

# I ETTEVÖTETE JA MAJAPIDAMISTE FINANTSKÄITUMINE JA RISKID

## ETTEVÖTTED

### Ettevõtete majanduslik olukord

#### Kindlustunne

Konjunktuuriinstituudi avaldatav **majandus-usaldusindeks** on teisel poolaastal pisut paranenud. Sellele vaatamata on kindlustunde indikaatorid kõigis majandussektorites oluliselt allpool eelnevate perioodide keskmist (vt joonis 1). Eelkõige on paranenud ootused, hinnangud hetkeolukorrale on veel võrdlemisi negatiivsed.

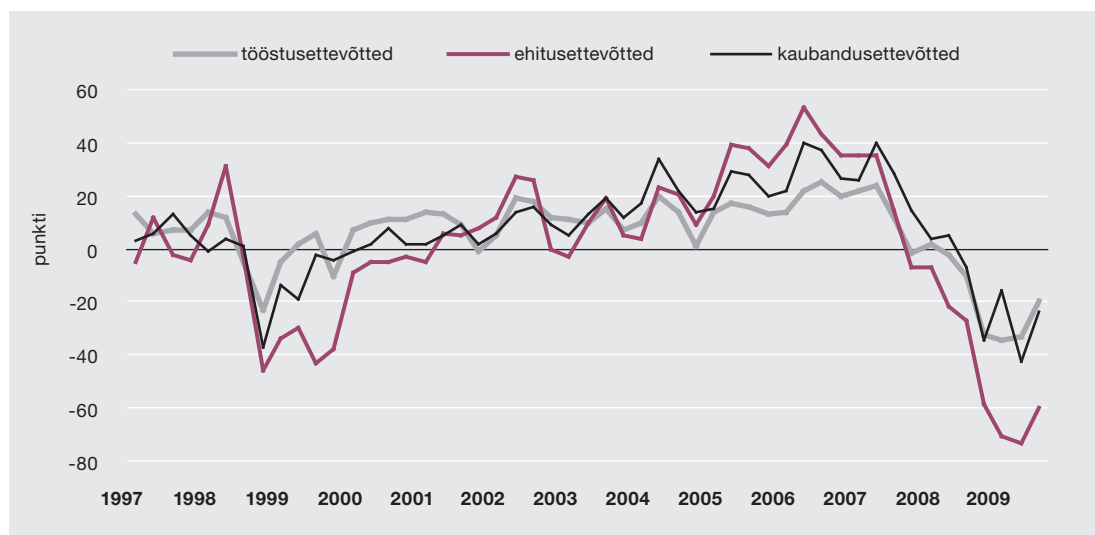
**Töötlevas tööstuses** langes tootmisvõimsuse rakendatuse tase käesoleval aastal ligi 60%ni.<sup>1</sup> Kuiigi tootmisvõimsuse rakendatuse taseme langus on peatunud, toob alarakendatud tootmispõhivara kaasa püsikulude osatähtsuse tõusu ning halvendab ettevõtete finantsolukorda. Võrreldes aasta algusega on tööstusettevõtete kindlustunne teisel poolaastal nii toodangumahu kui ka tellimuste suhtes mõnevõrra paranenud. Sellele vaatamata on töötleva tööstuse konjunk-

tuur jätkuvalt ebasoodne, kuna tellimusi on sise- ja välisturul tavapärasega võrreldes vähem.

#### Ettevõtete majandusnäitajad ja investeeringud

Nõudluse madalseis on paljudes sektorites kaasa toonud **tööstustoodangu** languse, mis aasta võrdluses ulatub ligi 30%ni. Langus oli kiirem aasta esimesel poolel, aeglustudes teisel poolaastal.

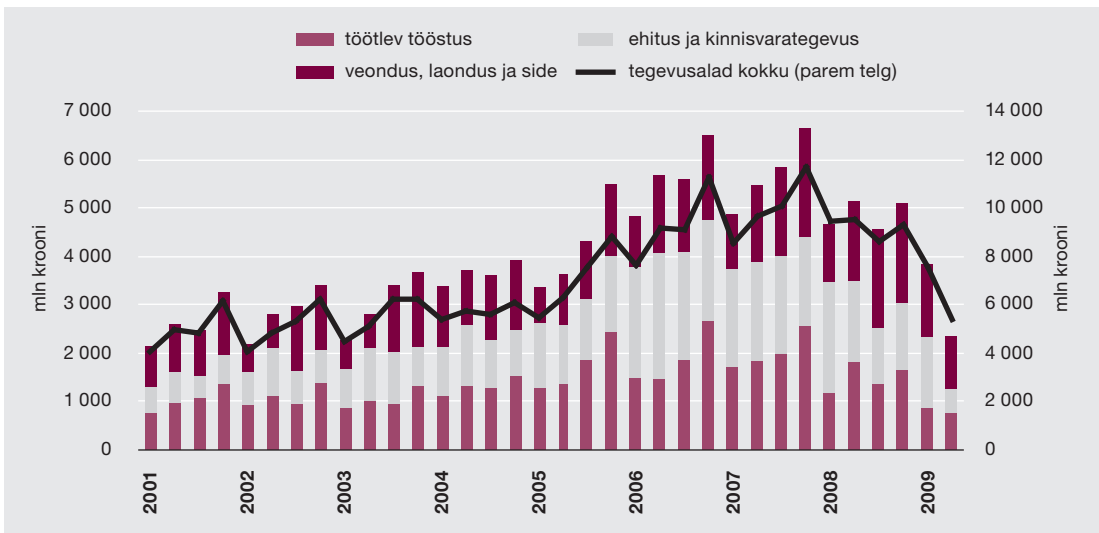
Kahanev nõudlus ja kasutamata tootmisressursid vähendavad investeerimisvajadust. Esimesel poolaastal alanesid **investeeringud** kokku 31%, seejuures teises kvartalis langus kiirenes (vt joonis 2). Töötlevas tööstuses kahanesid investeeringud üle 45%. Langust vähendas energeetikasektori investeeringute ligi 40% kasv. Hulgi- ja jaekaubandussektori investeeringud on väheneva müügikäibe tõttu kahanenud umbes 64%. Investeeringute elavnemine on müügitulu taastumisest aeganõudvam, sest nõudluse paranedes võetakse esmalt kasutusele olemasolev alakoormatud põhivara.



Joonis 1. Eesti ettevõtete kindlustunde indikaatorid

Allikas: konjunktuuriinstituut

<sup>1</sup> 2006. aastal ulatus töötleva tööstuse tootmisvõimsuse rakendatuse tase 80%ni.



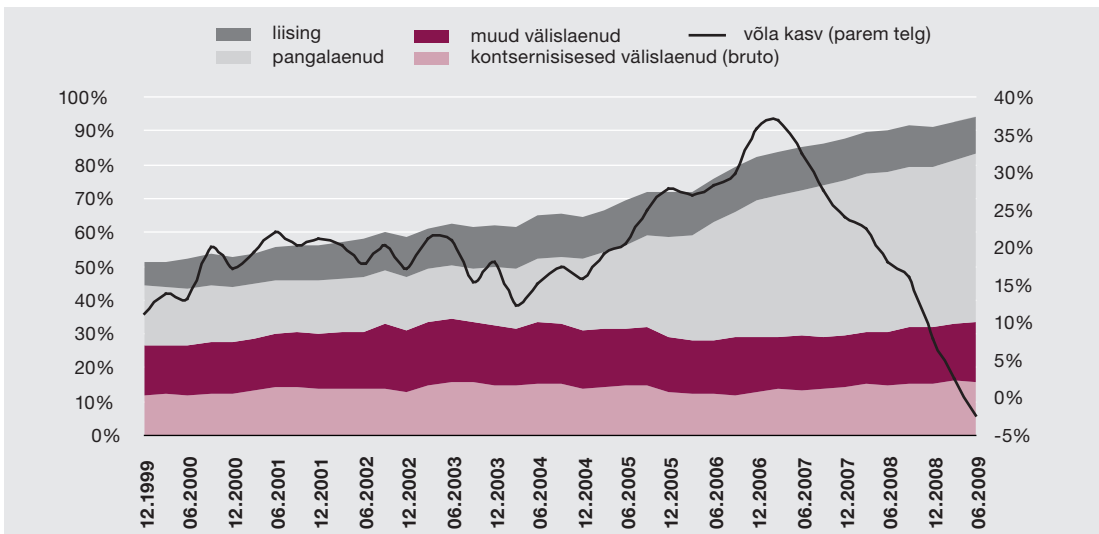
**Joonis 2. Ettevõtete investeringud materiaalsesse põhivarasse**

Allikas: statistikaamet

**Ettevõtete võlg**

Ettevõtete **koguvõla** kasv peatus 2008. aasta viimases kvartalis. 2009. aasta II kvartali lõpus oli võlg üle 10 miljardi krooni ehk 6% väiksem kui eelmise aasta lõpus (vt joonis 3). Sellele vaatamata on võlakoormus suhtena SKP-sse siiski kasvanud üle 90%, kuna SKP langus on olnud veelgi suurem.

Eesti ettevõtete laenuvahendite mahtu hinnates on oluline arvestada ka siinsete ettevõtete edastatud vahendeid välismaal tegutsevatele ettevõtetele, sh samasse konsolideerimisgruppi kuuluvatele ettevõtetele. Kui arvata ettevõtete laenukohustustest maha välismaale suunatud laenuvahendid (ehk kasutades nn netonäitajaid), siis on ettevõtete võlakoormus SKP suhtes



**Joonis 3. Ettevõtete võlg (% SKP suhtes)**

Allikas: Eesti Panga maksebilanss

hinnanguliselt ligikaudu 15 protsendipunkti võrra väiksem ning ka võla aastakasv on kahanenud rohkem (–2% bruto vs. –6% neto<sup>2</sup>).

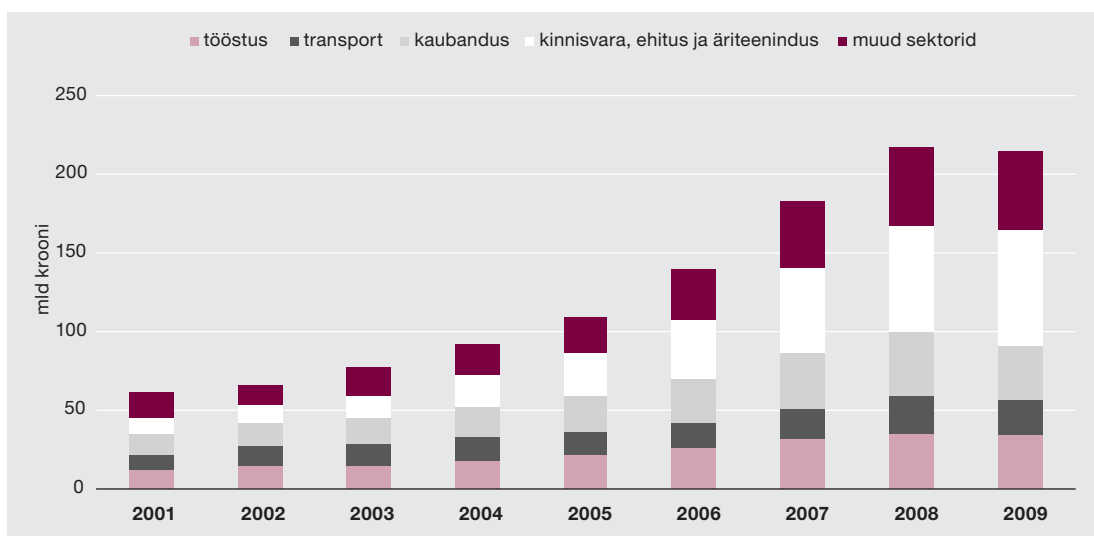
**Majandussektorite** järgi on ettevõtete koguvõlas endiselt suurim osakaal kinnisvara-, ehitus- ja äriteeninduse sektori ettevõtetele antud laenudel. Oluline struktuurne nihe toimus juba 2005. aastal, kui laenumahu kasv oli nendes tegevusvaldkondades märksa kiirem kui ettevõtete sektoris keskmiselt (vt joonis 4).

Ka 2009. aasta esimese poolaasta jooksul oli koguvõla mahu kasv suurim endiselt kinnisvara, ehituse ja äriteeninduse sektoris, mis hõlmab muu hulgas valdusettevõtete laene (vt joonis 5). Selle sektori välislaenude maht kasvas kokku 1,3 miljardi krooni võrra.<sup>3</sup> Samuti suurenesid muude sektorite välismaalt kaasatud vahendid,

kokku 1 miljardi krooni võrra.<sup>4</sup> Seevastu transpordisektori ja kaubandussektori krediit on viimasel poolaastal kahanenud, mis on kooskõlas reaalsektori andmetega.<sup>5</sup>

Ettevõtete võla allikate puhul väärrib märkimist, et kodumaiste laenude maht on välismaise rahastamisega võrreldes suhteliselt rohkem kahanenud. Välisnõudluse suhtes tundlikumas töötleva tööstuse sektoris on kodumaiste laenuvahendite vähenemist aidanud kompenseerida kontsernisiseselt kaasatud laenuressursid.

Ettevõtete **kodumaise võla** maht hakkas vähenema juba 2008. aasta viimases kvartalis ning aastakasv pöördus negatiivseks selle aasta II kvartalis. Seejuures on liisingumaht kahanenud kiiremini kui pangalaenude oma.



**Joonis 4. Ettevõtete koguvõlg sektorite arvestuses (2009. a juuni lõpu seisuga)**

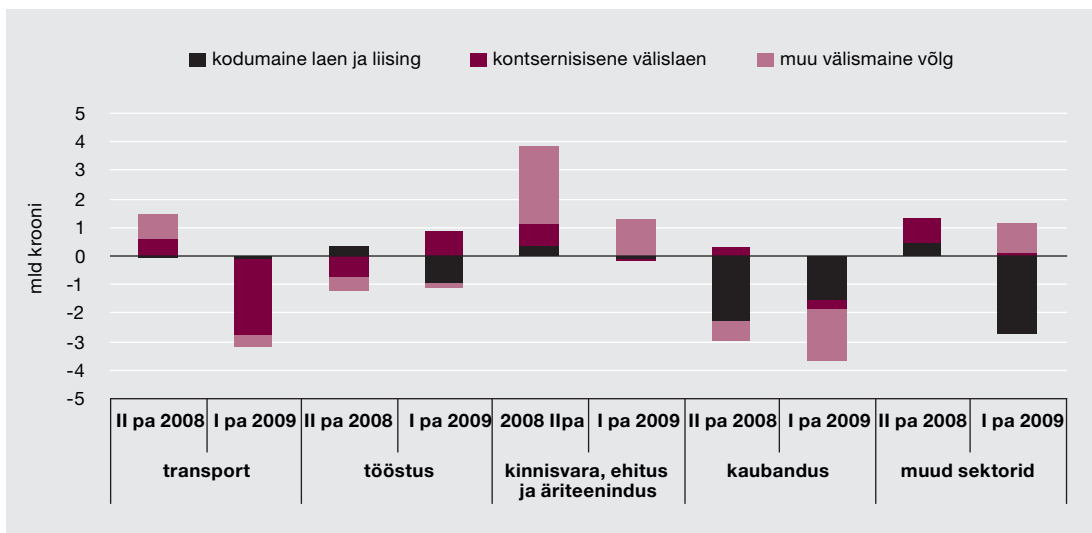
Allikas: Eesti Panga maksebilans

<sup>2</sup> Kontsernisest (bruto)laenamist võib suurendada ka Eesti ettevõtete ja nende emafirmade rahastamisstrateegia: selle asemel, et kohalikud väikesed ettevõtted emiteeriks id kapitali kaasamiseks kohalikul väärtpaberiturul väärtpabereid, kaasavad emafirmad finantsturgudel suure mahu rahalisi vahendeid, mida siinsetele ettevõtetele edastatakse laenude vormis.

<sup>3</sup> Kinnisvarasektoril kasvas laenumaht ca 0,9 mld krooni võrra (pikaajalised laenud) ja muu äritegevuse sektoril 1,1 mld krooni võrra (pikaajalised laenud ja võlaväärtpaberid). Sektori laenumahu kasvu vähendas ehitusettevõtete kaubanduskrediidi vähenemine ca 0,7 mld krooni võrra.

<sup>4</sup> Sealjuures suurenes elektrienergia-, gaasi- ja veevarustuse sektori pikaajaliste laenude maht ca 0,6 mld krooni võrra.

<sup>5</sup> Jaemüügi aastakasvutempo alanes aastatagusest –7%lt 2009. aasta keskpaigaks –11%ni ja kaubandussektori ettevõtete varude kasv 10%lt –23%ni.



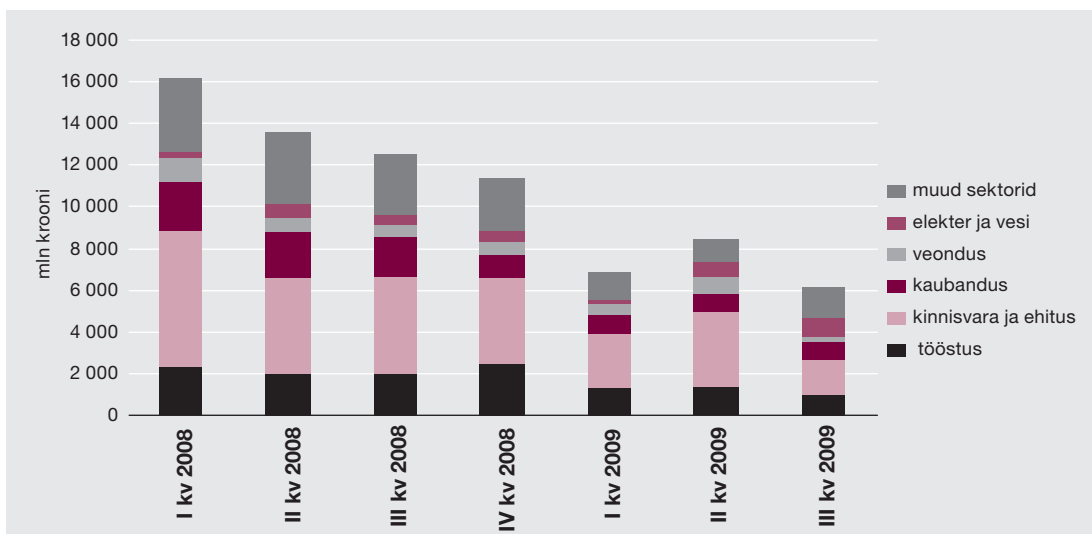
### Joonis 5. Ettevõtete koguvõla mahu muutus

Allikas: Eesti Panga maksebilanss

Nõrgenenud majandusaktiivsuse tõttu on vähenenud ka laenukäive (vt joonis 6). Kuisest arvestuses ettevõtetele väljastatud laenude maht langes 2009. aasta alguses järsult ning jäi seejärel madalamale tasemele. Seejuures on oluliselt vähenenud ka uute laenude maht suhtena SKPsse (2009. a III kv 11%, 2008. a III kv 19%), mis viitab sellele, et ettevõtete toimimiseks on kasutatud varasemast enam sisemisi puhvreid (sh vähendatud varusid).

**Majandusharude** lõikes on laenukäive 2009. aasta esimese üheksa kuu jooksul eelmise aasta sama perioodiga võrreldes vähenenud kaubandussektoris (-59%). Samal ajal kinnisvara- ja ehitussektori laenukäive on kahanenud 50% ja töötleva tööstuse oma 43%.

Kinnisvaralaenu osakaal ettevõtete laenukäibes (38%) on aastataguse perioodiga võrreldes küll 10 protsendipunkti võrra vähe-



### Joonis 6. Ettevõtete laenukäive kvartalis

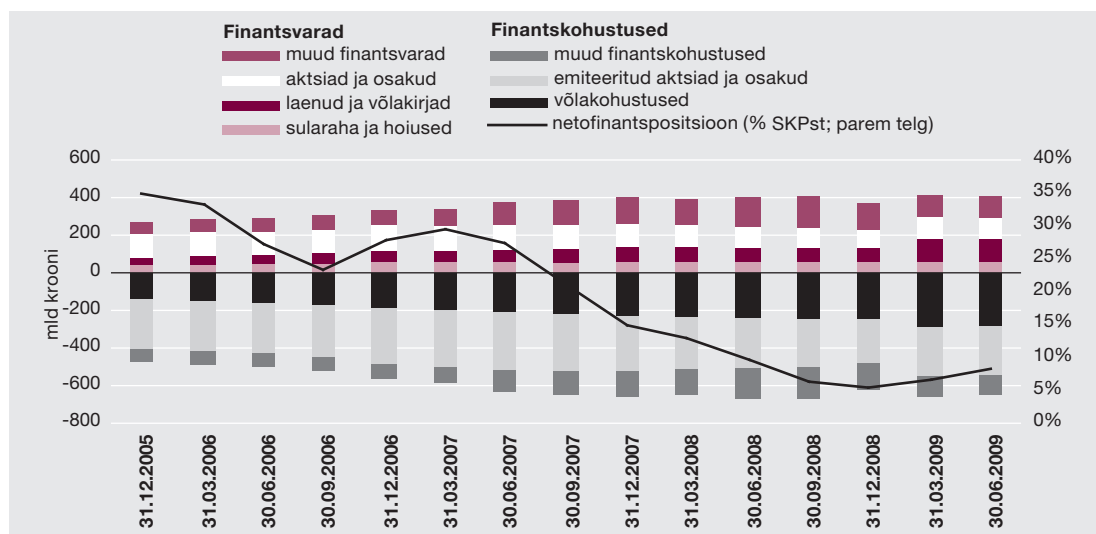
nenud, kuid kinnisvara soetamine või arendamine on laenueesmärkide hulgas endiselt esikohal. Ettevõtete kahanenud investeringunõudlust peegeldab põhivara soetamiseks võetud laenude mahu märkimisväärne vähenemine: 2009. aasta III kvartalis küündis vastav laenukäive vaid 235 miljoni kroonini (2008. aastal keskmiselt üle 1 miljardi krooni). Arvelduskrediidi maht on vähenenud keskmiselt kolmandiku võrra.

### Ettevõtete finantspositsioon ja säästmise

Ettevõtete **netofinantspositsioon**<sup>6</sup> on 2009. aastal paranenud, tõustes madalaimalt 5% tasemelt 2008. aasta lõpus 8%le 2009. aasta II kvartali lõpuks (vt joonis 7). Sel perioodil vähenesid

ettevõtetel nii finantsvarad kui ka -kohustused, kuid viimaste ulatuslikum kahanemine parandas ka ettevõtete netopositsiooni. Halvenenud majanduskeskkonnas maksid ettevõtted laene tagasi ning uusi nii suures mahus ei võetud. Finantskohustused kahanesid poolaasta jooksul kokku ligi 21 miljardi krooni võrra.

Kuigi majandusolukord on halvenenud, pole ettevõtted jätkuvalt oma sääste ulatuslikult tarvitusele võtnud. **Hoiuste** maht kodumaistes pankades on olnud terve aasta jagu stabiilselt üle 50 miljardi krooni taseme. Eelmise aasta lõpus toimunud muutus suunata säästetud tulusamale tähtajalisele hoiusele on püsinud ning tähtajaliste hoiuste osakaal moodustas III kvartali lõpus 41%.



Joonis 7. Ettevõtete finantsvarad ja -kohustused ning netofinantspositsioon

Allikas: rahvamajanduse arvepidamise finantskontod, Eesti Panga arvutused

<sup>6</sup> Netofinantspositsioonina käsitletakse finantsvarade ja rahalise tagasimaksuskohustusega finantskohustuste vahet. Teisisõnu arvatakse finantskohustustest maha ettevõtete omakapital.

## Ettevõtete võla tagasimaksmise võime

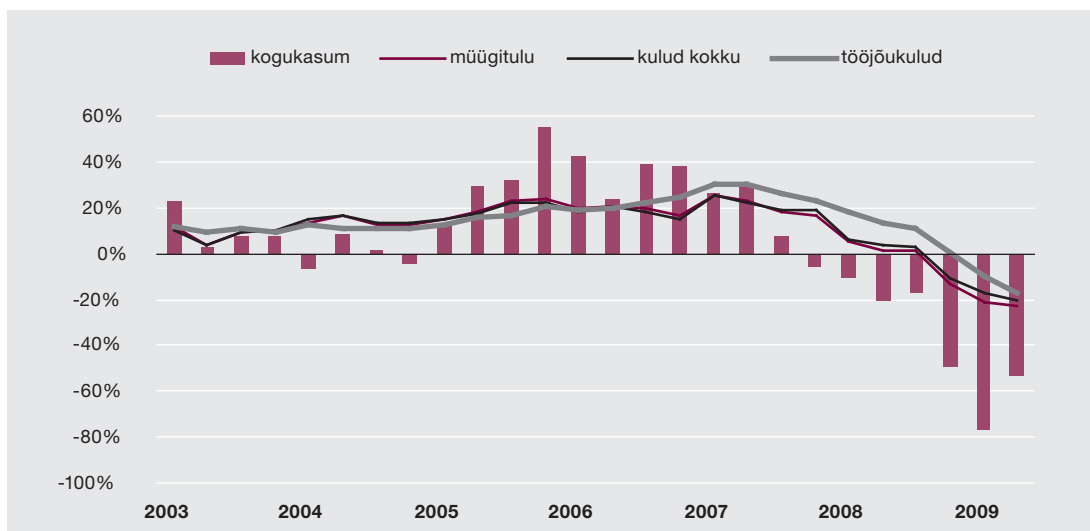
## Pankrotid ja uued ettevõtted

### Ettevõtete kasumlikkus

Ettevõtete **müügitulu** langes käesoleva aasta esimesel poolel eelmise aasta sama perioodiga võrreldes 22% (vt joonis 8). Müügitulu vähenemine ja püsikulude osatähtsuse kasv tõid kaasa **kogukasumi** languse: esimesel poolaastal jäi ettevõtete kogukasum aastatagusest 64% võrra tagasihoidlikumaks. Kogukasumi langus oli kiirem I kvartalis, mil ettevõtted ei olnud veel jõudnud kulusid järsult nõrgenenud nõudlusega kooskõlla viia. Vaatamata sellele, et müügitulu langus aasta võrdluses jätkub, on näha esmasid märke langustempo aeglustumisest. **Kogutulusus** (kogukasumi suhe müügituludesse) alanes 2009. aasta II kvartalis 4%le (2008. aasta II kvartalis 7%).

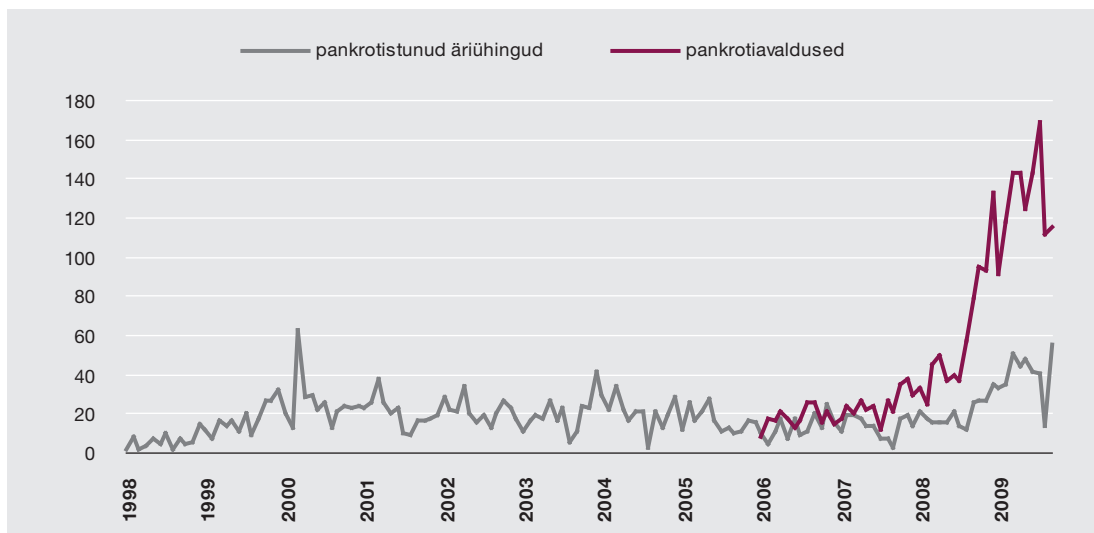
Ettevõtete **pankrottide arv** on 2009. aastal oluliselt tõusnud. Kui 2008. aastal pankrotistus igal kuul keskmiselt 20 ettevõtet, siis 2009. aasta esimese üheksa kuu jooksul keskmiselt kaks korda rohkem (vt joonis 9). Enim pankrotistumisi on olnud kinnisvara ja ehituse alal, kuid pankrottide arv on tõusnud kõikides sektorites. Pankrotiavaldusi on sellel aastal esitatud keskmiselt 130 kuus ning avalduste arv on selle aasta esimese kümne kuu jooksul püsinud stabiilselt suur.

Samal ajal on aktiveerunud ka **uute ettevõtete** loomine kinnisvara, ehituse ja äriteeninduse sektorites, kus 2009. aastal on kuu jooksul loodud keskmiselt 50% rohkem äriühinguid kui 2008. aastal. Keskmiselt ca 10% vähem ettevõtteid kuus kui möödunud aastal on loodud kaubanduses.



Joonis 8. Ettevõtete majandusnäitajate aastakasv

Allikas: statistikaamet



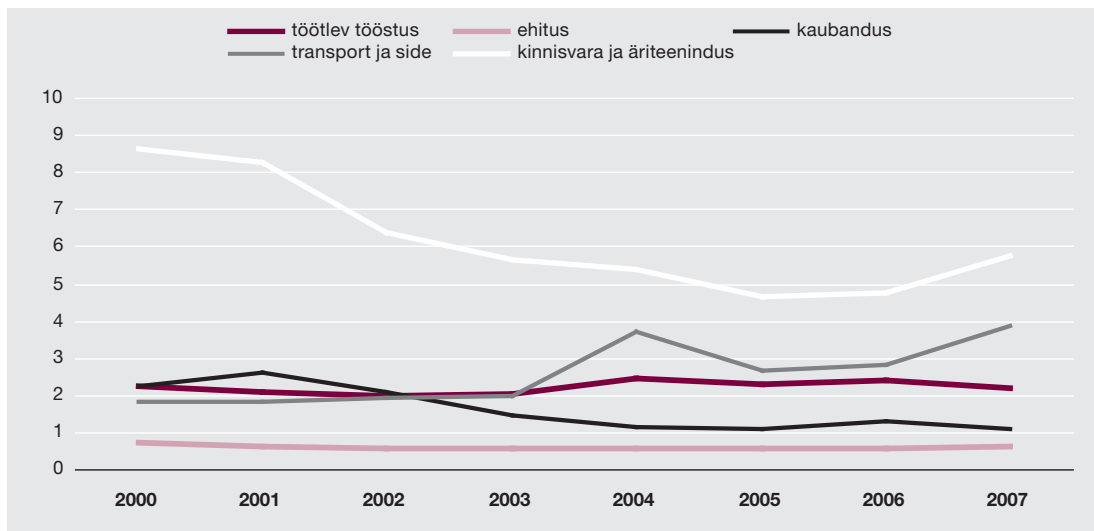
**Joonis 9. Kuu jooksul pankrotistunud äriühingud ja kohtusse esitatud pankrotiavaldused**

Allikad: ettevõttereister, kohtute infosüsteem

### Võla tagasimaksmise võime näitajad

Majandussektorite erinevast finantsvõimendusest annab aimu ettevõtete **pikaajaliste kohustuste ja brutokasumi suhtarv**<sup>7</sup>. Aastatel 2000–2007 on kinnisvarasektori näitaja olnud pidevalt kõrgem ning vaatamata suhtarvu vahe-

pealsele langusele, mille põhjustas kasumimarginaalide suur tõus (marginaal tõusis 17%lt 2002. aasta lõpus 33%ni 2006. aasta lõpuks), halvenes 2007. aastal näitaja oluliselt (vt joonis 10). Suhtarvu halvenemine selles sektoris tulenes eelkõige väikestest ja keskmise suurusega (kuni 100 töötajat) ettevõtetest; suuremates



**Joonis 10. Pikaajaliste kohustuste ja brutokasumi suhtarv sektorite kaupa (kordades)**

Allikas: statistikaamet, Eesti Panga arvutused

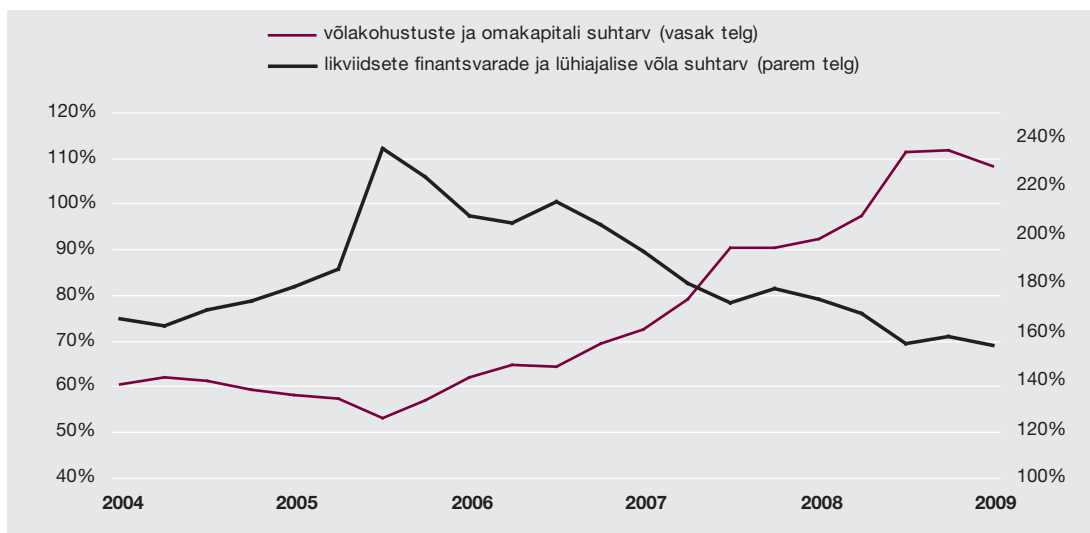
<sup>7</sup> Brutokasum ehk kogukasum = müügitulu – müüdüd toodete otsesed kulud. Brutokasumist tuleb mh katta ka intressikulud.

firmades (üle 100 töötaja) suhtarv paranes. Ka kaubandussektor kaasas enam laenukapitali, et nõudluse kasvades varusid soetada. Teistes sektorites sel ajavahemikul suuri muutusi pikaajaliste kohustuste ja brutokasumi suhtarvus ei toimunud. Seega ei käitunud majandussektorid ühtemoodi, mistõttu on finantstugevus praegu sektoriti küllaltki erinev.

Ettevõtete **võlakohustuste ja omakapitali suhtarv** on laenude tagasimaksmise ja võlamahu vähendamise tõttu pärast 110% taseme ületamist eelmise aasta lõpus natuke langenud. Teise kvartali lõpus oli see näitaja 108% (vt joonis 11). **Lühiajalise võla kaetus likviidsete finantsvaradega** on pidevalt vähenenud, eelkõige lühiajalise võla osatähtsuse suurenemise tõttu koguvõlas. Samas on likviidsusnäitaja püsinud eelmise aasta lõpus saavutatud

tasemel. Pikaajalisem võlakohustuste ja omakapitali suhtarv on siiski väga suur, mis viitab ettevõtete jätkuvalt pingelisele finantsolukorrale kogu ettevõtlussektoris.

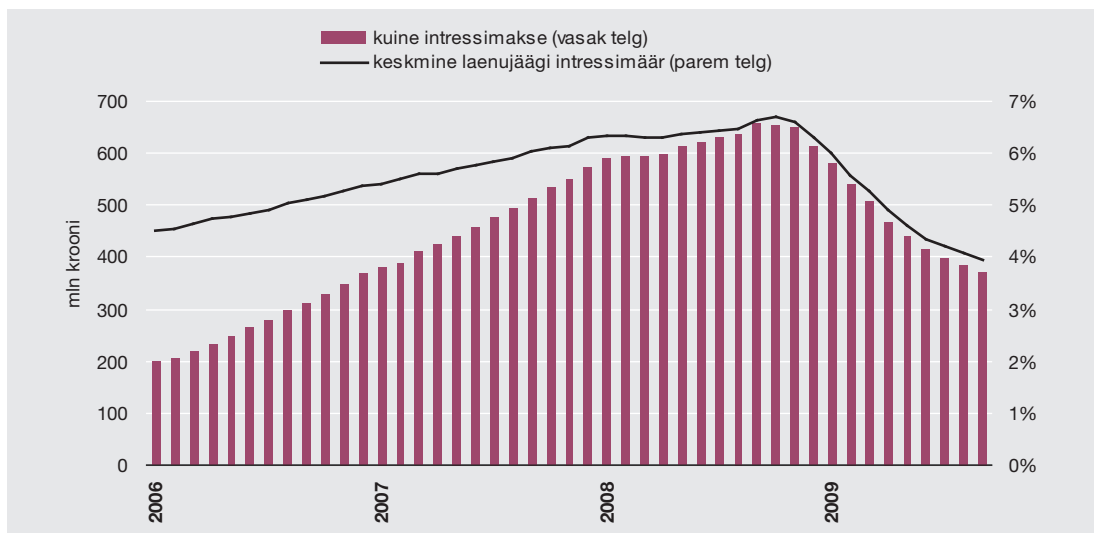
Võla tagasimaksmise võimele on positiivselt mõjunud EURIBORI alanemine. Kuna suur osa ettevõtete laenudest on võetud eurodes, on baasintressimäära kahanemine vähendanud oluliselt laenuintressikulu. 2009. aasta III kvartali lõpus olid kuised **intressimaksed** üle 40% väiksemad kui aasta tagasi (vt joonis 12). Intressimaksed on sama suured kui 2007. aastal, vaatamata tunduvalt suuremale laenuportfellile. Kui baasintressimäär oleks jäänud püsima oma eelmise aasta kõrgeimale tasemele, oleksid ettevõtete kvartaalsed intressimaksed ligikaudu 740 miljoni krooni võrra suuremad kui praegu.



**Joonis 11. Realsektori ettevõtete finantssuhtarvud**

Allikas: rahvamajanduse arvepidamise finantskontod, Eesti Panga arvutused





**Joonis 12. Ettevõtete laenude kuine intressimakse**

Allikas: Eesti Panga arvutused

## MAJAPIDAMISED

### Majapidamiste majanduslik olukord

Majapidamiste **kindlustunne** saavutas oma kõigi aegade madalaima taseme<sup>8</sup> märtsis ning hakkas seejärel näitama mõningaid taastumise märke. Mõnevõrra on vähenenud hirm töötuks jäämise ja sellest tuleneva sissetulekute languse pärast. Vaatamata kasvavale tööpuudusele on paranenud hinnang järgneva 12 kuu majandusarengule. See viitab võimalusele, et aasta alguses järsult vähenenud kindlustunne oli osaliselt tingitud kiire majanduslangusega kaasnenud määramatusest tulevikuarengu suhtes. Enamik majapidamisi peab säästmist jätkuvalt oluliseks ega plaani järgneva 12 kuu jooksul suuremaid oste teha. Tarbimist lükkab edasi ka hinnalanguse jätkumise ootus (vt joonis 13).

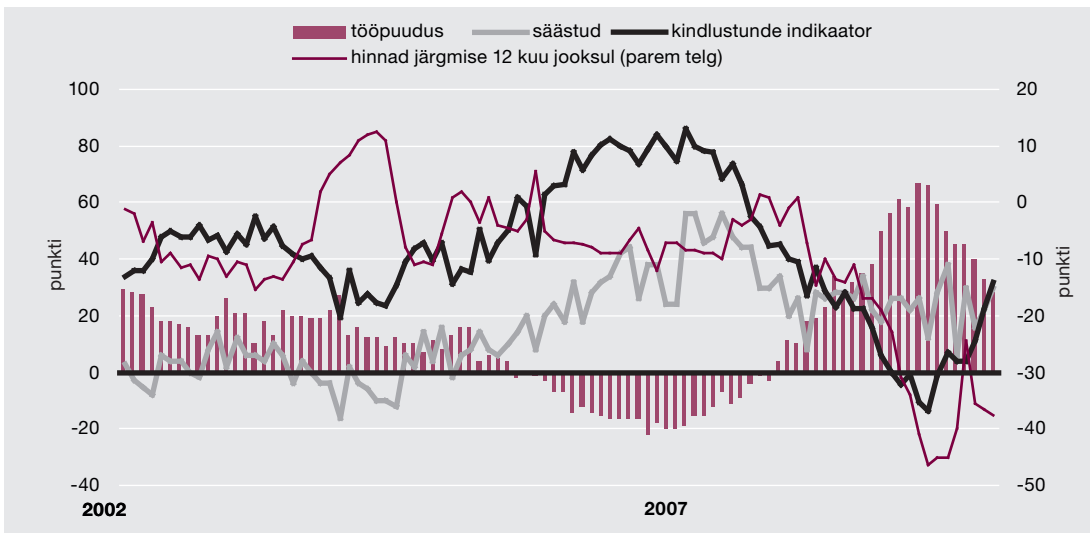
Eraisikute kindlustundele on kõige negatiivsemalt mõjunud tööpuuduse jätkuv suurenemine.

**Töötute arv** ületas sügisel 100 000 taseme, kuid töötuse kasvukiirus on aasta teisel poolel oluliselt pidurdunud (vt joonis 14). Eesti Panga sügisprognoosi kohaselt kasvab töötute arv ka 2010. aasta esimesel poolel ning 2010. aasta keskmine **töötuse määr** ulatub 16,6%ni. Osaliselt soodustavad tööpuudust ka töötustatusest tulenevad sotsiaalsed garantiid, mis motiveerivad inimesi end töötuna arvele võtma.<sup>9</sup>

**Hõive** on enim kahanenud sektorites, kus nõudlus on kiiresti nõrgenenud. Ligi kolmandik hõive langusest puudutab ehitussektorit, kus see on alanenud juba üle 40%. Keskmisest kiiremini on hõive vähenenud ka töötlevas tööstuses. Eelneva töökogemusega töötute suur hulk võimaldab ettevõtetel nõudluse taastumisel tööjõudu senisest odavamalt kasutada. Juulis jõustus uus tööseadus, mis vähendas oluliselt tööandja kulusid töötajate koondamisel. See ei ole siiski toonud kaasa silmatorkavat muutust koondatute arvu kasvus. Senisest väiksemad

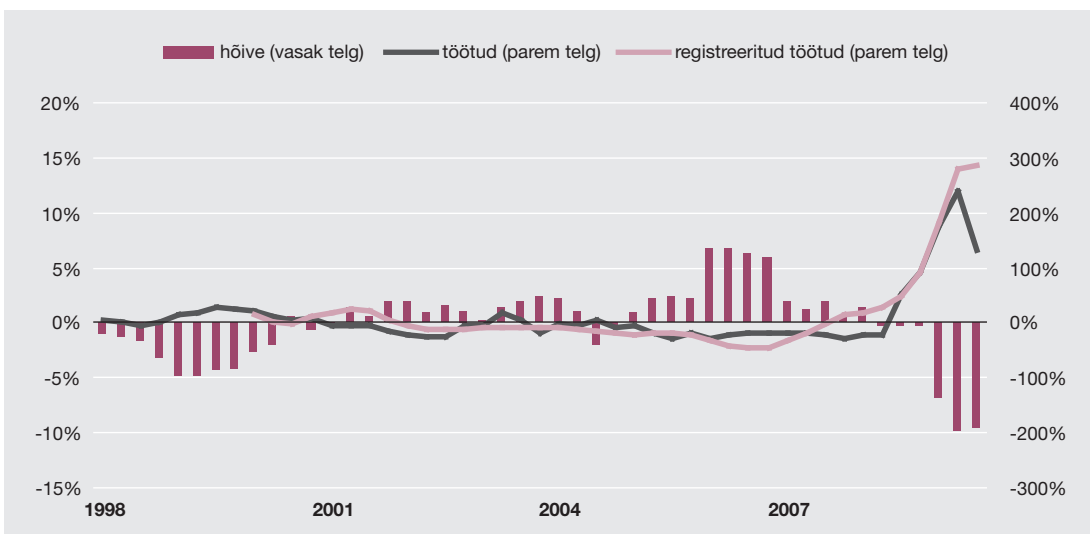
<sup>8</sup> Eesti Konjunktuuriinstituudi avaldatava tarbijate kindlustunde indikaatori aegrida algab 1992. aastast.

<sup>9</sup> Registreeritud töötuid oli 2009. aasta oktoobri lõpus ligikaudu 80 000 ehk 12% tööjõust.



**Joonis 13. Tarbijate kindlustunde indikaatorid**

Allikas: konjunktuuriinstituut



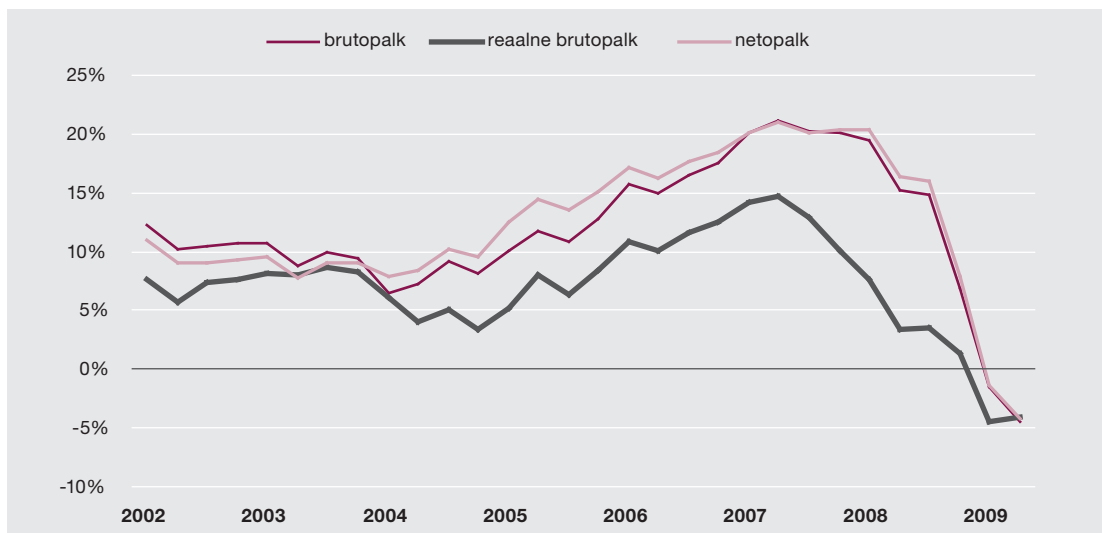
**Joonis 14. Hõivatute ja töötute arvu aastane muut**

Allikas: statistikaamet

kulud töötajate arvu korrigeerimisel peaksid mõnevõrra suurendama ettevõtjate motivatsiooni uusi töötajaid värvata, kui nõudlus taastub.

Keskmise palga kasv pöördus juba selle aasta I kvartalis languseks. **Keskmine brutopalk**

alanes I kvartalis võrreldes aastatagusega ligi 1,5%, II kvartalis aga juba ligikaudu 4,4%. Netopalk kahanes mõnevõrra vähem: I kvartalis 1,3% ja II kvartalis 4,2% (vt joonis 15). Kõrge tööpuiduse tõttu jätkub palgalangus ilmselt ka järgmistes kvartalites.



**Joonis 15. Keskmise palga aastakasv**

Allikas: statistikaamet

### Majapidamiste finantspositsioon ja säästmine

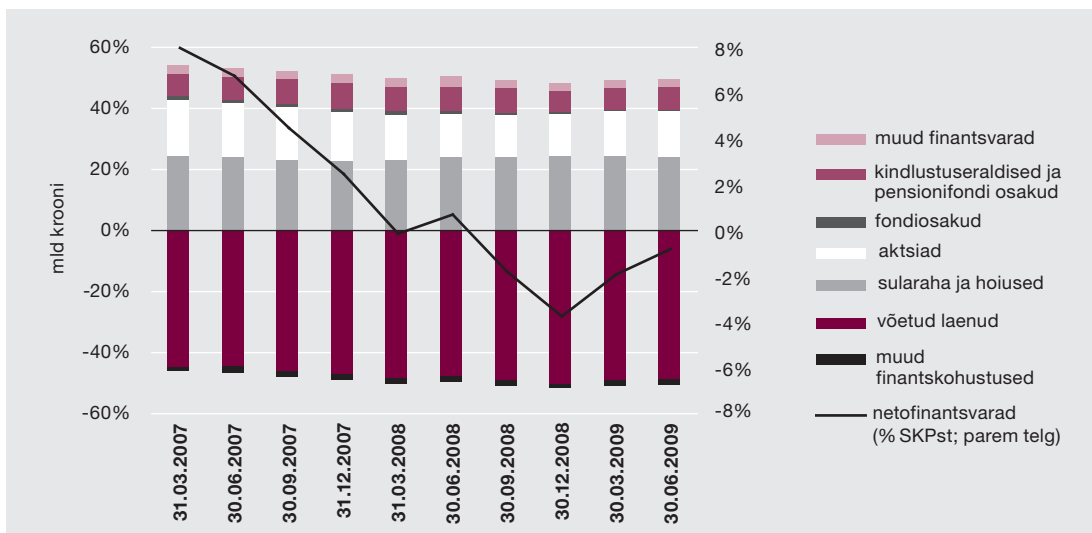
Majapidamiste ebakindlatest tulevikuväljavaadetest tingitud konservatiivsem käitumine peegeldub selgelt majapidamiste **finantspositsiooni** näitajates. Kui 2008. aasta teisel poolel majapidamiste finantsvarad vähenesid ning finantskohustused jätkuvalt suurenesid, siis 2009. aasta esimene pool tõi kaasa vastupidise arengu (vt tabel 1). Majapidamiste finantsvarad suurenesid eelkõige hoiuste kasvu toel

2,7 miljardi krooni võrra, finantskohustused vähenesid 2,3 miljardi krooni võrra (vt joonis 16).

Kapitaliturgude ebasoodsa olukorra tõttu on majapidamiste finantsvarades suurenenud hoiuste osakaal ning vähenenud aktsiate ja muude osakute ning kindlustustehniliste eraldiste osatähtsus. Majapidamiste finantskohustuste vähenemise taga on eelkõige laenukohustuste mahu kahanemine. Viimase poole aastaga on majapidamiste netofinantspositsioon paranenud -2,6%lt -0,6%ni SKPst.

**Tabel 1. Finantsvarade ja -kohustuste kvartaalsed muutused**

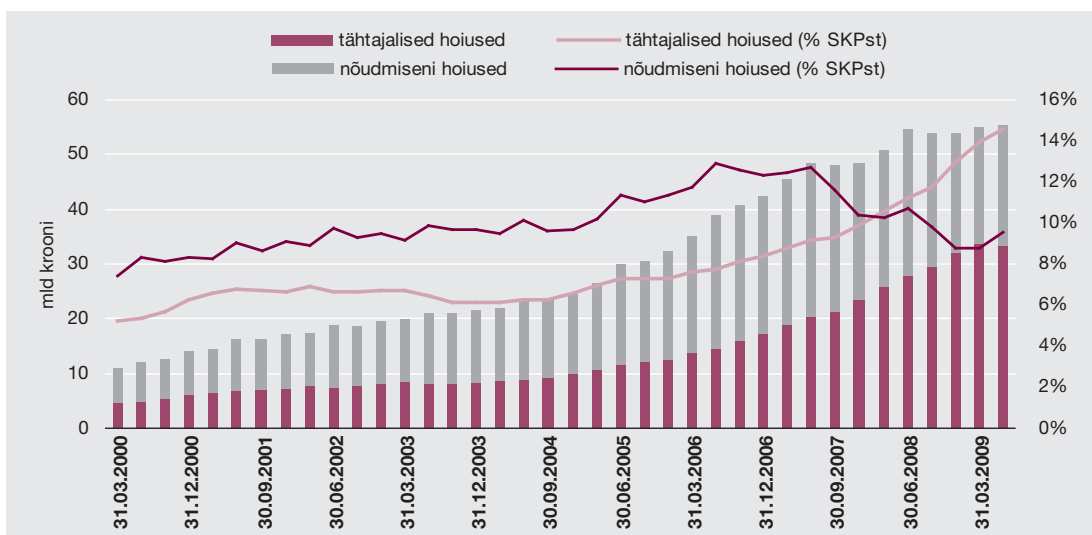
	I kv 2008	II kv 2008	III kv 2008	IV kv 2008	I kv 2009	II kv 2009
<b>Finantsvarad</b>	2455	5189	-2646	-4237	465	2272
Sularaha ja hoiused	2127	4466	-440	-34	-22	255
Aktsiad	2665	553	-973	-1173	-485	222
Fondiosakud	-748	-28	-612	-912	-102	99
Kindlustus ja pensionifondi osakud	-1633	1014	-404	-1853	557	1584
Muud finantsvarad	43	-815	-218	-265	516	112
<b>Finantskohustused</b>	4953	4581	2067	-75	-1761	-578
Võetud laenud	5274	3646	3127	285	-1620	-859
Muud kohustused	-322	935	-1060	-360	-141	281



Joonis 16. Majapidamiste finantsvarad ja -kohustused

Majapidamiste ettevaatlikum käitumine tuleviku suhtes on vähendanud tarbimiskulutusi ning tarbimisest vabanenud ressursid on suunatud eelkõige erinevatesse säästmisvõimalustesse. Majapidamiste **hoiuste** maht on vaatamata vähenenud sissetulekutele jätkanud kasvu.

Võrreldes varasemaga on enam hakatud säästusid paigutama tähtajalistele hoiustele (vt joonis 17). Majapidamiste laenude ja hoiuste viimaste kuude areng viitab finantspositsiooni jätkuval paranemisele.



Joonis 17. Majapidamiste hoiused

## Majapidamiste võlg

### Võlakoormus

Aastatel 2005–2007 toimunud laenumahu väga kiire kasvu tõttu on muutunud oluliseks teemaks Eesti majapidamiste võlakoormus ning võetud laenude tagasimaksmise võime. Kuigi laenu- ja liisingumaht on viimase aasta jooksul vähenenud, on majapidamiste võlakoormus siiski kasvanud. 2009. aasta septembris moodustasid majapidamistele väljastatud laenud ja liisingud 53,6% SKPst, 2010. aasta lõpus on see näitaja Eesti Panga sügisprognoosi kohaselt 56,4%.

Võlakoormuse kasv on tingitud kasutatava tulu ja SKP mahu märkimisväärsest vähenemisest. Eesti majapidamiste võlakoormus on küll paljude Lääne-Euroopa riikide näitajast väiksem, kuid võrreldes teiste Kesk- ja Ida-Euroopa riikidega üks suuremaid. Probleemiks võib olukord kujuneda seetõttu, et Eesti majapidamistel ei ole erinevalt Lääne-Euroopa omadest piisavalt finantsvarasid ehk rahatagavara võetud kohustustega toimetulemiseks.

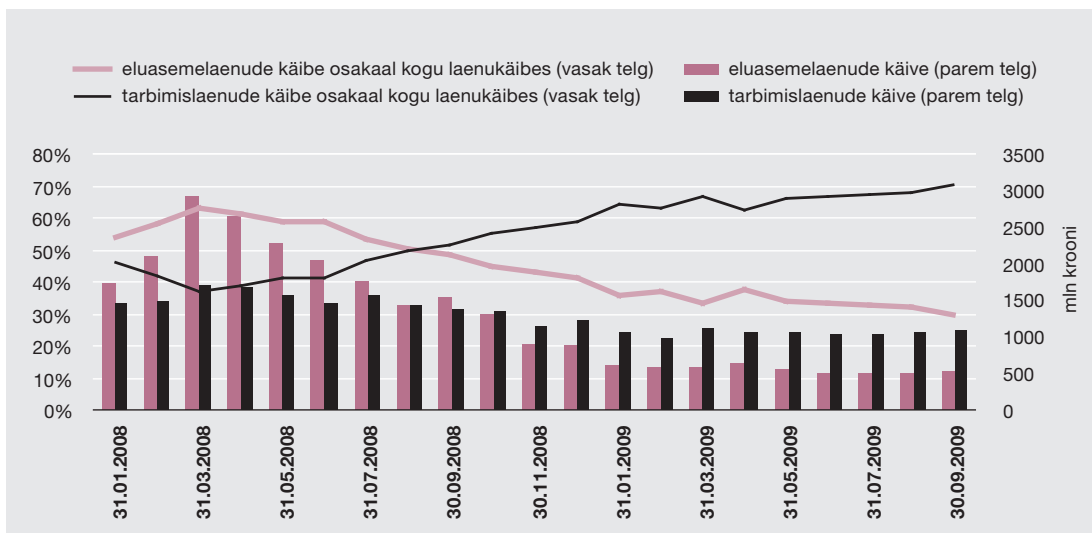
Eesti majapidamiste finantskohustustest moodustavad 77% eluasemelaenud. Eluasemelaenude mahu suurenemisega on kaasnenud ka kinnisvarahindade väga kiire kasv. 2009. aasta sügiseks oli eluaseme mediaanhind langenud 2004. aasta tasemele. Arvestades, kui palju lisandus kinnisvarahindade kiire kasvu perioodil eluasemelaenusid, võib eeldada, et vähemalt poole kinnisvaraportfelli tagatiseks oleva kinnisvara väärtus on selle ostmiseks võetud laenust väiksem. See tähendab paljude kinnisvaralaenu võtnud majapidamiste jaoks seda, et lähitule-

vikus ei ole kinnisvara müümine kahjusid kandmata võimalik. Pärast eluasemeturu erakordselt kiiret kasvu varasematel aastatel on ootuspärane, et edaspidi kasvab laenumaht tavapäraste demograafiliste protsesside toel (vt ka taustinfo *Kas võlakoormuse tase pärsib majanduse kasvuvõimet?*).

### Laen ja liising

Majapidamistele väljastatud laenude maht hakkas vähenema 2008. aasta viimases kvartalis ning aastakasv muutus negatiivseks 2009. aasta II ja III kvartalis. Tulenevalt laenulepingute erinevatest tingimustest (eelkõige laenulepingute tähtajalised erinevused) on ootuspäraselt kõige enam vähenenud majapidamistele väljastatud tarbimislaenude ja autoliisingute maht. Alates 2009. aasta algusest on tarbimislaenude maht kahanenud 1,8 miljardi krooni ning autoliisingu maht 690 miljoni krooni võrra. Kuna eluasemelaenude tähtaeg on keskmiselt 25 aastat ning seetõttu laenude aastane amortisatsioonimaht võrdlemisi väike, on eluasemelaenude portfelli vaatamata oma suurele mahule võrreldes 2008. aasta lõpu seisuga praegu 1,2 miljardi krooni võrra väiksem.

Ajakohasema ülevaate majapidamistele väljastatud laenude ja liisingute turu arengust annab laenude ja liisingute käive. Võrreldes aastata-gusega on majapidamistele väljastatud uute laenude maht ehk kuine laenukäive vähenenud 42% võrra. Seejuures on majapidamiste muude laenude ehk tarbimislaenude käive alanenud 21% ja eluasemelaenude käive 65% võrra (vt joonis 18). Autoliisingu käive on vähenenud samas suurusjärgus kui eluasemelaenude oma.



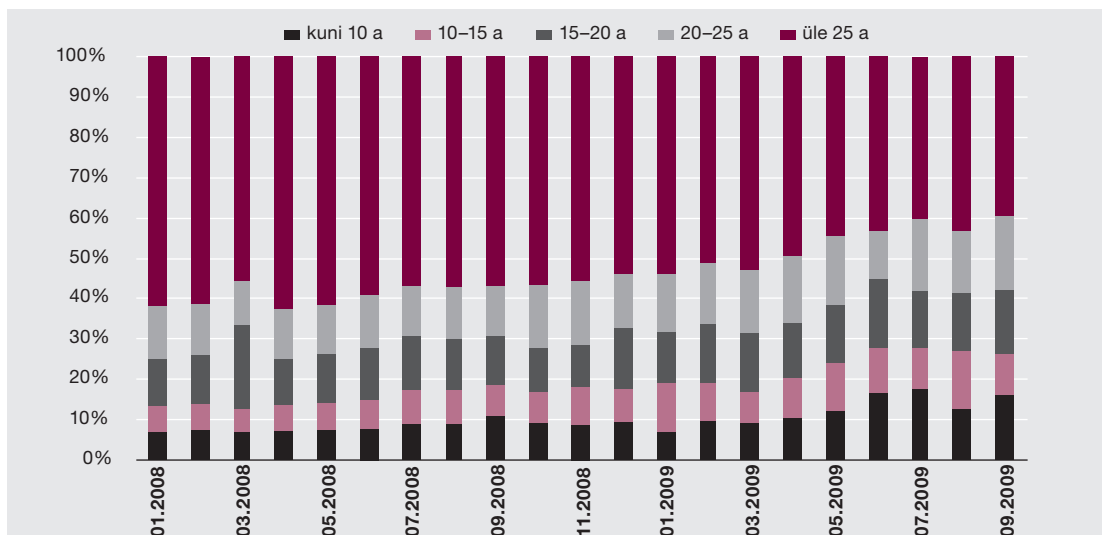
**Joonis 18. Majapidamiste uute laenude struktuur**

Majapidamistele väljastatud uute laenu- ja liisingute andmetest on selgelt näha, et majapidamised on ebakindlas majandusolukorras oma laenukapitalile tuginevaid kulutusi märkimisväärselt vähendanud. Suuremate kulutuste tegemise asemel (nt eluaseme või auto ost) võetakse laenu eelkõige jooksvate kulude katmiseks ning oma rahaliste vahendite voo juhtimiseks. Eluasemelaenu käibe areng pole 2009. aasta esimese kolme kuu kinnisvarastatistikat vaadates üllatav – see on märkimisväärselt vähenenud, nagu ka kinnisvarahinnad ja -tehingute arv. Kuigi eluasemeturg on viimaste kuude jooksul soodsama hinna ja paindlikumate laenuitingimuste tõttu aktiveerunud, peaks tehingute maht laenujäägi säilitamiseks olema oluliselt suurem.

Viimase aasta jooksul on eluasemelaenu võtnud majapidamised hakanud eelistama oluliselt lühemat laenu tähtaega. Näiteks 2008. aasta alguses, kui aktiivsus kinnisvara laenu turul oli

veel kõrge, moodustasid pikema kui 25aastase tähtajaga laenud uutest väljastatud eluasemelaenudest 62%. 2009. aasta septembris oli vastav näitaja 39% (vt joonis 19). Eluasemelaenu tähtaja lühendamise üks põhjus on kindlasti kinnisvara madalam hind. Samas on muutunud ka laenuvõtjate eelistused laenukohustuste kestuse suhtes ja laenumaksetele ollakse valmis kulutama igakuiselt suurema osa oma sissetulekust.

Eesti Panga sügisprognoosi kohaselt võib tarbimislaenu mahu kasv elavneda siis, kui majapidamiste kindlustunne on taastunud. Selles mängib suurt rolli palga- ja hõivelanguse peatumine ja pöördumine kasvule. Märkimata ei saa jätta ka euroalaga ühinemise väljavaadet. Eesti Panga sügisprognoosi põhjal muutub tarbimislaenu kuine kasv positiivseks 2010. aasta teisel poolel. Eluasemelaenu maht 2010. aastal väheneb, kuid mitte enam 2009. aastaga võrreldavas mahu.



**Joonis 19. Uued eluasemelaenuid tähtaja järgi**

### **Laenumaksevõime**

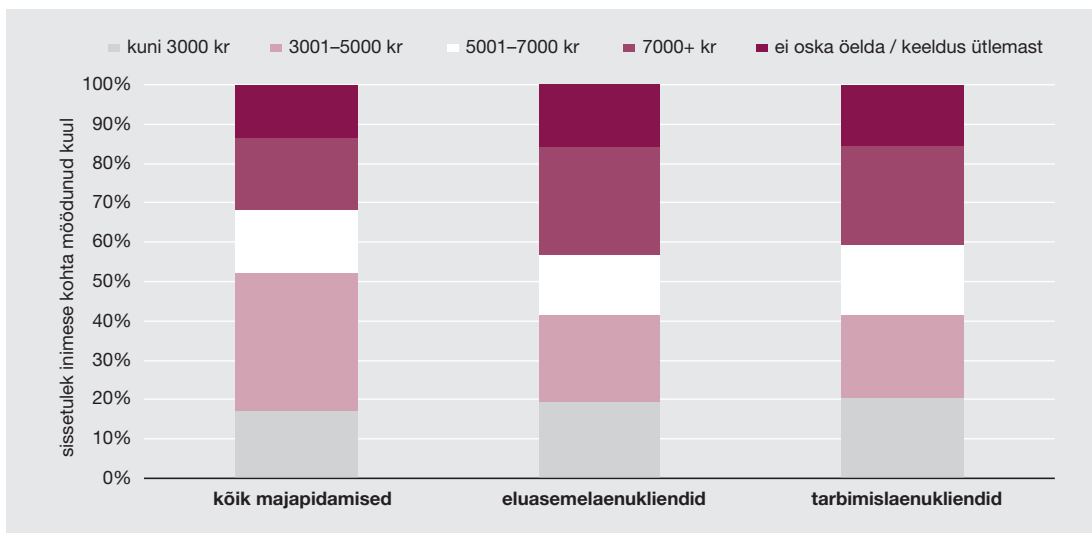
Majapidamiste finantskäitumist puudutavad andmed kinnitavad jätkuvalt, et laene omavad majapidamised on keskmisest paremalt järjel. TNS Emori poolt 2009. aasta augustis läbi viidud F-monitori uuringu järgi on 44% laenuperedest sissetulek ühe inimese kohta üle 5000 krooni kuus. Kõikide Eesti majapidamiste arvestuses on vastav näitaja 34%.

Laenumaksevõime hindamisel on oluline see, kuidas laenuvõtja majanduslik olukord on laenuperioodi jooksul muutunud. TNS Emori uuringu tulemused näitavad, et viimase aasta jooksul on eluasemelaenu võtnud leibkondade sissetulek keskmisest sagedamini vähenenud enam kui 20%. See on omakorda mõjutanud eluasemelaenu võtnud perede osakaalu jaotust tuluvahemike lõikes. Üle 10 000 krooni pereliikme kohta teenivate ja eluasemelaenu võtnud perede osakaal on jäänud samaks, kuid laenukoormus on vähenenud keskmise sissetulekuga leibkondade puhul ning suurenenud madalama sissetulekuga majapidamiste puhul (vt joonis 21).

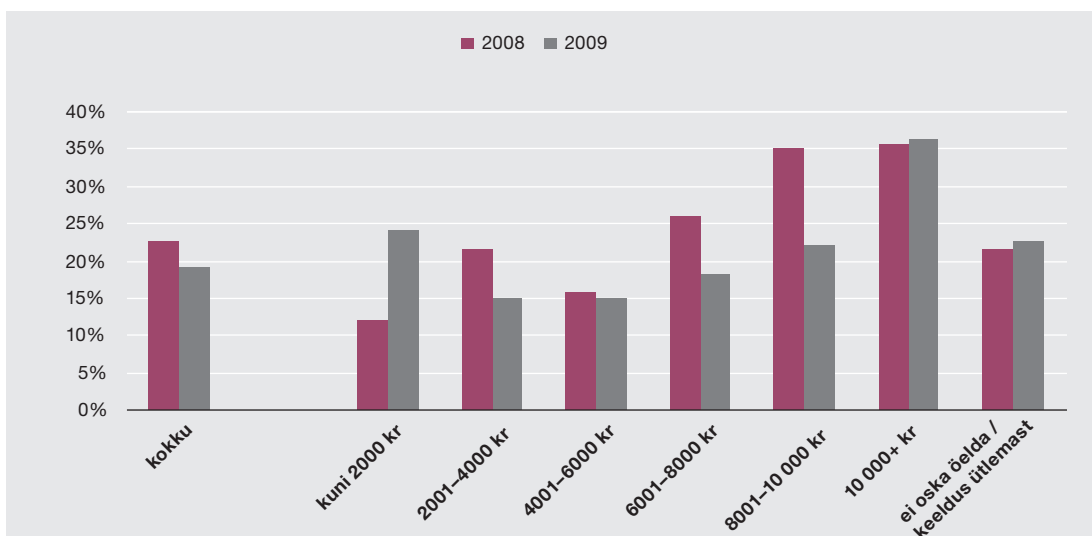
Suurenenud on ka igakuisteks laenumakseteks kuluv osa pere sissetulekust. Kui 2008. aastal oli selliseid peresid, kelle sissetulekust läks üle 40% laenukohustuste tagasimaksmiseks 10%, siis 2009. aastal oli vastav osakaal 15%. Vaadates ainult eluasemelaenu võtnud leibkondi, on nende osakaal, kelle kuusissetulekust kulub laenumaksetele enam kui 40% suurenenud 2008. aasta 16%lt 26%ni 2009. aastal. Keskmiselt kulus laenu võtnud leibkondadel laenu- ja intressimakseteks 26% pere netosissetulekust, mis on pisut suurem eelmise aasta näitajast (24%).

Eluasemelaenu võtnud perede olukorda kirjeldab ka nende võime säästa. Kui võrrelda laenu võtnud ning mitte võtnud leibkondade säästmisvõimalusi, siis nende endi hinnangul ei suudaks vajadusel üldse säästa 34% laenuga perekondadest ning 28% laenu mitte võtnud peredest. Mõnevõrra vähem on eluasemelaenu võtnud majapidamistes ka rahalisi sääste.

Laenumakseid on aidanud madalamal tasemel hoida majapidamistele väljastatud laenude baasintressimäära ehk 6 kuu EURIBORI vähenemine.



Joonis 20. Laenu võtnud majapidamised tuluvahemiku järgi



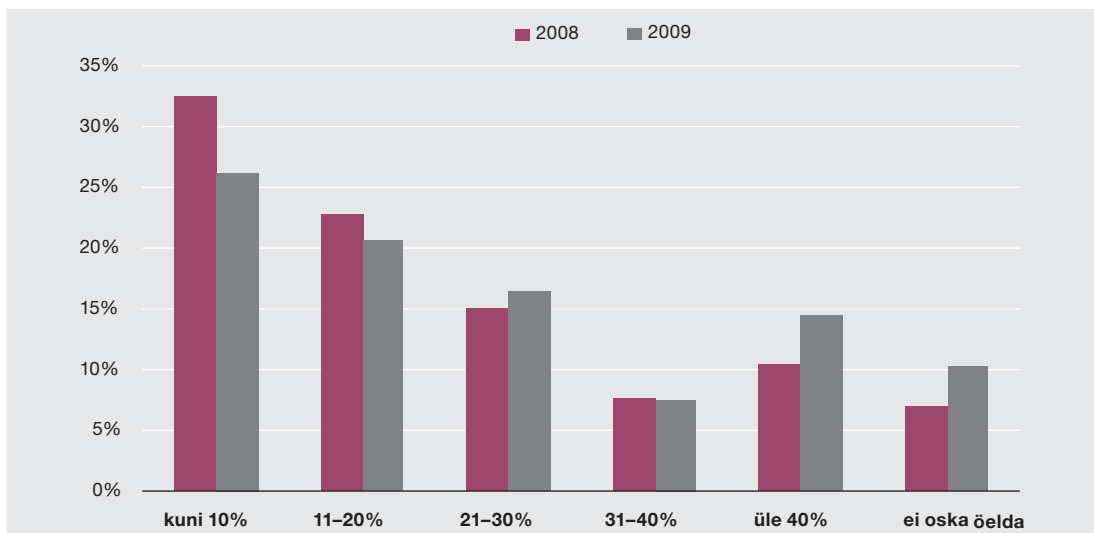
Joonis 21. Eluasemelaenu võtnud majapidamised tuluvahemiku järgi

Viimase aasta jooksul on EURIBOR langenud 4,2 protsendipunkti võrra. Majapidamistele väljastatud laenude jäägi keskmine intressimäär on samal ajal vähenenud 7,1%lt 4,4%le (vt joonis 23). Seega on EURIBORI languse mõju majapidamistele igakuistele laenu tasumiseks olnud märkimisväärne.

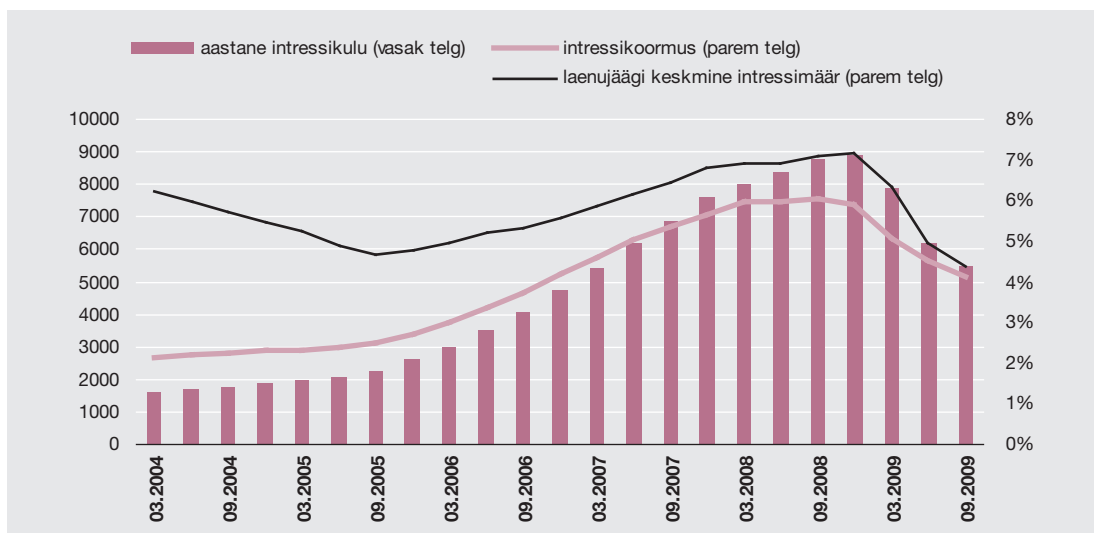
Kuna baasintressimäära langus mõjutab väga

suurt osa laenu võtnud majapidamisi, on kvartalis tehtavad laenuintressimaksed vähenenud 2 miljardilt kroonilt 2008. aasta III kvartalis 1,2 miljardile kroonile 2009. aasta III kvartalis. Kui aasta tagasi kulus intressimakseteks 3,5% SKPst (7,1% kasutatavast tulust), siis käesoleva aasta III kvartalis kulus intressimakseteks 2,5% SKPst (4,4% kasutatavast tulust).





Joonis 22. Kuiste laenumaksete osakaal pere netosissetulekus



Joonis 23. Majapidamiste intressikoormus

Kokkuvõttes võib arvata, et suurenenud on selliste laenuvõtjate osakaal, kelle eelarve on muutunud majanduskeskkonnas koomale tõmbunud. Sellises olukorras võivad varem kogutud säästet kiiresti ammendada. Arvestades ka tööturu

olukorda, on lähitulevikus oodata majapidamiste viivislaenude mahu mõningast suurenemist. Seni on madalad intressimäärad majapidamiste laenumaksevõimet toetanud.

## KAS VÕLAKOORMUSE TASE PÄRSIB MAJANDUSE KASVUVÕIMET?

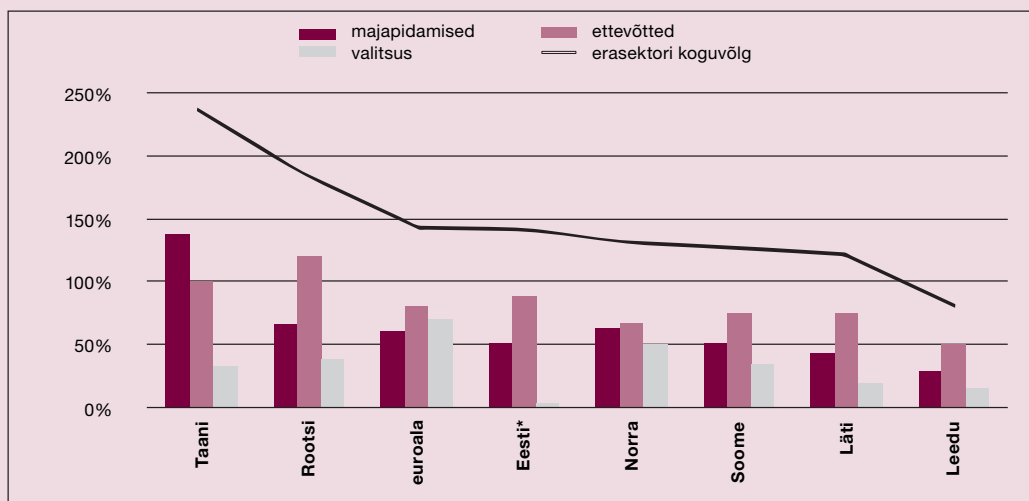
Eesti majapidamiste ja ettevõtete võlakoormus on viimase viie aasta jooksul kasvanud kiiresti suhteliselt kõrge 140%ni SKPst. See on euroala riikide keskmisest vaid pisut madalam, kusjuures Eesti majapidamiste võlg on väiksem Põhjamaade vastavast keskmisest (vt joonis 24). Võlakoormust riikide vahel võrreldes tuleb aga arvestada erinevate struktuursete teguritega, mistõttu võlakoormuse suhteline tase ei pruugi olla kohane näitaja majanduse haavatavuse või kasvuvõime hindamiseks.

Eelkõige tuleb silmas pidada **tegureid, mis on mõjutanud võlakoormuse taset ja võla struktuuri**. Eesti puhul tuleb arvestada viimasest neljast aastast pikemat ajaperioodi. 21. sajandi algusaastail oli eriti majapidamistele väljastatud laenude maht väike, mis oli tingitud suhteliselt konservatiivsetest laenuitingimustest, aga ka varasema laenukogemusega eraisikute ettevaatlikkusest laenukohustuste võtmise suhtes. Kui Euroopa Liiduga ühinemise perspek-

tiiv sai selgeks, toimus eraisikute tarbimis- ja investeerimiskäitumises märkimisväärne muutus. Ühelt poolt põhjustasid seda optimistlikud tulevikuootused, teiselt poolt laenumarginaalide alanemine ja pankadevaheline tihe konkurents kiiret kasvu töötavas ja stabiilse tulubaasiga eluasemelaenude segmendis.

### Buumiaastatel toimunud sisenõudluse kiiret kasvu võib osaliselt seletada varem tegemata jäänud kulutuste kuhjumisega.

Selline areng võis olla ühekordne, mistõttu ei ole põhjust eeldada, et viimaste aastate sisetarbimise ja investeeringute kõrge tase peab kiiresti taastuma. Eluasemeturg hakkab arenema eelkõige väljaarenenud turule omaste demograafiliste protsesside põhjal ja sissetulekute kasvuga kooskõlas olevate elamistingimuste parandamise toel. Näiteks ostavad noored suhteliselt odavamaid elamis-pindasid, mis võimaldab jõukamaks muutuval keskklassil edasi liikuda. Samuti vajab Eesti elanikkond edaspidi laenuvahendeid tõenäoliselt rohkem renoveerimise jaoks.



Joonis 24. Majanduse võlakoormus SKP suhtes 2008. aasta lõpus

Allikad: Eurostat, Euroopa Keskpang, Eesti Pank

\* hinnang (kvartaalsed finantskontod)

Tulenevalt järsult kasvanud nõudlusest kvaliteetse kinnisvara järele koondus ka ettevõtete laenumahu kasv kinnisvaraga seotud sektoritesse. Laenukoormus kasvas keskmisest kiiremini teisteski sisenõudlusele orienteeritud harudes, eriti kaubanduses. Ekspordiettevõtete võlakoormus suurenes samal ajal vähem. Ka ei peegeldanud nende võlasuhtarvude muutused sama suurt avatust riskidele nagu teistes sektorites. Samas oli ekspordisektoriski ettevõtjaid, kes kinnisvarabuumi ajal läksid põhitegevuse kõrval riske võtma oluliselt kasumlikumas kinnisvaraarenduse valdkonnas.

Majanduslanguse ajal selgub, kui tõsiseid probleeme suuresti ühele majandussektorile tuginev buum majandusele on tekitanud ja kui kaua selle buumi mõju kestab. **Kuigi majanduslangus on Eestis toonud kaasa probleeme võla tagasimaksmisega ja siinsete pankade laenukahjumid on suurenenud, ei mängi see tulevaste laenuitingimuste kujundamisel tõenäoliselt siiski määravat rolli.** Tütarpankade ja filiaalide laenupakkumine sõltub eelkõige kogu grupi kapitaliseeritusest ja rahastamisvõimalusest ning kogu regiooni edasistest väljavaadetest.

Ettevõtete ja eraisikute võime kohanduda muutuva majandusstruktuuri vajadustega on lähiaastatel jätkuvalt oluline. Silmas pidades, kui palju on Eesti majandusstruktuur viimase kümne aasta jooksul muutunud, on üks põhiküsimus see, **kas seni Eesti majandusarengut edasi viinud paindlikkus säilib väiksema majandusliku lähenemise tingimustes.** Eesti majanduse edasine kasv sõltub eelkõige välisnõudluse paranemisest. Kuna Eesti majandusmudel tugineb rahvusvaheliselt lõimunud kauba- ja finantsturgudele ning

arvestades juba toimunud arengut eluase-melaenuturul, ei ole väga tõenäoline, et sisenõudlus on see, mis Eesti majanduskasvule uue hoo annab.

**Võlakoormuse seisukohast on kõige tähtsam see, kui palju vabaneb ressursse, mis aitaks toetada eksporti.** Näiteks on ettevõtjad valmis osa äritegevusest ära müüma, mis loob aluse struktuurseteks muutusteks. Majanduskasvu potentsiaalselt panustavate sektorite hinnanguline laenukoormus ei ole nii suur, et see võiks takistada uute äriplaanide elluviimist ja uute laenukohustuste võtmist, kui väliskeskkond ükskord taastub. Laenude tagasimaksmist ja võtmist on selle aasta jooksul toetanud ka rahvusvahelised madalad intressimäärad. Kui aga intressitükk Euroopas pöördub tõusule, siis välisnõudlusest sõltuva majanduse puhul, nagu Eesti seda on, aitavad kasvavad sissetulekud intressitõusust tingitud mõju tasakaalustada.

**Kokkuvõttes sõltub võlakoormuse pärssiv mõju peamiselt majanduse kohandumisvõimest.** Kui majandus on paindlik ka aeglasema kasvu aegadel, on suuremast võlakoormusest tingitud negatiivne mõju pigem ajutine ning kui välisnõudlus taastub, on võimalik õigete äriotsuste abil majanduse konkurentsivõimet tõsta.

Võrreldes võlakoormuse suhtelist taset riikide vahel, ei saa jätta märkimata, et erinevalt paljudest teistest riikidest Eesti valitsussektoril võlg peaaegu puudub. See tähendab meie ettevõtetele ja eraisikutele madalamat maksukoormust. Teisisõnu ei ole Eesti ettevõtetele ja majapidamistele erinevalt teistest riikidest vaja lisaks oma võlale tasuda kaudselt ka riigi kasvavat võlga.