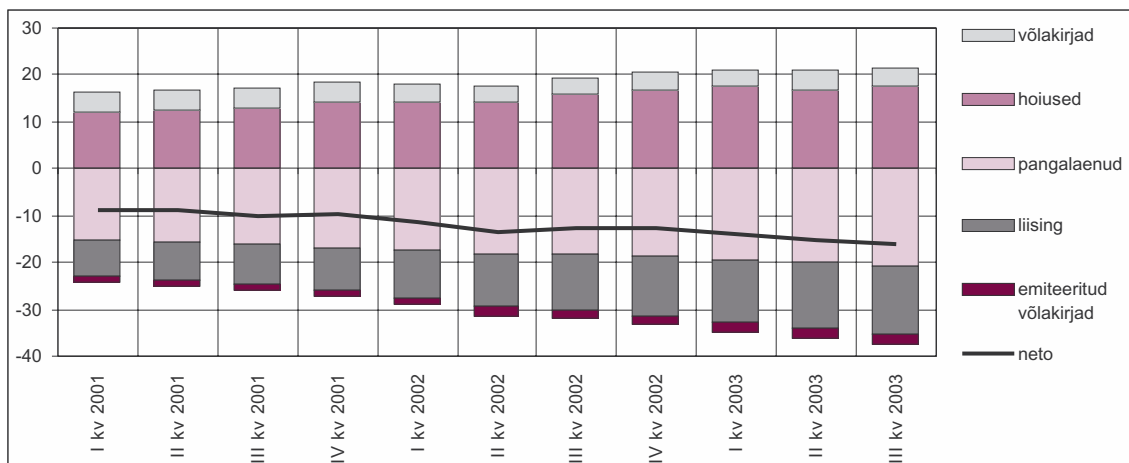
Allikas: Eesti Ettevõtteregister

kinnisvara- ja muu äriteeninduse sektoris. Kokku pankrotistus üheksa kuu jooksul 150 äriühingut, st palju vähem kui 2002. a samal ajal (194 pankrotti).

Ettevõtete finantspositsioon ja säästmine

Pankade ja liisinguettevõtete poolt vahendatud ettevõtete finantsvarade ning -kohustuste netopositsioon muutus hoiuste tagasihoidliku kasvu tõttu veelgi negatiivsemaks (vt joonis 2.7). Võrreldes lisandunud finantskohustustega (+4,1 mld kr), suurenesid ettevõtete finantsvarad 2003. a üheksa kuuga üle viie korra vähem (+0,8 mld kr).

Kodumaiste **ettevõtete hoiuste** kasvutempo on traditsiooniliselt olnud väga muutlik. Kui 2003. a alguses võis märgata selget kiirenemist (üle 25%), siis septembri lõpuks oli kasvutempo stabiliseerunud 12% juures. Ettevõtete hoiuste struktuur ei ole oluliselt muutunud: tähtajaliste hoiuste osakaal on püsinud 25–35% vahemikus juba alates 1999. a lõpust. Tähtajalise pangahoiuse roll n-ö puhvrina on peamiselt hoouseintressimäärade languse tõttu siiski mõnevõrra vähenenud.



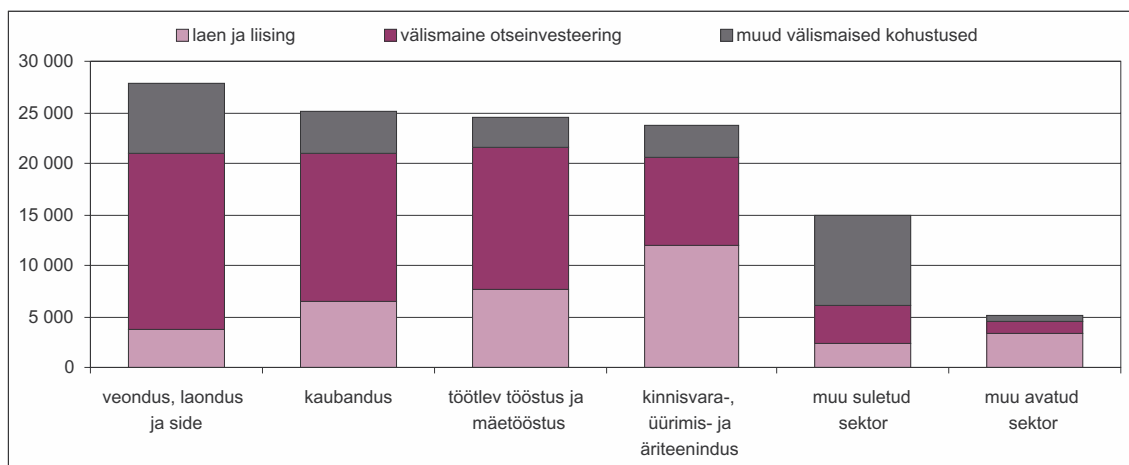
Joonis 2.7. Ettevõtete finantsvarad ja -kohustused kodumaise pangandus- ja liisingusektori suhtes (mld kr)

Arvestades alternatiivseid rahapaigutamise võimalusi (eelkõige erinevad investeerimisfondid) ning paindlikke tingimusi nende kasutamisel, muutub ettevõtete finantsvarade ja nende kasutamise analüüs üha olulisemaks. Asjaolu, et hoiuste tagasihoidlikku kasvu ei saa põhjendada ainult investeerimisfondide mahu suurenemisega, paistis iseäranis silma 2003. a III kvartalis. Nimelt viitab üldine finantsvarade vähenemine võimalusele, et investeringute rahastamisel või jooksevkulude katmisel kasutati varasemast enam sääste ning jooksvaid kassavoogusid.

Ettevõtete võlg

Eesti mittefinantssektori ettevõtete finantseerimisel jagunevad kodumaised pangalaenuid ja liising, välisotseinvesteeringud ning muud väliskohustused suhteliselt ühtlaselt. Ka 2003. a I poolal ei toimunud selles osas olulisi muutusi (finantseerimise suhe oli vastavalt 30, 50 ja 20%).

Samal ajal on vahendite kaasamine majandusharuti jätkuvalt väga erinev (vt joonis 2.8). Enim võib pangalaenukeskseks pidada kinnisvara- ja ehitussektorit, kus pangalaenuid ja liising moodustavad üle 50% koduvõi välismaalt kaasatud ressursist. Ka 2003. a I poolal kasvas kodumaine laenujääk selles sektoris kõige rohkem.

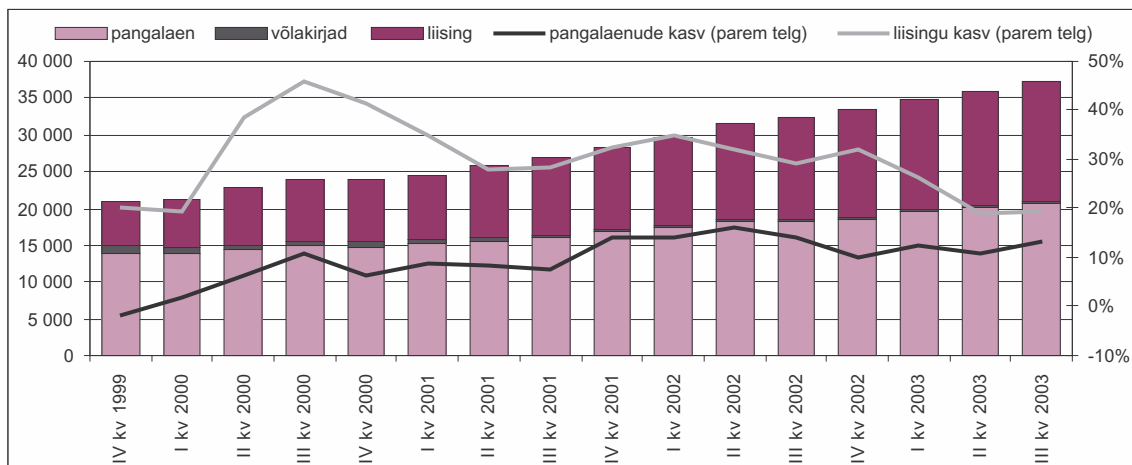


Joonis 2.8. Ettevõtete finantseerimine kodu- ja välismaistest allikatest, seisuga 30. juuni 2003 (mln kr)

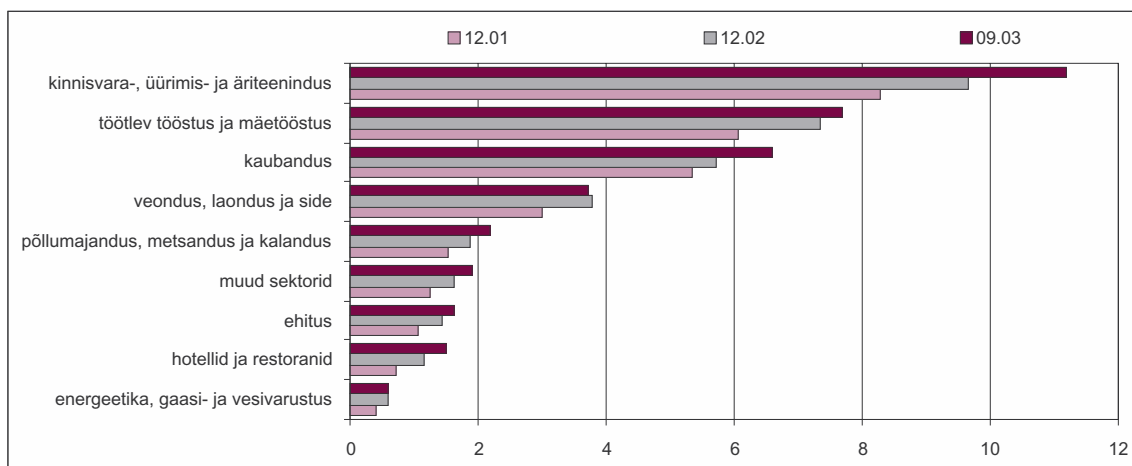
FINANTSSTABIILSUSE ÜLEVAADE, NOVEMBER 2003

Kuigi ettevõtete kohustused moodustavad laenu- ja liisinguportfellis suurima osa, muutuvad need proportsioonid eraisikute kõrge laenuaktiivsuse tõttu pidevalt viimaste kasuks. 2003. a septembri lõpul moodustasid ettevõtete kohustused 63% realsektori laenu- ja liisinguportfellist, 2000. a samal ajal aga 78%.

Ettevõtete **kodumaise võla aastakasv** saavutas viimaste aastate haripunkti 2002. a keskel, misjärel on toimunud mõningane stabiliseerumine (vt joonis 2.9). 2003. a III kvartalis püsis võla kasvutempo 15–16% juures, seda hoidis ülal suur laenuõudlus kinnisvarasektoris (vt joonis 2.10). Samal ajal peegeldab töötleva tööstuse ettevõtete aeglustuv laenukasv sektoris toimuvat kohandumist.



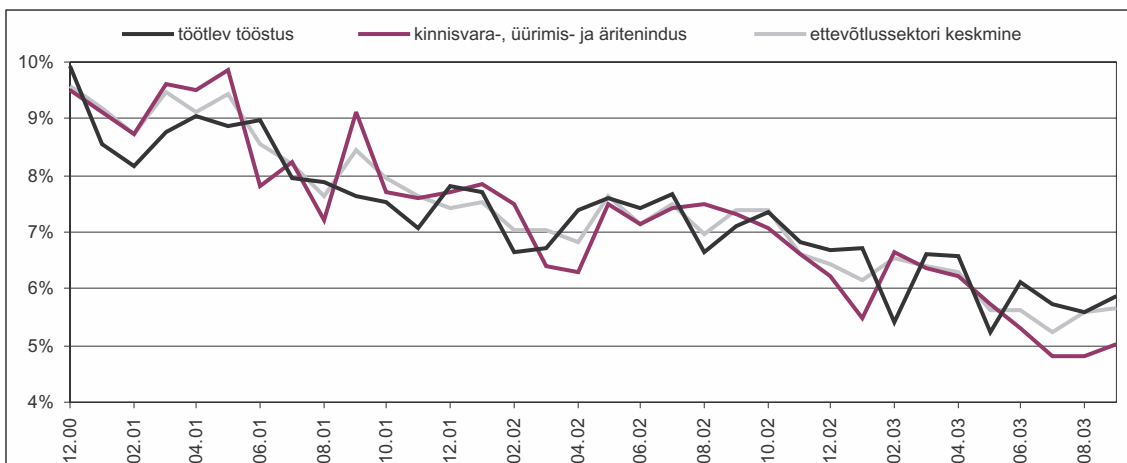
Joonis 2.9. Ettevõtete võlg kodumaiste pankade ja liisinguühingute ees (mln kr)



Joonis 2.10. Laenu- ja liisinguportfell majandusharude lõikes (mld kr)

Võlainstrumentide järgi on pangalaenu osakaal alates 2001. a keskpaigast pidevalt alanenud, stabiliseerudes 2003. aastal 56% juures. Veonduses ja põllumajanduses on suhe siiski liisingfinantseerimise kasuks: selle abil rahastatakse vastavalt 61 ja 67% projektidest. Kodumaise võlakirjaturu roll vahendite kaasamisel on endiselt marginaalne.

Ettevõtetele pakutava laenu hind on viimase aasta jooksul tunduvalt alanenud – **pikaajaliste laenude intressimäär** jõudis 2003. a keskel 5,5%ni (vt joonis 2.11). Märkimisväärseim langus toimus suurima portfelliga kinnisvara-, üürimis- ja muu äriteeninduse sektoris.



Joonis 2.11. Ettevõtete pikaajalised laenuintressimäärad

TAUSTINFO

LAENUKOHUSTUS JA INVESTEERINGUD

Ettevõtete laenuportfelli struktuurist üle poole moodustavad **põhivara soetamiseks antud laenud**. Sellest omakorda 88% on laenud kinnisvara soetamiseks nii oma tarbeks kui edasimüügiks. Kodumaised laenud ja liising moodustasid ettevõtete investeeringute finantseerimisel siiski vaid tühise osa – hinnanguliselt ca 10 mld krooni suurusest investeeringute kogumahust ligikaudu 1,7 mld krooni.

Kooskõlas majanduse tsüklilise arenguga on **investeeringud harude järgi** vähenenud nii primaarse kui sekundaarse sektori harudes (sh ka töötlevas tööstuses). Samal ajal kasvas investeeringute maht energeetika-, gaasi ja vesivarustuse sektoris ning ehituses (vt tabel 2.1).

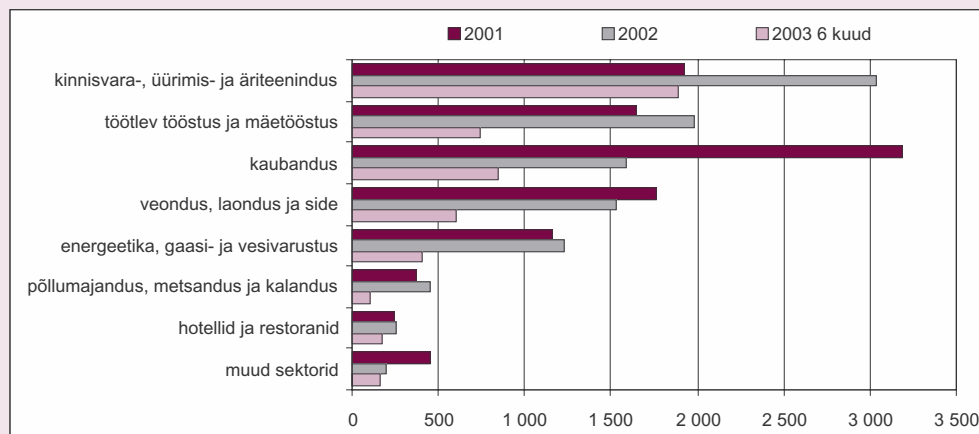
Tabel 2.1. Ettevõtete investeeringud materiaalsesse põhivarasse (mln kr)

	I pa 2002	Struktuur	I pa 2003	Struktuur	Vahe	Kasv
Ettevõtete investeeringud põhivarasse	9 326	68,3%	9 988	61,6%	663	7,1%
Põllumajandus, metsandus ja kalandus	346	2,5%	286	1,8%	-60	-17,3%
Mäetööstus	153	1,1%	138	0,9%	-15	-9,7%
Töötlev tööstus	2 121	15,5%	1 956	12,1%	-165	-7,8%
Energeetika, gaasi- ja vesivarustus	1 401	10,3%	2 054	12,7%	653	46,6%
Ehitus	239	1,8%	313	1,9%	73	30,7%
Hulgi-, jaemüük, hotellid ja restoranid	1 496	11,0%	1 619	10,0%	122	8,2%
Kinnisvara-, üürimis- ja äriteenindus	2 069	15,2%	2 092	12,9%	23	1,1%
Muud	285	2,1%	273	1,7%	-11	-4,0%
Investeeringud põhivarasse SKP järgi	13 650		16 203		2 553	18,7%
Ettevõtete statistikaga mittekaetud maht	4 324	31,7%	6 214	38,4%	1 890	43,7%

Allikas: Statistikaamet

Tavapärase liigitusega hõlmamata investeeringute osakaal oli samal ajal erakordselt suur – üle 38%. Selle näitaja alla mahuvad uued (st 2002. aastal toodangut mitte müünud) ettevõtted ning nende eraisikute investeeringud, mis ei kajastu kinnisvarafirmade näitajais.

Investeeringusobjektide struktuuris on täheldatav masinate ja seadmete osakaalu kasv, mille põhjuseks on eelkõige energeetikasektoris toimunu. Tööstuses osteti 2003. a I poolel masinaid ja seadmeid vähem kui 2002. a samal ajal.



Joonis 2.12. Ettevõtete kinnisvarainvesteeringud (mln kr)

Allikas: Statistikaamet

Kinnisvarainvesteeringud püsivad endiselt suhteliselt suured. Otseselt kinnisvaraga seotud tegevusele mitteorienteeritud äriühingute kinnisvaranõudlus on majandusharuti erinev (vt joonis 2.12). Kui tööstus-, põllumajandus-, veondus-, side-, elektrienergia-, gaasi- ning vesivarustuse ettevõtted investeerisid 2003. a I poolel varasemate aastatega võrreldes kinnisvarasse suhteliselt tagasihoidlikumalt, siis muude majandusharude, eriti kaubanduse investeeringunõudlus oli jätkuvalt suur².

Tulevikuvaade ja riskid

Euroopa majanduse pikaleveninud madalseisu taustal võib Eesti ettevõtlussektori kohanemisvõimet pidada heaks. Nii müügitulemused kui ka kasumlikkus on säilinud sellisel tasemel, mis on kindlustanud piisava laenu teenindusvõime. Ka lähiperioodi ettevaateid võib hinnata pigem positiivseks, seda siiski eeldusel, et majandusolukord meie peamistel eksporditurgudel tundub paraneb.

Eestis on keskmisest paremini läinud ehituses ja kinnisvara alal tegutsevail ettevõttele, kus suuremad ootused on stimuleerinud investeeringunõudlust. Selle rahastamiseks on lisaks välisotseinvesteeringute suurenemisele ka pankade laenu portfelli kasv viimasel ajal koondunud pigem kodumaisele nõudlusele orienteeritud sektoritesse.

Ekspordisektori ettevõtete investeeringu- ja laenu nõudluse puudumine on selge märk kesistest väljavaadetest peamistel eksporditurgudel. Sellises olukorras võib juhtuda, et kui välisnõudlus hakkab oluliselt paranema, siis ei pruugi varem tehtud investeeringud olla enam piisavad eksporditulu genereerimiseks. Ekspordinõudluse potentsiaali kasutamata jätmine võib omakorda seada ohtu suletud sektori investeeringu oodatud tulukusele. Pankade senist käitumist arvestades võib arvata, et töötleva tööstuse laenukasvu tempo lähiajal siiski ei taastu.

² On võimalik, et uute ettevõtete lisandumise tõttu pole andmed kuigi täpsed.

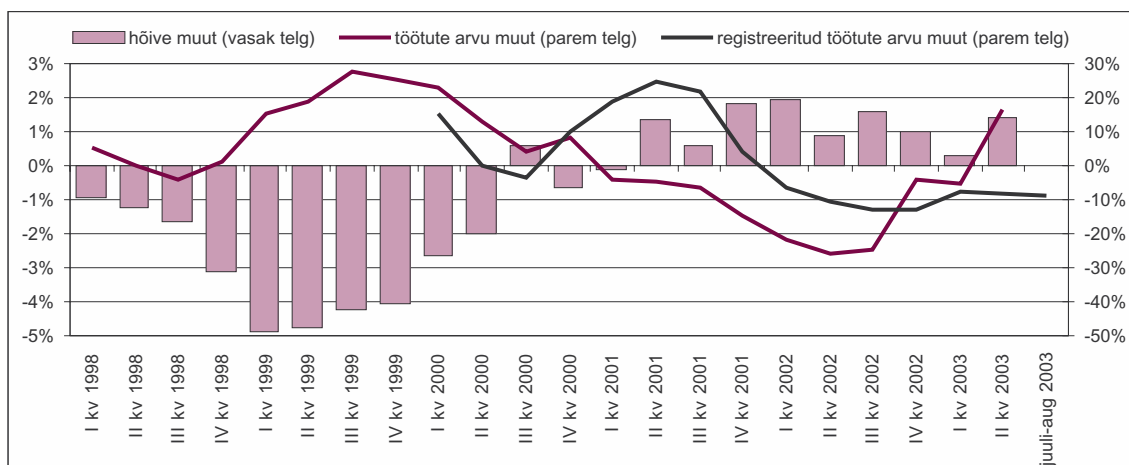
Ajalugu on näidanud, et Eesti ettevõtted suudavad majanduskeskkonna muutudes üles näidata piisavat paindlikkust ja kohanemisvõimet. Kui see on nii ka edaspidi, siis võib arvata, et ettevõtlussektor tervikuna on võimeline säilitama piisava finantstugevuse.

Hoogsalt kasvanud kinnisvarasektori laenuportfell on säilitanud hea kvaliteedi. Samas ei ole **kommerts-kinnisvara riskid** viimase aasta jooksul vähenenud – oht, et vaba pinda koguneb rohkem ja rendihind (eriti büroopinna osas) võib langeda, on pigem süvenenud. Uute ostukeskuste valmimine 2004. aastal ähvardab sama riskiga ka kaubanduspindade puhul, ehkki praegu ei ole see veel otseselt tuntav.

■ Majapidamised

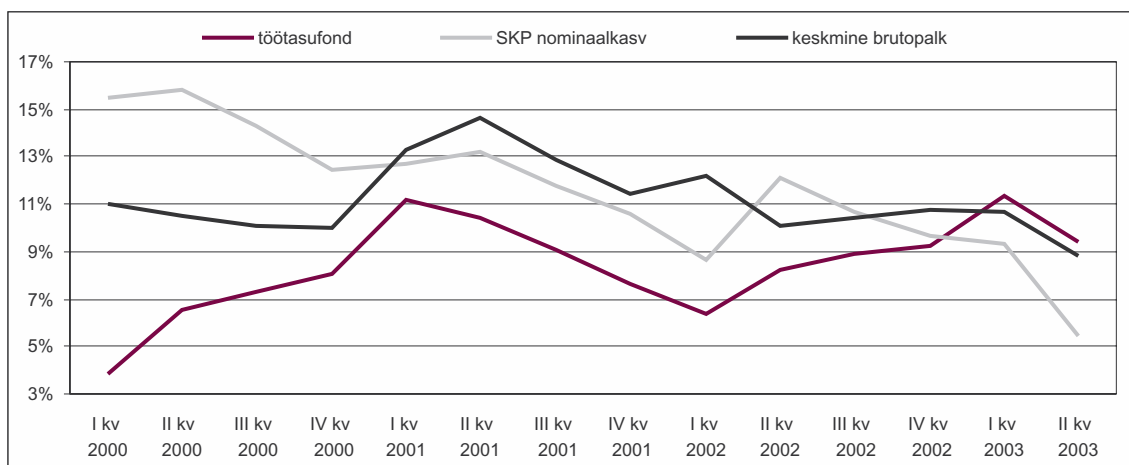
Tööturu näitajad

Viimase kümne kvartali majanduskasv tugines lisaks täiendavaile kapitalimahutustele ka sellega seotud nõudlusel täiendava tööjõu järele. Sel perioodil oli **hõivatute arv** pidevalt suurem kui 2002. aastal (vt joonis 2.13).



Joonis 2.13. Hõivatute ja töötute arvu aastane muut

Allikas: Statistikaamet



Joonis 2.14. Keskmise palga, töötasufondi ja SKP nominaalne aastakasv

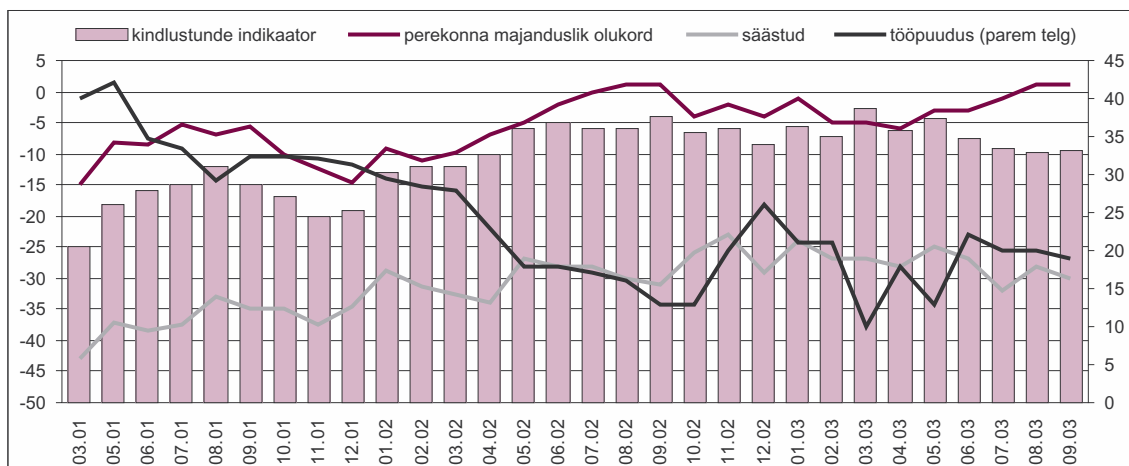
Allikas: Statistikaamet

2003. aastal ei ole aga toimunud eelmise aastaga võrreldavat **tööpuuduse** langust. Teises kvartalis töötute arv isegi suurenes. Ühest küljest on see märk tööealise elanikkonna majandusaktiivsuse suurenemisest, kuna üheaegselt suurenes nii hõivatute kui ka töötute arv. Teisest küljest näitab see aga ebapiisavat nõudlust tööjõu järele – kõik soovijad ei leia rakendust. Ka tulevikuväljavaated on ebakindlad, kuivõrd maailmamajanduse taastumise edasilükkumine võib sundida Eesti töötlevat tööstust efektiivsuse tõstmiseks töötajate arvu veelgi vähendama, samal ajal kui uute töökohtade loomine teeninduses võib sisenõudluse kasvu pidurdades seiskuda.

Töötasu kasvutempo on 2003. a jooksul püsinud suhteliselt kõrge, I poolaastal ületas see tunduvalt SKP nominaalkasvu (vt joonis 2.14).

Kindlustunne ja pere-eelarve uuringud

Eesti Konjunktuuriinstituudi poolt kogutud hinnanguist nähtub, et üle aasta kõrgel püsinud **tarbijate usaldusindeks** suvekuudel mõnevõrra alanen (vt joonis 2.15). Kuigi hinnangud perekondade majanduslikule olukorrale on muutunud optimistlikumaks, vähendas kindlustunnet kartus tööta jääda ja säästude kasvu pidurdumine. Oodatakse ka tarbijahindade tõusu kiirenemist.



Joonis 2.15. Tarbijate kindlustunde indikaatorid

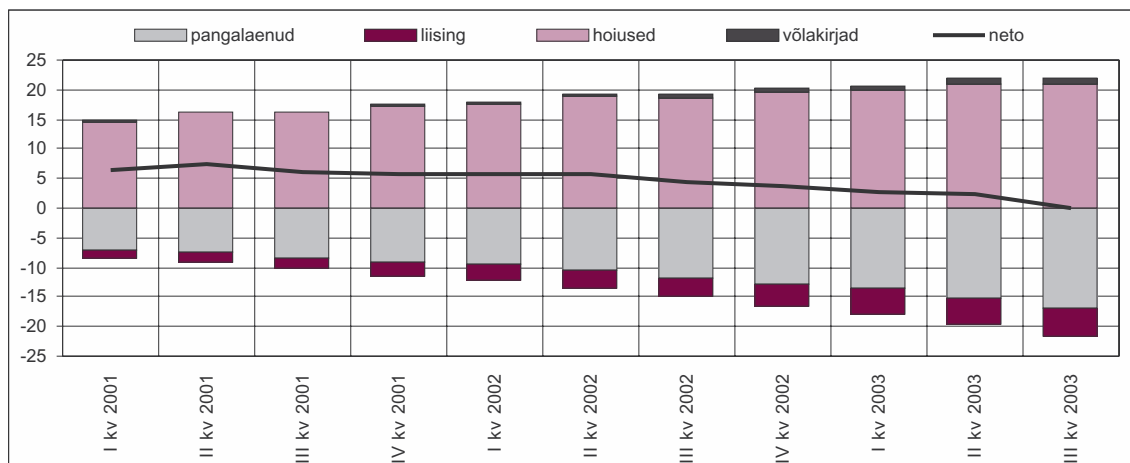
Allikas: Eesti Konjunktuuriinstituut

Ka impordimahtu analüüsidest võib leida mõningast optimismi jahtumist – tarbekaupade import on 2003. aastal võrreldes 2002. aastaga vähenenud. Samas hoiavad aga jätkuvalt soodsad laenuitingimused ning viimaste aastate kõrgeim reaalpalka kasv eraisikute (eelkõige kinnisvaraga seonduvat) laenamiskäitumist endiselt ülal.

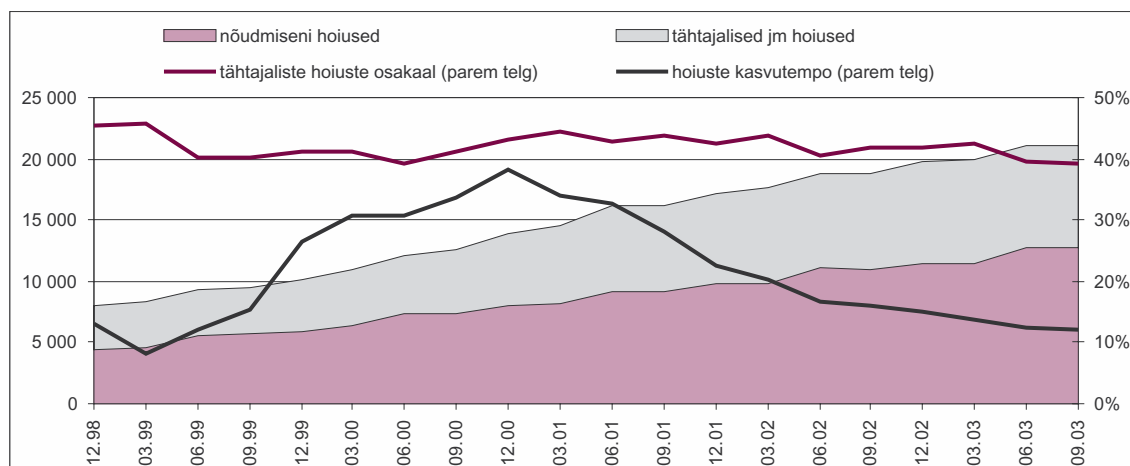
Majapidamiste finantspositsioon

Majapidamiste finantsvarade ja -kohustuste netopositsioon halvenes 2003. a II poolal veelgi: septembri lõpus oli varade ülejääk vaid 40 mln krooni (vt joonis 2.16). Majapidamiste netosäästu vähenemine peegeldab tugevat survet jooksekontole ning annab suure kodumaise laenuõudluse tõttu lisatõuke välisvõla paisumisele. Üksikisiku tasandil vähendab säästutaseme alanemine suureneva laenukoormuse oludes manööverdamiseks mõeldud puhvreid, kui laenuitingimused peaksid halvenema.

Hoiuste aastakasvu tempo on alates 2002. a keskepaigast püsinud allpool 20% piiri (vt joonis 2.17). 2003. a septembri lõpuks oli kasvutempo aeglustunud juba 12%ni, mis on jätkuvalt suure laenuõudluse



Joonis 2.16. Majapidamiste finantsvarad ja -kohustused kodumaise pangandus- ja liisingusektori suhtes (mld kr)



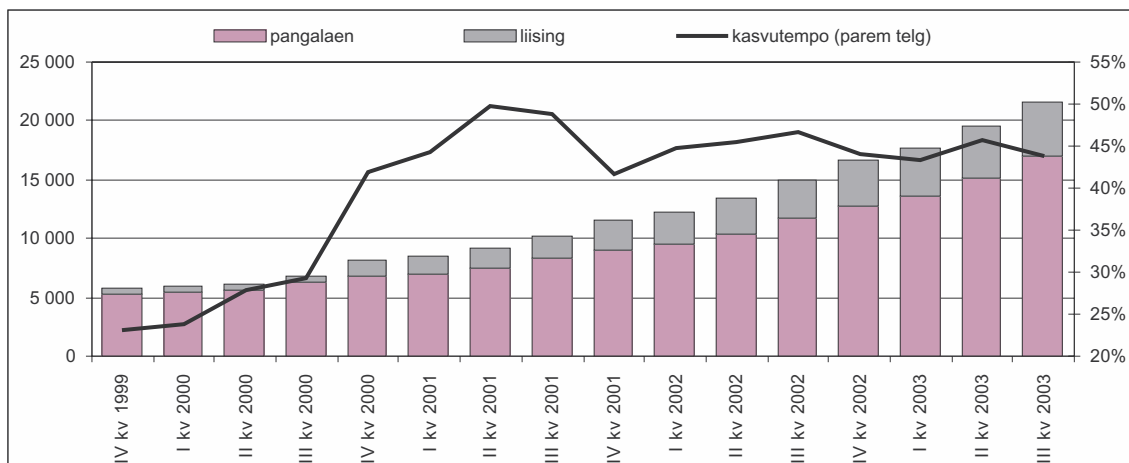
Joonis 2.17. Majapidamiste hoiused kodumaistes pankades (mln kr)

rahuldamiseks ilmselgelt ebapiisav – 2003. a üheksa kuuga kasvasid hoiused 1,4 miljardi, võlg aga 5,1 mld krooni võrra. Tähtajaliste hoiuste osakaal püsis seejuures 40% juures. Suurenenud laenuõudluse ja sellega seotud jooksevkulutuste kasvu taustal peegeldab see elanikkonna jätkuvat säästuhuvi, kuid ka teatavat säästukäitumise inertust.

Eraisikute säästutasemest rääkides väärrib märkimist **pensionireformi II samba** suhteliselt edukas käivitamine. Pensionisäästude (II ja III sammas) maht ulatus 2003. a septembri lõpuks hinnanguliselt 1,4 mld kroonini, moodustades 1,2% SKP suhtes ja 6,2% majapidamiste kogusäästust (hoiused ja pensionisääst).

Majapidamiste **võla kasv** on olnud kiire (aastakasvu tempo üle 40%) juba alates 2000. a lõpust. 2003. a I pooltel kiirenes laenukasvu tempo kuust kuusse pidevalt ning stabiliseerus III kvartali lõpus (vt joonis 2.18). Laenukasvu kiirenemist on hakanud piirama eelkõige möödunud perioodide suur laenumaht, kuivõrd laenukäive on viimastel kuudel pigem kasvanud.

Eluaseme soetamiseks või renoveerimiseks võetud laenud moodustavad eraisikute laenujäägist ligi 70%. Ühtlasi on tegemist laenu- ja liisinguportfelli suurima turusegmenidiga (2003. a septembri lõpul moodustasid eluasemelaenu 26% reaalsektori laenu- ja liisinguportfellist; aasta varem oli osakaal 21%). Vaatamata eluasemelaenu mahu kiirele kasvule, ei ole see 2003. a jooksul kaasa toonud olulist kinnisvarahindade kasvu.



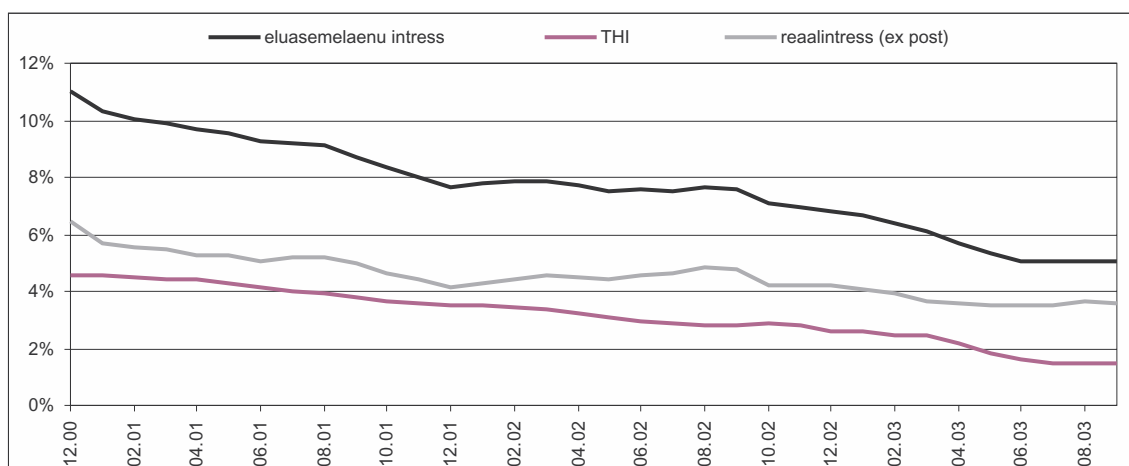
Joonis 2.18. Majapidamiste võlg kodumaiste pankade ja liisinguühingute ees (mln kr)

Tarbimislauende kasvutempo on püsinud samuti suhteliselt kõrge – 40%. Kolmanda kvartali lõpus moodustasid tarbimislauend vähem kui viiendiku majapidamiste võlast, kusjuures 43% tarbimislauendest moodustas sõiduautode liising. Viimase aasta jooksul on praktiliselt kahekordistunud krediitkaardiga kaasatud tarbimislauende maht.

Majapidamiste laenukasvu tegurid ja tingimused

Viimaste aastate kiire kasvutempo taga võib näha mitmeid struktuurseid ja tsüklilisi arengutendentsi. Tugevaim mõju on seejuures olnud sissetulekute suurenemisel ja intressimäära alanemisel.

Rahvusvaheliselt madal intressimäärade tase on märkimisväärselt alandanud ka Eesti **eluasemelaenu intresse** (vt joonis 2.19). Kuna samal ajal toimus ka inflatsioonitaseme langus, püsisid reaalinressid muutumatuna.



Joonis 2.19. Eluasemelaenu nominaal- ja reaalinressimäär ning tarbijahinnaindeks

Laenukoormuse kasvu on viimaseil aastail mõjutanud peamiselt **uute laenuvõimeliste isikute lisandumine turule** seoses laenukäitumise muutuse ja sissetulekute üldise kasvuga. Emori poolt 2003. a septembris läbi viidud leibkondade finantskäitumise uuringu järgi suurenes eluasemelaenu kogemusega perede hulk 2003.

aastal 13%lt 15%le, mis tähendab, et turule võis lisanduda ligikaudu 12 000 uut laenuklienti. Eeldusel, et keskmine eluasemelaen on suurenenud 300 000–340 000 kroonini, võib nende laenude 4,7 mld krooni suurusest kasvust³ kuni 4 mld krooni arvata uute laenuklientide arvele.

Kinnisvaraturu aktiveerumine Tallinnas tüüporterite segmendis näitab, et laenukasv tugines 2003. a II poolel peamiselt jõukamatest pisut madalama sissetuleku tasemega perede laenuõudlusele. Lisaks laenuvõtjate ringi laienemisele võib arvata, et intressimäära alanemine ja/või sissetulekute kasv on majapidamiste **laenukoormust suurendanud ka suhteliselt jõukamate ja varasema laenuvõtmise kogemusega perede seas**. Seda kinnitavad ka hoogsalt kerkinud kinnisvarahinnad, mille tase annab tunnistust kõrgema kvaliteediga laenuõudlusest.

Kuivõrd eluasemelaenu võtnud perede osakaal on endiselt suhteliselt väike (2003. a septembris hinnanguliselt 10% peredest), siis ei ole potentsiaal edasiseks kasvuks veel ammendunud. Ehkki suurimat kasvu võib edaspidi näha eeskätt keskmisest mõnevõrra kõrgema sissetulekuga perede osas, on ilmselt ka veel kõrgemates tulugruppides olemas mõningane kasvuvõime. Näiteks üle 500 000 krooni suuruse laenu võtnud pered moodustavad kõigist eluasemelaenuvõtjaist umbes 13%.

Konkurentsiturul on sundinud panku klientide riskimarginaale alandama. Samal ajal on pankade laenupoliitika jäänud suhteliselt konservatiivseks, mida iseloomustab eelkõige järjekindlus kvaliteetsete tagatiste nõudmisel. Konservatiivset suhtumist näitab seegi, et pangad on 2003. aastal tõstnud pikaajalise eluasemelaenu puhul minimaalse netosissetuleku nõude miinimumpiiri keskmiselt 1 000 krooni võrra.

Eraisikute laenamist on soodustanud ka valitsussektori vastav poliitika. 2002. aastal väljastas Kredex eluasemelaenu tagatise ligi 245 mln krooni ulatuses, mis suurendas eluasemelaenu kogumahtu ühe miljardi krooni võrra. Ühtekokku moodustasid Kredexi garantiidega väljastatud eluasemelaenud 2002. a lõpus 1,6 mld krooni ehk ligi 14% eraisikute eluasemelaenuportfellist.

Erinevalt laenu garanteerimisest, mis kokkuvõttes majapidamiste väljaminekuid eluaseme soetamisel ei vähenda (pigem suureneb intressikoormus), pakub teatavat kergendust **eluasemelaenuintresside maharvamine maksustatavast tulust**. Intressimaksete tagastamise maht on aasta-aastalt suurenenud (2001. aastal 114 mln kr, 2002. aastal 135 mln kr), kuigi keskmine tagastatav summa on tänu laenuvõtjate ringi laienemisele püsinud suhteliselt stabiilne.

Eraisikute laenuteenindamise võime

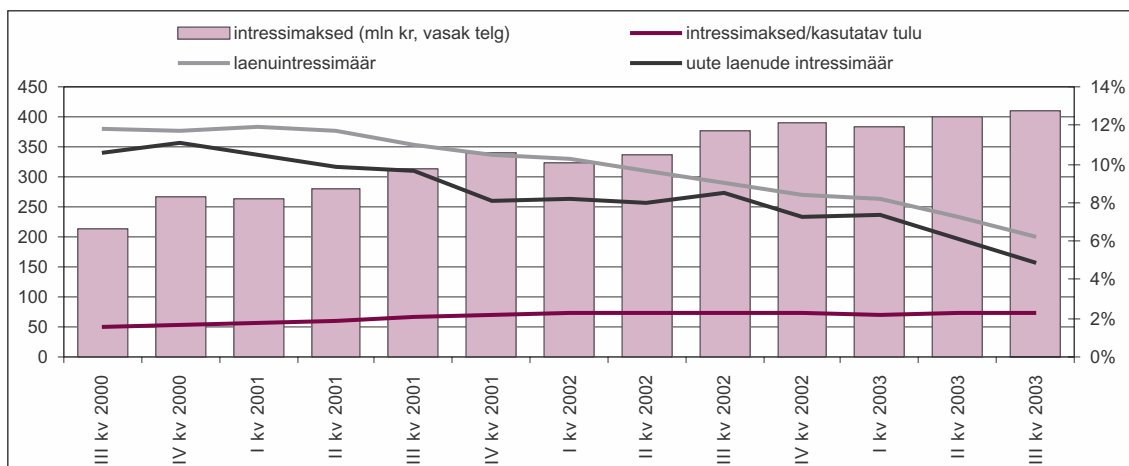
Madalama tulutasemega riikides on **võlatase** reeglina madalam. See peegeldab varem allasurutud finants-süvenemist, mis omakorda ei võimalda kiiresti saavutada arenenud riikidega sarnast taset, ilma et see põhjustaks tõsiseid tagajärgi riigi makromajanduslikule ja finantsstabiilsusele. Lisaks tulutaseme erisustele mõjutavad võlgnevuse kujunemist ka eluasemeturu struktuur (nt rendituru osakaal ja efektiivsus, riigi- ja munitsipaalomandi osakaal, riiklikud tugisüsteemid jne) ning muud tegurid (sh sotsiaal-kultuurilised ja demograafilised tegurid, väärtpaberistumise tase jm). Kuigi Eesti eraisikute võlgnevuse tase on mitmete arenenud riikidega võrreldes veel tagasihoidlik, on suhteliselt liberaalne eluaseme- ja finantsturg tõstnud vastavad näitajad madalama tulutasemega ELi liikmesriikide taseme lähedale ning liituvate riikide seas lausa liidripositsioonile.

Eraisikute kvartaalsed laenuintressimaksed ei ole vaatamata laenujäägi kiirele kasvule oluliselt muutunud, mille peamiseks põhjuseks võib lugeda madalate intressimäärade soodsat mõju. Eesti majapidamiste **intressikatte kordaja** on püsinud stabiilselt 2,2–2,3% juures⁴ (vt joonis 2.20).

Samas ei koosne pere laenukoormus üksnes intressimaksetest. Kuigi põhiosa maksetega kaasneb igal perioodil selle pere varade ja netoheaolu kasv, määrab võetud laenu suuruse suhteliselt pikaks ajaks

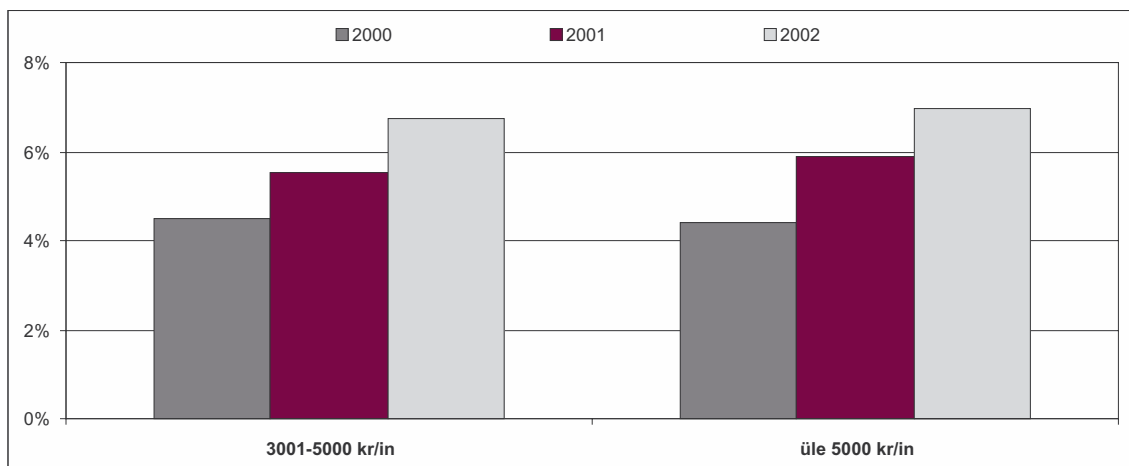
³ Võrreldes 2002. a septembriga.

⁴ Arenenud riikides on vastav näitaja 5–7%.



Joonis 2.20. Majapidamiste laenuintressimäär, intressimaksed ja intressikoormus

ära pere kulutuste struktuuri. Eesti majapidamiste **laenuteenindamise kulud** (põhiosamakse ja intressid) on aja jooksul pidevalt suurenenud. Emori poolt läbi viidud B-monitori uuringu järgi kulus peredel 2002. aastal laenude teenindamiseks ligikaudu 7% netosissetulekust (vt joonis 2.21). Sektori tegelik koondnäitaja võib uuringus toodust pigem suurem olla, küündides hinnanguliselt 12%ni. 2003. a üheksa kuu jooksul on laenuteenindamise osakaal sissetulekutest kerkinud enam kui 14%ni.



Joonis 2.21. Laenuteenindamise kulu pere netosissetulekust keskmisest kõrgema sissetulekuga peredes

Allikas: TNS EMOR B-monitor

Laenuteenindamise võime nõrgenemine sissetulekute vähenemise ja/või intressimäärade tõusu tõttu puudutab eelkõige neid **peresid, kes on end ebaratsionaalsete ootuste küttes n-ö kinni laenanud**. Eelkõige võib selline oht ilmselt puudutada keskmise sissetulekuga peresid. Ühelt poolt mängib siinjuures rolli asjaolu, et minimaalne laenumaht on kinnisvaraturu hinnataseme poolt ette määratud. Teisalt aga, mida madalam on pere sissetulekute tase, seda suurem osa tema netosissetulekust on seotud nn vältimatute kuludega (toit ja eluase). Seega võib keskmise sissetulekuga laenuklientide manööverdamisruum laenu teenindamisel osutada liiga ahtaks, sundides laenuvõtjat äärmisel juhul oma seniseid võimalusi ümber hindama.

Näiteks keskmise sissetulekuga perel, kes võttis 5%se intressiga 200 000 krooni suuruse eluasemelaenu 15 aastaks, suurenevad laenu igakuised tagasimaksed intressimäära üheprotsendipunktilise tõusu korral 6,7%,

2protsendipunktilise tõusu puhul aga juba 13,7%. Kuivõrd toidule ja eluasemele kulub keskmise sissetulekuga peredes üle poole tuludest, siis võib 2–3 pp suurune intressimäära tõus olla selliste laenuvõtjate jaoks juba kriitiline⁵. Kui pere tuluväljavaated halvenevad ja/või vältimatud kulutused inflatsioonisurve tõttu suurenevad, nõrgeneb laenuteenindamise võime veelgi.

Tulevikuvaade ja riskid

Suurenenud sissetulekud ja alanenud laenuintressid stimuleerivad majapidamisi võtma üha enam pikaajalisi laenukohustusi oma eluasemetingimuste parandamiseks. Võrreldes laenule kuluvaid väljaminekuid üüri maksetega, ei paku üüriturg sageli piisavat alternatiivi ja mõnel juhul kutsub ka selgemini teadvustatud riiklik poliitika (nt Kredexi poolt pakutavad laenugarantiid) üles laenuotsust mitte edasi lükkama.

Kuigi pangad on laenu saamiseks vajalikku sissetulekute alammäära tõstnud, **võib majapidamiste potentsiaalset laenuõudlust pidada endiselt suureks**. Lisaks sellele, et ka 2004. aastal võib turule oodata uusi, peamiselt keskmise sissetulekuga laenukliente, ei saa välistada sedagi, et ka jõukamal osal elanikest püsib soov soetada uus eluase.

Hoiuste kasv on kiire laenukasvu juures olnud äärmiselt tagasihoidlik. See aga tähendab, et majapidamis-sektori puhver laenuitingimuste või sissetulekute muutuste puhuks on oluliselt nõrgenenud. Lisaks sellele, et üksikisiku või pere tasandil võib tegemist olla maksejõuetuse riski suurenemisega, kätkeb **majapidamiste sektori netopositsiooni halvenemine** ohtu ka makrostabiilsusele.

Pangad on end klientide võimalike makseraskuste vastu kindlustanud nii kõrge omafinantseeringu nõude, tagatiste kui ka annuiteedil põhineva laenugraafikuga. Seega saavad pangad võimalikke tagasilööke negatiivsete stsenaariumide korral tunda peamiselt vaid kasumlikkuse vähenemise kaudu (tulubaas väheneb), samas kui tekkida võivad **sotsiaalsed probleemid** on mõõtmatud.

Pikas perspektiivis võib seniste laenuõudluse trendide jätkumisel probleemseks osutada ka kinnisvara teisese turu likviidsus, kuivõrd vananevais elamurajoonides ei leidu piisaval hulgal maksujõulisi ostjaid. Selline olukord koos teiste probleemidega, millega kaasnevad osa tulude äralangemine ja/või suurenenud laenukahjumid, võib tähendada potentsiaalset ohtu ka pangasektori stabiilsusele.

Lisaks tuleb arvestada, et **laenukoormuse suurenedes on ka eratarbimine majanduskeskkonna muutuste suhtes tundlikumaks muutunud**. Majapidamiste roll majanduskasvu stimuleerimisel võib seega keerulisemal perioodidel nõrgeneda, võimendades ühtlasi ettevõtlussektoris tekkivaid raskusi.

Kuivõrd laenuõudlus on viimasel ajal olnud suurem just keskmise sissetulekuga perede hulgas, on **laenuteenindamisvõime jätkusuutlikkuse kadu** lähema kahe-kolme aasta tõsisemaid riske.

⁵ Konservatiivsed pangad hindavad üldjuhul laenuvõtjate väljastamisel siiski ka seda, kuidas isik suudab oma eluasemelaenu teenindada juhul, kui intressid peaksid ca 2 pp võrra tõusma.