



## LAENUTURU TOIMIMINE JA RIIGI SEKKUMISE VÕIMALUSED

Päevakajalist, 27. märts 2009

Eelmiste aastate kiire laenukasv on Eesti ettevõtete ja eraisikute võlgnevust jõudsalt suurendanud. Ettevõtete võlakoormus ületas 2008. aasta lõpus euroala keskmist näitajat. 2009.-2010. aastal ettevõtete võlgnevus väheneb pisut. Tegu on oodatud korrektsiooniga, mille tulemusena väheneb ettevõtete võlakoormus tervikuna ja kinnisvarasektorile antud laenude maht ja osakaal laenuportfellis.

Pangad on eelmiste aastate rekordkasumite tõttu hästi kapitaliseeritud. Neil on kõik eeldused, et jätkata perspektiivikate projektide rahastamist ning ettevõtete toetamist ka muutunud oludes. Oluline on vaadata hetkeolukorrast kaugemale ehk arvestada majanduse väljavaateid keskmises ja pikemas perspektiivis. Kuna üleilmne nõudlus on muutunud, tuleb kogu majanduses äriplaanid üle vaadata.

Ettevõtted ja riik peavad arvestama, et laenumarginaalid (Eesti puhul eelkõige pangalaenu intresimäärade ja EURIBORI vahe) jäävad varasemast kõrgemale tasemele. Ilmselt ei lange praegune 200–300 baaspunkti ulatuv erinevus lähiaastatel kuigi palju.

On oluline, et majanduse ja ettevõtete rahastamisel tõuseks sel ja järgnevatel aastatel otseinvesteeringute osakaal. Ettevõtete võlakoormus on üsna suur ning majandus vajab uusi investeeringuid, et ettevõtete kapitalibaasi laiendada ja tegevust ümber korraldada.

Riigi põhiülesanne on säilitada avatud investeerimiskliima, mis soodustaks välisinvesteeringute sissevoolu ja Eesti ettevõtete omanikeriingide laienemist. Turuolukorra normaliseerudes peaks valitsus kaaluma riigiettevõtete omandistruktuuri laiendamist ja erakapitali kaasamist.

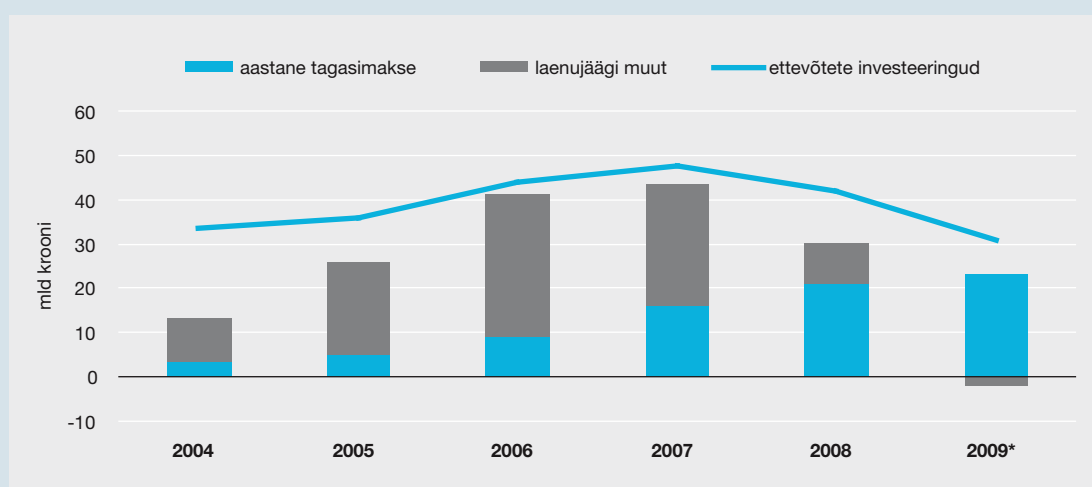
### Eestis tegutsevate pankade laenuandmise võimalused on hetkel piisavad

2008. aasta teises pooles pingestunud globaalne finantskeskkond on avaldanud mõju ka Eestis tegutsevatele pankadele. Pankade rahastamisvõimalused on halvenenud kogu maailmas, mistõttu laenu on varasemast raskem saada ning riskimarginaalid on tõusnud. Kuigi maailma erinevates piirkondades on rakendatud ulatuslikke riikliku abi programme, on turu normaalne toimimine endiselt häiritud. Eriti raske on finantsturgudel hankida pikaajalist ressursi.

Eestis tegutsevate pankade rahastamisolukorra hindamisel saab arvestada pankade suhteliselt kõrge likviidsuse ja kapitaliseeritusega. Pankade likviidsusriski vähendavatest teguritest tuleb esimesena nimetada nende kodumaiseid likviidsuspuhvreid. Puhvrite suurendamiseks võttis Eesti Pank meetmeid juba 2006. aastal, kui kehtestas pankade kohustusliku reservi määraks Eestis 15% kõikidest kohustustest (euroalal on see määr 2%). Kuna ligikaudu 50% kohustustest moodustavad laenud emapankadelt, siis katab kohe kasutatav likviidsusreserv ligikaudu 30% klientide hoiuste mahust. Pankade likviidsusriski hinnates ei

saa jätta tähelepanuta ka Eestis tegutsevate pankade omanikustruktuuri ning likviidsusriski juhtimist pangagrupi tasandil. Lisaks kindlustavad Eestis tegutsevate pankade seljatagust nende päritoluriikides rakendatavad finantssektori toetamise meetmed.

Teiseks on pangad viimaste aastate jooksul teenitud kasumite abil kogunud märkimisväärsed kapitalipuhvrid, mida saab praeguses keerulisemas majandusolukorras kasutada laenukahjumite katmiseks. Kapitali adekvaatsuse miinimumnõue on Eestis 10% (enamikus Euroopa Liidu riikides 8%), mida pangad on täitnud piisava varuga – 2009. aasta esimestel kuudel oli turu keskmine kapitali adekvaatsus üle 19%.



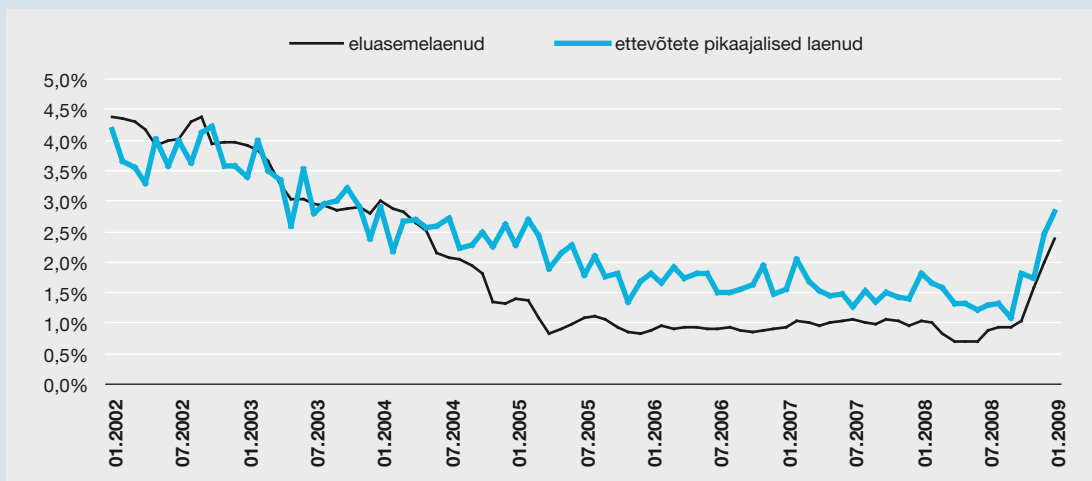
### Ettevõtete pikaajaliste laenude amortisatsioon ning investeeringunõudlus

\* Prognositud väärtused põhinevad EP 2009. a veebruaris avaldatud kiirhinnangul.

Eesti majandus hakkas kohanema juba enne seda, kui rahvusvahelisi finantsturge tabas krediidikitsikus. Uute laenude maht on vähenenud alates 2007. aasta kevadest. 2008. aasta neljandas kvartalis osutus see aga väiksemaks kui varem võetud laenude tagasimaksed, mistõttu laenuportfelli maht hakkas vähenema. See on majanduslanguse ajal taanduva investeeringunõudluse puhul ootuspärane ning uut laenuaktiivsuse kasvu on oodata alles siis, kui majanduskasv on taas tõusuteel.

Väiksem laenuõudlus tähendab ühtlasi väiksemat välisfinantseerimise vajadust. Seega ei pruugi üleilmne krediidikitsikus Eesti majanduse ja laenuuru kohandumist otseselt finantssektori kaudu oluliselt mõjutada. Pigem avaldab see kaudset mõju, kui välisõudlus nõrgeneb märkimisväärselt.

Lähtudes majanduse investeeringute prognoosist ning eeldatavast ettevõtete laenude aastasesst amortisatsioonist (aastas pangale tagasi makstav laenusumma), on võimalik, et ettevõtete investeeringuvajadusest tulenevat laenuõudlust saab katta pangalaenude tagasimaksete arvelt.

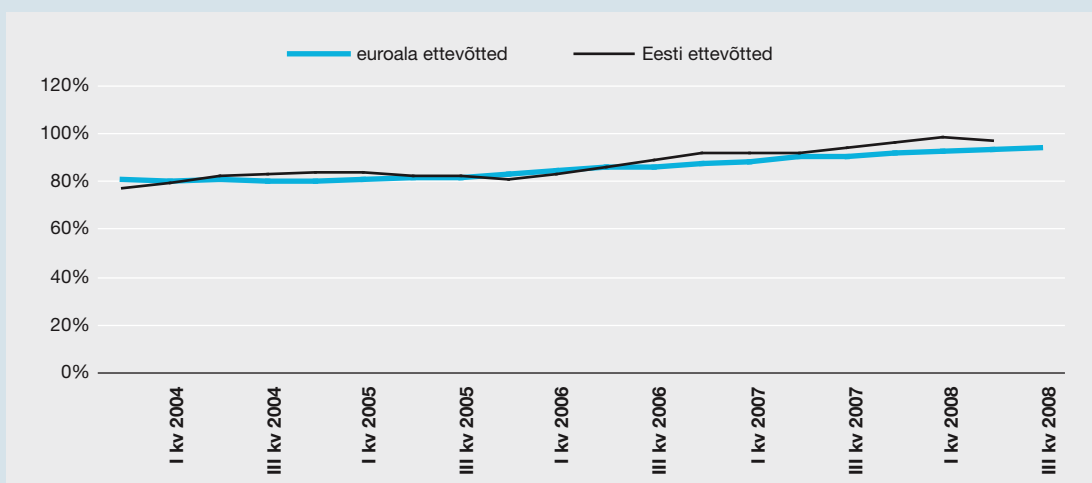


#### Keskmine laenumarginaal kuue kuu EURIBORI suhtes

#### Laenuturg peab muutustega kohanema – marginaalid tõusevad ja võlakoormus väheneb

Majanduse olukorra pingestumise ja ebakindluse suurenemise tõttu on tõusnud laenumarginaalid. Varasematel aastatel turule liialt optimistlikke signaale saatnud madalate marginaalide juurest – eluasemelaenude keskmine marginaal oli 1%st madalam ning ettevõtete laenude keskmine marginaal kõikus 1,5% juures – on jõutud pikas perspektiivis jätkusuutlikumate ehk riske adekvaatsemalt arvestavate tasemeteni. Aastad 2006–2008 jäävad tõenäoliselt meelde kui erakordselt soodsad aastad laenuvõtja jaoks, mida niipea uuesti näha ei õnnestu.

Eesti ettevõtete võlakoormuse kasvu peatumine või mõningane alanemine majanduse väiksema mahu juures on igati loomulik. Eesti Panga talvise kiirhinnangu järgi väheneb SKP nominaalne maht sel aastal 3%, mistõttu ka laenuõudlus kahaneb.



#### Euroala ja Eesti ettevõtete võlakoormus (koguvõlg suhtena SKPsse)

Allikas: finantskonto

Majanduse uue kasvutsükli ettevalmistamiseks tuleb ümber hinnata ettevõtete finantseerimise vajadused ja struktuur. Näiteks võrreldes arenenud Lääne-Euroopa riikide ettevõtete võlakoormuse ja võlakordajaga on Eesti ettevõtete võlakohustused silmapaistvalt kõrgel tasemel.<sup>1</sup> Eesti ettevõtete koguvõlg (laenud ja võlakirjad) on euroala ettevõtete vastavast näitajast isegi suurem. Samas seda, kas võlakoormuse tase sektori kohta tervikuna on mõistlik, saab siiski eelkõige hinnata laenurahaga tehtud investeeringute kohasuse ja tasuvuse põhjal.

Aastatel 2004–2007 oli kinnisvara- ja ehitussektori projektidele antud laenude kasv varasemaga võrreldes kaks-kolm korda kiirem kui teistes majandussektorites. Viimastel aastatel on aga just nendes tegevusvaldkondades laenukasvu vähenemine olnud tuntavam, samal ajal kui ekspordiga seotud sektorite laenumahu kasv on olnud suhteliselt muutumatu. 2008. aasta viimastel ja 2009. aasta esimeste kuudel väljastatud laenude statistika kinnitab, et rahvusvaheline finantskriis ei ole olulisi muutusi laenumahus kaasa toonud.

Siiski tuleb – vaatamata sellele, millises valdkonnas ettevõtte tegutseb – iga üksiku projekti või tegevusliini puhul hinnata, kas muutunud majanduskeskkonnas tundub senine tegevusplaan ka edaspidi elujõuline. Kiired restruktureerimisotsused võivad olla määravad ettevõtte elujõulisuse säilitamisel.

## **Riigi roll**

Eelnevat arvesse võttes peab riigi võimalik sekkumine olema selgelt piiratud turutõrgete kaotamisega. Seega tuleb keskenduda juba võetud meetmete ulatuslikumale kasutamisele, mis puudutab eelkõige ekspordigarantiisid ja ettevõtete kapitalituge. Samas peab meetmete mahuline suurendamine olema selgelt ajutine.

Teisalt peab finantssektor majanduse ümberstruktureerimisele ja kohandumisele kaasa aitama ettevõtetele piisavat laenuressurssi pakkudes. Pangad on väljendanud valmisolekut häid projekte jätkuvalt rahastada, kuigi majanduskeskkonna järsu halvenemise ning laenuitingimuste karmistumise tõttu on laenuandjal ja -võtjal üha raskem kokkuleppele jõuda. Seetõttu on lühiajalise rahalise toe kõrval vaja pigem ettevõtteid restruktureerida, neid näiteks ühendades või omanikestruktuuri muutes. Ei riigi tugi ega finantssektori pakutavad stiimulid tohi neid protsesse takistada.

Praeguses situatsioonis ei ole vajadust meetmete järele, mille eesmärk on pangalaenude asendamine või pankadele raha vahendamine. Esiteks on Eestis tegutsevate pankade kapitaliseeritus ja likviidsus täiesti piisavad, et krediidinõudlust rahuldada. Teiseks tuleb rõhutada, et emapankade poolt turult kaasatava raha hind on madalam kui Eesti valitsusel ehk Eestis tegutsevad pangad saavad vahendeid kaasata väiksema kuluga ja madalama intressimääraga. Kolmandaks on majandusarengu praeguses etapis ettevõtete võlakoormuse vähenemine täiesti loomulik ning ettevõtluses tuleb keskenduda restruktureerimisele.

---

<sup>1</sup> Eesti ettevõtete kodumaistest finantseerimisasutustest võetud laenud moodustasid 57% SKPst. Põhjamaadega võrreldes on sellest suurem näitaja vaid Taanis. Lisaks sellele on Eesti ettevõtete võlakordaja (laenu- ja omakapitali suhe) Lääne-Euroopa riikidega võrreldes üks kõrgemaid.