

Eesti Pank  
Bank of Estonia

# KROON ja MAJANDUS

**2**/2007

## **TELLIMINE JA KAASTÖÖD**

Ajakirja tellimisinfo telefonil 6680 998, faksil 6680 954 või e-postiga aadressil trykis@epbe.ee.

Ajakirja saab lugeda ka Eesti Panga veebilehel <http://www.eestipank.info> ning raamatukogudes.

Kirjutiste autorite hinnangud ei kajasta tingimata Eesti Panga ametlikku seisukohta.

Kaastööpakkumised telefonil 6680 792 või e-postiga aadressil kadri.podra@epbe.ee.

Käsikirju ei tagastata.

ISSN 1406-801X

### **KROON ja MAJANDUS**

Eesti Panga kvartalikirj

Tegevtoimetaja: Kadri Põdra

Kaanekujundus ja makett: Vincent OÜ

Küljendus: Villu Tammer

Trükitud Tallinna Raamatutrükikojas

# SISUKORD

Eessõna .....	5
Kinnisvaraturu arengut mõjutavad tegurid (A. Kallakmaa-Kapsta) .....	6
Eesti eluasemelaenu turg – lühike ülevaade hiljutisest arengust (M. Tamm) .....	18
Euroala eluasemehindade viimased arengutendentsid (Euroopa Keskpank) .....	28
Pankade laenuintressimäärade ja uute eluasemelaenu muutused euroalal (Euroopa Keskpank) .....	32
Eesti majapidamiste säästmiskäitumist mõjutavad tegurid (A. Paabut) .....	35
Eesti elanike suhtumine eluasemelaenu võtmisse (EMORi küsitlus) .....	49
Finantssektori arengu hindamine (M. Tamm) .....	51
LISA	
Eesti majanduse kvartaalsed põhinäitajad seisuga 3. juuli 2007 .....	58

## **KÄESOLEVA NUMBRI AUTORID**

### **ANGELIKA KALLAKMAA-KAPSTA**

Tallinna Tehnikaülikooli majandusteaduskonna doktorant  
angelika.kallakmaa@tallinnlv.ee

### **MARI TAMM**

Eesti Panga finantsvahenduse osakonna juhtivspetsialist  
mtamm@epbe.ee

### **ANNIKA PAABUT**

Eesti Panga majandusuuringute osakonna ökonomist  
annika.paabut@epbe.ee

## EESSÖNA

Kinnisvarahinnad on kasvanud viimasel ajal kiiresti paljudes erinevates riikides üle kogu maailma. Eestis on hinnatõus olnud iseäranis tempokas. Seda on soodustanud madalad intressimäärad, laenude aina parem kättesaadavus ning leebed laenutingimused.

Kuigi ühest küljest võib Eestis aset leidnud laenumahu kiiret kasvu loomulikuks pidada, tuleb siiski arvestada, et see toob kaasa omad riskid. Tõsi, eluasemeturg on jahenenud, ent majapidamiste laenumaht suureneb ikka veel jõuliselt, kuna juba soetatud eluaseme tagatisel võetakse rohkem tarbimislaenu. Oluline on, et nii majapidamised kui ka ettevõtjad oleksid oma ootustes realistlikud.

Ajakirja „Kroon ja Majandus“ käesolev number käsitlebki kinnisvaraturu ja eluasemelaenuturu arengut ning selle mõju kogu majandusele. Samuti leiab siit lühiülevaated eluasemehindade viimastest arengutendentsidest ning pankade laenuintressimäärade ja uute eluasemelaenude muutustest euroalal. Lisaks analüüsitakse Eesti majapidamiste säästmiskäitumist mõjutavaid tegureid. Numbri lõpetab artikkel finantssektori arengu hindamisest, kuivõrd finantssektoril on tähtis roll jätkusuutliku majandusarengu tagamisel.

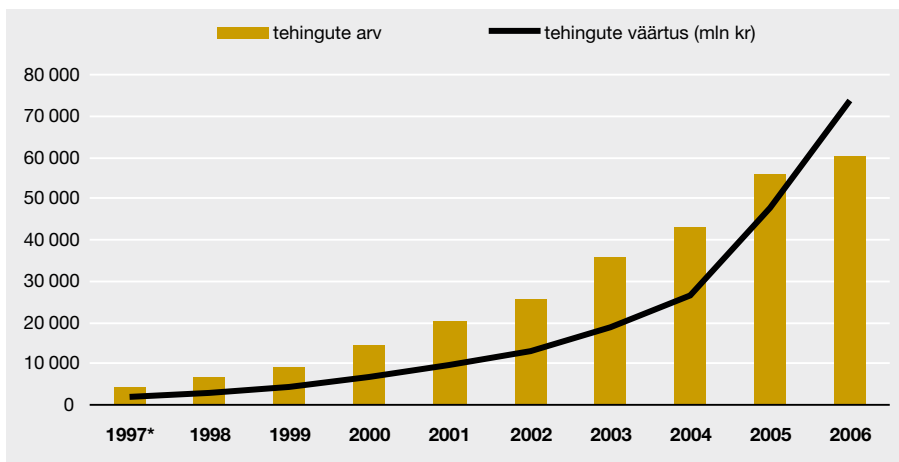
# KINNISVARATURU ARENGUT MÕJUTAVAD TEGURID

**Angelika Kallakmaa-Kapsta**

Ajakirja The Economist<sup>1</sup> hinnangul on kinnisvarahinnad tõusnud viimasel ajal kiiresti ja ulatuslikult paljudes erinevates riikides. Kinnisvaraturud kihavad ühtemoodi nii Ameerikas, Suurbritannias ja Austraalias kui ka Prantsusmaal, Hispaanias ja Hiinas. Pärast 2000. aastal aset leidnud aktsiaturu mulli lõhkemist aitas kinnisvarahindade tõus maailmamajanduse taas jalule. The Economist püstitab küsimuse, mis juhtub siis, kui praegune eluasemeboom saab läbi.

Erakordselt kiiret hinnakasvu võime näha ka Eestis. Kinnisvarauuringute veebisaidi Global Property Guide'i poolt 2007. aasta alguses avaldatud uuringu kohaselt, mis viidi läbi ligikaudu 40 riigis, oli kõige kõrgem kinnisvara hinnatõus 2006. aastal Eestis.<sup>2</sup>

Riikidevahelised võrdlused võivad sageli olla tegelikult võrreldamatud, kuid samas ei saa me viimaste aastate hüppelist hinnatõusu Eesti kinnisvaraturul eitada. Eesti Statistikaameti andmetel jäi 2006. aastal notariaalselt tõestatud kinnisvaratehingute koguarv 2005. aasta tasemele, samas kui tehingute väärtus kasvas peaaegu poole võrra (vt joonis 1).



**Joonis 1. Notariaalselt tõestatud kinnisvara ostu-müügitehingud ajavahemikus 1997–2006**

Allikas: Statistikaamet

\* Eluhoonete, eluruumide ja mitteeluhoonete ostu-müügilepingute kohta eraldi arvestust ei peetud.

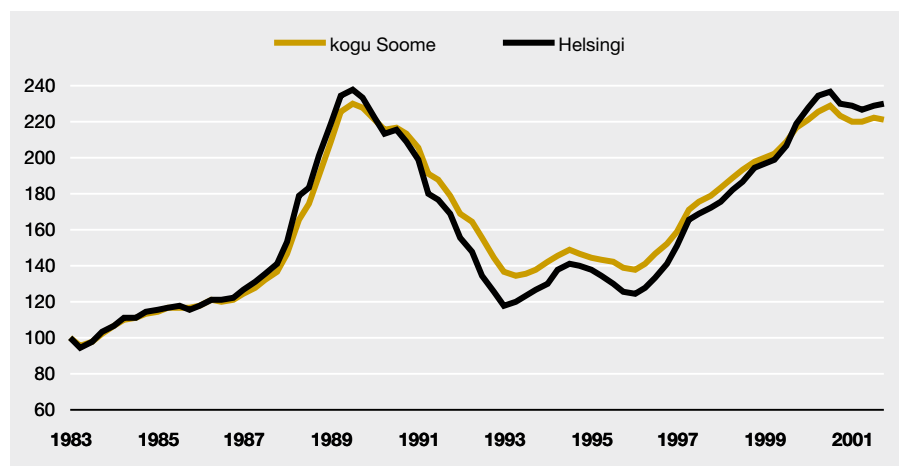
<sup>1</sup> The Economist, 16.06.2005.

<sup>2</sup> Allikas: Global Property Guide, 11. jaanuar 2007, [http://www.globalpropertyguide.com/articleread.php?article\\_id=80&cid](http://www.globalpropertyguide.com/articleread.php?article_id=80&cid).

Ühelt poolt on hinnatõus loomulik, sest taasiseseisvumisaja alguses puudus Eestis selline mõiste nagu „kinnisvara” ning alles erastamisprotsess lõi aluse kinnisvaraturu tekkeks. Teiselt poolt tekitab muret asjaolu, et kinnisvarahinnad kasvavad kiiremini kui elanike sissetulekud.

Üks kinnisvarahindu mõjutav tegur on vaieldamatult turuosaliste ootused: ootused hindade edasiseks kasvuks, ootused ülikiire majanduskasvu jätkumiseks, ootused palkade tõusuks jne. Ka on kinnisvarafirmade esindajad turule süstinud optimismi, et kinnisvarahinnad saavad liikuda vaid tõususuunas. See omakorda võib tingida, et kinnisvarahindade edasist tõusu eeldades võivad eraisikud suurendada oma jooksvat tarbimist (omatakse ju vara, mille väärtus peaks kogu aeg tõusma).

Kuigi lähinaabrite juures Soomes on olnud kurbi kogemusi, et kinnisvaraturul võivad hinnad ka langeta, on kinnisvarafirmade hinnangud jätkuva hinnatõusu suhtes pigem positiivsed (vt joonis 2).



**Joonis 2. Korterimajade reaalhinnaindeksi muutus Soomes aastatel 1983–2001 (1983 = 100; kvartalite lõikes)**

Allikas: Soome Statistikaamet

Teoreetiliselt on võimalik ette kujutada täiuslikku turgu, kus informatsioon on kõigile ühtemoodi kättesaadav, eksisteerib täiuslik konkurents ning kõik turul osalejad käituvad ratsionaalselt. Praktikas me sellist situatsiooni ei kohta ning seetõttu peame arvestama võimalusega, et turul osalejad ei pruugi käituda ratsionaalselt ega oma enamasti piisavalt otsuste tegemiseks vajalikku informatsiooni.

Sageli kasutatakse turul valitseva seisundi iseloomustamiseks selliseid mõisteid nagu „buum” ja „mull”. Üks kõige enam viidatud autor „mulli” mõiste defineerimisel on Charles Poor Kindleberger.

Kindleberger (1987) defineerib mulli kui vara hinna jätkuvat järsku tõusu, mis on tingitud ootustest, et hind tõuseb tulevikus veelgi ning seega on vara ahvatlev uutele ostjatele (eriti spekulantidele), kes loodavad sellest tulu teenida.

Mulli võib määratleda ka nii nagu Camerer (1989), kelle sõnul mull on objekt, mis kasvab seni, kuni lõpuks lõhkeb.

Garber (2000) leiab, et mull on osa vara hinna liikumisest, mida ei ole võimalik seletada põhinäitajatega. Sama ütleb ka French (2006), kelle arvates mull on situatsioon, kus mõningate hindade muutusi ei ole võimalik täielikult seletada majandusnäitajate abil.

Mullidel on kombeks mingil hetkel lõhkeda ning see võib endaga kaasa tuua suuremaid probleeme. Enamasti avaldavad mullid majanduses negatiivset järelmõju.

Järsule hinnatõusule kinnisvaraturul ei pruugi alati järgneda krahh. Samas toob 14 riigi kinnisvaratsükleid ajavahemikus 1970–2001 analüüsinud Helbing<sup>3</sup> välja, et umbes 40–60% kinnisvarabuumidest lõpeb krahhiga.

Mõiste „mull” on kasutusel laiemalt kui ainult kinnisvaraturul. Enamjaolt mõistetakse mulli all seisundit, kui mõne vara hinnad tõusevad ebamõistlikult kõrgele ja seda pikema perioodi vältel. Ajaloost saab esimesena välja tuua nn tulbimaania nähtuse, mida esmakordselt kirjeldab Charles Mackay oma teoses „Extraordinary Popular Delusions and the Madness of Crowds” aastal 1841.

Esimene ajaloos kirjeldatud mull kujunes väidetavalt tulbisibula hinna suhtes, kui Madalmaadesse sissetoodavad tulbisibulad olid muutunud luksuskaubaks. Ühel hetkel müüdi sordi Semper Augustus sibulat hinnaga, mis ületas mitmekümnekordselt toonast aastasissetulekut.

Mullid majanduses avaldavad mõju tarbimisharjumustele. Järsu hinnatõusu puhul tekivad põhjendamatud ootused inimeste valduses olevate kaupade hindade edasise tõusu suhtes

---

<sup>3</sup> T. Helbing. Housing price bubbles – a tale based on housing price booms and busts. 2003.

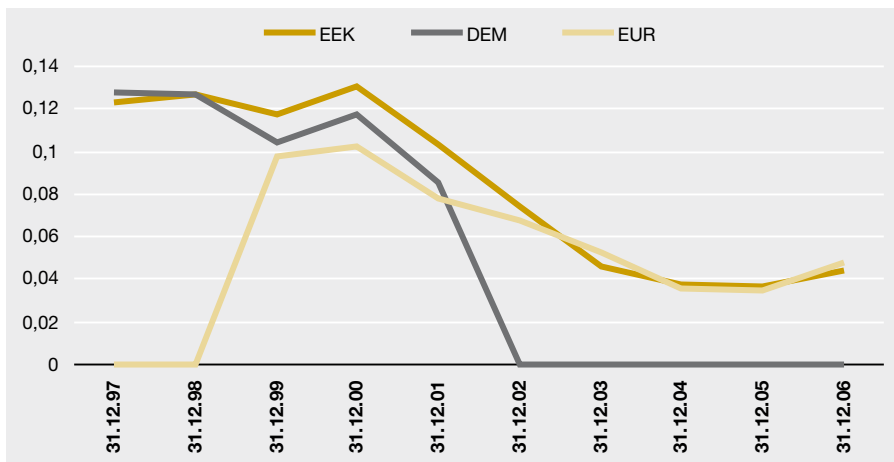


ning inimesed tunnevad end jõukamana. Edasist hinnakasvu oodates suurendavad inimesed oma tarbimist.

Ühel hetkel aga ei leidu turul enam kedagi, kes oleks nõus näiteks tulbisibula eest eelmainitud hinda maksuma. Samas on turule tekkinud terve hulk osalejaid, kes loodavad just tulbisibulate müügilt teenida. Pakkumine suureneb, hinnad langevad järsult ning sellele võib järgneda paanika. Kui mull on lõhkenud ning hinnad alanenud, siis toob see tulbisibulate omanikele kaasa hoopis ebameeldivama tunde, kui seda oli jõukuse tunne – nimelt vaesuse tunde.

Konkreetselt Eesti situatsiooni kirjeldamiseks tuleb esmalt nimetada väga soodsat majanduskeskkonda. Nii nagu teistes Balti riikides, on ka Eesti majanduskasvu näitaja olnud viimastel aastatel üks kõrgemaid Euroopas. Eesti majanduskasv oli 2006. aastal Läti järel Euroopa Liidus teisel kohal, olles püsivhindades 11,4% suurem kui aasta varem. Euroopa Liidu liikmesriikide majanduskasv oli 2006. aastal Eurostati andmetel 2,9%. Samas ei saa nii kiire areng jätkuda ilmselt pikema perioodi vältel ning sellele viitavad ka erinevate institutsioonide majandusprognosid.

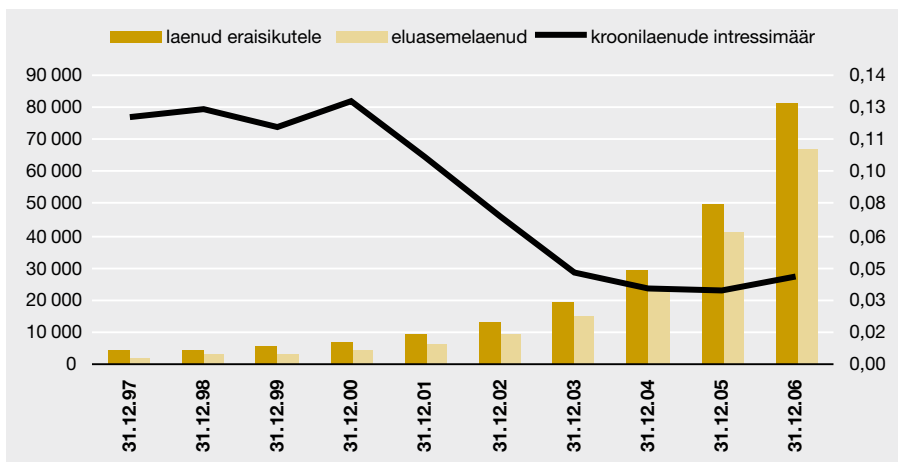
Teise olulise faktorina saab välja tuua laenu raha sissevoolu Eesti pankadesse ning eriti madalate laenuintressimäärade mõju. Joonisel 3 on toodud viimase kümne aasta laenuintressimäärade muutused eraisikute eluasemelaenu turul.



Joonis 3. Eraisikutele antud eluasemelaenu intressimäärad

Allikas: Eesti Pank

Enamiku eraisikutele väljastatavate laenude mahust moodustavad eluasemelaenud. Intressimäärade järsk langus on toonud kaasa pankade väljastatavate laenude mahu suurenemise. Eluasemelaenude mahu ja intressimäärade muutumise seost illustreerib joonis 4.



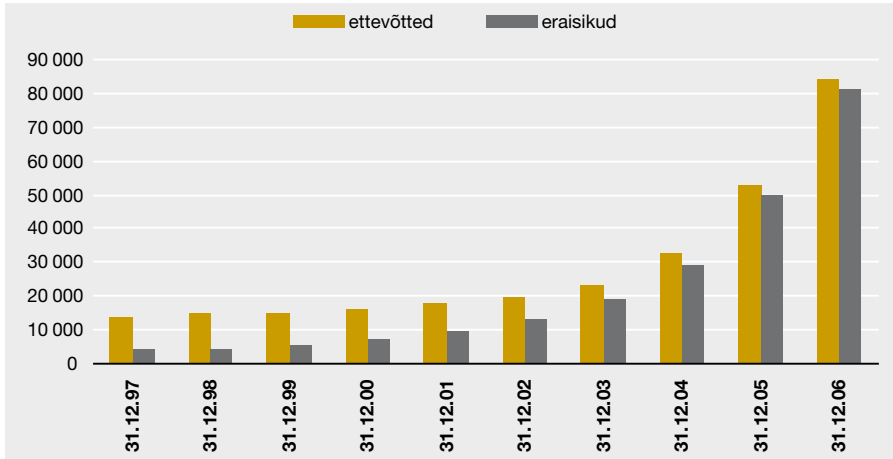
**Joonis 4. Eraisikutele antud laenude ja eluasemelaenude jääk (mln kr; vasak telg) ja kroonilaenude intressimäär**

Allikas: Eesti Pank

Eraisikute laenumahu suurenemist iseloomustab ka eraisikute ja ettevõtete laenujäägi võrdlus. Kui 1997. aastal oli eraisikute laenujääk vaid umbes kolmandik ettevõtete omast, siis 2006. aasta lõpu seisuga on eraisikute ja ettevõtjate laenujääk peaaegu ühel tasemel (vt joonis 5).

Oma mõju kinnisvaraturul toimuvale on avaldanud ka valitsuse tegevus. Juba 1993. aastal vastu võetud tulumaksuseadus nägi ette võimaluse eluasemelaenu intresside mahaarvestamiseks maksustatavast tulust.

Avaliku sektori sekkumist ajal, mil laenuintressimäärad on kõrged, saab pidada õigustatuks, kuigi nimetatud õigusakt tekitas olukorra, kus riigi toetusest said rohkem osa just need eraisikud, kes tänu suurematele sissetulekutele said endale kallimat kinnisvara soetada. Selle meetme rakendamise hetkel olid laenuintressimäärad suhteliselt kõrged ning seega riigi toetus eluaseme laenuga soetajatele tuntav. Positiivsena saab välja tuua asjaolu, et selle meetme rakendamine aitas alles tekkivat eluaseme- ja ehitusturgu elavdada.



**Joonis 5. Eraisikute ja ettevõtete laenujääk (mln kr) ajavahemikul 1997–2006**

Allikas: Eesti Pank

Mingeid piiranguid maksustatavast tulust mahaarvatavatele summadele ei olnud esialgselt kehtestatud. 1999. aastal lisati seadusesse säte, et maksustatavast tulust võib üheaegselt maha arvata ainult ühe elamu või korteri soetamise laenu- või kapitalirendi intressid. 2001. aastal lisati täiendav piirang tulust mahaarvatavatele summadele 100 000 krooni ulatuses ühe maksumaksja kohta. Viimane otsus selles küsimuses võeti vastu 2003. aastal, kuid jõustus alles 2005. aasta alguses ning puudutas mahaarvatavate summade (sealhulgas laenuintresside) piiramist maksustatavast tulust 50 000 krooni ulatuses maksumaksja kohta.

Teiseks on riik arvatavate turutõrgete elimineerimiseks loonud toetuskeemi riikliku sihtasutuse KredEx kaudu. 1999. aastal tegi Hansapank toonasele valitsusele ettepaneku tagada noore pere eluasemeprogrammi raames osaliselt laenude omafinantseeringu osa. See võimaldas pangal alandada klientidelt nõutavat omafinantseerimise määra, mis tol hetkel oli 30% laenusummast. KredEx hakkas toetuskeemi rakendama 2000. aastal.

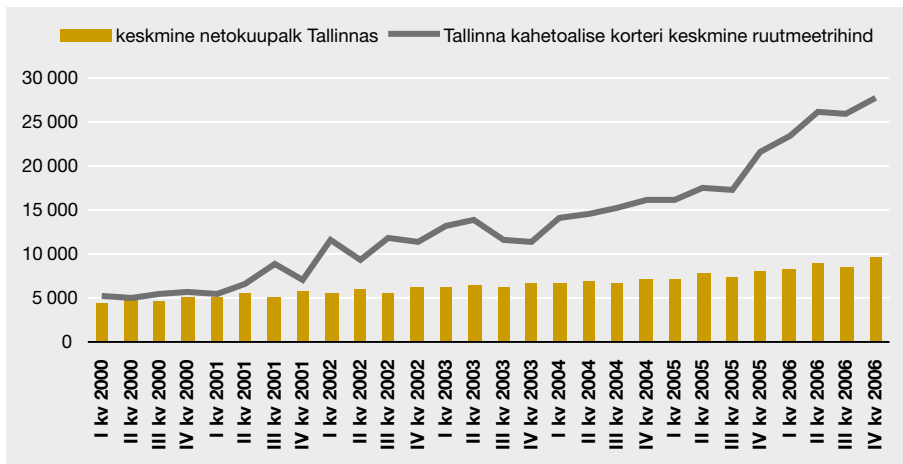
Selline otsus oli väga soodus krediidiasutustele ning esmapilgul ka laenuvõtjatele. Samas suurenes laenuvõtjate seisukohalt pangale tagasimakstav, intressi kandev osa ja sageli pikenes ka laenu tagastamise tähtaeg.

Loomulikult on krediidiasutuste nõutava 30%se omafinantseeringu leidmine noorele perele tõsine probleem. Aga ka siis, kui omafinantseerimise määr väheneb tänu riigi tagatisele, on noor perekond see, kes peab kogu laenusumma koos intressiga tagasi maksuma, mitte riik.

Igal juhul muutis sellise tagatisskeemi rakendamine eluasemelaenu võtmise paljudele kättesaadavamaks, kui see oleks olnud ilma riigi tugiskeemita. Ka andis riik selle otsusega pankadele kindluse garantii näol ning võimaldas neil teenida suuremate väljastatavate laenusummade pealt rohkem intressitulu.

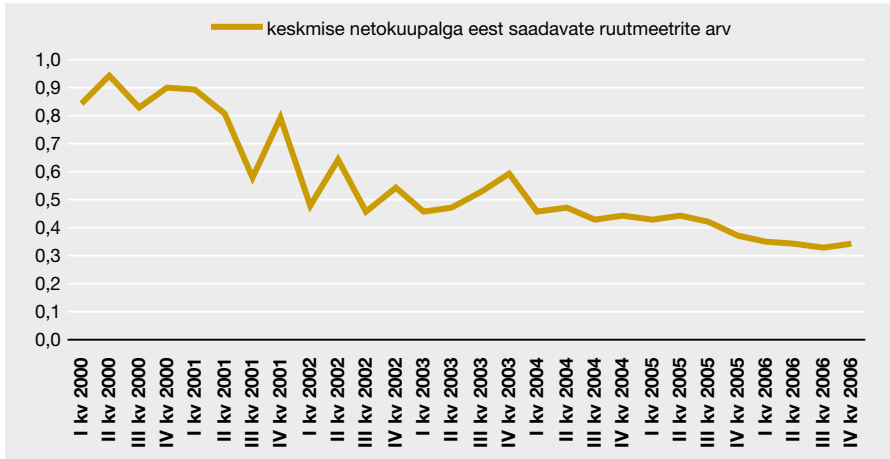
Tagatisskeemi rakendamise algperioodil moodustasid KredExi tagatisega laenud peaaegu kolmandiku väljastatud eluasemelaenude mahust. Kui vaadata arengutrende, siis tagatud laenude osakaal väljastatud laenude kogumahus on kogu aeg vähenenud. KredExi 2005. aasta aastaraamatus toodud arvutuste kohaselt vähenes tagatisega eluasemelaenude osakaal pankade väljastatud laenude kogumahus 29,4%lt 2001. aastal 5,5%ni 2005. aastaks.

Soodsa pinnase eraisikute laenude kasvuks on loonud ka madal tööpuudus ning kasvavad sissetulekud. Kui aga võrrelda keskmise sissetuleku kasvu näiteks kahetoalise korteri keskmise ruutmeetri hinna kasvuga Tallinnas, siis sissetulekud on küll suurenenud, aga korteri ruutmeetri hind on viimase kümne aasta jooksul kasvanud lausa kordades (vt joonis 6).



**Joonis 6. Keskmise netopalk ja Tallinna kahetoalise korteri keskmine ruutmeetrihind (krooni)**

Korterite keskmine hinnatõus Tallinnas on olnud niivõrd kiire, et keskmist palka teeniv inimene ei saa ka kogu ühe kuu netosissetuleku eest soetada ühte ruutmeetrit kahetoalisest korterist. Joonis 7 illustreerib kahetoalise korteri kättesaadavust keskmist netopalka saava inimese jaoks Tallinnas ja selle suhte muutust viimase viie aasta jooksul.



**Joonis 7. Tallinna keskmise netokuupalga eest saadavate, kahetoalise korteri ruutmeetrite arv**

Tallinna kahetoalise korteri näide peaks päris hästi kirjeldama Eesti eluasemeturul toimuvat, sest näiteks Maa-ameti 2006. aasta andmetele tuginedes (52,8% kõikidest tehingutest tehti korteri-omanditega) tehti 47,3% kõikidest kinnisvara ostu-müügitehingutest Tallinnas ja Harjumaal, mis samal ajal moodustas 70,1% koguväärtusest.

Viimase kümne aasta jooksul on nõudlus kvaliteetsete eluasemete järele olnud pidevalt suurem kui vastavate pindade pakkumine. Ülikiire hinnatõus on viinud aga selleni, et uued ehitatavad eluasemed on tunduvalt väiksema pinnaga kui varasematel perioodidel. Statistikaameti andmetel olid näiteks 2002. aastal valminud eluruumide suurus keskmiselt 99 ruutmeetrit, aga 2006. aastal valminud eluruumide keskmine pind on vähenenud juba 77 ruutmeetrile. Enam kui pooled 2006. valminud uutest eluruumidest olid 2–3toalised korterid.

Alates 2006. aastast on kinnisvaraeetevõtted oma turuülevaadetes täheldanud, et objektide müügiperioodid on pikenenud. Kui veel mõned aastad tagasi kaubeldi uute arendusprojektide puhul broneeringutega ja sageli olid majas enne valmimist kõik pinnad müüdud, siis praegu võib turul märgata tendentsi, et korterid müüakse pikema perioodi vältel pärast maja valmimist.

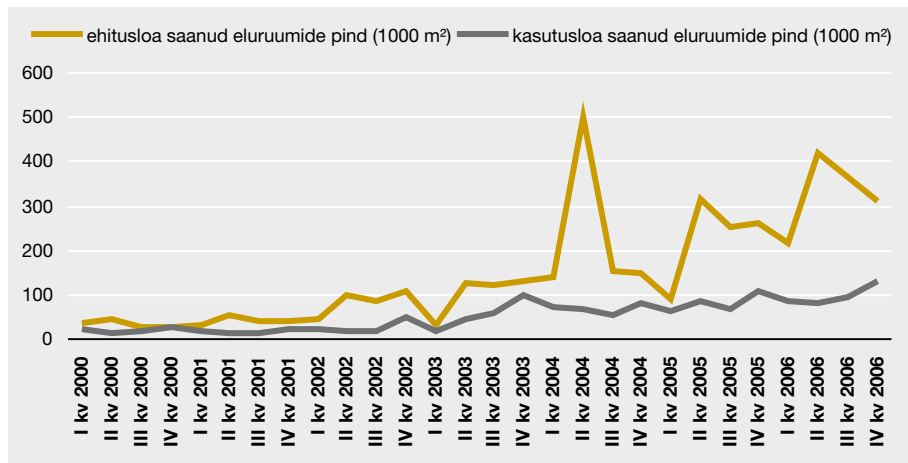
Kui varem leidis piisav ostjaskond ka rahuldavas või keskmises seisukorras korteritele, siis 2006. aasta lõpuks oli näha trendi, et eelistatamad on väga heas seisukorras korterid, kuhu olulisi lisainvesteeringuid teha vaja ei ole. Selle suuna põhjuseks võib pidada ehitushindade tõusu ning kvaliteetse tööjõu nappust. Samuti eelistavad inimesed osta sellise korteri, kuhu saab kohe sisse kולי-

da, kuna tavaliselt ollakse sunnitud vabastama ka eelmine elukoht suhteliselt lühikese aja jooksul. Rahuldavas seisukorras korterite müügiperioodid on veninud pikemaks.

Üha enam kasutavad müüjad ja arendajad müügitoetuseks kliendipäevade organiseerimist ning pakutakse ka erinevaid lisaboonuseid nagu tasuta köögimööbel jne. Tundub, et spekulatsioonide aeg järelturul on vähemalt mõneks ajaks mööda saanud.

Ehitisregistri andmetel lubati mullu kasutusse 5068 uut eluruumi, s.o 1140 eluruumi enam kui aasta varem. Kolmveerand valminud eluruumidest asus korterelamutes, millest populaarseim oli 3–5korruseline elamu. Korteralamutes asuvate eluruumide osatähtsuse pidev suurenemine viimastel aastatel on toonud kaasa eluruumi keskmise pinna vähenemise. Ka suundub korterite uusehitus järjest enam linnade lähivaldadesse.

Uute ja kvaliteetsete elamispindade pakkumine on olnud seni siiski suhteliselt väike, kuid samas on viimastel aastatel kasvanud väljastatud ehituslubade arv, mis viitab võimalikule pakkumise suurenemisele eluasemeturul (vt joonis 8).



**Joonis 8. Ehitus- ja kasutusloa saanud elamispinnad Eestis**

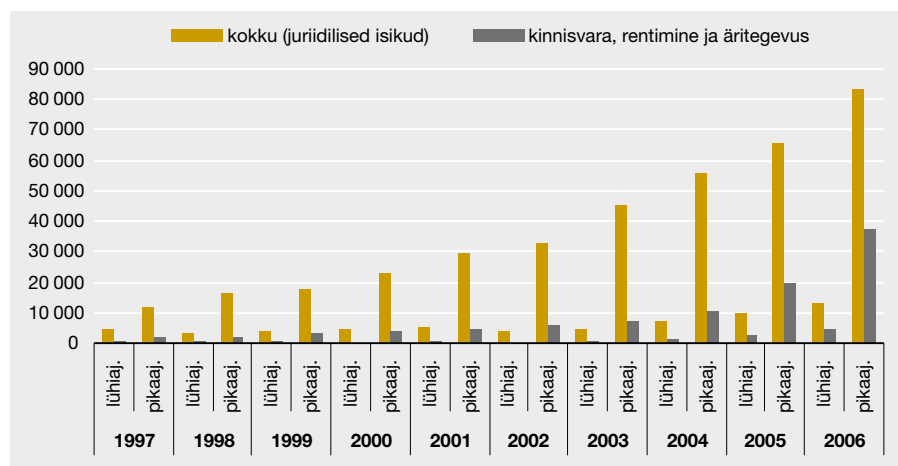
Allikas: Statistikaamet ehitisregistri andmetel

Kuna pakkumiste arv turul on kasvanud ja müügiperioodid pikenenud, ei ole inimestel enam vaja otsuga kiirustada ning enne otsuse tegemist vaadatakse üle mitu korterit ja näiteks Tallinna kesklinna puhul mainivad kinnisvarafirmad oma ülevaadetes, et sageli valitakse nende hulgast rohkemate lisa-

väärtustega korter, arvestamata vahel ka mõningast hinnalisa. Maa-ameti statistika näitab suurt tehingute mahtu Tallinna kesklinna piirkonnas. Kõige enam ostu-müügitehinguid Tallinnas tehti 2006. aastal Lasnamäel (25% tehingute mahust) ning keskklinnas (21,8% tehingute mahust).

2006. aastal tõestati Eestis Statistikaameti andmetel notariaalselt kokku ligi 63 000 kinnis- ja valasvara ning hoonestusõiguse ostu-müügitehingut, millest 54% moodustasid tehingud korteritega. Üle poole kõigist ostu-müügitehingutest tõestati Tallinna notarite juures, kusjuures sõlmitud tehingute väärtus Tallinnas moodustas 78% kinnisvaratehingute koguväärtusest.

Nagu juba eespool mainitud, ei kasvanud tehingute koguarv 2006. aastal eelneva aastaga võrreldes märkimisväärselt. Kasvutendentsi näitab aga juriidilistele isikutele kinnisvarasektoris antavate pikaajaliste laenude osakaal laenude kogumahus (vt joonis 9). Seetõttu peaksid kinnisvaraturu võimaliku jahtumise pärast muret tundma ehitusettevõtted ja arendajad, eriti just kinnisvaraarendusega tegelevad väikeettevõtted.

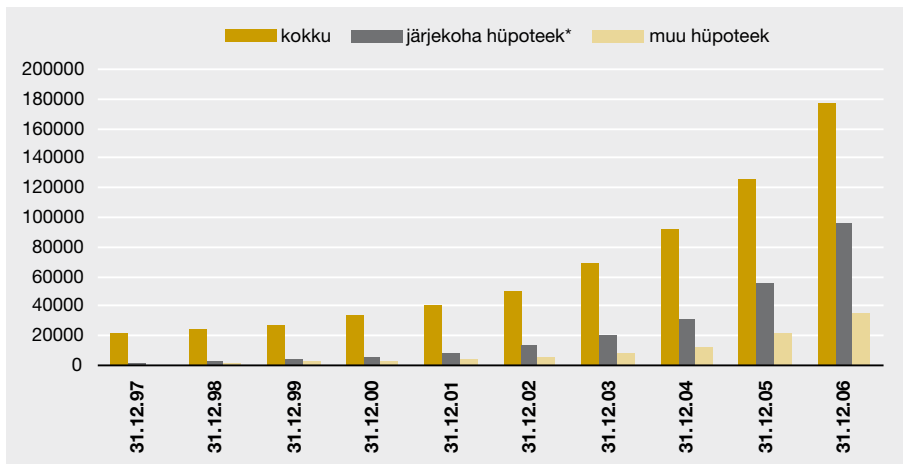


**Joonis 9. Kinnisvara, rentimise ja äritegevuse sektoris väljastatud laenude maht juriidilistele isikutele antud laenude hulgas (mln kr)**

Allikas: Eesti Pank

Kui tekib probleeme panga klientidel, siis pikemas perspektiivis võivad need muutuda panga probleemideks ja seda eriti juhul, kui tööpoolest tekib olukord, et suur osa laenuvõtjaid ei suuda laenumakseid tasuda. Sel juhul võib tekkida oht, et laenude tagatiseks panditud kinnisvara võib minna pankade omandusse tagastamata laenude katteks.

Traditsiooniliselt peetakse kinnisvaratagatist ehk hüpoteeki kõige kindlamaks laenutagatise vormiks. Seetõttu pole imestada, et suurim osa krediidiasutuste väljastatud laenudest on tagatud just hüpoteegiga. Enamik inimesi võtab uue eluaseme soetamiseks pangalaenu ning tavaliselt jääb soetatud kinnisasi eluasemelaenu tagatiseks. Joonisel 10 on toodud hüpoteegiga tagatud laenude osakaal.



**Joonis 10. Hüpoteegiga tagatud laenude osakaal laenujäägis (mln kr)**

Allikas: Eesti Pank

\* Kinnisasja koormav hüpoteek, mis on kinnistusraamatusse kandmisel saanud esimese järjekoha

Eesti majapidamiste finantskohustused ületavad sageli finantsvarasid; finantskohustusi on võetud põhiliselt just kinnisvara soetamiseks. Erasisikutele antavate laenude mahu suhe SKPsse on pidevalt kasvanud.

Problemaatiliseks võib situatsioon muutuda juhul, kui samal ajal kinnisvarahindade langusega hakkavad laenuvõtjatel tekkima makseraskused. Ohu märkideks on kindlasti ka juba eelmainitud suured erinevused keskmise sissetuleku ja keskmise ruutmeetrihinna vahel.

Ka peab arvesse võtma muutusi väliskeskonnas. Kindlasti ei saa märkimata jätta Euroopa Keskpannga 8. märtsi 2007. aasta otsust tõsta baasintressimäära 3,75%ni, mis on viimase viie aasta kõrgeim tase. Laenu võtnute jaoks muutuvad laenuteenindamiskulud suuremaks ning intressimäärade võimalik edasine tõus sunnib neid suure tõenäosusega piirama oma jooksvaid kulutusi.



Maa-ameti koostatud ülevaated lükkavad ümber väite nagu ostaksid välismaalased kokku Eestis asuvat kinnisvara. Esmakordselt on turul osalejate kohta statistika välja toodud 1998. aasta kohta, kui I poolaastal oli turul vaid 4 välismaalasest ostjat ja 29 müüjat. 2004. aastal moodustasid välismaalased 8,4% ostjatest, samas tehingute koguväärtusest vaid 4,6%. Kusjuures peab mainima, et suurem osa ostutehinguid tehti Ida-Virumaal ja enamasti oli tehingu objektiks korteriomand, millest saab järeldada, et ilmselt olid ostjateks kohalikud, kuid Eesti kodakondsust mitteomavad isikud.

2006. aastal oli välismaalaste osakaal ostjate hulgas 9,2% ning nende tehingute väärtus moodustas 6,1% koguväärtusest. Müüjate hulgas on välismaalaste osakaal õige pisut suurenenud. Kui 2004. aastal oli neid 6,7%, siis 2006. aastal juba 7,2%.

Laenuitegevuse regulatiivse raamistiku suhtes saab positiivsena välja tuua alates 2006. aasta kevadest kehtima hakanud rangemad kapitalinõuded kinnisvaralaenudele ning krediitiasutuste seaduse muudatuse, mis kliendi kaitse osas paneb krediitiasutusele kohustuse teavitada klienti võimalikest laenamisega kaasnevatest ohtudest.

## **KOKKUVÕTTEKS**

Viimaste arengusuundumuste põhjal võib järeldada, et nõudluse ja pakkumise vahekord Eesti kinnisvaraturul on hakanud stabiliseeruma. Eluaseme soetajad on hakanud rohkem tähelepanu pöörama kinnisvara kvaliteedile ja asukohale ning kinnisvara soetamist kaalutakse kauem. Ka on pikenenud korterite müügiperioodid.

Samas peab arvestama sellega, et laenuressursi edasine kallinemine seab juba laenu võtnud leibkondade eelarvele täiendava pinge. Samuti ei ole uue eluaseme soetamine enam kõrgete kinnisvarahindade tõttu suurele osale elanikkonnast jõukohane.

Ajalugu on näidanud, et mitte küll iga boom, aga vaieldamatult märkimisväärne osa senistest kinnisvarabuumidest on lõppenud krahhiga.

Juhul kui eluaseme hinnatõus Eestis peaks siiski mingil määral jätkuma, siis sotsiaalseid pingeid tekib tulevikus kindlasti juurde, sest paljudele peredele ei ole eluaseme soetamine enam jõukohane. Märgid võimalikuks hinnakorrektsiooniks on turul olemas, küsimus on pigem selle mahus ja ulatuses.

# EESTI ELUASEMELAENUDE TURG – LÜHIKE ÜLEVAADE HILJUTISEST ARENGUST

*Mari Tamm*

Eesti eluasemelaenude turul võib ajavahemikus 2000–2006 täheldada kiiret arengut. Võttes arvesse väga avatud majandust, tugevat makromajanduspoliitikat ning peamisteks eesmärkideks seatud Euroopa Liidu ning majandus- ja rahaliiduga ühinemist, oli finantssektori kiireks arenguks vajalik keskkond loodud juba enne 2000. aastat. Intressimäärade stabiilne langemine ning laenuitingimuste soodsamaks muutumine tõid kaasa majapidamiste ning ettevõtete laenumahu kasvu, mida on jõudsalt toetanud ka välisrahastamine. Selle tulemusena on majapidamiste võlakooormus suurenenud ajavahemikus 2000–2006 peaaegu viis korda – 2000. aastal oli see 15% kasutatavast netotulust, 2006. aastal aga juba 74%. Laenude parem kättesaadavus on toonud kaasa hooga arengu ka elamukinnisvara turul, kus 2003. aasta keskpaigast kuni 2006. aasta keskpaigani hinnad kahekordistusid, pärast seda aga hakkasid stabiliseeruma.

Käesolevas artiklis antakse ülevaade hiljutisest arengust Eesti eluasemelaenude turul ning tuuakse välja arengu peamised tegurid ja mõju.

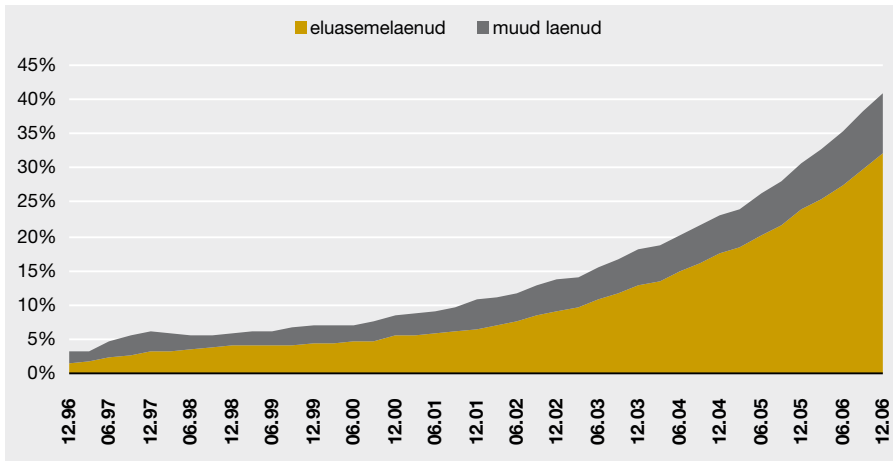
Esimeses osas kirjeldatakse hiljutist arengut eluasemelaenude turul. Teises osas käsitletakse lühidalt eluasemelaenude turu viimaste aastate arengusuuna tinginud tegureid. Kolmandas osas tuuakse välja turu arengu võimalik mõju kogu majandusele ja ka finantssektorile. Neljandas osas antakse ülevaade Eesti Panga rakendatud meetmetest laenumahu kiire kasvuga kaasnevate riskide arvessevõtmiseks.

## **ELUASEMELAENUDE TURU ARENG**

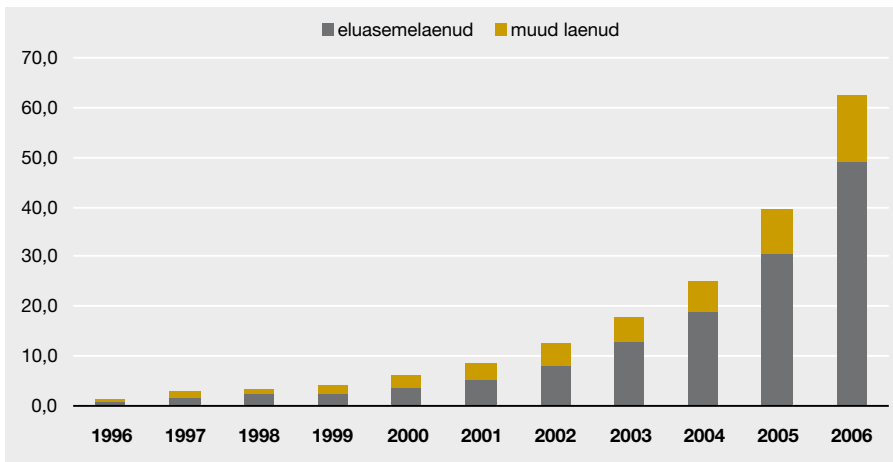
### **Majapidamiste võlg**

Majapidamiste laenuvõtmise areng sai alguse Eestis 1999.–2000. aastal pärast Venemaa kriisi, kui suured Skandinaavia pangakontsernid omandasid mitu Eesti suuremat finantsinstitutsiooni. Kuna pärast Venemaa kriisi suhtusid pangad ettevõtlussektorisse ettevaatlikkusega, siis said pankade peamiseks tooteks eluasemelaenud. Nimetatud ajavahemikus hakkas ka konkurents turuosade pärast suurenema. 2000. aasta lõpuks ületas majapidamiste laenude aastakasv 40%, tõustes järgnevatel aastatel veelgi kõrgemale tasemele. Nii on majapidamiste võlg samuti alates 2000. aastast kiiresti kasvanud. 2006. aasta lõpuks oli majapidamiste võla suhe SKPsse tõusnud 8,5%lt 41%ni (vt joonised 1 ja 2). Majapidamiste võla suhe kasutatavasse tulusse oli 2006. aasta lõpuks suurenenud 15%lt 74%ni (vt joonised 3 ja 4).

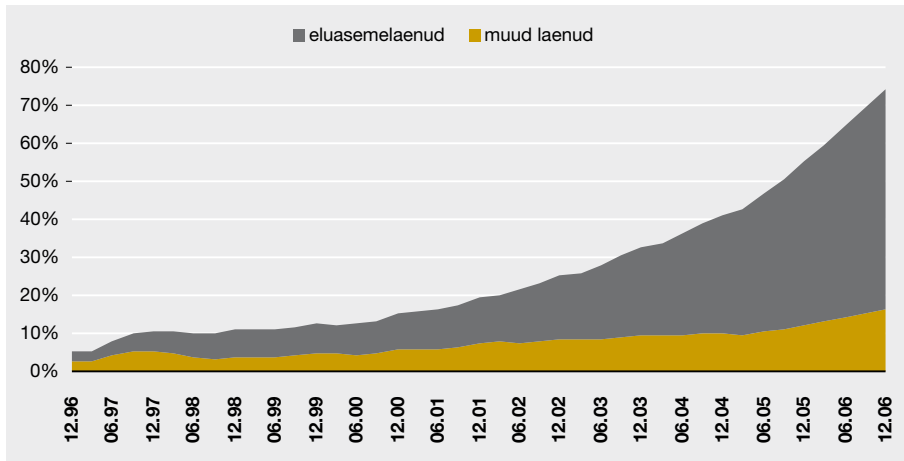
Esialgu panustasid majapidamiste võla kiiresse kasvu peamiselt eluasemelaenud, mis krediidi-asutuste hinnangul on suhteliselt madala riskiga, tagades samas stabiilse pikaajalise sularahavoo. 2005. aasta teisest poolest alates hakkasid pangad aktiivselt pakkuma ka tarbimislaene. See on toonud kaasa eluaseme soetamisega otseselt mitte seotud laenude kiire kasvu. Ent nimetatud laenude väikese mahu tõttu (vähem kui 9% SKPst 2006. aasta lõpus) ei ole muude kui eluasemelaenude (sh tarbimislaenude) osakaal majapidamiste koguvõlas kasvanud.



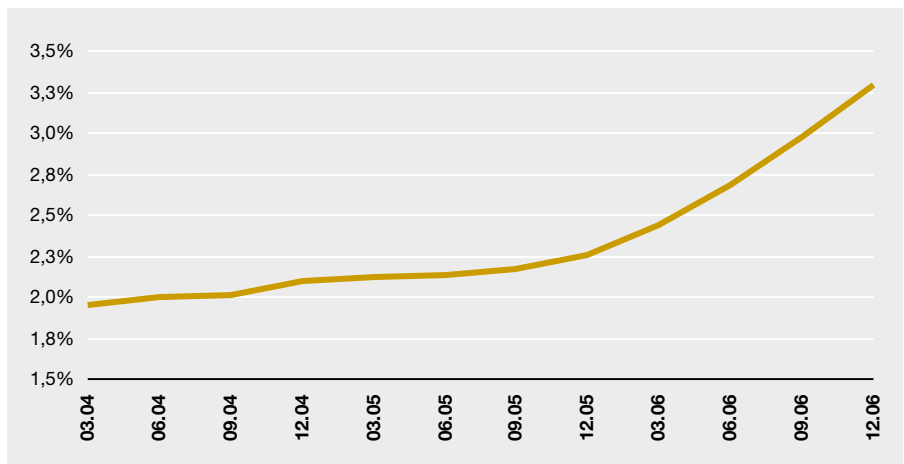
Joonis 1. Majapidamiste võla suhe SKPsse



Joonis 2. Majapidamiste võlg inimese kohta (tuhat krooni)



Joonis 3. Majapidamiste võla suhe kasutatavasse netotulusse



Joonis 4. Majapidamiste võlateenindamiskulude suhe kasutatavasse netotulusse

Tänu Eesti valuutakomitee usaldusväärsele süsteemile, kus krooni kurss on seotud euro kursiga, ning investorite suurele kindlustundele majanduse jätkusuutliku konvergentsi osas on laenude keskmised intressimäärad järginud euroala kesksete intressimäärade arengut. Majapidamistele väljastatavate laenude keskmine intressimäär langes euroala kahanevate kesksete intressimäärade ning pangandusturu tiheda konkurentsi tõttu 11,2%lt 2000. aasta lõpus 3,1%ni intressitsükli lõpus 2005. aasta keskpaigas. Seetõttu on majapidamiste võlataanamiskulude suhe kasutatavasse tulusse kasvanud aeglasemalt kui võlg ise.

Kuigi majapidamiste finantsvarad on viimaste aastate jooksul suurenenud üle 20% aastas, on majapidamiste võla kasv olnud isegi kiirem ning majapidamiste netofinantsvara suhe kasutatavasse tulusse on sellel ajavahemikul vähenenud (vt joonis 5). Sularaha ja hoiuste osakaal on majapidamiste finantsvarade struktuuris vähenenud ning muude finantsvarade nagu aktsiate, kindlustus-, investeerimis- ja pensionifondide varade osakaal kasvanud.

Vastavalt turu-uuringufirma TNS Emori läbi viidud leibkondade finantskäitumise uuringutele ei ole võlg majapidamiste vahel jaotunud ühtlaselt ning põhiosa võlakoormusest kannavad kõrgeima sissetulekuga majapidamised, kelle osakaal finantsvarades on ka eeldatavasti suurim.

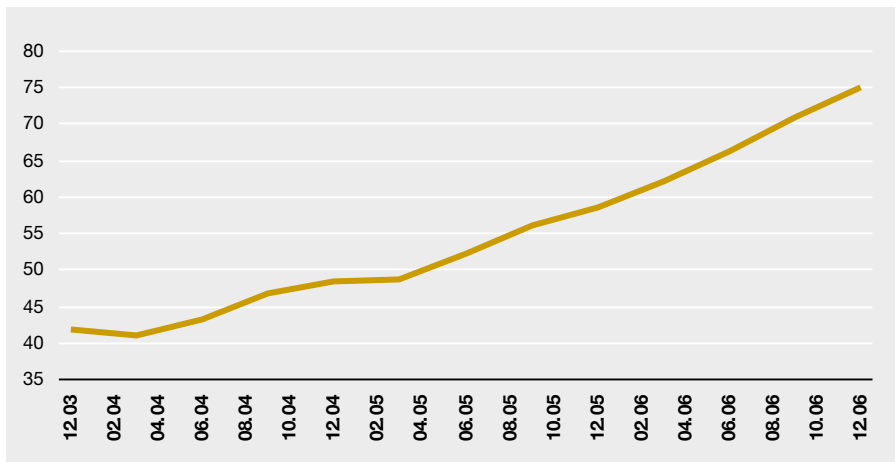
### **Elamukinnisvara hinnad**

Elamukinnisvara hinnad on tõusnud paralleelselt majapidamiste võla kasvuga (vt joonis 6). Tallinna äärelinnas asuva korteri keskmine hind on ajavahemikus 2000–2006 viiekordistunud. Üleminekumajandusele iseloomuliku majapidamiste suhteliselt madala säästumäära tõttu on määravaks jõuks elamukinnisvara turu arengus olnud eluasemelaenude turu areng. Näiteks keskisid elamukinnisvara hinnad eriti järsult 2004. aastal, kui pangad hakkasid laenuitingimusi leevendama, kehtestades pikemad tagasimakseperioodid ning langetades omafinantseeringu miinimummäära. See võimaldas potentsiaalsetel klientidel võtta suuremaid laene.

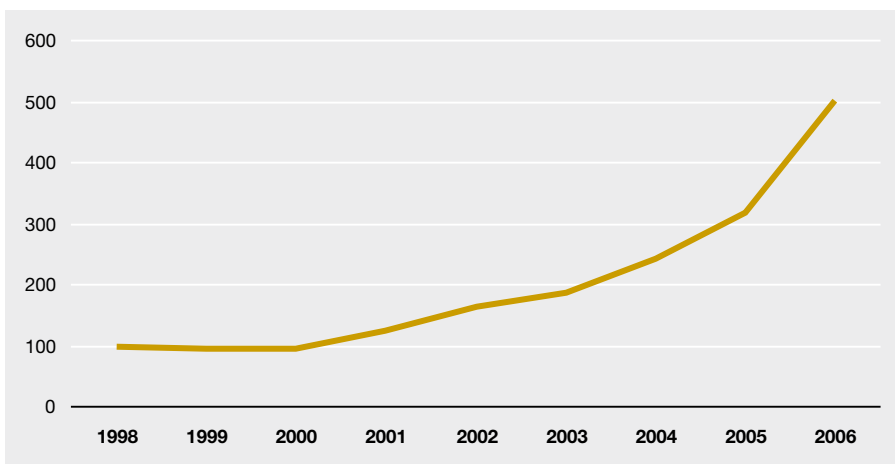
### **Laenuandjad**

Eesti finantssektor on pangakeskne ning pangandussektor on 100% eraomanduses. Suurema osa majapidamiste laenudest väljastavad kommerts pangad. Pankadele kuuluvate liisinguettevõtete väljastatud liisingud olid eluasemelaenu turu arengu alguses samuti üks põhilisi elamukinnisvara soetamise vahendeid, kuid liisingfinantseerimise osakaal on aja jooksul vähenenud. 2006. aastal langes selle osakaal 1%ni kõigist majapidamistele väljastatud laenudest. Enamik pangandussektorist põhineb väliskapitalil (94% aktsiakapitalist) ning on tugevalt kontsentreerunud (koguvaradest arvestatuna on C4 96% ning C2 78% tasemel<sup>1</sup>). Sama kehtib ka eluasemelaenude turu puhul.

<sup>1</sup> C4 ja C2 tähistavad vastavalt nelja suurema panga ja kahe suurema panga varade osakaalu summat suhtena pangandussektori koguvaradesse.



**Joonis 5. Majapidamiste võla suhe finantsvaradesse**



**Joonis 6. Eluasemehinnad (1998 = 100)**

Allikas: Statistikaamet, nominaalsetest kinnisvarahindadest on lahutatud tarbijahinna indeks

## Laenuliigid ja lepingutingimused

Eesti eluasemelaenu turg on suhteliselt noor. Laenuvõtjad on enamiku ajast kogunud intressimäärade vähenemist ning seda, et ujuva intressimääraga laenu võtmine on toonud kaasa võlteenindamiskulude pideva languse. Seetõttu on suurem osa laenudest ujuva intressimääraga laenud, mis on seotud EURIBORiga ning fikseeritud kuueks kuuks kuni üheks aastaks või alternatiivselt seotud panga enda baasintressimääraga. Pärast intressitsükli pöördumist on krediidasutused hakanud aktiivsemalt pakkuma ka fikseeritud intressimääraga laenutooteid. Huvi nende toodete vastu on jäänud tagasihoidlikuks, ent see kasvab.

Tooteuenduste kohta võib märkida, et viimastel aastatel on turule toodud sellised tooted nagu tarbimislaenu kinnisvara tagatisel<sup>2</sup> ja säästmisega kombineeritud laenu. Tarbimislaenu kinnisvara tagatisel on muutunud järjest populaarsemaks, kuna elamukinnisvara hinnad on tõusnud, võimaldades majapidamistel hinnatõusu arvel tarbimist suurendada. Säästmisega kombineeritud laenu ei ole aga nii palju populaarsust kogunud. Nende põhiidee on saada laenu tagasimaksmise käigus kasu pikaajaliste säästutoodete maksusoodustustest.<sup>3</sup>

Seaduse järgi on enamikul juhtudel mis tahes laenu ennetähtaegne tagasimaksmine lubatud. Ujuva intressimääraga laenu lepingu võib laenusaja üles öelda igal ajal, andes sellest kolm kuud ette teada. Seaduse kohaselt peab ennetähtaegse tagasimaksmisega laenuandjale tekitatud lisakulud kandma laenuvõtja. Juhul kui laenu hõlmab intressi maksmise kohustust, on laenuandjal õigus nõuda intressi kogu ülejäänud tagasimakse perioodi eest kuni algse laenu tähtajani. Üldjuhul on ennetähtaegse tagasimakse tasu suurus laenulepingu standardtingimustes kindlaks määratud.

Mis puudutab muid laenu tingimusi, siis laenu maksimaalseid tagasimaksmise tähtaegsid on pikendatud 20 aastalt 30 aastani, mis on võimaldanud majapidamistel laenata suuremaid summasid, ilma et kuised tagasimaksed suureneksid. Selle muutuse mõju võib näha majapidamiste võla kasvu kiirenemises 2005. aasta teisel poolel, kui majapidamiste uute, üle 25 aasta pikkuse tagasimaksetähtajaga laenude osakaal kasvas aasta lõpuks 38%lt üle 50%. Lisaks on pangad vähendanud omafinantseeringu miinimummäära, mis on samuti võimaldanud klientidel suuremaid summasid laenata.

<sup>2</sup> Kinnisvara tagatisel tarbimislaenu võtmine tähendab, et majapidamised kasutavad oma eluaset tagatisena muude kui kinnisvaralaenu võtmisel.

<sup>3</sup> Säästmisega kombineeritud laenu näiteks hüpoteeklaenu kombineerituna kapitalikogumiskindlustusega, mis hõlmab ka elukindlustust (elukindlustus, mis katab kindlustuspoliisi algsomme kindlustatud osapoolle surma korral või lepinguperioodi lõpus). Klient on kohustatud laenu elutsükli jooksul maksma üksnes laenuintressi ning kindlustuspreemiat. Laenu põhiosa maksab laenu tähtaja saabudes tagasi kindlustusfirma. Kuumaksed koguvad laenu elutsükli jooksul intressi, lisanduvad tagatud intress ning täiendav intress ettevõtte lisakasumilt.

## **Rahastamine**

Kuigi ka pankade kodumaiste hoiuste kasv on hoogustunud, on majapidamiste võla kiiret kasvu oluliselt toetanud Eestis tegutsevate suuremate krediitiasutuste emaettevõtetele saadud ressursid. Emapankadest saadud laenud ja rahvusvahelistelt turgudelt hangitud ressursid moodustavad ligikaudu 40% krediitiasutuste kõikidest kohustustest.

## **ELUASEMELAENUDE TURU ARENGUT MÕJUTANUD TEGURID**

Käesolevas artiklis ei ole seatud eesmärgiks analüüsida põhjalikult kõiki erinevaid tegureid, mis on mõjutanud Eesti eluasemelaenude turu hiljutist arengut. Artiklis tuuakse välja kõige olulisemad neist, pöörates tähelepanu nii nõudlus- kui ka pakkumispoolsetele teguritele.

### 1. Keskmise intressimäära langus

Eluasemelaenude keskmine intressimäär langes 11,2%lt 2000. aasta lõpus 3,1%ni intressitsükli lõpuks 2005. aasta keskepaigas. Languse põhjustasid Eesti intressimäärade aluseks olevate euroala intressimäärade kahanemine, riskipreemiate alanemisest tulenenud madalamad keskmised intressimarginaalid ning tihe konkurents pangandussektoris.

### 2. Laenu parem kättesaadavus, paremad laenuitingimused

Laenu kättesaadavus on paranenud tänu laenu tagasimaksmise maksimaalse tähtaja pikendamisele 20 aastalt kuni 30 aastani ning tihedast konkurentsist tulenenud omafinantseeringu miinimummäära vähendamisele.

### 3. Suurem kasutatav netotulu

Majapidamissektori kasutatav netotulu on ajavahemikus 2000–2006 enam kui kahekordistunud. Selle põhjuseks on brutopalkade kasv, üksikisiku tulumaksumäära vähenemine ning sissetulekute tulumaksuvaba miinimumi tõus.

### 4. Krediitiasutuste avaramad võimalused välisressursside saamiseks

Majapidamiste laenude kiiret kasvu on toetanud Eestis tegutsevate suuremate pankade mitteresidentidest emapankadelt saadud ressursid. Emapangad on huvitatud oma tütarpankade turuosa suurendamisest Eestis, kuna siinsel turul on intressimarginaalid tunduvalt kõrgemad kui väljaarenenud turgudel.

### 5. Euroopa Liidu ja euroala liikmesusega seotud ootused

Euroopa Liidu liikmeks saamine ning euroalaga ühinemise väljavaade on suurendanud majanduse usaldusväärset ja toonud kaasa riskipreemiate languse. Optimistlikud ootused seoses tulevikus teenitava tulu ning kinnisvarahindade jätkuva tõusuga on majapidamiste laenude ning elamukinnisvara hindade kasvu hoogustanud.

## **RIIKLIKUD SOODUSTUSED**

Eluasemelaenude puhul on ette nähtud ka riiklikud soodustused. Nimelt võib maja või korteri soetamiseks võetud laenu või liisingu intressimaksed maksustatavast tulust maha arvestada. Alates



2005. aasta 1. jaanuarist vähendas valitsus tulust tehtavate mahaarvamiste maksimummäära (sh eluasemelaenu intressid, koolituskulud, kingitused, annetused ja ametiühingute sisseastumis- ja liikmetasud) 100 000 kroonilt 50 000 kroonini aastas. Kuna võla teenindamise kulud on kaahanemas, siis on maksustatavast tulust intressimaksete mahaarvestamise mõju eluasemelaenu nõudlusele vähenenud.

Alates 2001. aastast on majandus- ja kommunikatsiooniministeeriumi valitsemisalas tegutsenud fond KredEx. Muu hulgas pakub fond käendust elamispinna soetamiseks ja renoveerimiseks pangalaenu või liisingu võtmisel. Algselt olid laenu tagatised väga edukad – fondi käendusel võetud laenu osakaal moodustas 2001. aastal pankade väljastatud eluasemelaenudest 29%. Järgmistel aastatel pangalaenu saamise tingimused paranesid ning nõudlus KredExi pakutava hüpoteeklaenu tagatise järele vähenes. 2006. aastal väljastati üksnes 2,8% eluasemelaenudest KredExi tagatisega.

## **ELUASEMELAENUDE TURU HILJUTISE ARENGU MÕJU**

### **Majapidamiste kasvava võla mõju makromajandusele**

Kiiret laenukasvu võib arenenud riikide tasemele lähenevas majanduses pidada positiivseks nähtuseks, kuna väheste säästudega ettevõtted ja majapidamised saavad investeerida ning tarbida tulevase oodatava tulu arvel. Läheneva majandusega riikides on majanduse võlakoormus algul madal, jäädes tunduvalt alla tasemele, mida võiks majanduse põhinäitajate järgi põhjendatult pidada. Seega kajastab kiire laenukasv ennekõike normaalset finantssüvenemist. Ent kui majanduse võlakoormus tõuseb majanduse põhinäitajatega põhjendatud tasemest kõrgemale, võib laenukasvu pidada liiga kiireks ning potentsiaalselt riskantseks.<sup>4</sup>

Majapidamiste võla kiire kasvu mõju makromajandusele on seotud asjaoluga, et majapidamiste kõrge võlakoormuse juures võib võlalaenu teenindamisvõime majandustingimuste halvenedes langeda. Juhul kui kiiret laenukasvu on soodustanud välisfinantseeringute sissevool, võib võlakoormuse jätkuv kasv tuua kaasa järsu korrigeerimise ja riskipremiate tõusu.

Lisaks võib elamukinnisvara hindade kasv/langus mõjutada majapidamiste tarbimisotsuseid ning selle kaudu majanduskasvu. Eesti kohta leiti Eesti Panga hiljutises uuringus<sup>5</sup>, et kinnisvara väärtuse kasvu mõju eratarbimisele on tagasihoidlik: kinnisvararikkusest tulenev tarbimise piirkaldumus on 1,1%. Seda võib osaliselt seletada asjaoluga, et valdav osa elamukinnisvarast on omanike kasutuses ning laenu tingimustele vastavate majapidamiste osakaal on olnud suhteliselt väike.

<sup>4</sup> Kuigi mitmes hiljutises uuringus on esitatud erinevaid lähenemisi võla optimaalse või majanduse põhinäitajatega põhjendatud taseme kindlaksmääramiseks, ei ole üheselt heaks kiidetud meetodit veel leitud.

<sup>5</sup> A. Paabut, R. Kattai. „Kinnisvara väärtuse kasvu mõju eratarbimisele Eestis“. Eesti Panga toimetised 5/2007.

### **Riskid finantsinstitutsioonide jaoks**

Vastavalt finantsaktseleeraatori teooriale<sup>6</sup> kalduvad majandusagentide ootused majanduse väljavaadete suhtes majanduse kasvuperioodil olema liiga optimistlikud. Sellega võib kaasnedagi tagatiste väärtuse ülehindamine ning sellest tulenevalt suuremad laenusummad. Majandustsükli langusfaasis ootusi kohandatakse, tagatiste väärtus korrigeeritakse allapoole ning laenuõudlus ja -pakkumine väheneb. Laenuandjate ja -võtjate optimismi majandustsükli tõusufaasis võib kannustada ka tihenenedu konkurents krediitiasutuste vahel (nii on see Eestis olnud). Sel juhul võib tulemuseks olla laenuitingimuste muutmine veelgi leebemaks, mis tähendab suuremat riskivõtmist finantsinstitutsioonide poolt.

Et valdav osa Eesti majapidamiste võetud laenudest on ujuva intressimääraga, on nad ka rohkem haavatavad võla teenindamise kulude suurenemise suhtes. Ent pangasektori tugevusanalüüsid on näidanud, et kõrgemate intressimäärade mõju majapidamiste võlteenindamisvõimele on mõõdukas. Seda võib seletada asjaoluga, et eluasemelaenu võtnud majapidamiste sissetulekud ja netofinantsvarad on keskmisest kõrgemad. Tugevusanalüüsid näitavad aga ka seda, et kõige haavatavamad šokkide suhtes on just viimastel perioodidel laenu võtnud majapidamised, mis võib kajastada viimaste perioodide leebemaid laenuitingimusi ning krediitiasutuste võetud suuremaid riske.

Sellel põhjal on praegused laenukvaliteedinäitajad kõigi aegade kõrgeimad ning tugevusanalüüside põhjal paistavad krediitiasutused olevat piisavalt kapitaliseeritud, et tulla toime laenukvaliteedi võimalikule halvenemisele järgneva kahjumiga. Pangandussektori kogukapitalisatsioon jõudis 2006. aasta lõpus 13,1% tasemele (kapitali adekvaatsuse nõue on Eestis 10%), samas kui üle 60 päeva viivises olnud laenude osakaal kõigis laenudes on 0,3%, olles 1,5kordselt kaetud laenukahjumite katteks tehtud provisjonidega.

### **EESTI PANGA MEETMED**

Eesti Pank jälgib tähelepanelikult laenude arengut, et ennetada riskide realiseerumist, mis on seotud reaalse ja nominaalse lähenemisega finantssektoris ja eluasemelaenude turul. Kahel korral, 2003. ja 2004. aastal, tegi Eesti Pank koos finantsinspeksiooniga krediitiasutustele ametliku pöördumise, milles toonitati kiire laenukasvuga seonduvaid potentsiaalseid riske. 2005. aastal tõsteti 2006. aastast kehtima hakanud eluasemelaenude riskikaalu 50%lt 100%le. Lisameetmena suurendati 2006. aasta juulikuus kohustusliku reservi nõuet 13%lt 15%le; uus nõue hakkas kehtima 1. septembril 2006. Neid püüdlusi toetab samuti üldjoontes kohane riigieelarvepositsioon.

2006. aasta teisest poolest saadik on eluasemelaenude turg näidanud mõningaid stabiliseerumismärke. Praeguse kõrge hinnataseme tingimustes on nõudlus elamukinnisvara järele vähene-

---

<sup>6</sup> Ingl k *financial accelerator theory*.

nud ning elamukinnisvara hindade kasv ja ka eluasemelaenude mahu kasv on hakanud aeglustuma. Peale selle on krediidasutused kohandanud oma optimistlikku suhtumist eluasemelaenude turu tulevikupotentsiaali, mis tähendab, et laenuitingimused elamukinnisvara arendusega tegelevatele ettevõtetele on karmimad. Tõenäoliselt kajastub see areng selgemini alates 2007. aasta statistikas.

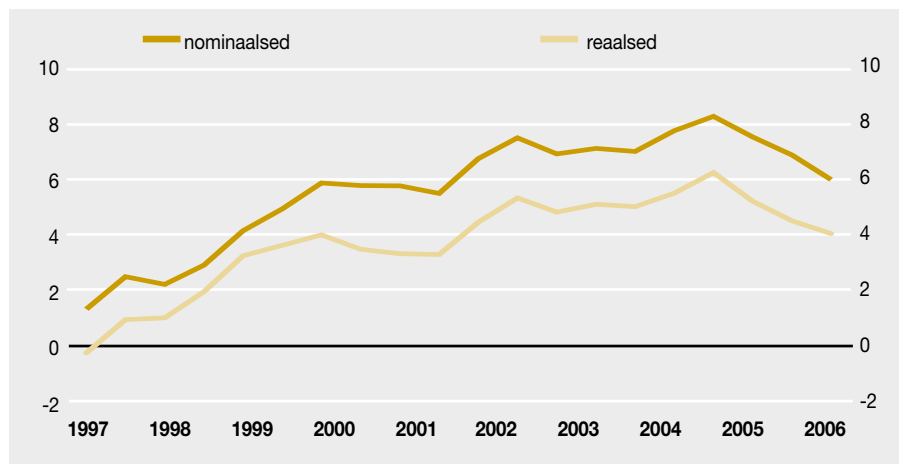
# EUROALA ELUASEMEHINDADE VIIMASED ARENGUTENDENTSID

Tõlge Euroopa Keskpannga kuubülletäänist, mai 2007

Järgnev ülevaade käsitleb euroala eluasemeturu viimaseid arengutendentsi, keskendudes eluasemenõudluse ja -pakkumise suundumuste taustal toimuvatele hinnamuutustele.

## ELUASEMEHINDADE ARENG

Eluasemehindade langus, mida täheldati euroalal juba 2005. aasta teisel poolel, jätkus 2006. aastal. Viimaste hinnangute põhjal tõusid need euroalal tervikuna 2006. aasta esimesel poolel 6,9% ja teisel poolaastal 6,0% aastas (vt joonis 1). Seega ulatus eluasemehindade aastakasv 2006. aastal euroalal tervikuna 6,4% tasemeni, võrreldes 7,9%ga 2005. aastal. Olemasolevad euroala riikide andmed, mis küll pisut erinevad riikide lõikes, kinnitavad siiski, et nii mitmeski riigis aeglustus eluasemehindade aastakasv järk-järgult (vt tabel 1). 2006. aasta kohta olemas olevad andmed näitavad, et enamikus maades eluasemehindade kasv hoogustus 2005. aastal, ulatudes 10%ni ja üle selle, kuid aeglustus siis 2006. aastal. Belgias, Prantsusmaal ja Itaalias pidurdus kasvutempo 2006. aastal esimest korda, samas kui Hispaanias sai see alguse juba 2005. aastal. Iirimaa kohta olemas olevad andmed näitavad, et 2006. aasta esimesel poolel näitavad kiire kasv jätkus. Värskemad andmed aga viitavad aasta keskpaigast alanud järkjärgulisele aeglustumisele.<sup>1</sup> Saksamaa puhul näitavad viimased andmed, et eluasemehindade tagasihoidlik areng on asendunud kiirema tõusuga.



### Joonis 1. Eluasemehinnad euroalal (aastane muutus protsentides; poolaasta andmed)

Allikas: EKP arvutused riikide andmete põhjal.

Märkus. Reaalsete eluasemehindade aegridade arvutamiseks on kasutatud deflaatorina euroala ÜTHit. Agregeeritud aegridad on saadud riikide aegridade põhjal, mis hõlmavad üle 90% euroala SKPst vaadeldud perioodil.

<sup>1</sup> Iirimaaal võis eluasemehindade kasv alates 2006. a keskpaigast aeglustuda erasektori kogutud, kuni 2007. a I kvartalini olemas olevate andmete põhjal (Iirimaaal kasutatakse spetsiaalset eluasemehinna indeksit – *Permanent TSB House Price Index*).

**Tabel 1. Eluasemehinnad euroala riikides (aastane muutus protsentides)**

	1997-2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2005 I pa	2005 II pa	2006 I pa	2006 II pa
Belgia*	6,7	6,7	7,7	6,1	10,7	18,5	11,2	18,7	18,2	12,3	10,2
Saksamaa**	-0,5	0,2	-1,3	-1,3	-1,6	-1,6	0,3	-	-	-	-
Iirimaa**	21,0	8,1	10,1	15,2	11,4	11,5	-	10,8	12,1	13,6	-
Kreeka**	10,5	14,4	13,9	5,4	2,2	11,0	-	9,2	12,7	-	-
Hispaania**	6,2	9,9	15,7	17,6	17,4	13,9	10,4	14,8	13,1	11,4	9,5
Prantsusmaa***	4,4	7,9	8,3	11,7	15,2	15,3	12,0	15,5	15,1	13,9	10,4
Itaalia**	1,5	7,4	13,7	10,6	9,2	9,6	6,7	11,6	7,8	6,4	7,0
Luksemburg*	5,5	13,8	11,7	12,9	10,0	-	-	-	-	-	-
Holland***	14,1	11,2	8,5	4,9	4,1	4,8	4,5	4,8	4,9	4,9	4,2
Austria**, ****	-1,8	2,2	0,2	0,3	-2,2	5,1	4,0	6,8	3,4	4,1	4,0
Portugal**	5,8	3,6	1,1	1,3	0,4	-	-	1,9	-	-	-
Sloveenia	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Soome***	10,6	0,7	6,1	6,3	7,3	6,1	-	4,6	7,6	8,3	-
Euroala	3,7	5,6	7,1	7,0	7,4	7,9	6,4	8,3	7,5	6,9	6,0

Allikad: riikide andmed ja EKP arvutused.

Märkus. Kaalud põhinevad 2005. aasta nominaalsel SKP-I.

\* Uued ja olemasolevad majad; kogu riigi andmed.

\*\* Kõik eluasemed (uued ja olemasolevad majad ning korterid); kogu riigi andmed.

\*\*\* Olemasolevad elamud (majad ja korterid); kogu riigi andmed.

\*\*\*\* Andmed ainult Viini kohta ja kuni 2000. aastani.

## NÕUDLUSE NÄITAJATE ARENG

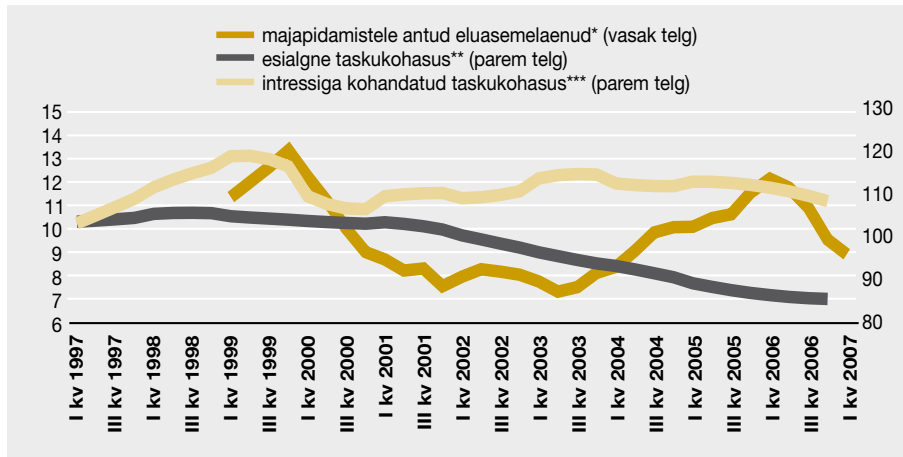
Euroala eluasemehindade muutused näitavad eluasemenõudluse ja -pakkumise vastastikust mõju.<sup>2</sup> Mis puutub nõudlusesse, siis eluaseme taskukohasuse ja finantsnäitajate põhjal on nõudlus tasapisi jahtunud nii 2006. aasta vältel kui ka 2007. aasta alguses.

Eluaseme taskukohasuse näitajad hõlmavad mitmesuguseid majapidamiste sissetulekute ja rahastamistingimuste indikaatoreid. Ehkki majapidamiste nominaalne kasutatav tulu kasvas 2006. aastal eelneva aastaga võrreldes, jääb see ikkagi eluasemehindade kasvutempole selgelt alla. Selle tulemusena jätkas „esmane” taskukohasus (majapidamiste nominaalse kasutatava tulu ja eluasemehinna suhe) 2006. aastal langust, olles kooskõlas alates 2001. aastast täheldatud langustrendiga (vt joonis 2). 2006. aastal järgisid ka intressiga kaalutud taskukohasuse näitajad<sup>3</sup> sama trendi. Eeltoodu kajastab suurel määral ka 2005. aasta lõpus toimunud

<sup>2</sup> Vt täpsemat analüüsi olemasolevate eluasemepakkumise ja -nõudluse näitajate kohta Euroopa Keskpanga 2006. a veebruari kuubületääni artiklis „Assessing house price developments in the euro area”.

<sup>3</sup> Intressiga kaalutud taskukohasuse näitajad väljendavad majapidamiste nominaalse kasutatava tulu ja majapidamistele valitsevate laenuitingimuste juures eluasemeostuks vajaliku sissetuleku suhet. Vt lähemalt Euroopa Keskpanga 2006. a veebruari kuubületääni artiklis „Assessing house price developments in the euro area”.

pöördepunkti rahastamistingimustes, kuna nii nominaalsed kui ka reaalsed eluasemelaenu intressimäärad, mis 2005. aastal langesid rekordiliselt madalale tasemele, hakkasid 2006. aastal tõusma.



**Joonis 2. Valitud eluasemenõudluse näitajad euroalal (aastane muutus protsentides; indeks 100 = keskmine)**

Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

\* Majapidamistele antud eluasemelaenu andmed kuni märtsini 2007.

\*\* Majapidamiste nominaalse kasutatava tulu ja eluasemehindade suhe.

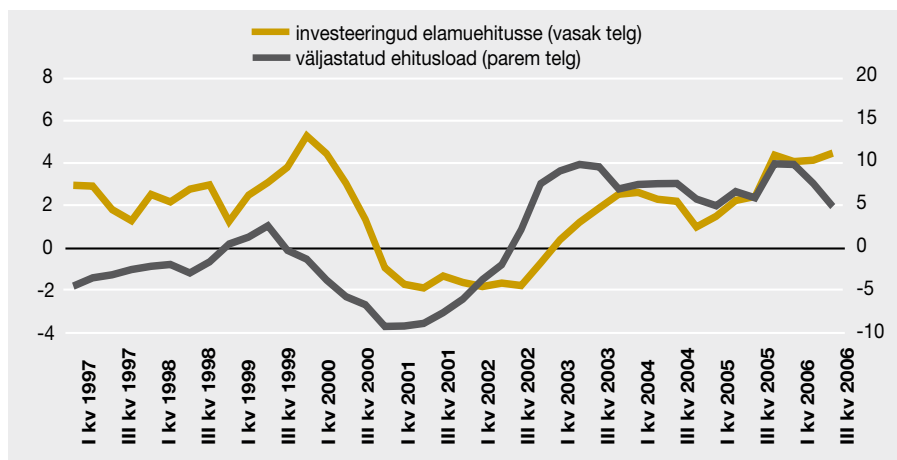
\*\*\* Majapidamiste nominaalse kasutatava tulu ja majapidamistele valitsevate laenuitingimuste juures eluasemeostuks vajaliku sissetuleku suhe.

Nõudluse normaliseerumist võib märgata ka hüpoteeklaenu arengu puhul. Rahaloomeasutuste poolt majapidamistele väljastatud eluasemelaenu kasvumäär hakkas pärast 2006. aasta märtsi saavutatud kõrgpunkti (ligikaudu 12,1% eelneva aastaga võrreldes) tasahaaval langema ning jõudis aasta võrdluses 2007. aasta märtsis 8,9% tasemele (vt joonis 2). See langus märgib ilmselt laenukulude suurenemist ning eluasemehindade kasvu mõningast aeglustumist. Kokkuvõttes viitavad olemasolevad näitajad ja uuringute andmed eluasemenõudluse taltumisele 2007. aasta algul.

## ELUASEMEPAKKUMISE ARENG

Pakkumise kohta olemas olevad näitajad annavad vastuolulise pildi. Näiteks elamuehitusse tehtavate investeeringute maht, mida saab seostada eluasemeinvesteeringute mahu muutusega vaa-deldaval perioodil, kasvas euroalal 2006. aastal märksa kiiremini kui 2006. aastal. Aastaskasv ula-

tus 4,7%ni, mis on kõrgeim näitaja alates 1994. aastast (vt joonis 3). Mis puudutab aga väljastatud ehituslubade arvu kasvu, siis võis 2006. aasta lõpupoole täheldada mõningast aeglustumist. Kahjuks ei saa eluasemepakkumise kohta euroalal anda täit pilti, kuna selliste oluliste näitajate nagu maahinna ja valminud eluasemete arvu kohta puuduvad ühtsed ja ajakohased andmed.



**Joonis 3. Valitud eluasemepakkumise näitajad euroalal (aastane muutus protsentides)**

Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

Märkus. Mõlema näitaja puhul on esitatud nelja kvartali libisev keskmine kvartalikasv.

Üldjoontes näivad värskeimad andmed olevat kooskõlas eluasemeturu jahtumist kajastavate tendidtega, mis on järgnenud pikaajalisele ja tavatult kiirele eluasemehindade kasvule. ÜTHIga kohandatud reaalsete eluasemehindade kasv on euroalal ajaloolise võrdluse taustal keskmiselt ikkagi suhteliselt jõuline (vt joonis 1). Samuti on ajaloolises võrdluses jätkuvalt kõrge hüpoteeklaenude reaalkasvu määr. Seetõttu peab eluasemeturu arengut edaspidigi hoolikalt jälgima.

# PANKADE LAENUINTRESSIMÄÄRADE JA UUTE ELUASEMELAENUDE MUUTUSED EUROALAL

*Tõlge Euroopa Keskpanga kuubulletäänist, märts 2007*

Rahapoliitika ülekandeprotsessis avaldavad keskpanga intressimäärade muutused mõju pankade laenuintressimääradele ja need omakorda mõjutavad laenumahtu kõikide tähtaegade kaupa. Lähtudes EKP baasintressimäärade tõusust alates 2005. aasta lõpust, hinnatakse käesolevas taustinfos, kuidas eri tähtaegadeks fikseeritud eluasemelaenude intressimäärade muutused kajastuvad nende laenude osakaalus euroala uute eluasemelaenude hulgas. Taustinfos kasutatakse euroala rahaloomeasutuste uute laenude intressimäärade ja vastavate käivete (koguvoogude) statistikat, mis on olemas nii laenude otstarbe kui ka tähtajaliselt fikseeritud intressimäärade kaupa<sup>1</sup>.

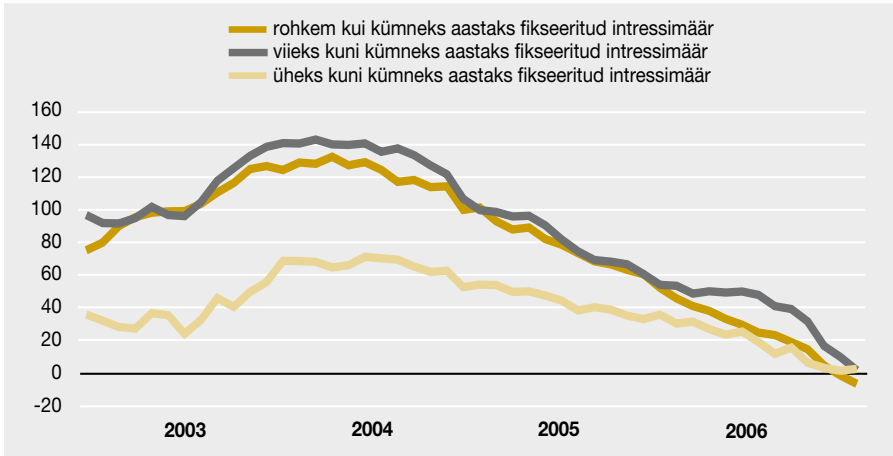
Euroalal on uute eluasemelaenude nominaalsed intressimäärad olnud tõusuteel 2005. aasta lõpust saadik – see on kooskõlas EKP baasintressimäärade ja turuintressimäärade kerkimisega –, kuigi need püsivad endiselt läbi aegade madalal tasemel. Kuni üheks aastaks fikseeritud intressimääraga laenude intressimäärade tõus on olnud eriti tuntav võrreldes pikemaks ajaks fikseeritud intressimääraga laenude intressimääradega. Selline suundumus on kooskõlas turuintressimäärade tulukõvera laugenemisega 2006. aasta jooksul. Tekkinud on olukord, kus kõigi uute eluasemelaenude intressimäärad on jõudnud peaaegu samale tasemele olenemata intressimäära fikseerimise tähtaja pikkusest, s.t erinevat tüüpi laenude intressimäärade vahed on peaaegu kadunud (vt joonis 1).

Alates 2003. aastast olemas oleva, euroala rahaloomeasutuste intressimäärasid käsitleva statistika järgi on ujuva intressimääraga ja kuni üheks aastaks fikseeritud intressimääraga eluasemelaenud (s.t ujuva intressimääraga laenud) moodustanud lõviosa uute eluasemelaenude kogumahust. Samas on selliste laenude osakaal vaatlusaluse perioodi jooksul kõikunud (vt joonis 2). See oli 2003. aasta kolmandas kvartalis umbes 40%, kerkis 2004. aasta neljandas kvartalis tipptasemele (umbes 60%) ja langes seejärel aegamööda oma praegusele, ligikaudu 50% tasemele. Kuni 2004. aasta neljanda kvartalini aset leidnud ujuva intressimääraga eluasemelaenude osakaalu suurenemine näis kattuvat perioodiga, mil pankade laenuintressimäärade vahe ujuva intressimääraga laenude ja pikemaks ajaks fikseeritud intressimääradega laenude vahel aina laienes. Ühine liikumine jätkus ka edaspidi – alates 2005. aasta esimesest kvartalist kahanes ujuva intressimääraga laenude osakaal ning samal ajal hakkas eri laenude intressimäärade vahe järjekindlalt vähenema, kuni kadus lõpuks hoopis.

Sel ajal kui ujuva intressimääraga laenude osakaal alates 2005. aasta esimesest kvartalist vähenes, hakkas rohkem kui kümneks aastaks fikseeritud intressimääraga laenude osakaal kasvama, kerkides 2006. aasta neljandas kvartalis ligikaudu 25%ni. Kahe teise kategooria (üheks kuni viieks aastaks ning viieks kuni kümneks aastaks fikseeritud intressimääraga) laenude osakaal püsis sel ajavahemikul üldjoontes muutumatuna. Taas tundub, et selline arengusuundumus oli seotud muutustega vastava-

<sup>1</sup> Vastavate andmete kohta vt 2003. aasta detsembri kuubulletääni taustinfot 2 „New ECB statistics on MFI interest rates”.

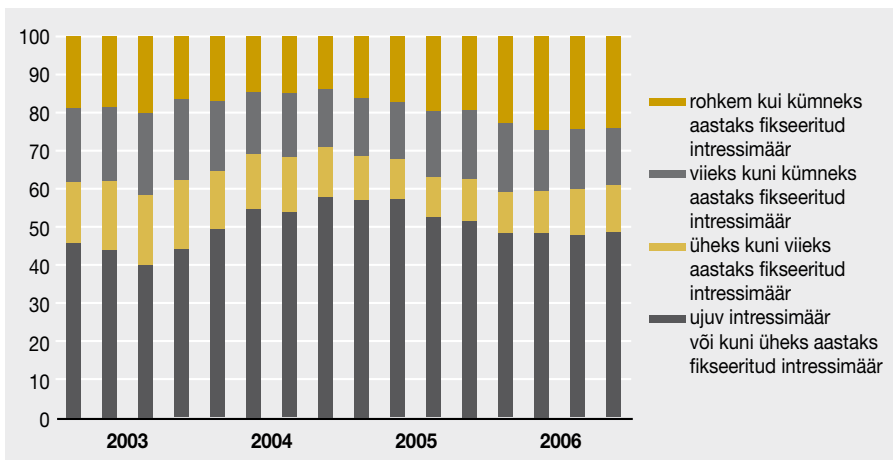




**Joonis 1. Eluasemelaenu intressimäärade vahed (baaspunkti)**

Allikas: EKP.

Märkus. Joonisel on toodud pikemaks ajaks fikseeritud intressimäär ja ujuva intressimääraga või kuni üheks aastaks fikseeritud intressimääraga eluasemelaenu intressimäärade vahed.



**Joonis 2. Uute fikseeritud intressimääraga eluasemelaenu jaotus (protsendipunkti)**

Allikas: EKP.

tes intressimäärade vahedes, sest rohkem kui kümneks aastaks fikseeritud intressimääraga laenude ja ujuva intressimääraga laenude vahe on kahanenud suuremal määral, eelkõige 2006. aasta jooksul.

Ujuva intressimääraga laenude osakaalu ja intressimäära fikseerimise tähtaegade vahelisi ilmselgeid seoseid võib mitut moodi tõlgendada. Näiteks võib see tähendada, et kui kodumajapidamised peavad valima ujuva intressimääraga laenu ja pikemaks perioodiks fikseeritud intressimääraga laenu vahel, siis saavad otsustavaks erinevat tüüpi hüpoteeklaenudega seotud esialgsed kulud. On ilmselge, et kui kodumajapidamised lähtuvad oma otsuste tegemisel lühiajalistest kaalutlustest, muutuvad nad pikemaajaliste riskide suhtes haavatavaks kohe, kui intressimäärad peaksid kõikide tähtaegade lõikes tõusma. Teise tõlgenduse kohaselt võib väita, et kodumajapidamiste ootused tulevaste intressimäärade suhtes ei ole alati samasugused kui finantsturgude omad. Loomulikult võivad eeltoodud tõlgendused üksteist täiendada.

Siiski ei tohi unustada, et sinne analüüs keskendub pankade laenuintressimäärade muutustele ega hõlma muid tegureid, mis võivad kodumajapidamiste otsuseid mõjutada, eriti kui nad tegelevad aktiivselt riskijuhtimisega ja ei arvesta mitte ainult intressimäärade, vaid ka sissetulekuga seotud riske.

Arvestades finantsuudenduste kiire tempot viimastel aastatel, ei saa välistada võimalust, et ujuva intressimääraga laenude muutused hüpoteeklaenude kogumahus kajastavad ka pakkumist mõjutavate tegurite arengut<sup>2</sup>. Nende tegurite hulka kuuluvad riikide finantsturgude alusstruktuuri muutused, mis puudutavad näiteks tagatud võlakirjade ja hüpoteegitagatisega väärtpaberite turgude likviidsust ja sügavust ning riskimaandusinstrumentide kättesaadavust ja hinda. Kui näiteks tagatud võlakirjade ja hüpoteegitagatisega väärtpaberite turud muutuvad likviidsemaks, kipuvad pangad enda rahastamiseks pöörduma pigem pikaajaliste finantsturgude poole, mitte kasutama lühiajalisi hoiuseid. Selle tulemusel saavad pangad pakkuda kodumajapidamistele pikemaks perioodiks fikseeritud intressimääraga hüpoteeklaene.

Kokkuvõtteks võib öelda, et 2003. aastal alanud ujuva intressimääraga laenude osakaalu muutused hüpoteeklaenude kogumahus näivad olevat koosõlas erinevateks perioodideks fikseeritud intressimääraga laenude intressimäärade vahe arenguga. Siiski tuleb märkida, et see arengusuundumus jätab varju märkimisväärsed riikidevahelised erinevused. Need kajastavad muu hulgas mõningasi erinevusi nii kodumajapidamiste eelistustes kui ka pakkumist mõjutavates tegurites, näiteks teatud toodete üldises kättesaadavuses ja hinnatasemes.

---

<sup>2</sup> Vt Rahvusvaheline Valuutafond, „Adjustable- or Fixed-Rate Mortgages: What Influences a Country's Choices?“, World Economic Outlook, september 2004, taustinfo 2.2.

# EESTI MAJAPIDAMISTE SÄÄSTMISKÄITUMIST MÕJUTAVAD TEGURID<sup>1</sup>

**Annika Paabut**

## SISSEJUHATUS

Käesolevas artiklis analüüsitakse Eesti majapidamiste<sup>1</sup> säästmiskäitumist. Miks aga peaks üldse majapidamiste säästu ja säästmiskäitumist analüüsima? Selleks on mitu põhjust. Esiteks moodustab majapidamiste sääst olulise osa rahvuslikust kogusäästust ning majapidamiste säästmiskäitumise analüüs võimaldab seega paremini mõista makronäitajate muutusi. Teiseks, ehkki säästmiskäitumist on analüüsitud paljudes arenenud riikides, teatakse sellest siirderiikides siiski suhteliselt vähe<sup>2</sup>. Kolmandaks on Eesti jooksevkonto puudujääk teiste Kesk- ja Ida-Euroopa riikidega võrreldes suur ning see tõstatab küsimuse selle põhjuste ja püsimise kohta<sup>3</sup>. Neljandaks on majapidamiste sääst ja seda mõjutavad tegurid tähtis komponent riigi finantsstabiilsuse tagamisel<sup>4</sup> ning majapidamiste sektori elastsus sissetulekute-, intressimäärade- ja finantsšokkide suhtes on seotud eelkõige säästuga.

Erialakirjanduses on esitatud mitmeid teoreetilisi käsitlusi ja hüpoteese, mille abil on võimalik analüüsida majapidamiste säästukäitumist. Browning ja Lusardi (1996) nimetavad üheksa säästmise põhjust ehk motiivi, millest kaheksat nimetas juba Keynes oma 1936. aasta töös. Need on järgmised:

- ettevaatuse motiiv,
- elutsükli motiiv,
- motiiv tarbimist ajas ühtlustada<sup>5</sup>,
- parendamise motiiv („säästa, et tarbida tulevikus enam kui täna“),
- sõltumatuse motiiv („säästa defineerimata määramatuse puhuks“),
- pärandamise motiiv,
- ahnuse motiiv („säästa kogumise eesmärgil“) ja
- laenusissemakse motiiv.

Kõikide nende säästmispõhjusti kirjeldavate teooriate puhul eeldatakse, et majapidamistel on juurdepääs säästutoodetele. Tegelikult võib nende puudumine olla hoopis peamine põhjus säästude olematusele või vähesusele. Samuti võib laenamispõhjuste olemasolul olla majapidamistel keeruline tarbimist ajas ühtlustada – nad ei pruugi olla krediitkõlblikud ning neil ei ole võimalik vajadusel laenata, et tuleviku arvel täna rohkem tarbida. Seega võib öelda, et majapidamiste

<sup>1</sup> Artikkel on valminud Eesti Panga 2007. aastal ilmuva toimetise „A Microeconomic Analysis of Household Saving in Estonia: Income, Wealth and Financial Exposure“ põhjal (autorid D. Kulikov, K. Staehr ja A. Paabut).

<sup>2</sup> Artiklis kasutatakse termineid „kodumajapidamine“, „majapidamine“ ja „leibkond“ sünonüümidenä. Viimane on Statistikaameti Leibkonna eelarve uuringus määratletud kui „ühises põhieluruumis (ühisel aadressil) elavate isikute rühm, kes kasutab ühiseid raha- ja/või toiduresse ja kelle liikmed ka ise tunnistavad end ühes leibkonnas olevaks. Leibkonna võib moodustada ka üksikisik“.

<sup>3</sup> Vt ka Attanasio ja Banks (2001).

<sup>4</sup> Vt ka Kutos ja Vogelmann (2005).

<sup>5</sup> Vt ka Rahvusvaheline Valuutafond (2005, ptk 3).

<sup>6</sup> Ingl k *intertemporal consumption smoothing*.

säästukäitumine kujuneb kahe erineva teguri – säästmismotiivi ja tarbimise ühtlustamise (mida võimaldab riigi finantssüsteem) – koosmõjul.

Kuna mitu nimetatud motiivi täiendavad üksteist, on neid reaalselt raske eristada. Pealegi võib säästmine sõltuda sellistest vaadeldamatutest teguritest nagu hinnang tulevastele sissetulekutele ja/või sissetulekute määramatusele. Hinnang tulevastele sissetulekutele mõjutab majapidamise säästmist üsna palju. Kui usutakse, et sissetulekud suurenevad tulevikus märgatavalt, siis säästetakse täna ilmselt tunduvalt vähem, sest kindlustunne tulevase finantsolukorra suhtes on suur. Kui aga majapidamine tunnetab tulevikus saadavate sissetulekute määramatust (nt võimalust jääda töötuks), võib sääst moodustada märkimisväärse osa majapidamise sissetulekust. See omakorda tähendab, et säästmiskäitumise hindamine esitab mitmeid nõudeid andmetele, mille abil püütakse kodumajapidamiste säästmiskäitumist hinnata. Nimelt läheb tarvis erinevaid näitajaid, mis on aga raskesti kättesaadavad (nt majapidamise üldise rikkuse rahaline väärtus; majapidamise omanduses oleva kinnisvara ja/või muu vara väärtus).

Kuivõrd selle artikli aluseks olev uurimus tugineb peaaesjalikult Eesti Statistikaameti ja Eesti Panga avaldatavatele makromajandusnäitajatele ning Leibkonna eelarve uuringu (LEU) küsitlusandmetele, seab see omakorda mitu piirangut säästmiskäitumise analüüsile. Esiteks on meil tegu ristandmetega – majapidamisi vaadeldakse ühel ajahetkel, mitte mitme aasta jooksul. Ka viidi küsitlus läbi terve aasta jooksul. See oli vajalik, kuna ühe leibkonna kulutused juunis võivad oluliselt erineda kulutustest detsembris või jaanuaris ning seetõttu on leibkondade kulutusi keeruline võrrelda. Uurimuse autorid üritasid seda probleemi vältida, analüüsides pigem kulutusi ja sissetulekuid, mida leibkond väitis olevat tavalisel tasemel. Seega jäid erakorralised kulutused vaatluse alt välja.

Probleemiks võib pidada ka vaatlusalust ajaperioodi 2002–2005. Tegu on kiire majanduskasvu aastatega, kui tööturu tingimused olid head ja inimesedki enamasti optimistlikumad, kui nad oleksid olnud majanduslanguse ajal. Nimetatud ajaperiood valiti aga seetõttu, et LEU küsitlusmetoodika oli just neil aastatel sama. Kuna varasematel aastatel vähendati küsitluse mahtu tunduvalt, võib varasemate aastate andmete kasutamine anda hoopis teistsugused tulemused (valimi maht vähenes umbes poole võrra).

Eelnimetatud probleemid ei puuduta üksnes Eestit – probleemid andmetega on üsna tavapärased ka arenenud riikides. Seega ei ole üllatav, et empiiriline erialakirjandus on jõudnud vaid üksikute stiliseeritud faktideni<sup>6</sup>, mis kirjeldavad säästmismotiivide suhtelist olulisust. Märksa lihtsam on kindlaks määrata majapidamiste erinevate omaduste (nt leibkonna liikmete arv, leibkonnapea

---

<sup>6</sup> Empiiriline seaduspära, mis ei pruugi küll alati ja igal ajal kehtida, kuid võtab siiski kokku mõned olulised omadused ning on abiks majanduse üldiste muutuste kirjeldamisel.

haridus) mõju tarbimise piirkalduvusele<sup>7</sup>. USA ja enamiku arenenud riikide andmete põhjal tehtud analüüsides selgub mitu seaduspärasust<sup>8</sup>. Näiteks on leitud, et säästmine on otseselt seotud vanusega – noored enamasti säästavad vähem, samas kui keskealiste sääst on suurim võrreldes ülejäänud vanusegruppidega, kusjuures vanemaealised kasutavad kogunenud sääste tarbimise finantseerimiseks. Ka on ilmnenu, et enamasti säästavad lastega majapidamised vähem kui lastetud leibkonnad (eriti kehtib see üksikvanemate kohta) ning kõrgema haridusega majapidamised säästavad üldjuhul vähem kui madalama haridusega majapidamised. Lisaks on selgunud, et suure osa säästust moodustavad rikkamate majapidamiste säästud.

Nagu öeldud, on säästmist arengumaades ja siirderiikides vähem uuritud. Arenguriikide kohta tehtud uurimustes on leitud, et sellised tegurid nagu sissetulek ja rikkus omavad seal suuremat kaalu kui arenenud riikides. Pealegi mõjutavad finantssüvenemine ja rahvusvaheline finantslõimumine säästmiskalduvust arenguriikides rohkem kui kõrge sissetulekuga riikides<sup>9</sup>. See võib tähendada, et likviidsuspiirangud mängivad olulist rolli just madala sissetulekuga riikides. Siirdemajandusega riikide säästmiskalduvust kirjeldavad ka negatiivsed minevikukogemused – hüperinflatsiooni tõttu kaotatud säästud jmt<sup>10</sup>. Samuti iseloomustab üleminekuriikide säästmist režiimimuutusest tulenev säästude vähenemine (nt kohustusliku säästmise kaotamine). Erinevusena arenenud riikidest võib siirderiikide ja ka eelnevalt mainitud arenguriikide puhul rõhutada finantssüvenemise olulisust. See mõjutab majapidamiste säästmist siirderiikides märksa rohkem kui arenenud riikides (tõsi, viimastes ei ole selle mõju tuvastatud)<sup>11</sup>.

Erialakirjanduses toodud kokku võttes võib öelda, et siirderiikide majapidamiste säästmiskäitumist võivad mõjutada nii minevikukogemused, praegused makromajandustingimused kui ka finantsüsteemi areng. Et aga säästmiskäitumist mõjutavatest teguritest rohkem aimu saada, on oluline analüüsida majapidamiste finantskäitumist üksiktasandil. Järgnevalt peatutaksegi varem koostatud uurimustel, seejärel analüüsitakse lühidalt makromajanduslikke tegureid ning lõpetuseks tutvustatakse artikli autori läbi viidud uurimuse peamisi tulemusi.

## **MAJAPIDAMISTE SÄÄSTUKÄITUMIST MÕJUTAVAD TEGURID SIIRDERIIKIDES**

Majapidamiste säästmiskäitumist on mikrotasandil käsitletud mitmes uurimuses, kuid siirderiikide kohta on andmeid väga vähe ning vastavaid uurimusi on vaid loetud arv. Denizer jt (2002) uurisid Bulgaaria, Ungari ja Poola leibkondade eelarveandmeid alates 1990ndate keskpaigast. Nad näi-

<sup>7</sup> Tarbimise piirkalduvus mõõdab seda, kui suure osa majapidamised kulutavad igast täiendavast sissetulekule lisandunud kroonist.

<sup>8</sup> Vt ka Browning ja Lusardi (1996), Potebra (1994).

<sup>9</sup> Schmidt-Hebbel jt (1996), Murodoglu ja Taskin (1996).

<sup>10</sup> Denizer ja Wolf (2000).

<sup>11</sup> Schrooten ja Stephan (2005).

tasid, et sääst sõltub positiivselt sissetulekust, kuid ei olene selle allikast (ettevõtlus-, palgatulu jmt). Ka märgivad nad, et leibkonnad, kes ei oma kinnisvara või valitud kestvuskaupe (külmkapp, auto jmt), säästavad rohkem. Selline tulemus võib viidata nii likviidsuspiirangule kui ka finantssüsteemi arengutasemele – leibkond kas ei ole krediidikõlbulik või ei paku finantssüsteem piisavalt erinevaid laenutooteid, et finantseerida eluaseme ja/või kestvuskaupe soetamist laenurahaga. Siirderiikide puhul näib kehtivat üks huvitav asjaolu: nimelt ei mõjuta tööpuudus säästmiskäitumist. Töötud peaksid olemasolevaid sääste (sääst peaks olema negatiivne) oma tarbimiskulude katteks kasutama. Kui aga leibkond usub, et tulevikus on oht jääda töötuks, peaks see säästmist suurendama<sup>12</sup>.

Venemaad käsitlev säästmiskäitumise uuring<sup>13</sup> analüüsib eelkõige just ettevaatusmotiivi paikapidavust. Selgub, et määramatus sissetuleku osas suurendab säästu oluliselt, kuid ainult juhul, kui leibkonnapea omab vähemasti ühte töökohta. Huvitava tulemusena võib siin märkida, et selle uuringu põhjal säästavad noored ja vanad leibkonnad Venemaal rohkem kui keskealised majapidamised, mis aga on vastuolus eespool toodud teooria ja arenenud riike käsitlevate uurimuste tulemustega. Nende kohaselt peaksid kõige rohkem säästma just keskealised leibkonnad, kelle sissetulekud on eeldatavasti kõrgeimad. Seda kinnitab ka Foley ja Pyle uurimus<sup>14</sup>, millest ilmneb, et majapidamised näivad kasutavat sääste ajutiste sissetulekušokkide mõju leevendamiseks. Suuremate majapidamiskaupe (nt külmkapp, pesumasin) omamine viib aga säästu vähenemiseni, mis tähendab, et majapidamised säästavad nende kaupade soetamise eesmärgil.

Tulles tagasi finantssüsteemi arengu ja majapidamiste säästu vahelise seose juurde, on leitud, et finantssüvenemine toob siirderiikides kaasa ühtaegu nii majapidamiste varade kui ka kohustuste kasvu.<sup>15</sup> Olgu siinkohal öeldud, et finantssüsteemi areng mõjutab majapidamiste käitumist rohkem just siirderiikides kui arenenud riikides. Seda hoolimata sellest, et arenenud riikides on täheldatud positiivset seost kinnisvara soetamise ja kinnisvaranõudluse kasvust tingitud hinnatõusu ja finantssüsteemi (erinevate laenutoodete turuletuleku) vahel. Seega kui varem mõjutas majapidamiste säästmist rohkem laenusissemakseks kogumine, siis nüüdseks on turule toodud selliseid uusi laenutooteid, mille puhul on tingimuseks väike või suisa olematu laenusissemakse.

Siirderiikide puhul tasub märkida veel uute pensionskeemide juurutamist, millest tulenevat säästmiskäitumise muutust on täheldatud erinevates uurimustes.

---

<sup>12</sup> Samas pole viidatud töödes sellist ettepoole vaatavat käsitlust kasutatud põhiliselt seetõttu, et andmed majapidamiste tulevikuhinnangute kohta puuduvad.

<sup>13</sup> Guariglia ja Kim (2004).

<sup>14</sup> Foley ja Pyle (2005).

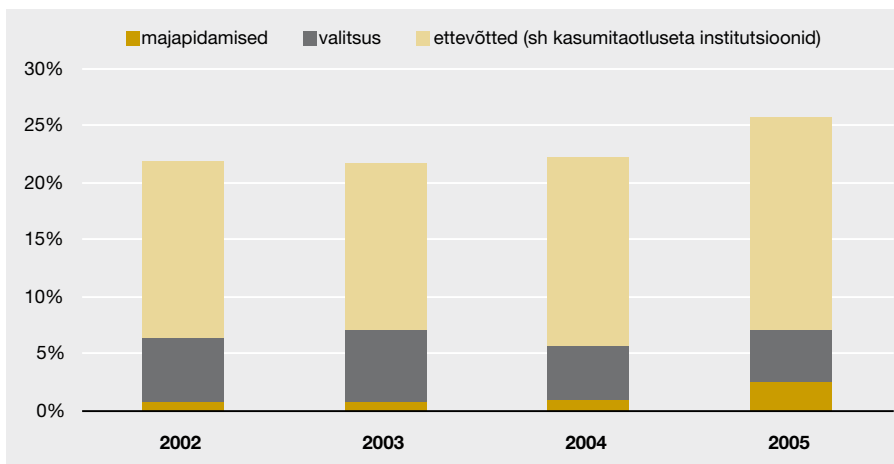
<sup>15</sup> Ganelli (2006).

Järgnevalt käsitleme Eesti majapidamiste säästmiskäitumist. Esmalt vaatleme majapidamiste säästu makromajanduse kontekstis. Seejärel analüüsime säästmiskäitumist majapidamiste tasandil, kirjeldades säästmiskäitumist mõjutavaid tegureid.

## MAJAPIDAMISTE SÄÄST RAHVAMAJANDUSE ARVEPIDAMISES

Rahvamajanduse arvepidamises mõõdetakse kodumajapidamiste säästu kui vahet pärast maksumist järele jäänud sissetulekute ja tarbimiskulutuste vahel (välja arvatud eluaseme ostu ja laenudega seotud kulutused). Joonisel 1(a) on kujutatud majapidamiste säästu nii, nagu seda mõõdetakse rahvamajanduse arvepidamises. Nagu näha, moodustab majapidamiste sääst ainult väikese osa rahvuslikust säästust. Enamiku sellest moodustab ettevõtete sääst, mis on loomulik, sest ettevõtted kasutavad kapitali kõige rohkem (brutosääst sisaldab ka amortiseerunud kapitali). Selgub, et ehkki majapidamiste sääst suurenes Eestis 2005. aastal märgatavalt, moodustas see kogusäästust siiski märkimisväärselt väiksema osa kui arenenud riikides. Majapidamiste madal säästumäär võib olla suure jooksevkonto puudujäägi üks peamisi põhjuseid<sup>16</sup>.

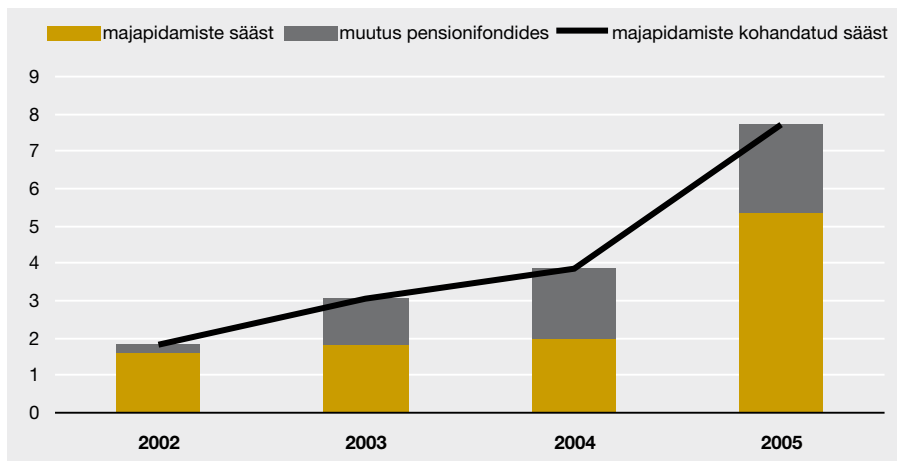
### Joonis 1. Brutosääst Eestis rahvamajanduse arvepidamise alusel (2002–2005)



#### (a) Brutosääst institutsionaalse sektori järgi (% SKPst)

Allikas: Eurostat (2007)

<sup>16</sup> Weber ja Taube (1999), Kutos ja Vogelmann (2005).



#### (b) Majapidamiste brutosääst (% majapidamiste kasutatavast tulust)

Pidades silmas majapidamiste majanduslikku olukorda on ehk otstarbekam vaadelda säästu osakaaluna kasutatavast tulust (majapidamiste sissetulekust on maha arvatud maksud ja sotsiaalkindlustusmaksed). Joonisel 1(b) ongi toodud vastav näitaja kodumajapidamiste kohta. Lisaks on joonisel 1(b) näha majapidamiste kohandatud säästumäär, mis võtab arvesse majapidamiste pensionifondide jäägi muutusi. Kohandamine sisaldab neid majapidamiste sotsiaalkindlustusmaksed, millele majapidamistel on vaba juurdepääs – st esimese ja teise pensionisamba maksed, kuna need on viimastel aastatel üha olulisemaks muutunud.

Samas tuleb rõhutada, et vaatlusalune periood hõlmab suuri muutusi nii majapidamiste sissetulekutes, tööhõive võimalustes kui ka muutustes mittefinantsvara turgudel (eelkõige eluasemeturul). Kasvas ju Eesti majandus ajavahemikul 2002–2005 keskmiselt 8,4% aastas ning koos sellega suurenesid hoogsalt ka palgad ja muud sissetulekud. Lisaks soodustab kasutatava tulu kasvu füüsilise isiku tulumaksu alanemine ning pensionide suurenemine. Kasutatav tulu kasvas vaatlusperioodil reaalses hinnades 2002. aastal 9,1%, 2003. aastal 5,8% ning 2004. ja 2005. aastal vastavalt 5,3% ja 9,7%<sup>17</sup>. Kiire majanduskasv on toonud kaasa ka paremad tingimused tööturul – tööpuudus vähenes 10,3%lt 2002. aastal 7,9%le 2005. aasta lõpul. Kõik see mõjutab majapidamiste ootusi ja kindlustunnet tuleviku suhtes, mis omakorda võib avaldada mõju nende säästmisotsustele.

<sup>17</sup> Andmed pärinevad Eurostati ja Eesti Panga kodulehelt.



Majapidamiste peamine mittefinantsvara on teatavasti eluase või mõnda muud tüüpi kinnisvara. Kiire hinnakasv kinnisvaraturul on seega suurendanud majapidamiste üldist rikkust. Olgu märgitud, et kinnisvara koguväärtus kasvas perioodil 2002–2005 vastavalt 28,7%, 12,6%, 29,5% ja 28,8% aastas<sup>18</sup>. TNS Emori läbi viidud küsitluse F-Monitor kohaselt on nende majapidamiste osakaal, kes säästavad laenu esialgseks sissemaks, vähenenud 8%le.

Kinnisvaraturu hinnakasv on põhjustanud nn alateadliku jõukuse efekti<sup>19</sup>, mis oma olemuselt tähendab, et kinnisvarahindade tõus suurendab majapidamise rikkust. Selle tulemusena ei pruugi majapidamine tarbimise suurendamiseks tõsta oma laenukoormust ega müüa kinnisvara, vaid võib vähem säästa. See on võimalik eelkõige seetõttu, et kinnisvara olemasolu võib käsitleda kaudse säästuna – tulevikus on võimalik vahetada eluase väiksema vastu ning säilitada nii endine tarbimistase.

Peale kinnisvara on Eesti majapidamised usinalt omandanud muudki mittefinantsvara. Nimelt on nii uute kui ka kasutatud autode müüginäitajad märkimisväärsed.

Samuti on majapidamised omandanud finantsvara. Ühtlasi on suurenenud ka finantskohustused, mis osaliselt kajastab mittefinantsvarade kasvu. Joonis 2(a) näitab Eesti finantsinstitutsioonide poolt majapidamistele antud laenude osakaalu isiklikus kasutatavas tulus. Suurima osa moodustavad eluasemelaenuid ning nende osakaal on vaatlusalusel perioodil kasvanud.

Joonis 2(b) kirjeldab Eesti majapidamiste finantsvarasid ja -kohustusi ajavahemikul 2003–2005 (eelnevate perioodide kohta paraku andmed puuduvad). Laenude ja muude kohustuste jääk on märkimisväärselt kasvanud ning sama kehtib ka hoiuste ja teiste finantsvarade kohta. Ometigi on majapidamiste haavatavus suurenenud, kuna nende netofinantsvara on neil aastail oluliselt vähenenud.

Enkki laenude ja muude kohustuste osakaal kasutatavas tulus on tubliski kasvanud, jääb see siiski alla arenenud riikide vastavale näitajale<sup>20</sup>. Samas ei tähenda see, et riske ei ole. Intressimäärade tõus, majanduslangus ning sellest tulenev tööpuuduse kasv võivad tuua kaasa tõsised tagajärjed nii mõnegi majapidamise jaoks.

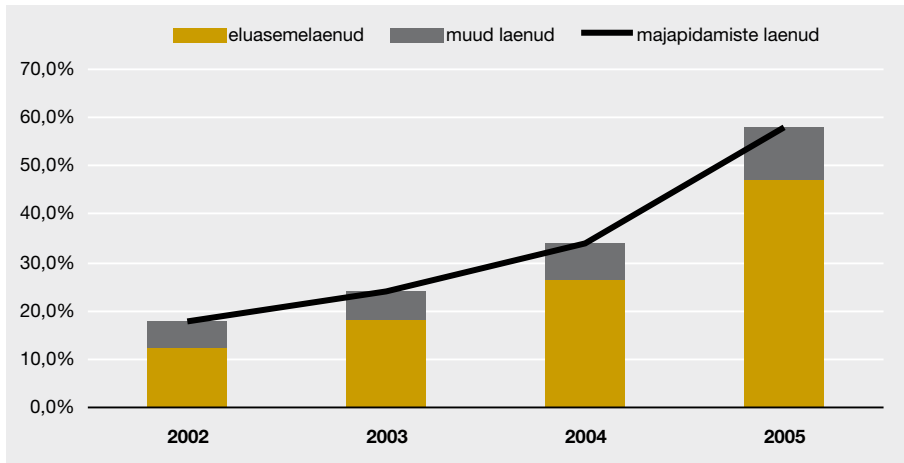
Järgnevalt käsitleme majapidamiste säästmiskäitumist mõjutavaid tegureid.

<sup>18</sup> Kattai ja Paabut (2006).

<sup>19</sup> Täpsemalt käsitlevad seda oma uurimuses Ludvig ja Slok (2002).

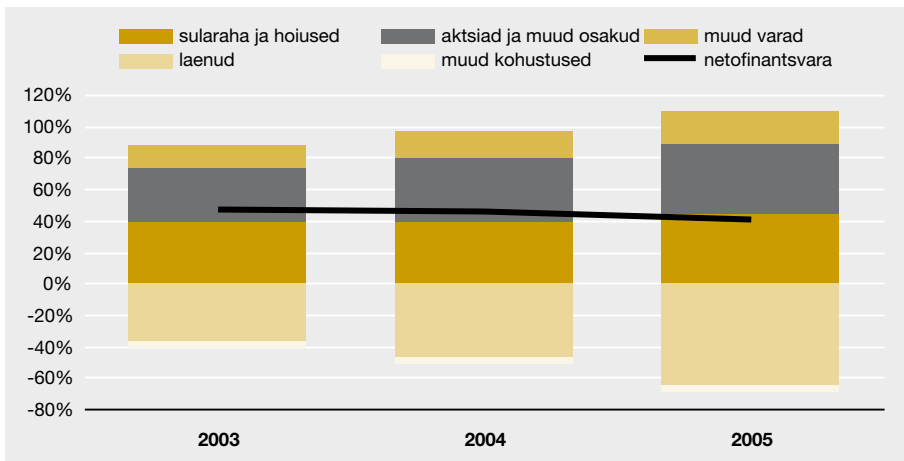
<sup>20</sup> 2005. aastal lõpul oli laenude kogumaht aastase kasutatava tulu suhtes Taanis 225%, Ühendkuningriigis 150%, Rootsis 130% ja Soomes 90% (allikas: Finantsstabiilsuse Ülevaade, Eesti Pank, mai 2006).

**Joonis 2. Eesti majapidamiste finantsvarad ja -kohustused (2002–2005)**



**(a) Eesti finantsinstitutsioonide poolt majapidamistele antud laenu (% kasutatavast tulust; aasta lõpu seisuga)**

Allikas: Eesti Panga veebileht, Kulikov jt (2007)



**(b) Majapidamiste finantsvarad ja -kohustused (% kasutatavast tulust; aasta lõpu seisuga)**

## SÄÄSTMISKÄITUMISE TEGURID MAJAPIDAMISTE TASANDIL

Säästumäära ja vanuse vahelist seost vaadeldes ilmneb, et keskealised leibkonnad säästavad rohkem kui noored ja vanemaealised. Eestis kipub see seaduspära olema vastupidine. Nimelt säästavad Eesti noored ja vanad leibkonnad enam kui keskealised majapidamised. Sarnaseid tulemusi on saadud ka teiste siirderiikide kohta, mis ehk ei olegi nii üllatav. Ühe näitena võib nimetada uurimust Uus-Meremaa säästmiskäitumise kohta<sup>21</sup>, kus kirjeldatakse Eestiski kehtivaid seaduspärasusi. Näiteks sõltub säästmiskäitumine leibkonnaliikmete sünniaastast. Uurimuses põhjendatakse seda nii maksusüsteemi kui ka majandusliku ja sotsiaalse keskkonna erinevustega (nt erinev sotsiaalne pagas ja kogemused). Samasugust arengut võib täheldada Eestis: säästmiskäitumine sõltub suuresti leibkonnaliikme vanusest (sünniaasta fenomeni täheldamiseks on tarvis vaadelda pikemat perioodi kui 2002–2005) ning noored ja vanemaealised säästavad rohkem kui keskealised. Samas võivad selliste uurimistulemuste tagamaad olla Eestis pisut teistsugused kui Uus-Meremaal.

Eestis on säästumäär madalaim leibkonnas, kus leibkonnapea on 29aastane. Võrreldes 29aastase leibkonnapeaga majapidamisi vanemaealiste majapidamistega (leibkonnapea vanuseks 65 aastat) selgus, et vanema leibkonna säästumäär on 8,3 protsendipunkti võrra kõrgem. Sellist näilist vastuolu võib tõlgendada mitmeti. Esiteks võivad vanemad põlvkonnad säästa eelkõige paranamise motiivil. Teiseks on nii Eestis kui ka teistes riikides vanem põlvkond näinud aegu, mil majanduslik olukord oli väga kesine. Kogemusest tuleneva käitumismustri tagajärjel on see põlvkond harjunud vähesega läbi ajama ning raha säästma. Ka võib vanem generatsioon tunda end uutes tingimustes ebakindlamalt, mistõttu nad säästavad tulevikku silmas pidades (ettevaatusmotiiv). Noorte leibkondade suhteliselt suurt säästumäära võib aga põhjendada eelkõige oma kodu soetamise eesmärgiga (laenusissemakse motiiv).

Peale vanuse võib Eesti majapidamiste säästmiskäitumist analüüsides vaadelda ka teisi tegureid (nt leibkonnapea sugu, rahvus, haridustase ja tööturu staatus). Viimase puhul võetakse arvesse seda, kas kõik leibkonna täiskasvanud liikmed töötavad, on füüsilisest isikust ettevõtjad (FIEd), üks liikmetest töötab või kõik täiskasvanud liikmed on kas töötud või mitteaktiivsed. Eesti puhul selgus, et nendest tööturustaatus kirjeldavatest näitajatest on oluline vaid FIEks olemine. Siinjuures on aga tegu huvitava tulemusega – ettevõtjana tegutsev füüsiline isik säästab tunduvalt vähem kui palgatöötaja. On ju teada, et ettevõtlustulu varieerub märksa rohkem kui palgatulu ning sellest määramatusest tingituna võiks FIEde säästumäär olla palju kõrgem (ettevaatusmotiiv). Ometi ei pruugi see alati nii olla – negatiivne seos FIEks olemise ja säästumäära vahel võib tuleneda tulude aladeklareerimisest. Nimelt võib FIE esimesel paaril tegevusaastal deklareerida negatiivse ettevõtlustulemi ning seetõttu võivad kas

<sup>21</sup> Gibson ja Scobie (2001).

kulud olla üledeklareeritud ja/või tulud aladeklareeritud. Küsitlus sisaldab eeldatavasti aga õigeid tarbimiskulutusi.

Peale võimaliku väärdeklareerimise võib tulemust mõjutada asjaolu, et neil majapidamistel võib olla teistega võrreldes lihtsam juurdepääs laenudele, mis omakorda võimaldab neil hoida tarbimist soovitud tasemel ka nappide sissetulekute korral (tarbimislaenuid jmt). Likviidsuspiirangu vähesus<sup>22</sup> mõjutab säästumäära negatiivselt ning likviidsuspiirang suurendab säästu. Viimane on seotud laenusissemakse motiiviga.

Nagu eelnevalt mainitud, mõjutavad sissetulekud Eesti majapidamiste säästukäitumist oluliselt. Uurimusest selgub, et mida suurem on sissetulek, seda kõrgem sääst. Oletades, et majapidamise säästumäär on vaatlusaluse perioodi keskmine (umbes 10%), suurendab regulaarse sissetuleku 10% kasv säästumäära vaid 3,7 protsendipunkti võrra. Mõju säästumäärale on seda väiksem, mida suurem on esialgne säästumäär (suurem kui keskmine). Kui aga majapidamine leiab, et küsitluse hetkel on nende majanduslik seis kehvem (subjektiivne komponent/hinnang), viitab see väiksemale säästumäärale täna. See tähendab, et kui majapidamine soovib hoida tarbimist aastatagusel tasemel, kasutab ta selleks olemasolevaid sääste või säästab vähem kui eelmisel aastal.

Lisaks on analüüsitud veel ühte rikkusega seotud näitajat – laenumakse suhtarvu sissetulekusse. Laenuteenindamise (laenu põhiosa- ja intressimaksete) suurus mõjutab majapidamiste säästmist Eestis negatiivselt: mida suurem see on, seda väiksem on säästumäär. Järelikult toob majapidamise laenukoormuse kasv kaasa säästude vähenemise (möödetuna kasutatava tulu ja tarbimiskulude vahena). See tähendab, et laenu tagasimakse summa kasvades suureneb ka tarbimiskulutuste summa (muud tingimused jäävad samaks). Ehkki see tundub esmapilgul ebaloogiline, võib see näitaja kirjeldada ka majapidamise krediitkõlblikkust, näiteks majapidamise võimalust saada tulu täiendava kinnisvara soetamisel. Samas selgub andmete analüüsimisel, et ei kinnisvara omanine ega ka eluaseme üürimine ei mõjuta säästuskäitumist. Tulemus võib olla tingitud sellest, et valimisse on sattunud vähe neid, kes üürivad eluaset, ning enamik leibkondi omavad nende kasutuses olevat eluaset. Sama kirjeldab ka varasem uurimus<sup>23</sup>, mille põhjal mõjutab kinnisvarahindade kasv leibkondade tarbimiskäitumist vaatlusalusel perioodil väga vähe.

Ka kestvuskaupe võib käsitleda rikkuse tunnuseks ning – nagu eelnevalt selgus – see võib oluliselt mõjutada säästuskäitumist siirde- ja arenguriikides. Eestis vähendab kestvuskaupe olemasolu majapidamises säästumäära: kui leibkonna omanduses on külmkapp, nõudepesumasin, uus või vana auto, on sääst palju väiksem võrreldes nende leibkondadega, kus neid ei ole.

<sup>22</sup> S.o olukord, kus majapidamisele ei valmista raskusi rahastada tarbimiskulutusi märkimisväärsete summadega.

<sup>23</sup> Kattai ja Paabut (2006).

Sarnast arengut kirjeldati ka Venemaal käsitlevas uurimuses: majapidamised säästavad selleks, et soetada nimetatud kaupu. Sellest omakorda järeldeb, et paljud majapidamised kannatavad likviidsuspiirangu all ja/või finantsüsteem ei paku erinevaid tarbimislaenukohti. Ehkki enamasti säästetakse (eriti autode puhul) vaid seni, kuni summa katab liisingu sissemakse, tuleb nentida, et eriti autode puhul suurenevad ka tarbimiskulutused (sääst on arvatud kasutatava tulu ja tarbimiskulutuste vahena) eelkõige bensiinile, autoremondile ja kindlustusele. Seega pole säästu vähenemine nii üllatav. Siinjuures tuleb rõhutada, et tegu on säästumääraga – säästude osakaaluga kasutatavas tulus. Seetõttu võib rikkamate tuludetsiilide majapidamiste säästu muutus kroonides olla sama suur või suurem, samas kui osakaalu muutus on väike, sest nende sissetulek on palju suurem kui madala tuludetsiili majapidamistel.

Säästumäära kujunemist mõjutavad suuresti ka täiskasvanute ja laste arv leibkonnas, leibkonnapea rahvus, haridus ja sugu. Naisest leibkonnapeaga (kõik ülejäänud tunnused samad) majapidamised kipuvad Eestis vähem säästma ning sama võib täheldada ka arenenud riikides. Rahvuste lõikes säästavad vähem eestlased. Mitte-eestlaste sääst on enamasti kõrgem, mis võib tuleneda määramatusest töökoha/sissetuleku suhtes. Eestis mõjutab laste arv leibkonnas (lastena võetakse arvesse kõik alla 15aastased leibkonnaliikmed) säästu negatiivselt: mida rohkem on lapsi, seda vähem jääb leibkonnal säästmiseks vahendeid üle. See võib ka tähendada, et lapsed peavad suureks sirgudes oma vanemaid üleväl ja seega on vanematel väiksem vajadus säästa<sup>24</sup>.

Üldiselt säästavad kõrgema haridusega majapidamised vähem kui madalama haridustasemega leibkonnad, mis võib anda tunnistust kõrgema haridusega leibkondade suhteliselt suuremast kindlustundest tuleviku suhtes. Tulevaste sissetulekute olemasolus ollakse nii kindlad, et ettevõtetumotiiv on jäänud tagaplaanile. See tendents on omane just siirderiikidele, sest enamasti on arenenud riikides kõrgema haridusega leibkondade säästumäär suurem<sup>25</sup>. Samas on kõrgharidus Eestis üha kättesaadavam ning kõrgelt haritud inimeste osakaal kasvamas. Seega võib säästumäär tulevikus veelgi langeda.

## KOKKUVÕTE

Majapidamiste säästu on Eestis vähe uuritud ning seetõttu on tulemused äärmiselt huvitavad. Samas tuleneb andmete puudulikkusest ka probleeme. Näiteks ei sisalda küsitluse andmed mitte olulisi jõukusenäitajaid. Ka makrotasandil ei ole võimalik leida andmeid majapidamiste jõukuse kohta. Peale selle on raske hinnata ka Eesti inimeste hinnangut tulevikuks, kuigi ettevõtetumotiiv on üks põhilisemaid säästu suurendamisel.

<sup>24</sup> Orbeta (2006).

<sup>25</sup> Browning ja Lusardi (2006).

Artiklis kirjeldatakse Eesti majapidamiste säästmiskäitumist nii makro- kui ka mikrotasandil. Makronäitajatest selgub, et majapidamiste sääst kasvas 2005. aastal märgatavalt, kuid samas suurenesid ka kohustused ja varad. Ehkki Eesti kogusääst on viimasel ajal kasvanud, on see siiski tunduvalt madalam kui arenenud riikides. Kas see viitab Eesti inimeste lühinägelikkusele või optimismile? Või eelkõige siiremajandusele omasele kiirele arengule ning minevikumälestustele, kui võrd enamiku inimeste säästusid kadusid 1990ndate alguse hüperinflatsiooni tõttu? Kahjuks pole sellele küsimusele ühest vastust võimalik leida. Küll aga leiti leibkondade tarbimiskulutusi ja sissetulekuid analüüsides mitu seaduspärasust.

Majapidamiste sääst on positiivselt seotud sissetulekuga, kuid säästmist mõjutavad ka hooajalised sissetulekud (preemiad). See on igati kooskõlas tarbimise ajas ühtlustamise teooriaga. Samas tuleb märkida, et see võib tuleneda ka Leibkonna eelarve uuringu meetodikast: täiendav ajutine sissetulek, mida samal kuul ära ei tarbita, läheb kirja kui sääst. Iseenesest ei pruugi see nii olla ning ei ole seetõttu päriselt võrreldav püsivast sissetulekust tingitud säästmiskalduvusega. Seega, kuigi Eesti majandus kasvab ka lähitulevikus kiiresti, ei tähenda see, et Eesti majapidamised säästavad tulevikus rohkem.

Sissetuleku tüüpi silmas pidades on säästmiskalduvus tunduvalt väiksem ettevõtlustulu kui palgatöö puhul. Selline tulemus on üllatav, sest loogiliselt võttes peaks ettevõtlustulu varieeruvus rohkem säästma panema. Siin võivad olulist rolli mängida nii tulude ja kulude vastavalt ala- ja/või üledeklareerimine kui ka juurdepääs laenuodetele.

Mittefinantsvara omamist silmas pidades selgub, et kinnisvara omamine ei mõjuta säästumäära. Samas viitas näiteks Jaapanit käsitleva küsitluse andmete analüüs vastupidisele tulemusele<sup>26</sup>: üürnike ja kinnisvaraomanike säästumäär erines märgatavalt. Eesti puhul võivad olla põhjuseks nii kiired muutused kinnisvaraturul vaatlusalusel perioodil kui ka asjaolu, et kinnisvaraomanikke on Eestis palju rohkem kui üürivaid leibkondi (ligikaudu 90% Eesti elanikest elab ühele leibkonnaliikmetest kuuluval eluasemel).

Kestvuskapade omamine mõjutab säästmist negatiivselt. Ehkki esmapilgul võib tunduda kummaline, et külmkapi olemasolu mõjutab säästu negatiivselt, võib seda põhjendada eelkõige just kestvuskapade soetamise eesmärgil säästmisega ja/või vastavate laenuodete puudumisega.

Majapidamiste haavatavuse näitajaid analüüsides saadi mõnevõrra vastukäivad tulemused: hoiuste ja teiste finantsvarade olemasolu mõjutab säästu negatiivselt, mis on kooskõlas tarbimise ajas ühtlustamise teooriaga. Samas leiti, et ka laenu- ja liisingukohustused mõjutavad säästu

---

<sup>26</sup> Suruga ja Tachibanaki (1991).

negatiivselt: majapidamised, kellel on juurdepääs laenu- ja liisingutoodetele, säästavad vähem. Seda võib põhjendada järgmiselt. Kui majapidamisel on juurdepääs erinevatele laenu- ja liisingutoodetele ehk ta on krediitkõlblik, on tal võimalik tarbimise ühtlustamiseks pikema aja jooksul laenata tulevaste tulude arvel. Enamasti eeldatakse sel juhul ka, et tulevased sissetulekud kasvavad.

Vanemad ja nooremad leibkonnad säästavad Eestis rohkem kui keskealised majapidamised. See on vastuolus elutsükli teooriaga, mille kohaselt peaksid just suurimat sissetulekut omavad keskealised leibkonnad säästma kõige rohkem. Eesti tulemus võib kirjeldada põlvkondadevahelisi erinevusi säästmiskäitumises ning samale tulemusele on jõutud ka teistes siirderiikides.

Kõrgema haridusega leibkondade säästumäär on väiksem. See võib tähendada, et kõrgema haridusega inimeste ootused tulevaste sissetulekute osas on üsna optimistlikud. Selles mõttes võiks haridusnäitajaid käsitleda kui mittefinantsvara, mida on erialases kirjanduses käsitletud kui inimkapitali ning mis toob kaasa majapidamise sissetulekute kasvu. Kõrghariduse levik Eestis võib aga tähendada, et tulevikus väheneb säästmiskaldumus veelgi.

Kokkuvõttes on säästmine Eestis ajavahemikul 2002–2005 küll suurenenud, kuid sama on juhtunud ka majapidamiste finantsaavataavusega. Sissetuleku ja rikkusega seotud näitajad on Eesti majapidamiste säästmiskäitumise iseloomustamisel kõige tähtsamad, kuid need ei kirjelda majapidamiste kogusäästu arengusuundumusi. Kogusäästu muutusi ajas ei ole võimalik seletada ka teiste näitajatega (nt kestvuskaupade omamine, haridus). Seega võib öelda, et käesolevate andmete põhjal on võimalik kirjeldada mitme erineva teguri alusel jagatud majapidamiste gruppide säästmiskäitumist, kuid mitte selle muutust ajas.

## KASUTATUD KIRJANDUS

Attanasio, O., Banks, J. (2001). The assessment: household saving – issues in theory and policy. *Oxford Review of Economic Policy*, 17, nr 1, lk 1–19.

Browning, M., Lusardi, A. Household saving: micro theories and micro fact"; *Journal of Economic Literature*, 34, nr 4, lk 1797–1855;

Denizer, C., Wolf, H. (2000). The saving collapse during the transition in Eastern Europe. *World Bank Economic Review*, 14, nr 3, lk 445–455.

Eesti Pank (2006). *Finantsstabiilsuse Ülevaade*, november, [http://www.eestipank.info/pub/et/dokumendid/publikatsioonid/seeriad/finantsvahendus/\\_2006\\_2/](http://www.eestipank.info/pub/et/dokumendid/publikatsioonid/seeriad/finantsvahendus/_2006_2/). Eesti Pank (2007). Andmebaas, <http://www.eestipank.info/frontpage/en/>.

Foley, M., Pyle, W. (2005). Household savings in Russia during the transition. Middlebury College Economics Discussion Paper, nr 05-22.

- Ganelli, G. (2006). Household wealth in the Czech Republic. *Economic Systems*, 30, nr 2, lk 184–199.
- Gibson, J., Scobie, G. (2001). Household saving behaviour in New Zealand: a cohort analysis. New Zealand Treasury Working Paper, nr 01/18, <http://www.treasury.govt.nz/workingpapers/2001/twp01-18.pdf>.
- Guariglia, A., Kim, B.-Y. (2004). Earnings uncertainty, precautionary saving, and moonlighting in Russia. *Journal of Population Economics*, 17, nr 2, lk 289–310.
- Kattai, R., Paabut A. (2006). Kinnisvara väärtuse kasvu mõju eratarbimisele Eestis. [The Effect of changes in value of housing stock on private consumption in Estonia.] Eesti Pank, *mimeo*.
- Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Macmillan University Press.
- Kulikov, D., Paabut, A., Staehr, K. (2007). A Microeconomic Analysis of Household Saving in Estonia: Income, Wealth and Financial Exposure. Eesti Panga toimetised, *mimeo*.
- Kutos, P., Vogelmann, H. (2005). Estonia's external deficit: a sign of success or a problem? *ECFIN Country Focus* (Economic analysis from the European Commission's Directorate-General for Economic and Financial Affairs), 2, nr 13, lk 1–6.
- Ludwig, A., Slok, T. (2004). The relationship between stock prices, house prices and consumption in OECD countries. *Topics in Macroeconomics*, 4, nr 1, 4. artikkel.
- Muradoglu, G., Taskin, F. (1996). Differences in household savings behavior: evidence from industrial and developing countries. *The Developing Economies*, 34, nr 2, lk 138–153.
- Orbeta, A. (2006). Children and household savings in the Philippines. Philippine Institute for Development Studies, Discussion Paper, nr 2006-14, <http://dirp4.pids.gov.ph/ris/dps/pidsdps0614.pdf>.
- Poterba, J. (1994, ed.). *International Comparisons of Household Saving*, National Bureau of Economic Research.
- Rahvusvaheline Valuutafond (2005). *Global Financial Stability Report. Market Developments and Issues*, International Monetary Fund, aprill.
- Schmidt-Hebbel, K., Webb, S., Corsetti, G. (1996). Household saving in developing countries: first cross-country evidence. *The World Bank Economic Review*, 6, nr 3, lk 529–547.
- Suruga, T., Tachibanaki, T. (1991). The effect of household characteristics on saving behaviour and the theory of savings in Japan. *Empirical Economics*, 16, nr 3, lk 351–362.
- Weber, R., Taube, G. (1999). On the fast track to EU accession – macroeconomic effects and policy challenges for Estonia. IMF Working Paper, nr 99/156, International Monetary Fund.

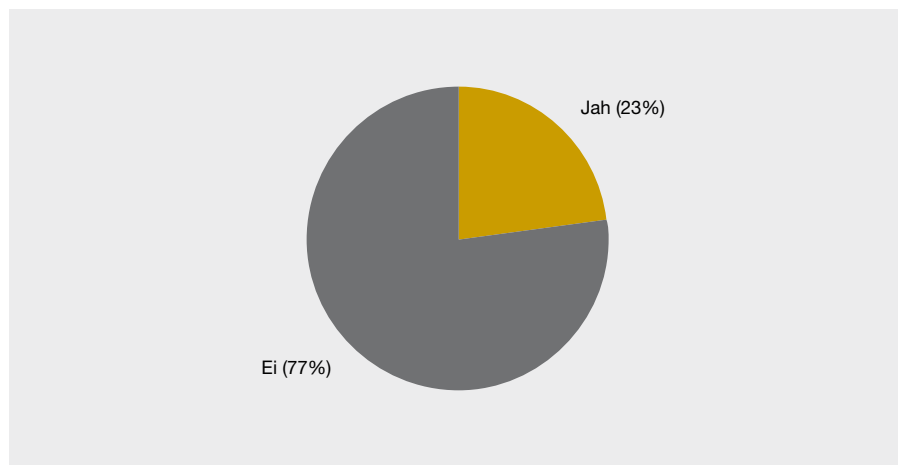


# EESTI ELANIKE SUHTUMINE ELUASEMELAENU VÕTMISSE

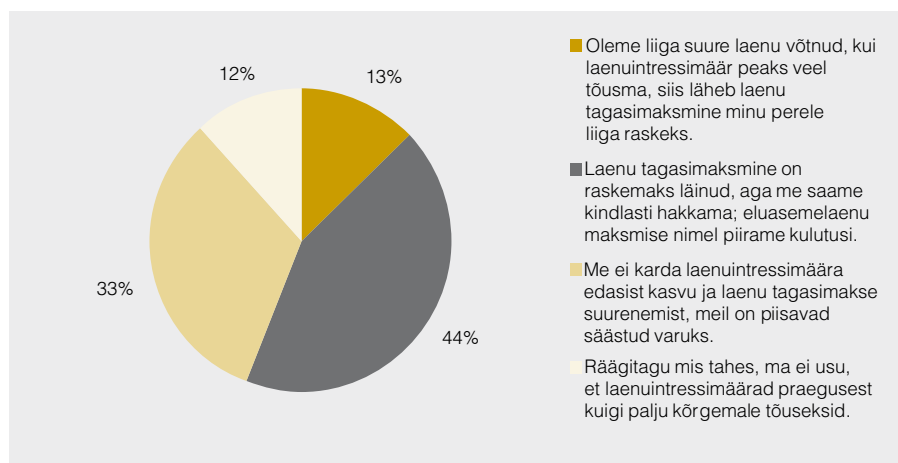
## EMORi küsitlus

Selgitamaks elanike suhtumist eluasemelaenu võtmisse ja laenamisega kaasnevatesse riskidesse viis TNS EMOR Eesti Panga tellimusel ajavahemikus 29.–31. mai 2007 läbi telefoniküsitluse 15–74aastaste Eesti elanike seas. Allpool räägime mõne sõnaga olulisematest tulemustest.

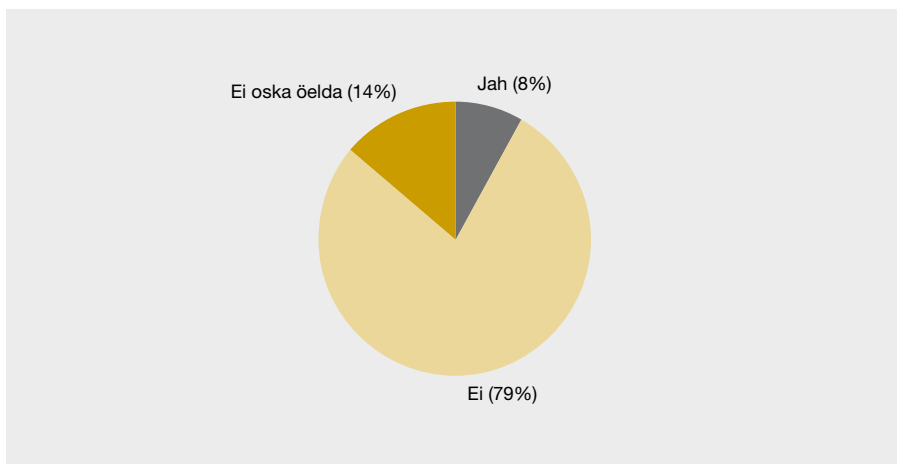
Eluasemelaenu maksab tagasi ligi viiendik küsitletud peredest



Võetud eluasemelaenu tagasimaksmine tekitab muret rohkem kui kümnendikule laenu võtnud peredest. Ligikaudu 40% tajub, et laenu tasumine on läinud raskemaks, ning on valmis eluasemelaenu maksmise nimel piirama muid kulutusi.



Ligikaudu 8% vastanutest väidab, et teab oma tutvusringkonnast kedagi, kel on tekkinud raskusi eluasemelaenu tagasimaksmisega. Samas on ligi 80% vastanutest kindlad, et nende tutvusringkonnas selliseid inimesi pole.



Lähima aasta jooksul plaanib kindlasti eluasemelaenu võtta vaid 3% küsitletutest. Sellele lisandub veel ligikaudu 7%, kes arvatavasti laenu võtavad. Rohkem kui pool nendest, kes on valmis lähiaasta jooksul laenu võtma, teeb seda ainult juhul, kui leiab tõesti sobiva ja meeldiva eluaseme. Neid, kes kinnisvara hinnatõusu ootuses on valmis iga hinna eest „midagi ära ostma”, on laenuvõtjate seas alla kümne protsendi.

Kõik see näitab eestimaalaste kaint ja praktilist suhtumist eluasemelaenu võtmisse, mis omakorda tähendab, et laenuvõtmisest tulenevad riskid on suhteliselt hästi maandatud.

# FINANTSSEKTORI ARENGU HINDAMINE

Mari Tamm

## SISSEJUHATUS

Finantssektoril on oluline roll majanduses, mistõttu on finantssektori toimimise vastu huvi tuntud eelkõige majandusarengu edendamise aspektist. Selleks, et uurida finantssektori mõju majandusarengule, tuleb määratleda finantssektori toimimist iseloomustavad näitajad. Kuna finantssektori toimimise edukust võib defineerida mitmeti, tekib küsimus, millised näitajad oleksid selleks kõige sobivamad. Käesoleva artikli eesmärk on käsitleda finantssektori arengu hindamiseks välja pakutud ja kasutatud näitajaid ning nende puudusi tänase üleilmse finantsturu tingimustes.

## FINANTSSEKTORI ARENGUT MÕJUTAVAD TEGURID

Finantssektori kujunemist mõjutavad paljud erinevad tegurid, kuid üheks olulisemaks neist peetakse kehtivaid õigussüsteeme ning nendel põhinevaid seadusi ja muid õigusakte. Nii on leitud, et finantsturgude areng on soodustatud riikides, kus on tagatud eraomandi puutumatus, lepingute täitmine ning võlausaldajate ja investorite õiguste kaitse.<sup>1</sup> Finantssektori arengu aspektist peetakse tähtsaks ka õigussüsteemi paindlikkust ehk kui kiiresti suudab õigussüsteem kohaneda finantsturu muutuvate tingimustega, et vastata selle vajadustele.<sup>2</sup>

Finantssektori kujunemisele avaldab kindlasti mõju ka rakendatav makromajanduspoliitika. Finantssektori arengut soodustab madala inflatsiooni ja kõrge investeeringute taseme poole püüdlev makromajanduspoliitika.<sup>3</sup> Kinnitust on leidnud jooksev- ja kapitalikonto liberaliseerimise positiivne mõju finantssektori arengule, kuigi selle mõju avaldumiseks peavad eksisteerima tugevad ja hästi toimivad majanduslikud, õiguslikud ja sotsiaalsed institutsioonid.<sup>4</sup> Finantsturu avamine väliskonkurenttsile toob väidetavalt kaasa madalama hinna ja parema kvaliteediga finantsteenused.<sup>5</sup>

Kuivõrd finantsüsteemide struktuur on riigiti ja piirkonniti erinev, siis on palju käsitletud ka finantsüsteemi ülesehituse mõju finantssektori arengule. Nii on alates 1970ndatest arutletud finantssektori arengule avalduva panga- ja turupõhiste finantsüsteemide mõju üle, kuigi kummagi süsteemi selge eelistamiseni pole jõutud. Kui pangapõhiste süsteemide puhul toimub teabe kogumine ettevõtete kohta ja järelevalve juhtkonna üle efektiivsemalt kui turupõhiste süsteemide puhul, siis viimased on väidetavalt paindlikumad, kuna need pakuvad laiemat valikut finantstooteid riskide juhtimiseks ning sobivad paremini uute ja innovatiivsete ettevõtete rahastamiseks.<sup>6</sup>

<sup>1</sup> Vt nt La Porta, Lopez-de-Silanes, Schleifer ja Vishny (2000).

<sup>2</sup> Beck, Demirgüç-Kunt ja Levine (2003), Beck, Demirgüç-Kunt ja Levine (2005).

<sup>3</sup> Vt nt Huang (2005).

<sup>4</sup> Klein ja Olivei (1999).

<sup>5</sup> Barth, Caprio ja Levine (2004), Classens, Demirgüç-Kunt ja Huzinga (1998).

<sup>6</sup> Vt nt Levine (2002).

Seetõttu on ka väidetud, et finantssektori struktuur pole finantssektori arengu seisukohalt esmatähtis, kui finantssektor täidab oma funktsioone edukalt. Seda silmas pidades võib panga- ja turupõhiste struktuuride kombinatsioon olla veel kõige parem lahendus.

Kui paljud autorid on leidnud kinnitust finantssektori mõju kohta majanduskasvule, siis on uuri tud ka vastupidise seose olemasolu ehk seda, kas majanduskasv mõjutab finantssektori arengut. Kuna finantssektori teenuste kasutamisega on seotud teatud kulud, siis majanduskasv tähendab seda, et suurem arv majandusagente saab finantsteenuseid endale lubada ning finantsvarade maht kasvab. Majanduskasv toob kaasa konkurentsi suurenemise, mis viib finantsteenuste hinnad alla.<sup>7</sup> Samuti on sissetulekute suurema taseme puhul finantsturgude rajamisega seotud püsikulud suhteliselt kergemad kanda.<sup>8</sup> Mõned autorid on ka väitnud, et finantssektor reageeribki üksnes majandusarengule, ja/või seadnud finantssektori rolli majandusarengus üldse kahtluse alla.<sup>9</sup>

## **KUIDAS HINNATAKSE FINANTSSEKTORI ARENGUT?**

Selleks, et hinnata finantssektori toimimist, püütakse mõõta, kuidas tuleb finantssektor toime talle pandud ülesannete täitmisega. Finantssektori ülesanneteks peetakse üldiselt: a) teabe hankimist potentsiaalsete investeerimisvõimaluste kohta, b) investeringute hindamist ja jälgimist positiivse investeerimisotsuse järgselt, c) riskide hajutamise ja juhtimise tõhustamist, d) säästude koondamist ja jaotamist ning e) kaupade ja teenuste vahetuse lihtsustamist. Nende funktsioonide täitmist on aga empiiriliste näitajatega üheselt väga keeruline, kui mitte võimatu, mõõta.

Esimeste finantssektori toimimist kirjeldavate näitajatena pakuti 1960ndate lõpu ja 1970ndate alguse finantssektori liberaliseerimise positiivset mõju tutvustavates töödes välja finantsvahendajate varade suhe SKPsse ja rahapakkumise suhe SKPsse<sup>10</sup>. Seega mõõdeti finantssektori toimimist finantssektori vahendatavate säästude ja investeringute mahu kaudu. Finantsliberaliseerimise positiivne efekt väljendus finantssüvenemises ehk finantsvarade mahu suurenemises suhtena majanduse kogumahtu.

Järgmist olulisemat etappi finantsarengu uurimises kujutasid 1990ndate alguses avaldatud tööd, mis püüdsid arvestada finantssektori arengu hindamisel ka seda, millised finantsvahendajad finantssektori funktsioone täidavad ja kuhu säästud finantssektori kaudu suunatakse. Nii lisandusid traditsioonilisele finantsvahendajate mahu ja SKP suhtele järgmised näitajad: a) pankade väljastatud laenu jagatuna nende ja keskpanga kodumaiste varade summaga ning b) erasektori

---

<sup>7</sup> Greenwood ja Jovanovich (1990).

<sup>8</sup> Greenwood ja Smith (1997).

<sup>9</sup> Vt nt Rousseau ja Wachtel (2005).

<sup>10</sup> Goldsmith (1969), McKinnon (1973), viidatud Levine (2004).

laenud jagatuna SKPga. Samuti on püütud hõlmata finantssektori efektiivsust, põhiliselt laenude ja hoiuste keskmiste intressimäärade vahega.<sup>11</sup>

Mitmete tegurite (sealhulgas ka kvalitatiivsete) üheaegseks arvessevõtmiseks on konstrueeritud finantsarengu indekseid, mille aluseks on võetud muu hulgas ka küsitluse kaudu saadud ekspert-hinnangud.<sup>12</sup> Nende subjektiivsuse tõttu on neid aga finantssektori arengu hindamiseks ajas ja riikidevaheliseks võrdlemiseks keeruline kasutada.

## **PÕHILISED NÄITAJAD JA NENDE PUUDUSED**

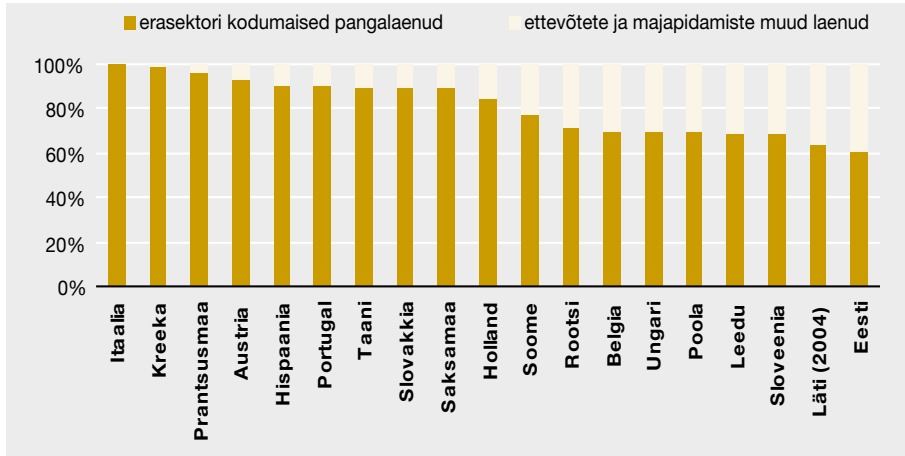
Finantssektori arengut kirjeldavate näitajatenä kasutatakse kõige sagedamini nn finantssüvenemise näitajaid – finantsvahendajate varade mahtu, rahapakkumist ja/või erasektori või muude laenude mahtu suhtena kogu majanduse mahtu. Seda ilmselt nende kättesaadavuse ning võrreldavuse tõttu. Enamasti kasutatakse finantssüvenemist iseloomustavate näitajatenä pankade varasid ja/või väärtpaberituru kapitalisatsiooni/käivet. Selline lähenemine on aga kaasaegse finantssüsteemi seisukohalt puudulik, kuivõrd see ei arvestata globaliseerumisest tingitud finantsturgude lõimumise ega kodumaise finantssektori struktuuri erinevustega riikide vahel.

Üleilmastumisest tingitud finantsturgude lõimumise tulemusena on finantssektorite piirid hägustunud. Kui kapitali liikumisele riikide vahel pole piiranguid, siis võib välisrahastamine kodumaise finantssektori vahendatavate ressursside kõrval olulist rolli mängida. Samamoodi võib erasektori rahastamine toimuda peale pankade või väärtpaberiturgude ka muude finantsvahendajate kaudu. Kui teiste rahastamisallikate kasutamisele ei ole takistusi, siis ei ole finantsturu füüsiline asukoht ega vorm rahastamise pakkumise seisukohalt sisuliselt oluline. Majanduse rahastamise seisukohalt on tähtis juurdepääs vahenditele, sõltumata sellest, kust või milliste kanalite kaudu kapital majandusagentideni jõuab.

Seega leidubki Euroopa Liidus nii peaaegu sajabrotsendiliselt pankade kaudu toimuva kui ka ligikaudu poole ulatuses muudest allikatest (sh välislaenud) pärineva rahastamisega riike (vt joonis 1). Finantssüvenemise kirjeldamise puudused ühe rahastamiskomponendi kaudu tulevad eriti selgelt välja riikide puhul, kus toimuvad suured institutsionaalsed ja struktuursete muutused, mis võivad erinevate rahastamiskomponentide arengut märkimisväärselt mõjutada. Nimelt võidakse ühe rahastamiskomponendi struktuursetest muutustest mõjutatud arengu põhjal teha majanduse kogurahastamise seisukohalt valesid järeldusi. Sellepärast on finantssüvenemise adekvaatseks hindamiseks õige kasutada kogu majanduse rahastamist hõlmavaid näitajaid.

<sup>11</sup> King ja Levine (1992), King ja Levine (1993), Johnston ja Pazarbasioglu (1995), Levine (1996).

<sup>12</sup> Vt nt Gelbard ja Leite (1999), Huang (2005).



**Joonis 1. Erasektori laenude struktuur Euroopa Liidu riikides 2005. a lõpu seisuga**

Allikad: Eurostat; Rahvusvaheline Valuutafond (IMF/IFS)

## KOKKUVÕTE

Ühtsed arusaamad, kuidas hinnata ja kirjeldada finantssektori suutlikkust talle pandud ülesandeid täita, puuduvad tänini. Seetõttu kasutatakse finantssektori arengu hindamiseks erinevaid näitajaid. Finantssüvenemise kujutamiseks kasutatakse tihti kodumaise pangasektori või väärtpaberituru põhiseid näitajaid, kuid sellisel juhul ei arvestata globaliseerumisest tingitud finantsturgude lõimumise ega kodumaise finantssektori struktuuri erinevustega riikide vahel. Kui finantssektori arengut hinnatakse finantssüvenemise näitajate põhjal, tuleb sisukate tulemuste saamiseks kasutada kogu majanduse rahastamist hõlmavaid näitajaid.

## KASUTATUD KIRJANDUS

Barth, J. R., Caprio, J., Levine, R. (2004). Bank Regulation and Supervision: What Works Best? *Journal of Financial Intermediation*, 13, lk 205–258.

Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., Levine, R. (2005). Law and Firms' Access to Finance. *American Law and Economics Review*, 7(1), lk 211–252.

Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., Levine, R. (2003). Law and Finance: Why Does Legal Origin Matter? *Journal of Comparative Economics*, 31, lk 653–675.

Classens, J. Demirgüç-Kunt, A. Huzinga, H. (1998). How Does Foreign Bank Entry Affect Domestic Banking Markets. *World Bank Policy Research Working Paper*, 1918.

- Gelbard, E., Leite, S. (1999). Measuring Financial Development in Sub-Saharan Africa. *IMF Working Paper*, 99/105.
- Greenwood, J. Jovanovich, B. (1990). Financial Development, Growth, and the Distribution of Income. *Journal of Political Economy*, 98(5), lk 1076–1107.
- Greenwood, J. Smith, B. (1997). Financial Markets in Development, and the Development of Financial Markets. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 21, lk 145–181.
- Huang, Y. (2005). What Determines Financial Development. *Bristol University Discussion Paper*, 05/580.
- Johnston, R. B. Pazarbasioglu, C. (1995). Linkages Between Financial Variables, Financial Sector Reform and Economic Growth and Efficiency. *IMF Working Paper*, 95/103.
- King, R., Levine, R. (1993). Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right. *Quarterly Journal of Economics*, 108, lk 717–37.
- King, R. Levine, R. (1992). Financial Indicators and Growth in a Cross Section of Countries. *World Bank Working Papers*, 819.
- Klein, M., Olivei, G. (1999). Capital Account Liberalization, Financial Depth and Economic Growth. *NBER Working Paper*, 7384.
- La Porta, R. Lopez-de-Silanes, F. Schliefer, A. Vishny R. W. (2000). Legal Determinants of External Finance. *NBER Working Paper*, 5879.
- Levine, R. (2004) Finance and Growth: Theory and Evidence. *NBER Working Paper*, 10776.
- Levine, R. (2002). Bank-Based Or Market-Based Financial Systems: Which Is Better? *Journal of Financial Intermediation*, 11(4), lk 398–428.
- Levine, R. (1996). Financial Development and Economic Growth. *The World Bank Working Paper*, 1678.





**LISA**

# EESTI MAJANDUSE KVARTAALSED PÕHINÄITAJAD

seisuga 3. juuli 2007

	Ühik	Periood	Näitaja	Muutus (%) võrreldes eelmise perioodiga	Muutus (%) võrreldes aasta sama perioodiga	Allikas
<b>Sisemajanduse koguprodukt</b>						
Jooksevhindades	mln kr	I kv 2007	54 267,3			ESA
Püsivhindades	mln kr	I kv 2007	39 739,3	-3,9	9,8	ESA
<b>Tootmine</b>						
Tööstustoodangu mahuindeks (püsivhindades, 2000=100; %)		I kv 2007		-3,6	8,5	ESA
<b>Ettevõtete investeeringud materiaalsesse põhivarasse</b> (jooksevhindades)	mln kr	I kv 2007	8753,4	-26,2	12,6	ESA
<b>Ehitus</b>						
Ehitusettevõtete ehitustööd (jooksevhindades)	mln kr	I kv 2007	10531	-25,1	41,3	ESA
Valminud eluruumide kasulik pind	tuh m <sup>2</sup>	I kv 2007	121,8	-7,0	42,6	ESA
Valminud mitteeluhoonete kasulik pind	tuh m <sup>2</sup>	I kv 2007	228,9	-8,2	34,5	ESA
<b>Tarbimine</b>						
Jaemüügi mahuindeks (püsivhindades, 2000=100; %)	%	I kv 2007		-7	23	ESA
Sõiduautode esmane arvelevõtmine	tk	I kv 2007	17 954,0	-0,3	24,0	ARK
<b>Hinnad</b>						
Tarbijahinnaindeks	%	I kv 2007		1,8	5,2	ESA
Tootjahinnaindeks	%	I kv 2007		2,7	6,9	ESA
Eksportihinnaindeks	%	I kv 2007		2,7	5,8	ESA
Impordihinnaindeks	%	I kv 2007		0,4	3,1	ESA
Ehitushinnaindeks	%	I kv 2007		3,6	15,6	ESA
Eesti krooni reaalse efektiivse vahetuskursi indeks	%	I kv 2007		0,8	1,9	EP
<b>Tööturg ja palk</b>						
15–74aastaste tööhõive määr (Tööjõu-uuringu andmed)*	%	I kv 2007	61,8	62,0	60,5	ESA
15–74aastaste töötuse määr (Tööjõu-uuringu andmed)*	%	I kv 2007	5,3	5,6	6,4	ESA
Registreeritud töötud (Tööturuameti andmed)*	inimest kuus	I kv 2007	13835	14,6	-32,9	TTA
% elanikkonnast vanuses 16 a kuni pensioniiga*	%	I kv 2007	2,0	1,4	2,5	TTA
Keskmine brutokuupalk*	kr	I kv 2007	10322	1,1	20,1	ESA
<b>Valitsemissektori eelarve</b> (ülejäägi/puudujäägi arvestuses ei sisaldu netolaenamine)						
Tulud	mln kr	I kv 2007	19 336,5	-8,7	24,6	RM
Kulud	mln kr	I kv 2007	18 610,8	-19,0	20,6	RM
Ülejääk/puudujääk*	mln kr	I kv 2007	725,7	-1 804,7	87,0	RM
Eelarve täitmine*	%	I kv 2007	27,0	29,5	21,6	RM

\* Vastava perioodi näitaja, mitte selle muutus.

	Ühik	Periood	Näitaja	Muutus (%) võrreldes eelmise perioodiga	Muutus (%) võrreldes eelmise aasta sama perioodiga	Allikas
<b>Transport</b>						
Sõitjatevedu	tuhat	I kv 2007	53688,8	-3,3	-,8	ESA
Kaubavedu	tuhat t	I kv 2007	29291	19,9	32,9	ESA
<b>Turism ja majutus</b>						
Eesti reisifirmade poolt vastu võetud väliskülastajad	tuhat	I kv 2007	422,6	18,8	45,9	ESA
Eesti reisifirmade poolt välisreisile lähetatud	tuhat	I kv 2007	128,1	14,6	12,9	ESA
Majutatud turiste	tuhat	I kv 2007	395,2	-16,7	7,8	ESA
sh välismaalasi	tuhat	I kv 2007	199,6	-29,1	1,9	ESA
<b>Väliskaubandus (põhikaubandus; korrigeeritud Eesti Panga poolt)</b>						
Eksport	mln kr	I kv 2007	29 370,1	-4,5	3,6	ESA
Import	mln kr	I kv 2007	41 060,5	-4,8	8,9	ESA
Saldo*	mln kr	I kv 2007	-11 690,4	-12 387,8	-9 329,6	ESA
Saldo suhe eksporti*	%	I kv 2007	-39,8	-40,3	-32,9	ESA
<b>Maksebilanss</b>						
Jooksevkonto*	mln kr	I kv 2007	-9 723,2	-9 462,4	-7 355,8	EP
Jooksevkonto suhe SKPse*	%	I kv 2007	-17,9	-17,2	-16,1	EP
Otseinvesteeringute sissevool*	mln kr	I kv 2007	7 804,5	3 984,8	7 788,2	EP
Otseinvesteeringute väljavool*	mln kr	I kv 2007	-3 439,2	-2 350,7	-2 050,9	EP
<b>Rahvusvaheline investimispositsioon</b>						
Rahvusvaheline netoinvesteeringu- positsioon	mln kr	31.03.07	-153 385,0	0,8	6,6	EP
Otseinvesteeringud Eestis	mln kr	31.03.07	147 240,7	-2,1	-2,9	EP
Koguvälisvõlg	mln kr	31.03.07	215 325,7	7,8	30,9	EP
sh valitsemissektor	mln kr	31.03.07	4 771,4	1,2	4,6	EP
<b>Eesti krooni keskmine vahetuskurs USA dollari suhtes</b>	kr	II kv 2007	11,6	-2,8	-6,6	EP

Statistikaamet (ESA)

Eesti Riiklik Autoregistrikeskus (ARK)

Eesti Pank (EP)

Tööturuamet (TTA)

Rahandusministeerium (RM)

Eesti Konjunktuuriinstituut (EKI)