

I ETTEVÖTETE JA MAJAPIDAMISTE FINANTSKÄITUMINE JA RISKID

ETTEVÖTTED¹

Ettevõtete majanduslik olukord

Kindlustunne

Eesti Konjunktuuriinstituudi (EKI) arvutatav **majandusalsaldusindeks** viitas ka 2007. aasta alguskuudel väga hea olukorra püsimisele. Majanduskasvu kiiruse poolest oli 2006. aasta Eesti ajaloos rekordiline. Nii tarbijate kui ka ehitus-, kaubandus- ja tööstusettevõtete kindlustunde indikaatorid saavutasid oma senised kõrgeimaid väärtused (vt joonis 1). Tööstusettevõtete kindlustunne paranes 2007. aasta alguses sama kiiresti nagu eelneval aastal. Kaubandusettevõtete hinnangute paranemine aeglustus mõnevõrra ning ehitusettevõtete näitajad olid aastatagustest pisut tagasihoidlikumad.

Tööstusettevõtete kindlustunne paranes 2007. aasta alguskuudel valdavalt eksportellimustele antud suhteliselt heade hinnangute tõttu (vt joonis 2). Ka toodangu ja müügi kasv oli tugeva sisenõudluse mõjul aastatagusega samal tasemel. Ühelt poolt suure nõudluse ning teisalt tööjõu- ja toormepuuduse taustal kiirenes töötleva tööstuse hinnakasv 2007. aasta märtsis 7,5%ni.

Ehitusturul olid hinnangud majandusolukorrale 2007. aasta alguskuudel aastatagustest mõnevõrra tagasihoidlikumad. Kui 2006. aasta esimesel poolel kiirendasid sisemajanduse koguprodukti kasvu peamiselt ehitustegevus ja kinnisvaraarendus, siis aasta teisel poolel pidurdus kasv just nendes sektorites. Kuigi nõudlus on ehitusturul ikka veel kõrge, ei too see ressursipuuduse tõttu kaasa kasvutempo hoogustumist, vaid hoopis sõlmitud lepingutega tagatud tööperiood pikeneb.

Nii nagu tööstussektoris, ilmsesid ka ehituses nii tööjõu- ja toormepuudus kui ka sellest johtuv tootmiskulude aina kiirenev kasv. Tootmiskulude muut-

mist arvestav ehitushinnaindeks tõusis 2006. aasta IV kvartalis 13,5%ni ja 2007. aasta I kvartalis 15,6%ni.

Uued ettevõtted ja pankrotid

Uute ettevõtete asutamise hoog hakkas 2006. aasta teisel poolel raugema. Kui 2006. aastal asutati kokku 22% rohkem äriühinguid kui aasta varem, siis 2007. aasta esimesel nelja kuu jooksul kasvas asutatud firmade arv üksnes 6% võrra (vt joonis 3). Peamiselt lisandus uusi ettevõtteid kinnisvara- ja ehitussektoris. 2007. aasta nelja esimese kuu jooksul ulatus kinnisvarasektori äriühingute osakaal koguni 40%ni asutatud ettevõtete koguarvust (2006. aasta keskmine – 24%). Neid arvestamata on uute ettevõtete arv 2007. aasta esimesel nelja kuu jooksul langenud enam kui neljandiku võrra. Valdavalt on vähenenud hulgi- ja jaekaubanduse, kuid ka põllumajanduse, kalanduse ja töötleva tööstuse ettevõtete asutamine.

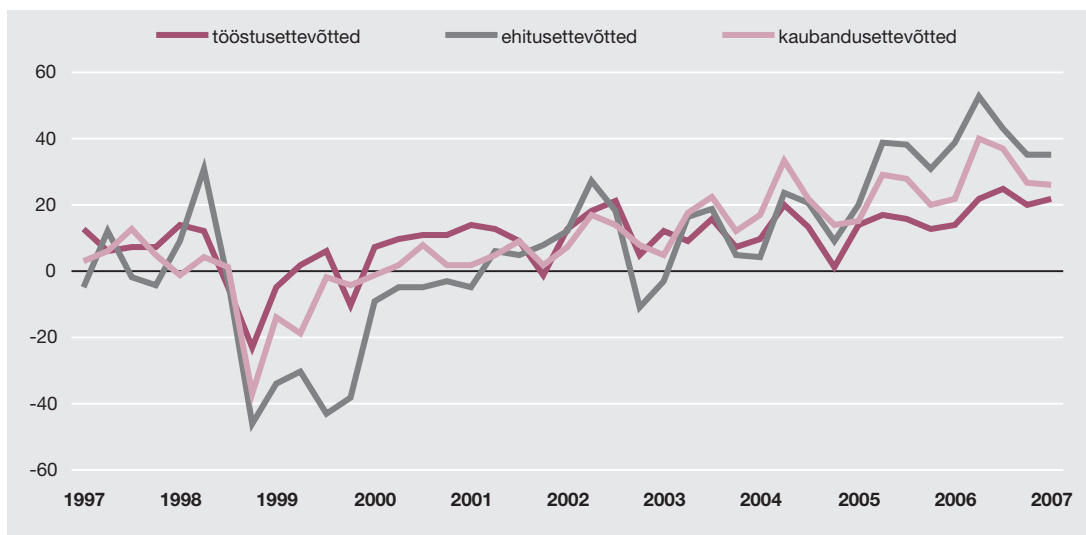
Koos äriühingute asutamise aktiivsuse langusega 2006. aasta teisel poolel hakkas tõusma **pankrotide** arv, küündides poolaasta kokkuvõttes viiendiku võrra aastatagusest näitajast kõrgemale. 2007. aasta jaanuarist aprillini läks pankrotti 67 äriühingut ehk poole rohkem kui samal perioodil aasta tagasi. Neist 30% olid kaubandusettevõtted ning pisut üle 20% töötleva tööstuse firmad. Viimaste osakaal pankrotistunud ettevõtete seas on tõusnud.

Ettevõtete investeeeringud ja majandusnäitajad

Ettevõtete käibe kasvutempo jäi 2006. aastal mõnevõrra väiksemaks kui aasta varem. Sellele vaatamata oli nii kogukasumi kui ka lisandväärtuse kasv viimaste aastate kiireim, küündides vastavalt 36% ja 27%ni. Kokkuvõttes tähendas see, et **kasumlikkus** suurenes (vt tabel 1).

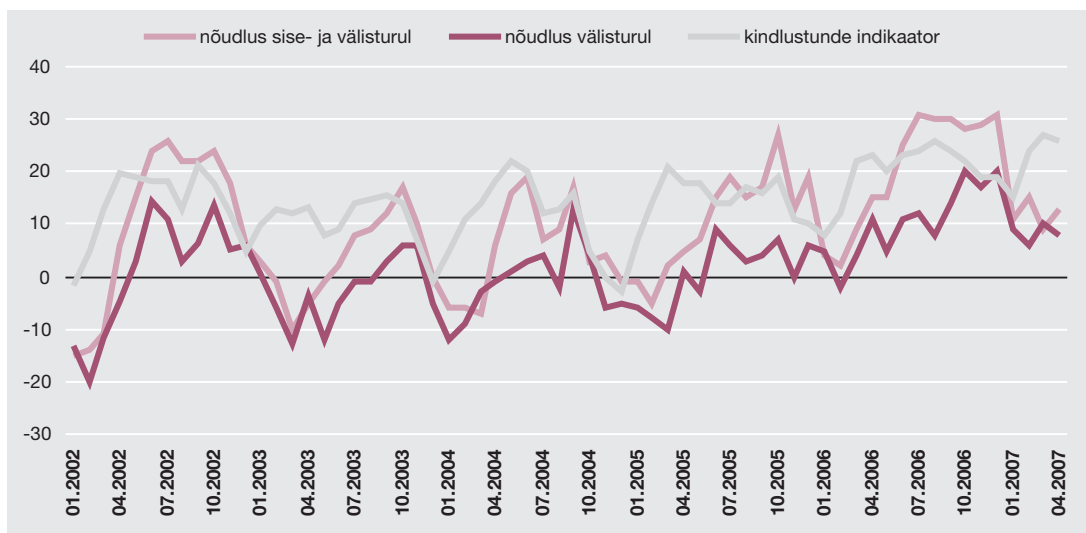
Töötleva tööstuse ettevõtete puhul võis samal ajal täheldada vastupidist arengut: käibe kasv kiirenes

¹ Käesolevas peatükis on ettevõtete all mõeldud mittefinantsettevõtteid.



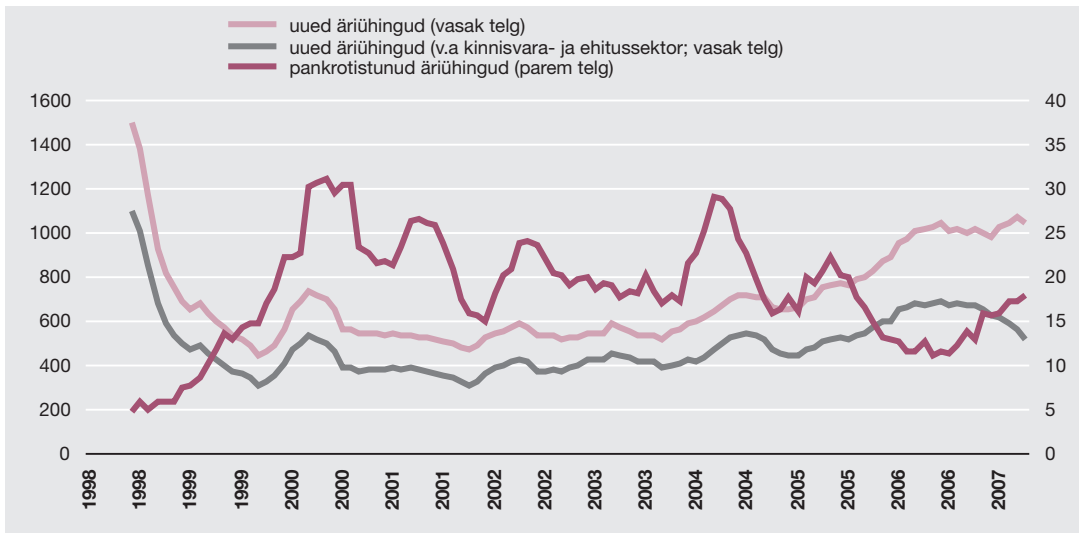
Joonis 1. Eesti ettevõtete kindlustunde indikaatorid

Allikas: Eesti Konjunktuuriinstituut



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)

Tabel 1. Ettevõtete majandusnäitajad (%)

	Kõik tegevusalad			Töötlev tööstus		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006
Realiseerimise netokäibe kasv	13,7	20,3	19,5	13,8	15,3	17,3
Kulude kasv kokku	14,8	19,4	18,1	15,1	14,3	17,8
Kogukasumi kasv	0,1	32,8	35,9	0,6	27,0	12,3
Lisandväärtuse kasv	7,2	22,6	27,4	7,1	17,2	15,6
Kogutulustus*	6,8	7,6	8,6	8,0	8,8	8,4

* Kogutulustus on ettevõtete summaarse kogukasumi (+/-) ja realiseerimise netokäibe suhe.

Allikas: Statistikaamet

ja kasumi oma aeglustus. Soodsates turutingimustes hakkas kasumlikkust piirama kulude hoogne kasv. Kuigi kogutulustus samas pisut langes, võib saavutatud taset pidada siiski heaks.

Eriti kiire oli 2006. aastal **investeeringute kasv**, mis suurenes eelneva aastaga võrreldes 36% (vt joonis 4). 2007. aastal kiire kasv jätkus; prognoosi järgi on korrektsiooni oodata alles järgmisel aastal. Investeeringud kasvasid kõige rohkem kalandus- ja põllumajandus- ning kinnisvara-, rentimis- ja äritegevusettevõtetes. Varasemates prognoosides tõstatatud investeeringutestruktuuri küsimus, mille kohaselt peaks masinatele ja seadmetesse tehtavate investeeringute osakaal kasvama hakkama, ei ole seni kinnitust leidnud. 2006. aasta kokkuvõttes kasvas kinnisvarainvesteeringute osakaal ettevõtete investeeringutes üle 60%, jõudes aasta viimases kvartalis isegi kahe kolmandikuni. Peamiselt investeeriti hoonete ja rajatiste ehitamisse ning rekonstrueerimisse.

Ettevõtete finantspositsioon ja säästmine

Ettevõtete finantskohustused suurenesid 2006. aastal rohkem kui finantsvarad. Seetõttu tõusis nende negatiivne **netofinantsvarade** maht 29,6 mld krooni võrra 232,4 mld kroonini (vt joonis 5). Kuna aga finantskohustused kasvasid vähem kui SKP, siis vähenes negatiivne netofinantspositsioon suhtena SKPsse 2006. aasta jooksul 4 protsendipunkti võrra 114%-le ehk viimati 2004. aasta I kvartali lõpus valitsenud tasemele.

Suurima osa (pisut üle 40%) ettevõtete **finantsvaradest** moodustavad ettevõtete aktsiad ja osakud, mille kasv püsis kiire ka 2006. aastal, jäädes küll 2005. aasta tulemusele alla. Selles mängis olulist rolli 2006. aasta II kvartalis börsil aset leidnud korrektsiooni mõju ning võrreldes 2005. aastaga tagasihoidlikum aktsiate väärtuse kasv. Seevastu suurenes 2005. aasta näitajast tunduvalt kiiremini ettevõtete väljastatud laenude maht. Nende panus ulatus veerandini finantsvarade kogumahu kasvust 2006. aastal.

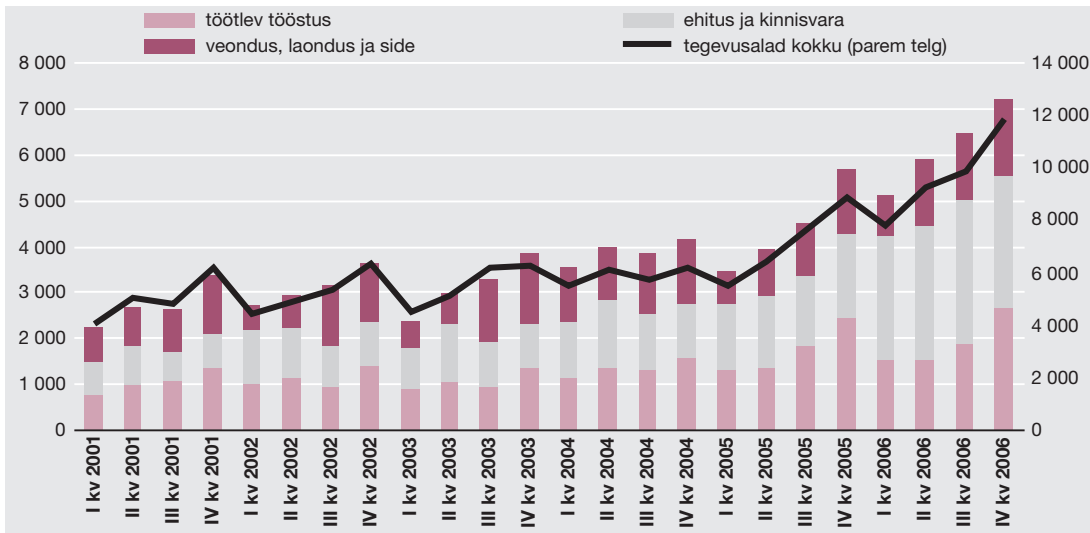
Ettevõtete **kodumaiste hoiuste** aastakasv taandus alates 2006. aasta IV kvartalist alla 30%. Selle põhjustas peamiselt aasta tagasi aset leidnud, hoiuste kiirest kasvust tulenev baasiefekt ning tegelikult püsis kasv siiski tugev (vt joonis 6). Ettevõtete hoiustest oli 2007. aasta märtsi lõpus tähtajaliselt hoiustatud ligikaudu sama palju kui aasta tagasigi (30%). 2006. aasta algusest suurenes kiiresti üleööhoiuste maht, mille osakaalu kasv 2007. aasta alguseks vaibus.

Kuigi **finantskohustuste** kasvutempo jäi 2006. aastal aastataguse näitajaga võrreldes aeglasemaks (vastavalt 17% ja 26%), ületas ettevõtete võetud laenude mahu kasv eelmise aasta sama perioodi näitajat märkimisväärselt (vastavalt 30% ja 21%). Äriühingute välja lastud aktsiate ja osakute 2005. aasta näitajast madalama kasvumäära taga on osaliselt 2006. aasta II kvartalis börsi tabanud korrektsiooni mõju ning 2005. aastaga võrreldes tagasihoidlikum aktsiate väärtuse kasv.

Ettevõtete võetud laenude kiire kasvu ning emitteeritud aktsiate ja osakute tagasihoidlikuma suurenemise koosmõjul on ettevõtlussektori finantsvõimendus järsult kasvanud. Seda iseloomustab **võlakordaja** tõus, mis suurenes 2005. aasta lõpuga võrreldes 9 protsendipunkti võrra, tõustes 2006. aasta lõpuks 67%-ni (vt joonis 7).

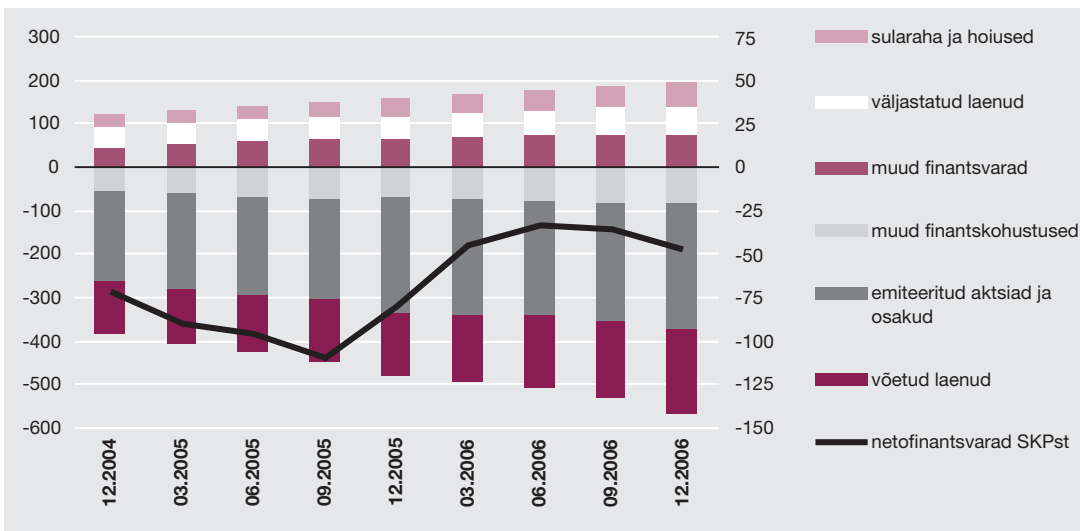
Ettevõtete võlg

Kuna investeeringunõudlus on endiselt tugev, püsib ettevõtete nõudlus võõrvahendite järele suur. 2006. aasta teisel poolel hakkas **ettevõtete võla kasvutempo** pärast aasta algul aeglustumist taas kiirenema, küündides aasta lõpuks 31%-ni (vt joonis 8). Põhiliselt suunab ettevõtete võla kasvu kodumaistelt pankadelt ja liisinguettevõtelt laenamine. Laenumahu kasvutempo ulatus aasta lõpuks 47%-ni. Välisriikidest kaasatud võlakohustuste osakaal koguvõlas kahanes veelgi, jõudes 2006. aasta lõpuks veerandini koguvõlast (aasta tagasi kolmandik koguvõlast).

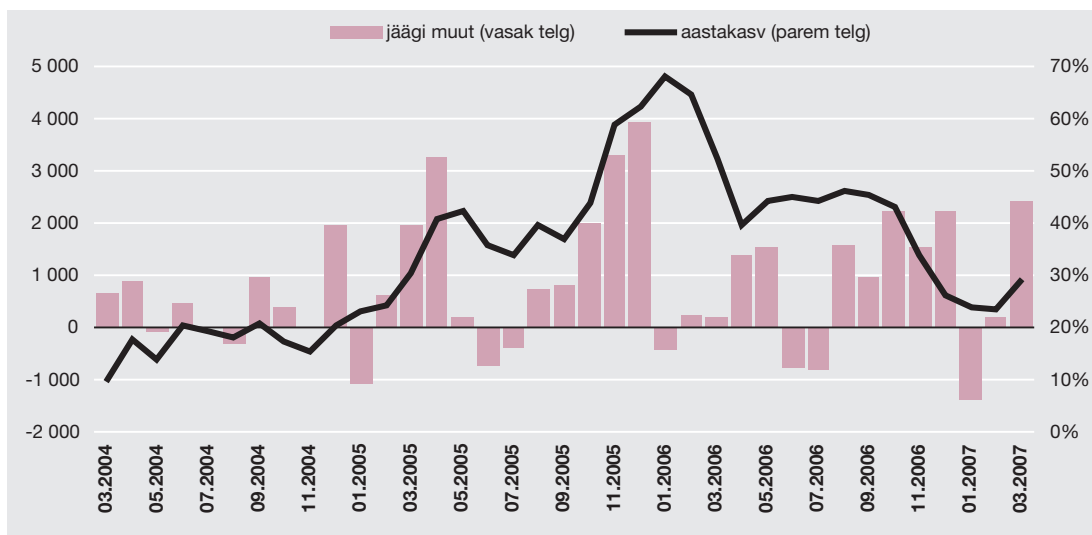


Joonis 4. Ettevõtete investeeringud materiaalsesse põhivarasse (mln kr)

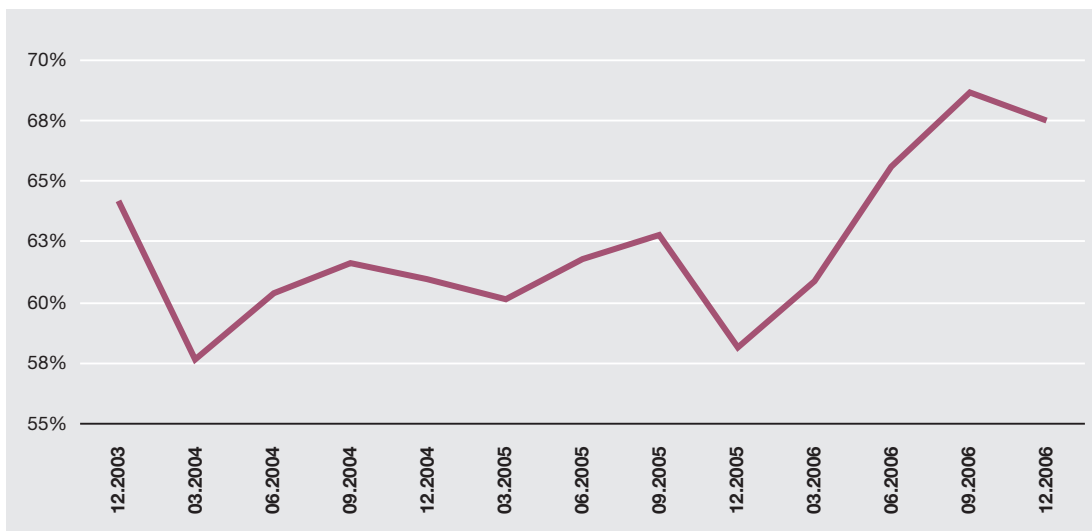
Allikas: Statistikaamet



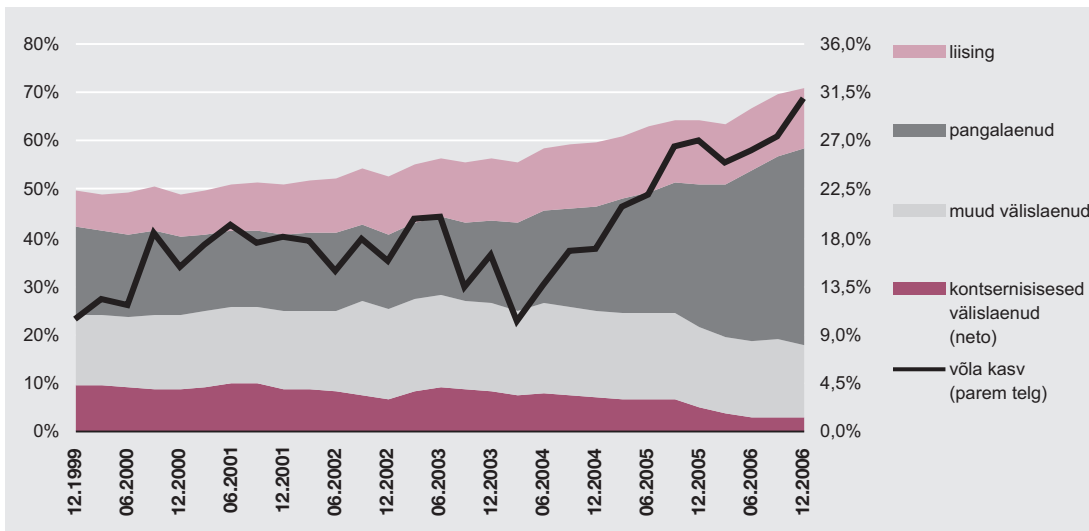
Joonis 5. Ettevõtete finantsvarad ja -kohustused (mld kr; vasak telg) ning netofinantsvarad (% SKPst; parem telg)



Joonis 6. Ettevõtete hoiuste kasv



Joonis 7. Ettevõtete võlakordaja (%)



Joonis 8. Ettevõtete võlg (% SKP suhtes)

Kuigi välisvõla kohta 2007. aasta alguse andmed veel puuduvad, küündis ettevõtete residentsetelt pankadelt ja liisinguettevõtetest võetud laenude mahu kasvutempo 2006. aasta IV kvartali 47%ni ka 2007. aasta I kvartalis, mille põhjal võib eeldada ka kogu võla kasvutempo säilimist 2007. aasta alguses.

Kuna ettevõtete võla kasvutempo kiirenes taas, ulatus **võlakoormus** 2006. aasta lõpus 71%ni SKP suhtes, olles aastaga kasvanud 7 protsendipunkti võrra. Seega ületas Eesti ettevõtete võlakoormus Soome 2005. aasta vastavat näitajat (68%) ja ka euroala 2006. aasta koondnäitajat (69%).

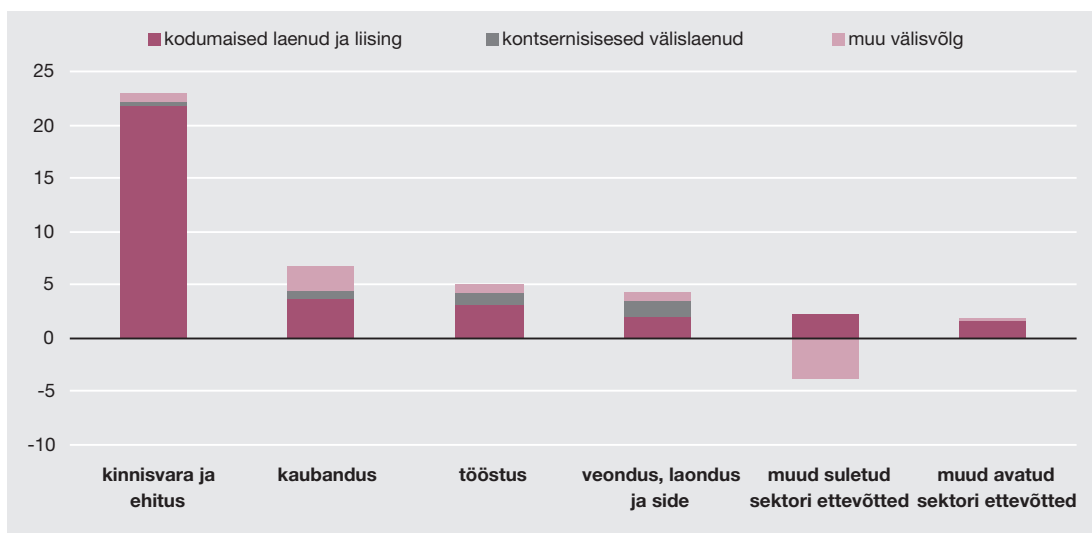
Nii kodu- kui ka välismaised võlausaldajad finantseerisid 2006. aasta jooksul varasemast veelgi suuremas ulatuses kinnisvara- ja ehitusettevõtteid, kes said aasta kokkuvõttes peaaegu 60% ettevõtetele suunatud võõrvahenditest (aasta varem 43%; vt joonis 9). Muudest sektoritest rahastati varasemast rohkem veondus-, laondus- ja sideettevõtteid, kes said 2006. aastal 11% ettevõtetele suunatud võõrvahenditest (2005. a 2%). Nende majandusharude finantseerimise osakaal tõusis peamiselt muu-

de suletud sektori ettevõtete, kuid ka kaubanduse ja töötleva tööstuse ettevõtete osakaalu kahanemise tõttu.

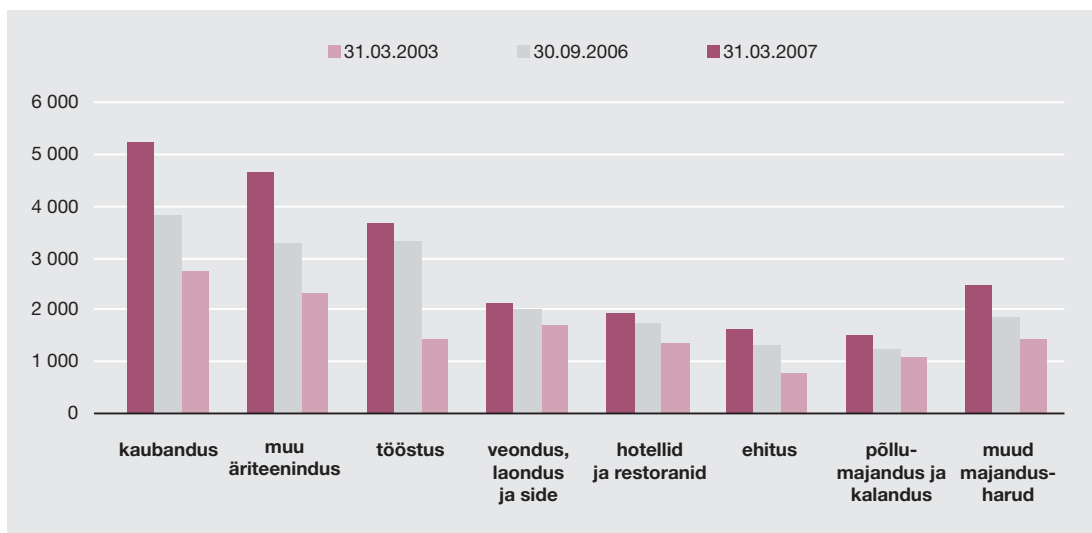
Kinnisvara finantseerimine kodumaistest pankadest

Kodumaiste pankade väljastatud laene kasutati taas valdavalt kinnisvara finantseerimiseks. 2007. aasta märtsi lõpu seisuga oli 60% (53,7 mld krooni) ettevõtete poolt kodumaistest pankadest kaasatud võõrvahenditest väljastatud kinnisvara finantseerimiseks (2006. a septembri lõpus 58%). Kinnisvaraettevõtete võlakohustused moodustasid sellest omakorda 57% (2006. a septembris 56%).

Muude sektorite äriühingute kinnisvaralaenu kasvasid taas kiiremini kui muud laenud (aastakasv vastavalt 63% ja 46% 2007. a märtsi lõpu seisuga). Kinnisvaralaenu maht moodustab seega 44% ehk 36 mld krooni muude sektorite ettevõtete võlakohustustest. Kinnisvara finantseerimiseks võtsid 2006. aasta aprillist 2007. aasta märtsini teistest aktiivsemalt laenu kaubandus- ja ehitusettevõtteid ning muu äriteenindusega tegelevad firmad (vt joonis 10).



Joonis 9. Muutused ettevõtete finantseerimises 2006. aastal (mld kr)



Joonis 10. Ettevõtete võetud pangalaenud kinnisvara finantseerimiseks (mln kr)

Ettevõtete pikaajaliste **laenude keskmine intressimäär** on baasintressimäärade tõusu mõjul jõudsalt kerkinud, ulatudes 2007. aasta märtsis 5,7%ni (vt joonis 11). Keskmine intressimarginaal pole aga tõusnud. Kuigi pangad on andnud teada konservatiivsemate laenutingimuste rakendamisest kinnisvaraarendusega tegelevate ettevõtete suhtes, siis statistikast pole seda võimalik välja lugeda. Kinnisvara alal tegutsevatele firmadele antud laenu- de keskmine intressimarginaal pole tõusnud, jäädes ettevõtete keskmisele jätkuvalt alla.

MAJAPIDAMISED

Majapidamiste majanduslik olukord

Kindlustunne ja pere-eelarve uuringud

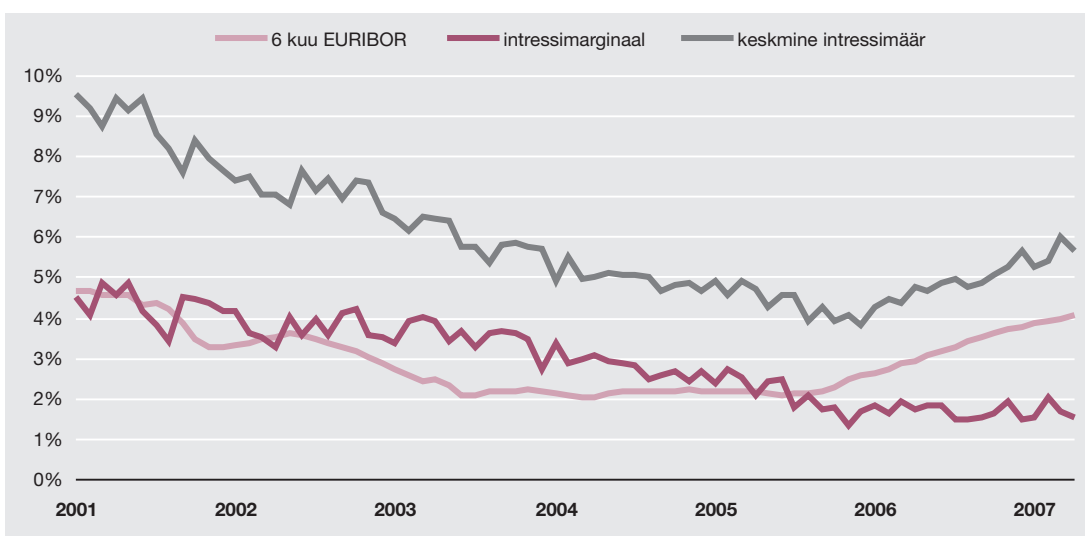
EKI tarbijabaromeetri põhjal püsis **majapidamiste kindlustunne** 2007. aasta alguskuudel jätkuvalt suur, kuigi ei ületanud enam nii palju eelneva aasta vastavate kuude hinnanguid (vt joonis 12). 2006. aastal kaasnes eratarbijate kindlustunde tugevnemisega tarbimiskulutuste kiirem kasv. Tänavuse aasta esimeste kuude hinnangud viitavad kasvu püsimisele. Tarbijate hinnangud oma säästmisvõime-

le tõusid veelgi, mis kiirenenud palgakasvu taustal lubab eeldada, et eratarbijad ei ole oma säästmis- harjumusi eriti muutnud. Töötuks jäämise kartuse vähenemine on peatunud, mis on kooskõlas registreeritud töötute arvu kahanemise aeglustumisega.

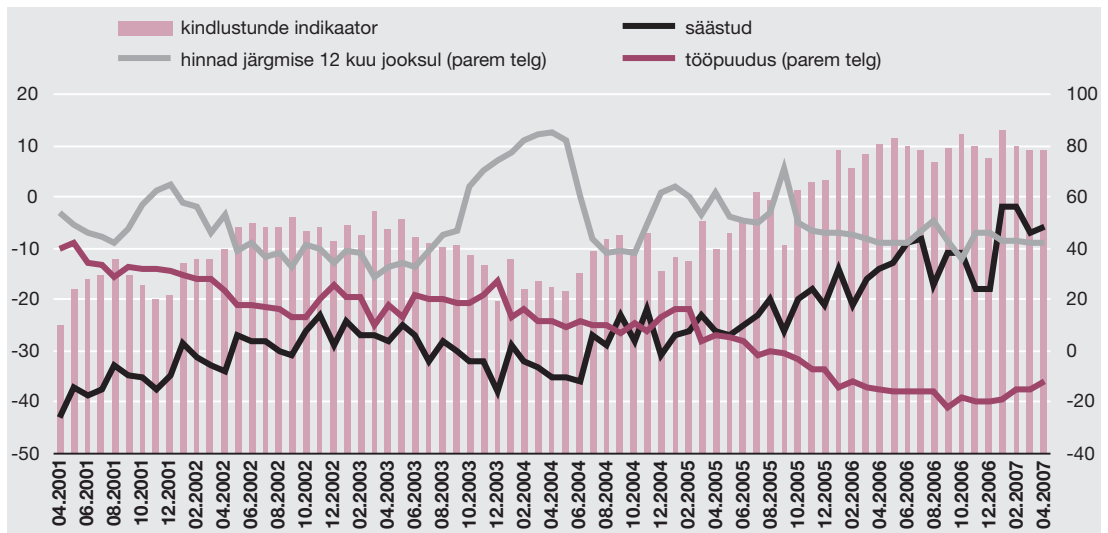
Kuigi tarbijahindade inflatsioon kiirenes 2007. aasta I kvartalis, ei ole see mõjutanud majapidamiste ootusi tuleviku suhtes. Järgneva 12 kuu inflatsiooni- hinnangud on endiselt aastatagustest näitajatest madalamad.

Tööturg

2006. aasta kiire majanduskasv mõjutas tugevalt tööturu olukorda: tööpuudus vähenes, hõive suu- renes ja palgakasv kiirenes (vt joonis 13). Hõivatute arv kasvas eelmisel aastal 6,4%. Seejuures loodi keskmisest rohkem töökohti teenindussektoris, samas kui töötlevas tööstuses töökohtade arv vähenes. Võrreldes 2005. aastaga langes **töötuse** määr 7,9%lt 5,9%le. Sealhulgas vähenes oluliselt pikaajaliselt töötute arv. Üle kahe kolmandiku töö- hõive kasvust oli tingitud endiste mitteaktiivsete li- sandumisest, mistõttu ka tööturul osalemise määr tõusis möödunud aastal märgatavalt.

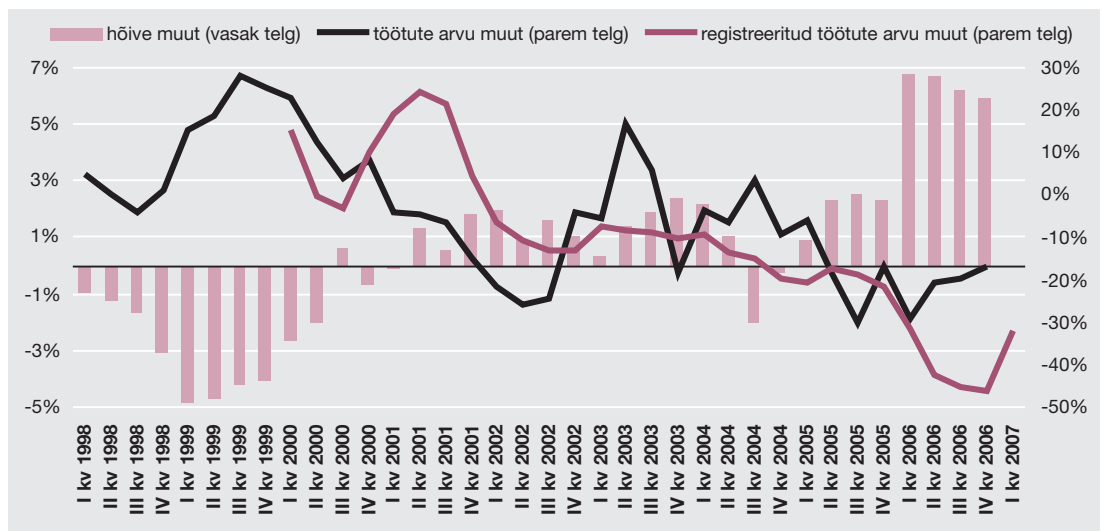


Joonis 11. Ettevõtete pikaajaliste laenude keskmine intressimäär, baasintressimäär ja keskmine marginaal (%)



Joonis 12. Tarbijate kindlustunde indikaatorid

Allikas: Eesti Konjunktuuriinstituut



Joonis 13. Hõivatute ja töötute arvu aastane muut

Allikas: Statistikaamet

Palk

Hõivatute arv stabiliseerus 2006. aasta teisel poolel, kuna vaatamata nõudluse püsimisele on tööjõupakkumine suhteliselt piiratud. Selle tulemusel on oodatult kiirenud ka palkade kasv (vt joonis 14). Inimeste sissetulekud kasvasid 2006. aastal tervikuna väga kiiresti: **keskmine palk** suurenes 16,2%, netopalk 17,3% ning keskmine pension 18,2%. Ühtlasi tekitas see ülioptimistlikke ootusi ja palganõudmised suurenesid veelgi: 2006. aasta IV kvartalis küündis keskmise brutokuupalga kasv 18%ni. Arvestades 4,5%st inflatsiooni oli **reaalpalga kasv** IV kvartalis läbi aegade suurim –13%.

Kulutuste struktuur

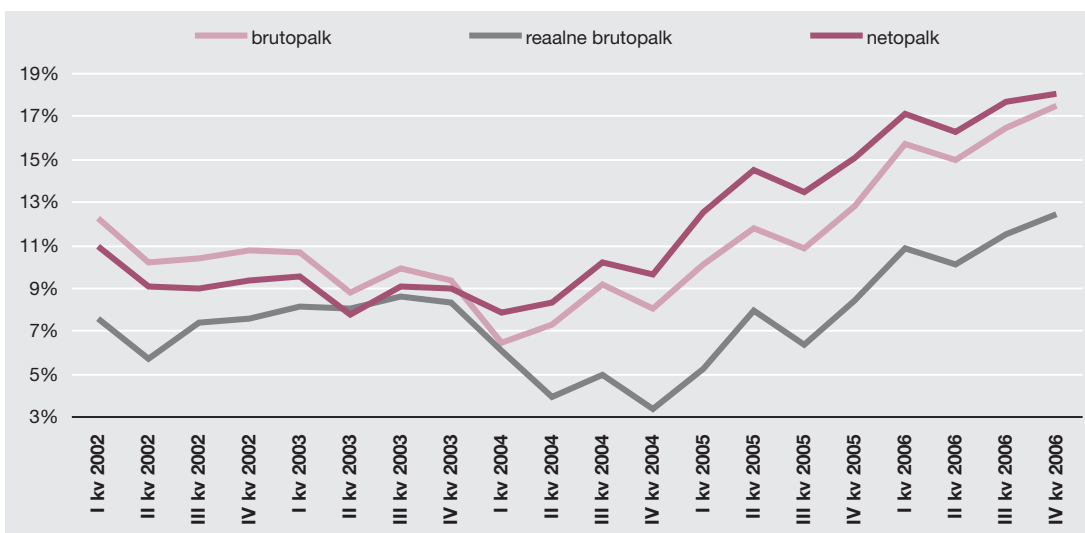
Statistikaameti andmetel oli leibkonnaliikme kuu keskmine väljaminek 2006. aastal 3712 krooni ja netosissetulek 4343 krooni. Võrreldes 2005. aastaga suurenes väljaminek 16% ja sissetulek 25%. Aastaga vähenes toidukulutuste osatähtsus leibkonnaliikme kulutuste hulgas ning suurenes transpordile, vabale ajale ja tervishoiule tehtud kulutuste osa. Vältimatute kulude osakaal vähenes eelneva aasta 42%lt 40%le väljaminekutest.

Sissetulekute kasvu tingis suurenenud tööhõive, samuti palkade ja pensionide tõus. Kulutuste kasvutempole avaldasid võrreldes 2005. aastaga pärssivat mõju suurenenud laenu tagasimaksud.

Majapidamiste finantspositsioon ja säästmise

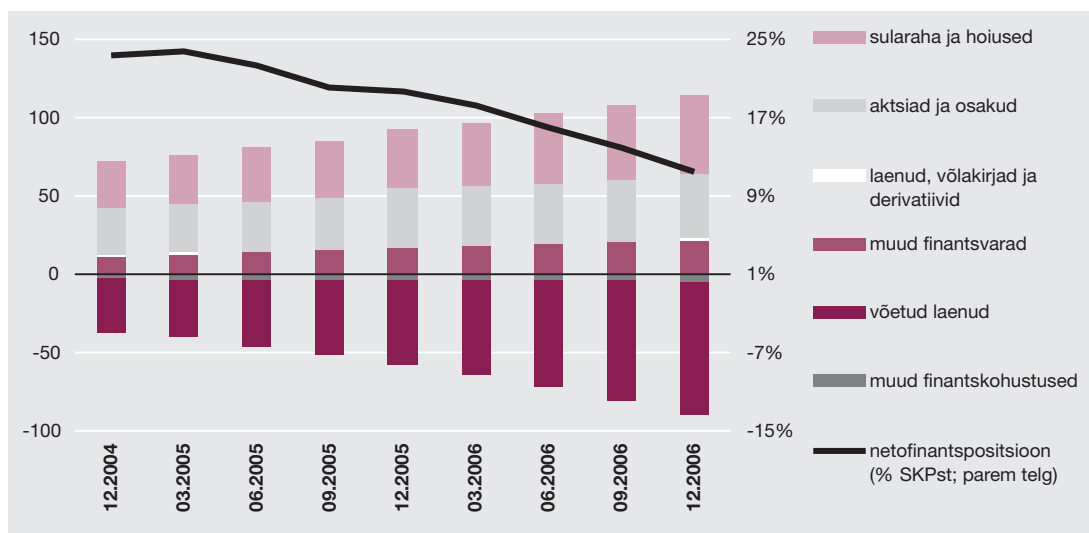
Majapidamiste võetud laenude maht suurenes 2006. aastal märksa kiiremini kui säästmise, mistõttu majapidamiste positiivne **netofinantspositsioon** kahanes järsult. See langes aastaga 8 protsendipunkti võrra madalamale ehk 12%ni SKP suhtes (vt joonis 15). 2007. aasta I kvartali laenamise ja hoiustamise arengu põhjal võib eeldada, et positiivne netofinantspositsioon kahanes ka 2007. aasta alguses, kuigi aeglasemalt kui 2006. aasta teisel poolel. Majapidamiste laenu- ja liisingujääk suurenes 2007. aasta I kvartalis 7,4 mld krooni võrra ja hoiused kasvasid 3,0 mld krooni võrra.

Majapidamised eelistavad finantsvaradest likviidsmaid varasid ning hoiavad varasemast suurema osa **finantsvaradest** hoiustena. Hoiuste kasvutempo püsis 2006. aasta jooksul ja 2007. aasta



Joonis 14. Keskmise palga aastakasv

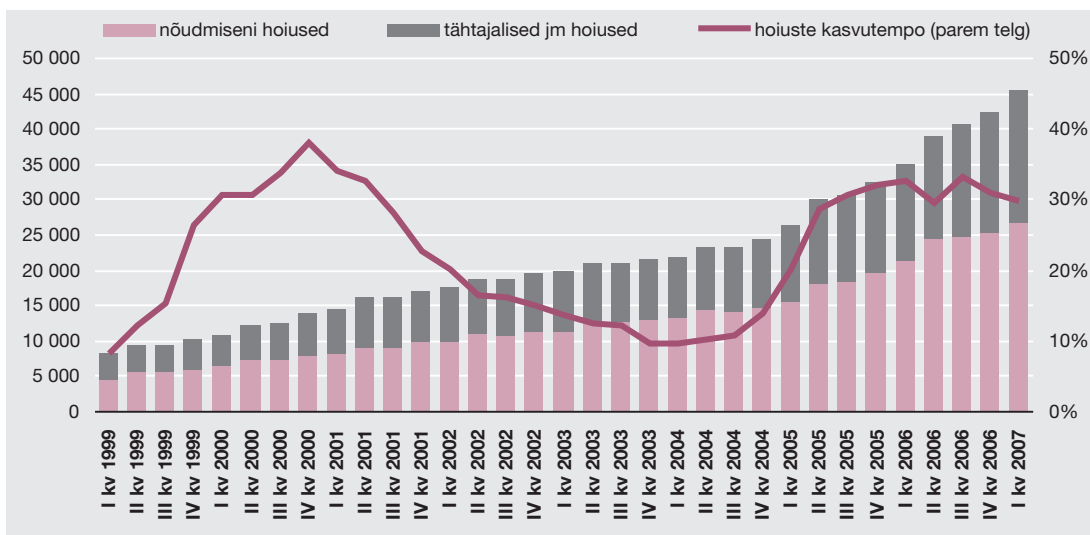
Allikas: Statistikaamet



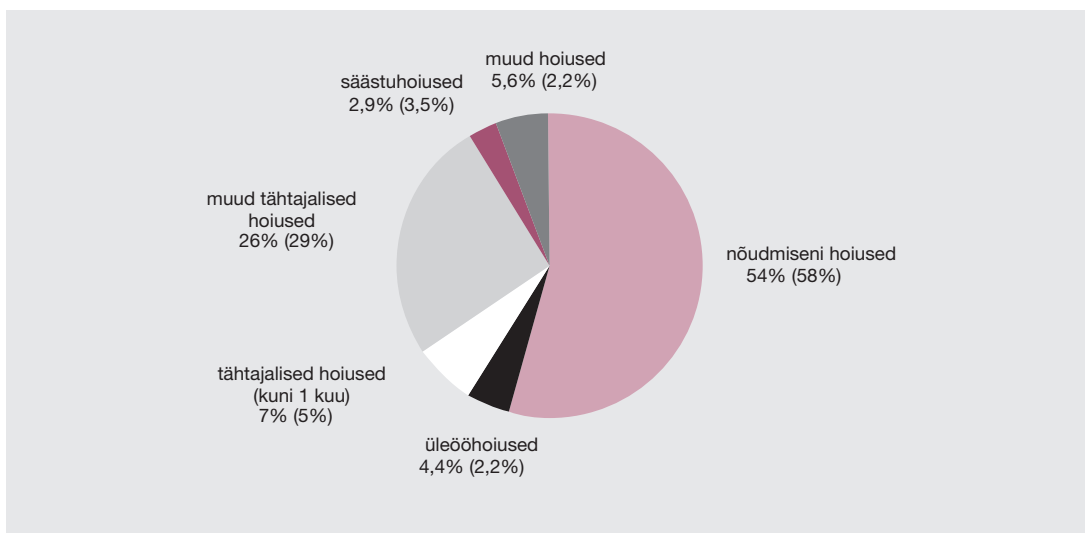
Joonis 15. Majapidamiste finantsvarad ja -kohustused (mld kr ja % SKPst)

alguses 30% tasemel ning isegi üle selle (vt joonis 16). Tähtajaliste hoiuste kasvutempo taastus 2006. aasta keskpaigas pärast mõningast taandumist ning kiirenes 2007. aasta alguses veelgi. Tähtajaliste hoiuste kasvu panustasid enim lühikes- te, kuni ühe kuu pikkuste tähtaegadega hoiused, mille maht ulatus 2007. aasta märtsi lõpus 3,0 mld kroonini (aastakasv 81%; vt joonis 17). Jätkuvalt kii- resti kasvasid ka üleöhoiuseid, mille maht küün- dis 2007. aasta märtsi lõpus 1,9 mld kroonini (aas- takasv 138%). Muude hoiuste kiire kasvu taga on ilmselt nn investeerimishoiused, mille tulumäär on seotud aktsiaturu tootlusega. Muude hoiuste maht on aastaga kolmekordistunud, ulatudes 2007. aas- ta märtsi lõpus 2,6 mld kroonini.

Majapidamiste finantsvarade hulgas jätkub **pen- sionisäästu** stabiilne kasv. 2006. aasta lõpus oli pensionivarade maht 8,3 mld krooni, moodusta- des ligikaudu 7% majapidamiste finantsvaradest ning 4% SKPst. **Börsil noteeritud aktsiaid ja in- vesteerimisfondide osakuid** oli majapidamis- te omanduses 2006. aasta lõpus 6,7 mld krooni väärtuses ehk ligikaudu 6% finantsvaradest ja 3% SKPst.



Joonis 16. Majapidamiste hoiused kodumaistes pankades (mln kr) ja hoiuste kasv



Joonis 17. Majapidamiste hoiuste struktuur 31. märtsil 2007 (sulgudes 31. märtsil 2006)

MAJAPIDAMISTE SÄÄSTMISKÄITUMISE MIKROMAJANDUSLIKUD SEADUSPÄRASUSED

Kui varasemal kolmel aastal oli säästmine suhteliselt tagasihoidlik, siis 2005. aastal suurenes see märkimisväärselt. Majapidamiste kasutatava tulu suhtes arvatud säästumäär kasvas aastaga kaks korda, ulatudes 2005. aasta lõpus 8%ni. Kuigi kogusääst on viimasel ajal suurenenud, on see siiski oluliselt väiksem kui arenenud riikides. Ehkki suures osas võib seda selgitada riikidevaheliste erinevustega finantssüvenemise tasemes, leidub mitmeid huvitavaid riigispetsiifilisi seaduspärasusi, kui analüüsida tarbimiskulutusi ja sissetulekuid majapidamiste tasemel.

Statistikaameti iga-aastase Leibkonna eelarve uuringu (LEU) andmete põhjal tehtud analüüs² kinnitas, et säästmiskäitumist selgitavad väga mitmed pere olemasolevat rikkust ja leibkonda iseloomustavad näitajad. Ehkki LEU andmed ei võimalda otseselt hinnata majapidamiste varade (nii finants- kui ka mittefinantsvara ehk kinnisvara) suurust ja dünaamikat, on võimalik analüüsida majapidamiste erinevate tunnusoonte mõju säästmisele. Parim võimalus säästmise hindamiseks on vaadelda sissetulekute ja tarbimiskulutuste vahet, mille põhjal konstrueeritud säästumäär on majapidamiste mikrotasandi finantskäitumise analüüsimisel keskseimaks suhtarvuks.

1. **Sissetulekud.** Analüüsi tulemused kinnitasid säästu positiivset seost pere regulaarse sissetulekuga (vt joonis 18). Säästu mõjutavad positiivselt ka hooajalised sissetulekud, näiteks preemiad. See on igati kooskõlas tarbimise ajas ühtlustamise teooriaga. Mõju säästumäärale³ on seda väiksem, mida

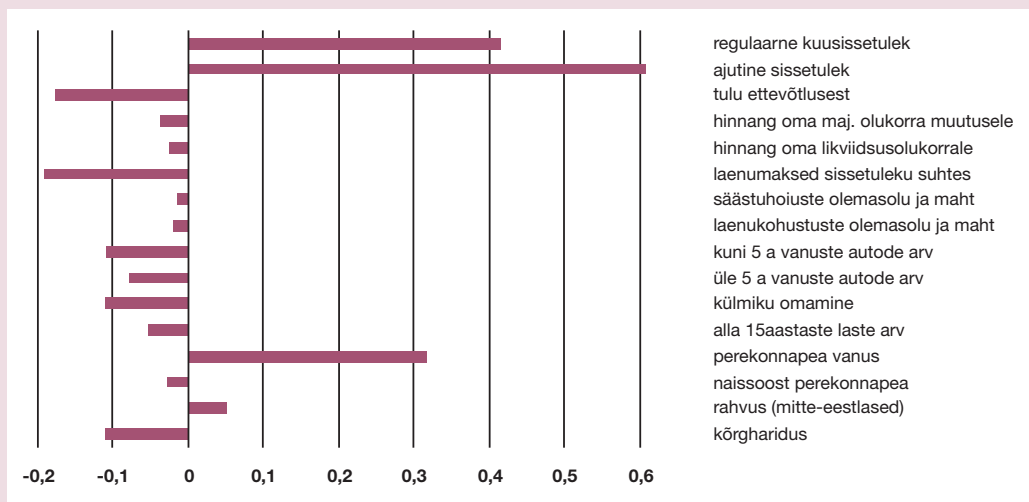
suurem on esialgne säästumäär. Seejuures tuleb silmas pidada, et rikkama majapidamise korral moodustab rahaliselt samas suurusjärgus olev sääst tunduvalt väiksema osakaalu kasutatavast tulust kui väiksema kasutatava tuluga majapidamise korral.

2. **Kinnisvara.** Kinnisvara kui rikkuse ühe komponendi omamise mõju majapidamise säästmiskäitumisele on peaaegu olematu. Selle põhjuseks võivad olla ühelt poolt kiired muutused kinnisvaraturul vaatluseluseel periodil, mille mõju avaldumine nii tarbimisele kui ka säästmisele võtab aega (2005. aasta kiire hinnatõus ei kajastu veel majapidamiste säästmisnäitajates). Lisaks on kinnisvaraomanikke Eestis oluliselt rohkem kui eluaset üürivaid peresid⁴. See omakorda tähendab, et kinnisvararikkuse kasv ei pruugi majapidamise säästukäitumist mõjutada eelkõige seetõttu, et kinnisvara kasutatakse eesmärgipäraselt (eluasemena) ning selle väärtuse muutust ei kasutata spekulatiivsetel eesmärkidel sissetuleku kasvatamiseks.
3. **Kestvuskaubad.** Ka kestvuskaupu võib siirde- ja arenguriikides käsitleda rikkuse tunnuseks ning seda võib seega käsitleda täiendava tegurina säästmiskäitumise selgitamiseks. Eestis vähendab kestvuskaupade olemasolu majapidamises säästumäära: kui pere omanduses on auto, külmkapp või nõudepesumasin, siis on sääst palju väiksem kui peredel, kellel need kestvuskaubad puuduvad. Ka võib siin mängida olulist rolli nt auto olemasoluga kaasnevate kaupade (bensiin, remondikulud jmt) tarbimise kasv.

² D. Kulikov, A. Paabut, K. Staehr. „A Microeconomic Analysis of Household Saving in Estonia: Income, Wealth and Financial Exposure”, Eesti Panga toimetis, ilmumas.

³ Säästumäär on säästu osakaal kasutatavas tulust.

⁴ LEU andmete põhjal elab ligikaudu 86% Eesti elanikest pereliikmetele kuuluval eluasemel.



Joonis 18. Säästumäära oluliselt mõjutavad tegurid (parameetrite hinnangud perioodil 2002–2005)

Allikas: D. Kulikov, A. Paabut, K. Staehr. „A Microeconomic Analysis of Household Saving in Estonia: Income, Wealth and Financial Exposure”, Eesti Panga toimetis, ilmusmas

Selline tulemus viib järeldusele, et mitmed majapidamised säästavad selleks, et soetada arenenud riikides tavalisi kestvuskau-pu. Neil peredel võivad esineda likviidsus-piirangud või ei ole finantssüsteem pakku-mas neile sobivaid tarbimislaenu-tooteid.

- Olemasolevad finantsvarad ja -kohus-tused.** Majapidamiste finantsvarasid ja -kohustusi kirjeldavad näitajad viisid esmapil-gul vastukäivate tulemusteni. Andmetest selgus, et hoiuste ja teiste finantsvarade olemasolu mõjutab säästu negatiivselt, mis on kooskõlas tarbimise ajas ühtlustamise teooriaga. Samas aga ilmnes, et ka võe-tud laenu- ja liisingukohustused mõjutavad säästu negatiivselt. See tähendab, et kui majapidamisel on juurdepääs erinevate-le laenu-toodetele, siis on tal tarbimise ajas ühtlustamiseks võimalik tuleviku tulude ar-vel tarbimise suurendamiseks laenu võtta.
- Laenuteenindamine.** Laenu tagasimakse (sh intressimaksed) suurus mõjutab majapi-damiste säästmist negatiivselt – mida suu-

rem see on, seda väiksem on säästumäär. See tähendab, et majapidamise laenukoor-muse kasvades säästus vähenevad. See omakorda tähendab, et laenu tagasimakse kasvades suureneb tarbimiskulutusteks ku-luv summa. Ehkki see tundub esmapilgul ebaloomuline, võib selle näitaja abil kirjeldada ka näiteks majapidamise krediidikõlblikkust (nt võimaldab see majapidamistel saada tulu täiendava kinnisvara soetamisel vms).

- Vanus.** Asjaolu, et vanemad ja noore-mad leibkonnad säästavad Eestis rohkem kui keskealised leibkonnad, on vastuolus elutsükli teooriaga, mille kohaselt peaksid just suurimat sissetulekut omavad kesk-ealised leibkonnad säästma kõige roh-kem. Samas võib saadud tulemus kirjelda-da põlvkondadevahelisi erinevusi säästmis-käitumises, kuna samale tulemusele on jõu-tud ka teisi siirderiike (nt Uus-Meremaad, Venemaad) käsitlevates uurimustes. Eestis on säästumäär madalaim leibkonnas, kus leibkonnapea on 29aastane. Vanemaaliste

leibkondade (leibkonnapea vanuseks 65 aastat) säästumäär on sellest ligi 8,3 protsendipunkti võrra kõrgem. Vanema põlvkonna suurt säästumäära võivad selgitada nii ettevaatusmotiiv kui ka kokkuhoiul põhinevad tarbimisharjumused. Noorte leibkondade säästuhuvi võib põhjendada eelkõige oma kodu soetamise sooviga (laenusissemakse motiiv).

7. **Muud tunnused.** Säästumäära kujunemisel on olulisteks tunnusteks ka täiskasvanute ja laste arv leibkonnas, leibkonnapea rahvus, haridus ja sugu. Nii nagu arenenud riikides läbi viidud uuringud näitavad, säästavad ka Eestis naisest leibkonnapeaga majapidamised üldiselt vähem. Rahvusest tulenevalt on säästumäär kõr-

gem mitte-eestlastel. Laste arv leibkonnas mõjutab säästu negatiivselt – mida rohkem on peres lapsi, seda vähem jääb leibkonnale vahendeid säästmiseks. Leibkonnapea kõrgema haridusega kaasneb samas väiksem säästumäär.

Kokkuvõtvalt võib öelda, et Eesti majapidamiste säästmiskäitumise kirjeldamisel on olulisimad sissetuleku ja rikkusega seotud näitajad. LEU andmetel tehtud analüüs aga ei võimalda kirjeldada majapidamiste kogusäästu trendi. Ka ei ole võimalik selgitada kogusäästu muutusi ajas. Küll aga on võimalik vaadelda erinevate tunnuste alusel majapidamiste säästumäära ühes ajahikus.

Majapidamiste võlg ja laenu teenindamisvõime

Võla tase ja kasv

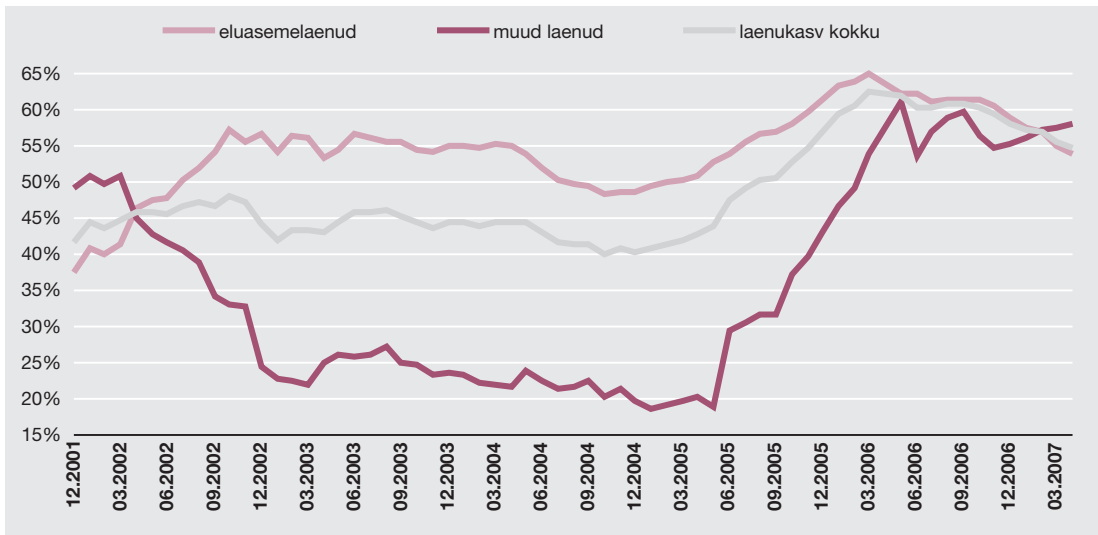
Majapidamiste **laenu ja liisingu aastakasv** hakkas aeglustuma pärast rekordilise 62,4% taseme saavutamist 2006. aasta märtsis. 2007. aasta märtsi lõpuks jõudis see 55,6% tasemele (vt joonis 19). Laenukasv aeglustub põhiliselt eluasemelaenude vaibuva kasvutempo tõttu; tarbimislenude kasvutempo selgeid aeglustumismärke ei näita.

Majapidamiste **võlakoormuse** aastakasv püsib hoogne, kuid pole võrreldes 2006. aasta sūgisega kiirenenud. Võrreldes aastataguse näitajaga kasvas võlakoormus SKP suhtes 10 protsendipunkti võrra 43%ni ning kasutatava tulu suhtes 19 protsendipunkti võrra 79%ni (vt joonis 20). Finantssūvenemise kiiruse poolest edestas Eesti 10 protsendipunkti näitajat teiste Põhja- ja Baltimaadest üksnes Läti, kus majapidamiste võlakoormus kasvas 12 protsendipunkti võrra (vt joonis 21).

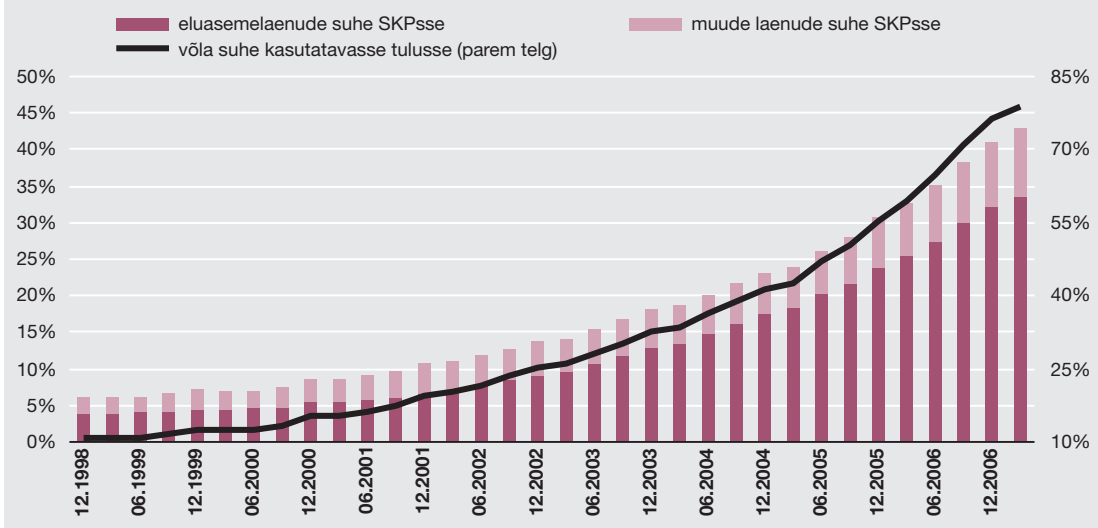
Eluasemelaenu

Eluasemelaenude aastakasv aeglustus 2006. aasta märtsi rekordiliselt 64,9% tasemelt 2007. aasta märtsiks 55%le. 2007. aasta märtsi lõpus ulatus eluasemelaenude jääk 71,2 mld kroonini. Hoolimata eluasemelaenude aastakasvu aeglustumisest ei saa uute laenuvõtjate lisandumise vaibumist **eluasemelaenulepingute arvu** järgi otsustades veel täheldada. 2007. aasta esimese nelja kuuga sõlmiti uusi laenulepinguid samavõrra rohkem võrreldes aastataguse näitajaga kui 2006. aasta IV kvartalis ehk 12% võrra.

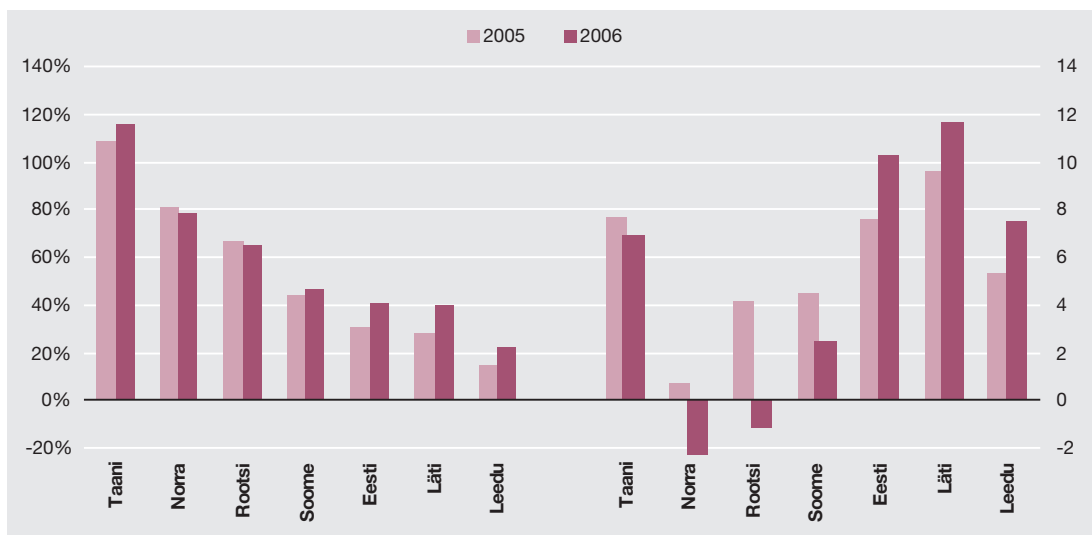
Samas on alates 2007. aasta algusest (ning iseäranis aprillis) tulnud uusi lepinguid juurde eelkõige väiksema ehk kuni poole miljoni krooniste laenude osakaalu kasvust tingituna. Kinnisvara turuhindade taset arvestades on ilmselt tegemist pigem eluaseme remondiks kui soetamiseks võetud laenudega (vt joonis 22). Seda järeldust toetab ka asjaolu, et eluasemetega tehtud kinnisvaratehingute arv on kahanemas. Seega on võimalik, et osa laenuvõtja-



Joonis 19. Majapidamiste laenude ja liisingu aastakasv

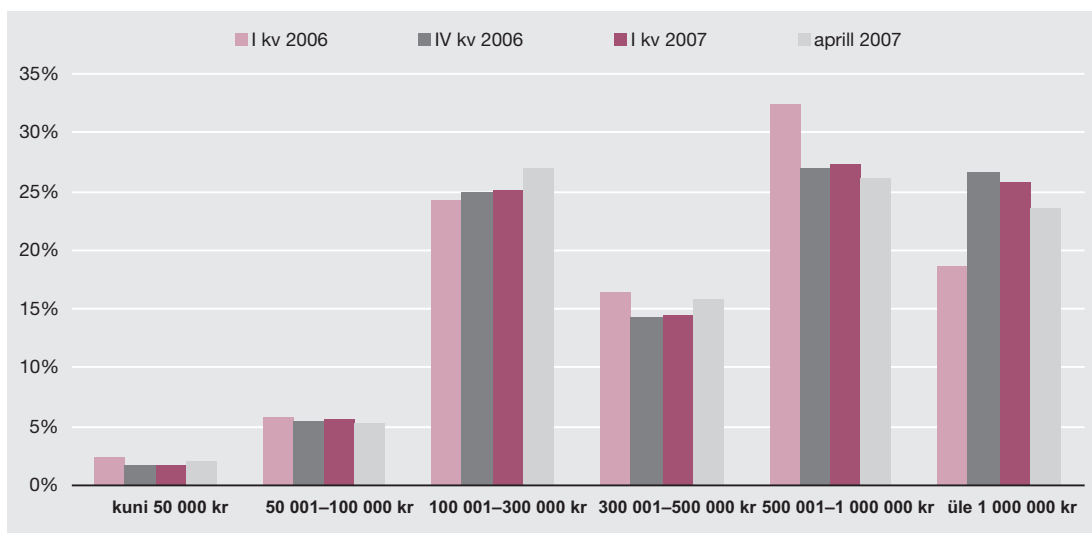


Joonis 20. Majapidamiste võlakoormus



Joonis 21. Majapidamiste võlakoormus SKP suhtes (vasak telg) ja selle aastakasv (protsendipunkti; parem telg) Põhja- ja Baltimaades

Allikad: keskpangad



Joonis 22. Kvartali jooksul välja antud eluasemelaenud laenusumma järgi (%)

test juba omas enne eluasemelaenu ning uusi eluasemelaenukliente pole juurde tulnud sama palju kui uusi lepinguid.

Lisaks pankadevaheliste intressimäärade tõusule hakkas **keskmiste eluasemelaenu intressimäärade** tõusu kujundama ka keskmise intressimarginaali suurenemine. 2007. aasta märtsis väljastatud eluasemelaenu keskmine intressimäär (5,0%) ulatus peaaegu 2 protsendipunkti võrra kõrgemale kui 2005. aasta aprillis saavutatud madalaim tase (3,1%; vt joonis 23).

Kui 2006. aasta sügisel eluasemelaenu keskmine intressimarginaal jätkuvalt langes pankade tiheda konkurentsi mõjul, kuigi pankadevahelised laenuintressimäärad tõusid, siis 2006. aasta novembris hakkas eluasemelaenu keskmine intressimarginaal tõusma. 2007. aasta märtsis ületas see 17 baaspunkti võrra 2006. aasta oktoobri taset. See on ilmselt tingitud kõrgema krediitiriskiga klientide osakaalu suurenemisest laenuvõtjate hulgas.

Kõrgete kinnisvarahindade ja kasvavate laenuteeninduskulude puhul on pikemate laenu tähtaegade kasutuselevõtt võimaldanud suuremaid laene võtta. 2006. aastal pikenes **eluasemelaenu keskmine tähtaeg** veelgi, kuid 2007. aasta I kvartalis sõlmitud eluasemelaenulepingute hulgas pole üle 25 aastase tähtajaga laenu osakaal suurenenud (vt joonis 24). Kui 2006. aasta IV kvartalis anti 61% laenudest üle 25 aastase tähtajaga, siis 2007. aasta I kvartalis jäi nende osakaal 1,5 protsendipunkti võrra sellest madalamaks (samasugune areng iseloomustab ka aprillinäitajaid).

Eluasemelaenu arengut kujundab ka **eluasemeturu** kahanenud aktiivsus. 2006. aasta III kvartalis hakkas elumajade ja korteritega tehtud kinnisvaratehingute arv võrreldes eelmise aasta sama perioodiga kahanema. 2007. aasta I kvartalis tehtud tehingute arv jäi 8% võrra madalamaks aastatagusest tulemusest (vt joonis 25). Ka eluasemehindade aastakasv on 2006. aasta teisest poolest

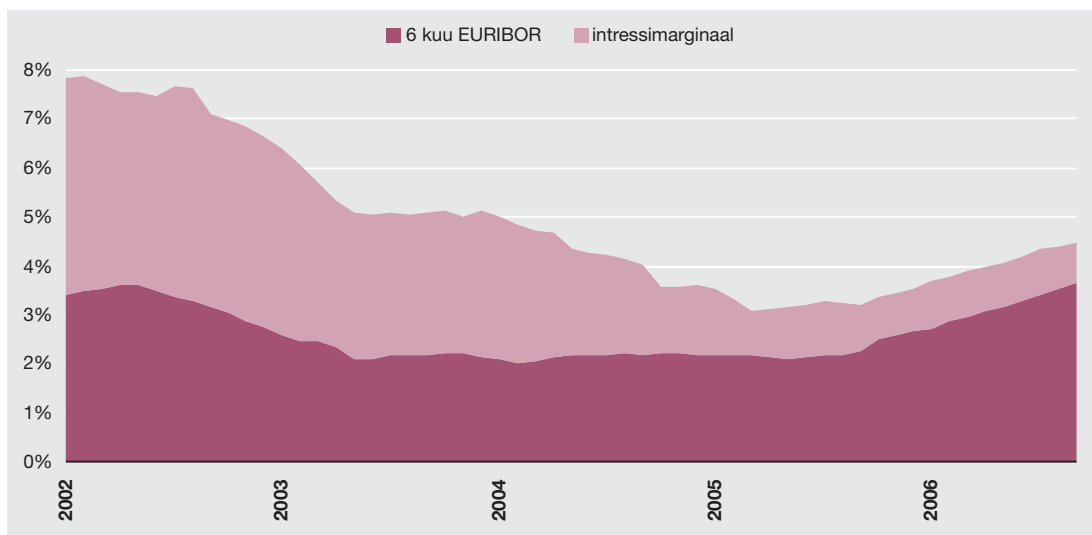
alates oluliselt aeglustunud. Tallinnas asuva rahuldavas seisukorras kahetoalise korteri hinna aastakasv aeglustus 2007. aasta I kvartalis 6%le, kusjuures 2006. aasta IV kvartaliga võrreldes on keskmine hind langenud 5% võrra. Korterihindade kasvutempo languse ja palgakasvu kiirenemise tõttu pole korteri keskmine hinna ja keskmine brutopalgaga suhe 2006. aasta alguses saavutatud tasemest kõrgemale küündinud.

Tarbimislenu

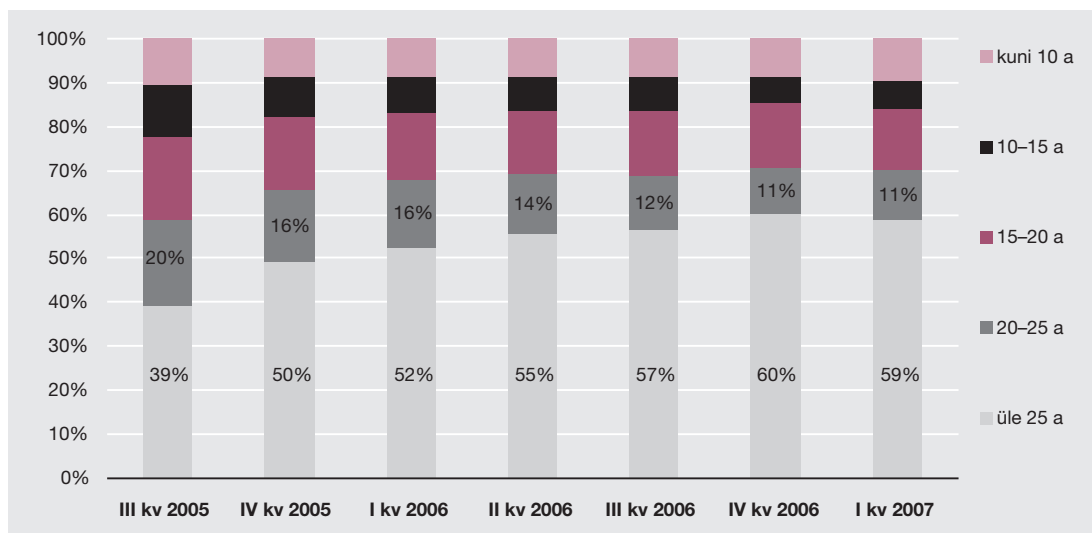
Erinevalt eluasemelaenudest pole **eluasemega otseselt mitteseotud laenu** aastakasv eriti aeglustunud. Nende laenu ja liisingu aastakasv ulatus 2007. aasta märtsi lõpus 58%ni, mis on 2 protsendipunkti võrra madalam 2006. aasta septembris saavutatud kõrgtasemest. Võrreldes 2006. aasta sügisega on kiirenenud autoliisingu mahu aastakasv, mis tõusis 2006. aasta sügise 35%lt 44%ni. Ka muude laenu mahu aastakasv kiirenes 2007. aasta alguses taas, ulatudes 2007. aasta märtsis 100%ni (vt joonis 26). Öppelaenu mahu aastakasv püsib stabiilselt madal ning krediitkaardi- ja järelemaksuta tarbimislenu portfelli aastakasv aeglustus 2006. aasta sügise 105%lt 2007. aasta märtsis 85%le.

Majapidamiste **tarbimislenu maht** suurenes 2007. aasta märtsi lõpuks 12,7 mld kroonini, moodustades hinnanguliselt 6,0% SKPst. Koos autoliisingu ja öppelaenudega on tarbimislenu jääk 20,1 mld krooni ehk 9,4% SKPst.

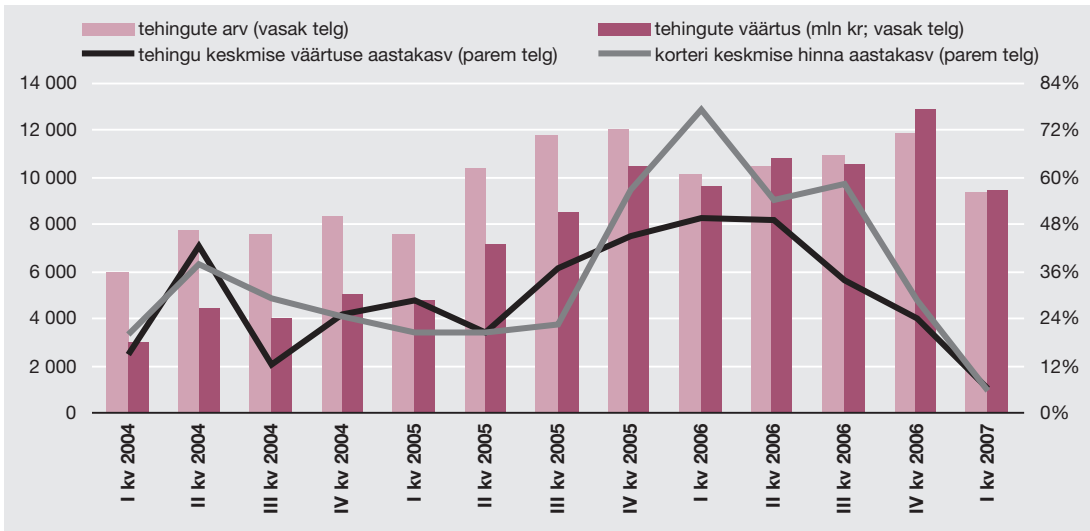
Tarbimislenu intressimäärad järgivad üldjuhul baasintressimäärade arengut vähem kui eluasemelaenu intressimäärad (vt joonis 27). Kinnisvara kasutamine pankade väljastatud tarbimislenu tagatisena muutus valdavaks, mis on aidanud ka keskmist intressimäära madalamana hoida. 2007. aasta märtsi lõpus oli 77% järelemaksuta tarbimislenudest ja muudest laenudest tagatud hüpoteegiga (2006. aasta märtsi lõpus 70%). Seega on kinnisvara tagatisel antud tarbimislenu maht aastaga rohkem kui kahekordistunud.



Joonis 23. Eluasemelaenu intressimäärade kujunemine

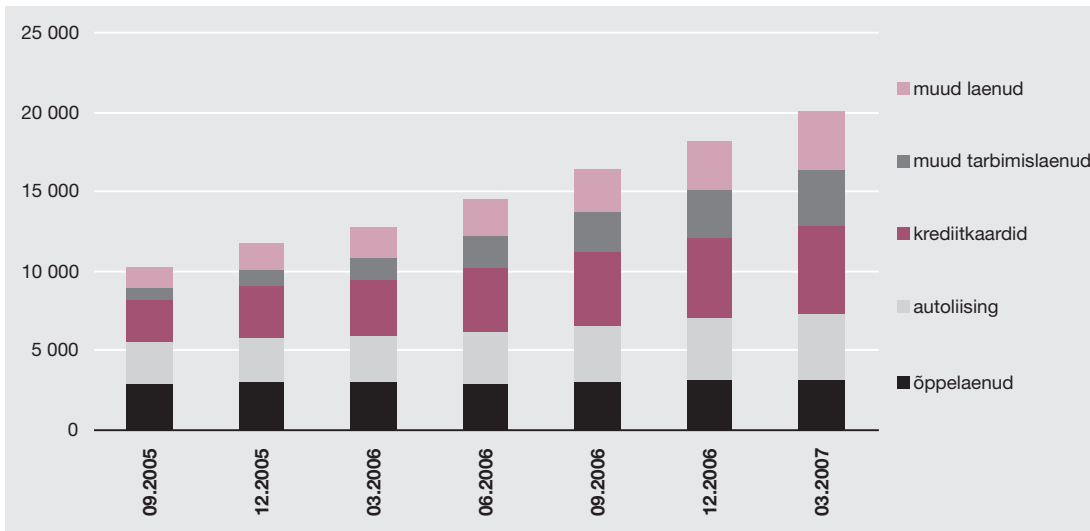


Joonis 24. Uute eluasemelaenude tähtajaline struktuur

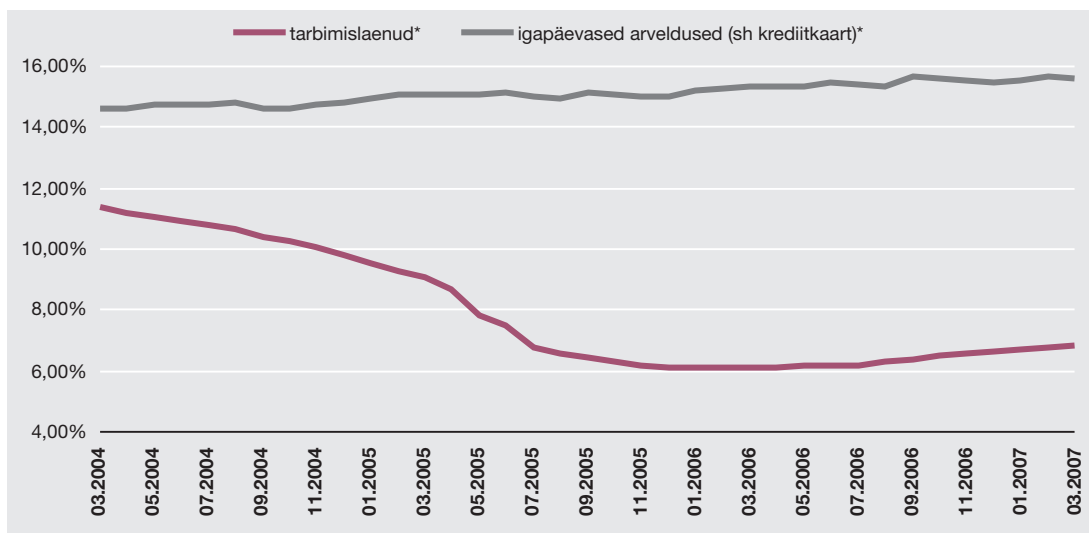


Joonis 25. Eluhoonetega hoonestatud kinnistute ja korteriomanditega tehtud notariaalsed ostu-müügitehingud, tehingu keskmine väärtus ja Tallinna rahuldavas seisus kahetoalise korteri keskmise hinna aastakasv

Allikas: Statistikaamet



Joonis 26. Majapidamiste eluasemega mitteseotud laenude ja liisingu jääk (mln krooni) ja struktuur



Joonis 27. Tarbimislaenu intressimäärad

* ilma BIG Panga andmeteta

Majapidamiste laenu teenindamisvõime ja riskid

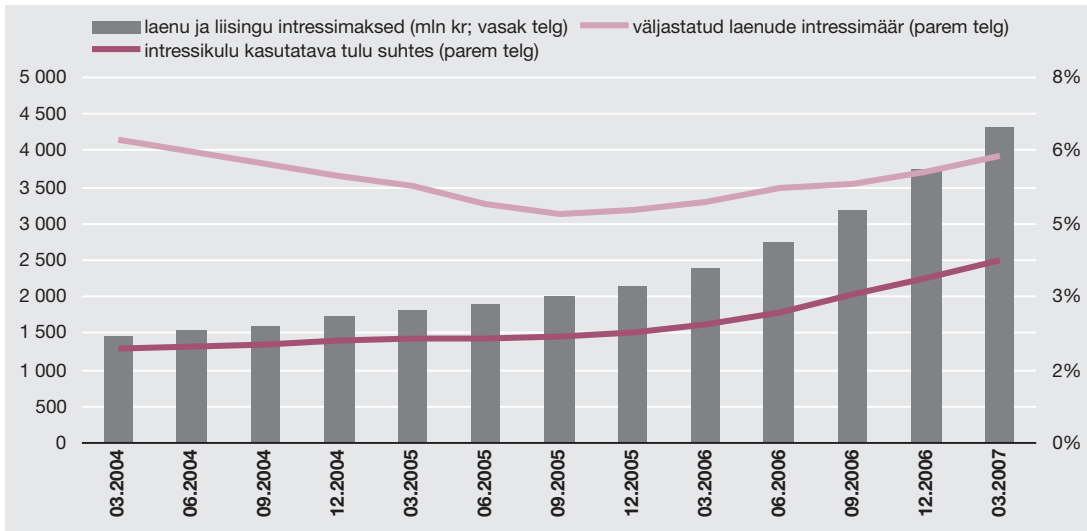
Majapidamiste laenu teenindamise kulu suurenes. 2007. aasta märtsi lõpuks kerkis majapidamiste **intressikoormus** ehk laenu- ja liisingu intressimaksude summa kasutatava tulu suhtes 3,7%ni (vt joonis 28).⁵ Intressikulude tõusu mõju intressikoormusele muutub järjest suuremaks ning laenu mahu suurenemise oma väiksemaks. 2007. aasta I kvartalis põhjustas keskmise intressimäära tõus ligi poole intressikulude kasvust.

Intressikoormuse suurenemine mõjutab ujuva ja fikseeritud intressimääraga laenu vahelkorra majapidamiste võlaportfellis. 2006. aasta detsembrist on täheldatav selgem suundumus **intressimäärade fikseerimise** suunas, mille tulemusena on fikseeritud intressimääraga toodete osakaal kerkinud 2007. aasta märtsis 9%ni kuu jooksul välja antud laenudest. Aasta tagasi jäi sama näitaja veel alla

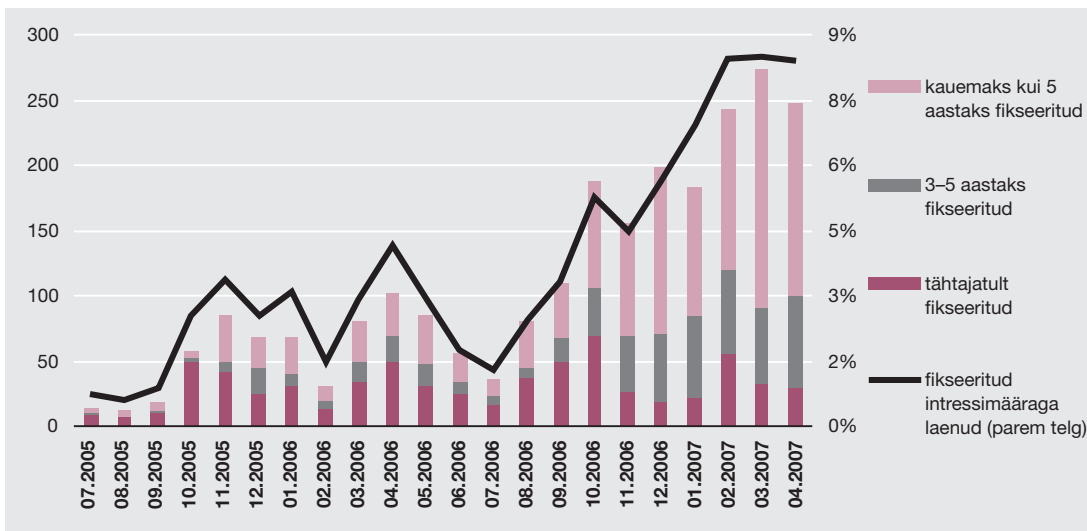
3% taseme (vt joonis 29). Kasvanud riskiteadlikkusele viitava arengu mõju kogu laenujäägile on aga veel piiratud ning valdav osa majapidamiste portfellist on endiselt intressiriskile avatud.

Kokkuvõtteks võib öelda, et palgakasvu kiirenemine 2006. aasta teisel poolel on majapidamiste optimistlikke ootusi tuleviku suhtes toetanud ning jääb seda ka edaspidi tegema. Kuigi laenu teenindamiskulud tõusevad, tasakaalustab selle mõju majapidamiste finantsseisule netotulude jõuline kasv. Prognoosi järgi kiire majanduskasvu püsimine lähiaastail loob majapidamiste jaoks jätkuvalt head väljavaated sissetulekute edasiseks kasvuks ning tõusvate laenu teenindamiskuludega toimetulekuks. Võla kiire kasvuga kaasnenud majapidamiste netofinantsvarade järsk langus SKP suhtes näitab aga, et majapidamiste šokitaluvus on võrreldes aastatega kahanenud.

⁵ Intressikoormuse näitaja arvutamise meetodikat on võrreldes Finantsstabiilsuse Ülevaate eelmise numbriga muudetud. Seepärast on näitajaid mõnevõrra allapoole korrigeeritud.



Joonis 28. Majapidamiste laenu ja liisingu intressimaksed aasta jooksul, väljastatud laenude intressimäär ja majapidamiste intressikulu kasutatava tulu suhtes



Joonis 29. Fikseeritud intressimääraga eluasemelaenude maht (mln kr) ja osakaal kuu jooksul välja antud eluasemelaenude mahust (%)