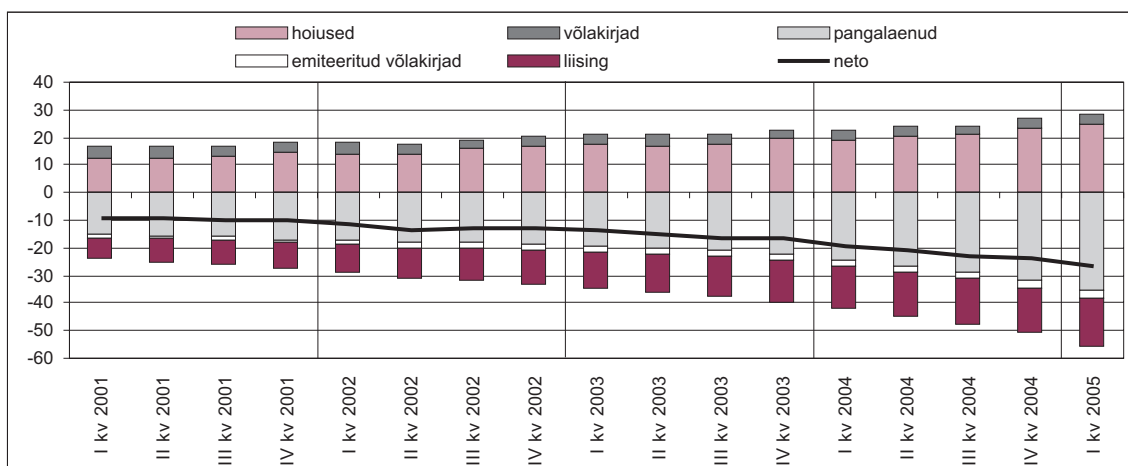


II ETTEVÖTETE JA MAJAPIDAMISTE FINANTSKÄITUMINE JA RISKID

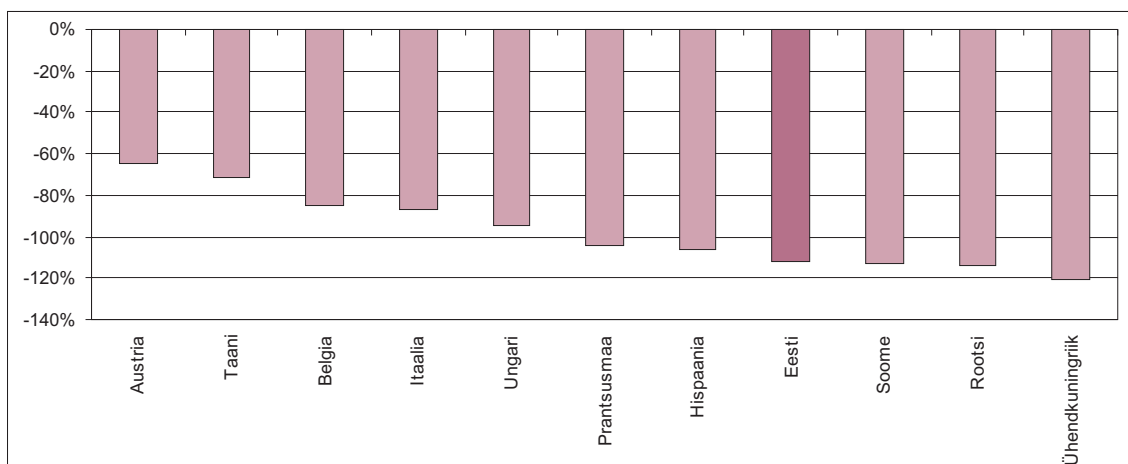
■ Ettevõtted

Finantspositsioon ja säästmine

Ettevõtete finantskohustuste eeliskasv finantsvarade suhtes jätkus suhteliselt tugevast laenuõudlusest toetatuna ka 2004. aasta lõpukuudel ning 2005. aasta algul. Kokkuvõttes tähendas see finantspositsiooni nõrgenemist (vt joonis 2.1). Mitmete teiste ELi riikidega võrreldes on Eesti ettevõtete **netofinantsvarad** jõudnud suuremasse puudujääki, mis võib peegeldada kõrgemat põhivarade osakaalu Eesti ettevõtete bilanssides (vt joonis 2.2).



Joonis 2.1. Ettevõtete finantsvarad ja -kohustused kodumaise panga- ja liisingusektori suhtes (mld kr)

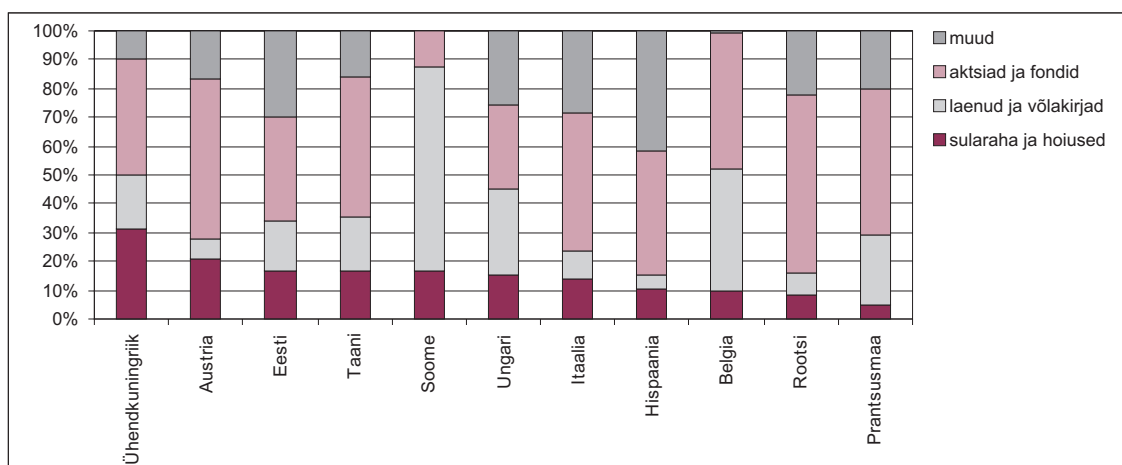


Joonis 2.2. Mittefinantsettevõtete netofinantsvarad suhtena SKPsse valitud ELi riikides (30.06.2004 seisuga)

Allikas: riikide kvartaalsed finantskontod

Hoiuste stabiilne ja kiire kasv 2004. aastal oli peamiselt seletatav ettevõtete suhteliselt heade majandustulemustega. 2004. aasta teises pooles kiirenenud kasvutempo jätkas sama trendi ka 2005. aasta alguskuudel, kerkides märtsi lõpuks juba 30%ni aastases arvestuses. Residentsete ettevõtete hoiused kasvasid 2004. aasta jooksul 3,7 mld krooni võrra, mis ületas 2003. aasta kasvu rohkem kui miljardi krooni võrra. 2005. aasta I kvartalis lisandus hoiuseid veel 1,3 mld krooni mahus, mis sesoonsust arvestades on väga hea tulemus. Tõenäoliselt peegeldus erakordses kasvus osaliselt tagasitõmbumine ebapiisavat tootlust pakkunud investeerimisfondidest. Seda oletust kinnitab jõuline tähtajaliste hoiuste kasv, mille osakaal tõusis märtsi lõpuks 30%ni ettevõtete hoiuste kogumahust.

Ettevõtete finantsvaradest moodustavad pangahoiustega võrreldes kolm korda suurema osa aktsia-, fondi- ja võlakirjainvesteeringud ning väljaantud laenu. Kõrvutades erinevate ELi riikide **finantsvarade struktuuri**, paistavad silma suured erinevused (vt joonis 2.3). Aktsiatesse ja investeerimisfondidesse on raha rohkem paigutanud Rootsi, Austria ja Hispaania ettevõtted; võlainstrumentide (laenu ja võlakirjad) aktiivsema kasutamisega eristuvad Soome, Belgia ja Ungari. Likviidsetena (sularahas ja pangahoiustes) eelistavad oma varasid hoida Ühendkuningriigis tegutsevad ettevõtted.



Joonis 2.3. Mittefinantsettevõtete finantsvarade struktuur valitud ELi riikides (30.06.2004 seisuga)

Allikas: riikide kvartaalsed finantskontod

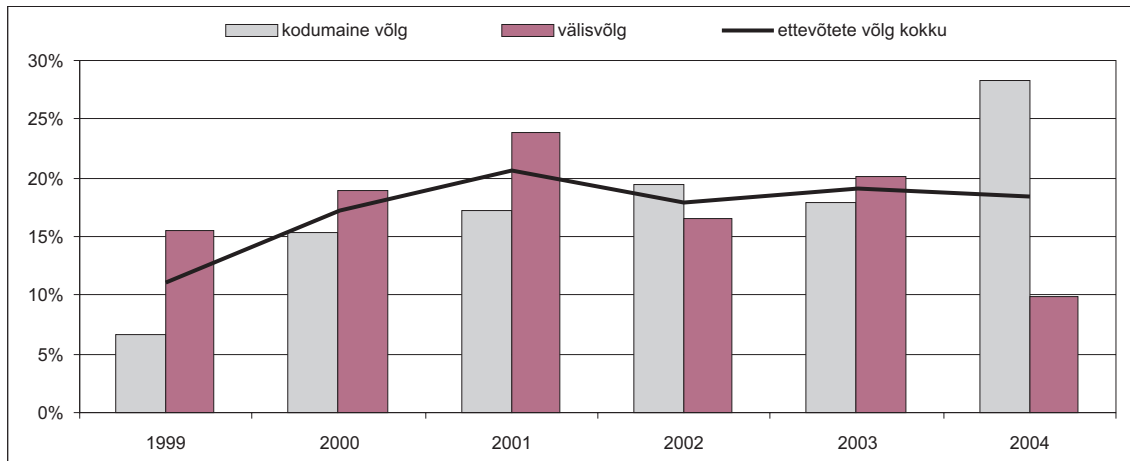
Ettevõtete võlg

Ettevõtete võla kasvutempo jäi 2004. aastal pisut tagasihoidlikumaks kui sellele eelnenud aastal, moodustades aasta lõpus ligikaudu 18%. Juba 2004. aasta esimeses pooles võis täheldada kodumaisel pangalaenu ja liisingul põhineva rahastamise oluliselt kiiremat kasvu, mille kasvutempo jõudis aasta lõpuks 28%ni (vt joonis 2.4). Välismaise võlakapitali kaasamine oli samas viimaste aastate tagasihoidlikem, ent selle osakaal sektori rahastamises püsib siiski kõrge – ligikaudu 50%, millest kontsernisisene võlg moodustab omakorda 44% (vt joonis 2.5).

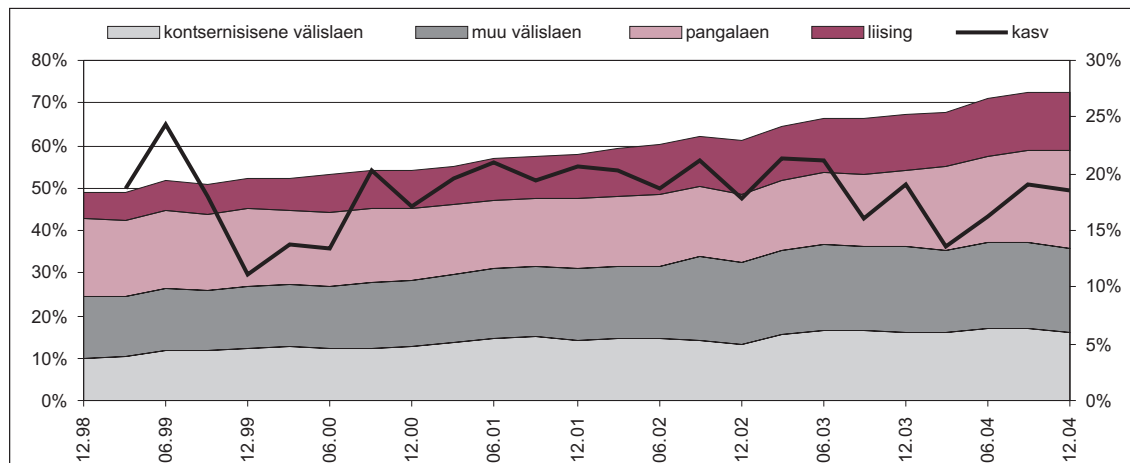
Majandusharude lõikes olid 2004. aastal võlakapitali kaasamisel aktiivseimad kinnisvara- ja ehitusettevõtted, kus võlg kasvas 2003. aasta lõpu seisuga võrreldes ligi 36% (vt joonis 2.6). Rahastamisallikate kasutamine erines tegevusalade lõikes märkimisväärselt. Kui kinnisvara- ja transpordiettevõtted kasutasid 2004. aastal rohkem kodumaist laenu- ja liisinguressurssi, siis näiteks tööstusettevõtted toetusid oma ajapikku väljakujunenud finantseerimisstruktuurile, kus olulist rolli mängivad kontsernisisesed laenuühingud.

Ettevõtlussektori **võlatase**, mis aasta lõpu seisuga moodustas 72% SKP suhtes, on küll üle kahe korra väiksem kui vastav näitaja näiteks Rootsis või Belgias, kuid on ometi võrreldavas suurusjärgus enamiku Euroopa Liidu liikmesriikidega (vt joonis 2.7). Tasub märkida, et Eesti ettevõtete rahastamine põhineb üsna suuresti võörkapitalil, mis muudab ettevõtted finantseerimistingimuste halvenemise suhtes haavatavamaks.

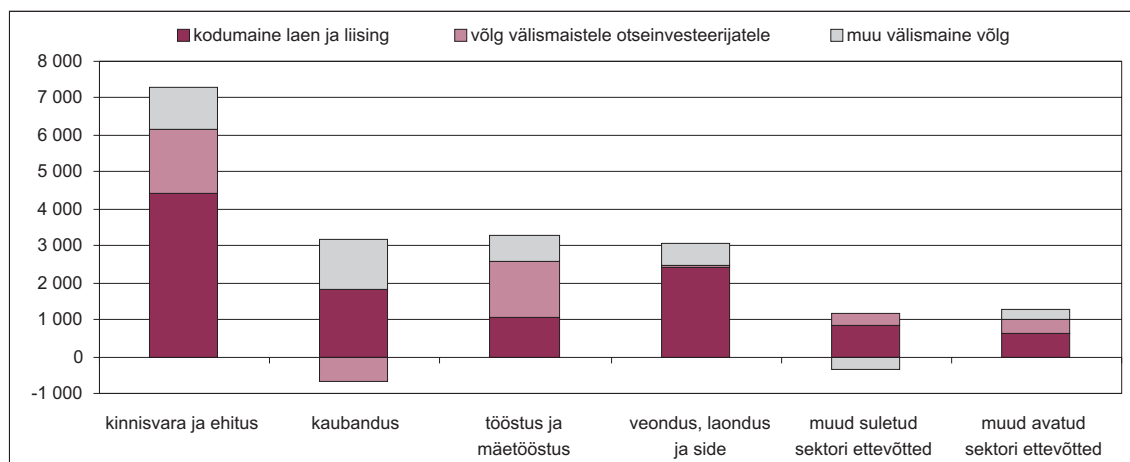
FINANTSSTABIILSUSE ÜLEVAADE, MAI 2005



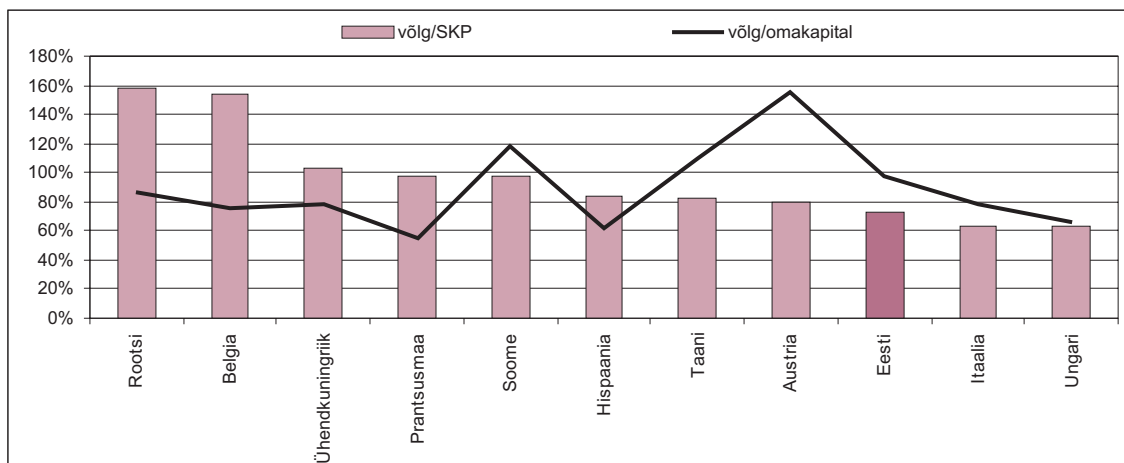
Joonis 2.4. Ettevõtete võla kasvutempo



Joonis 2.5. Ettevõtete võlg (% SKP suhtes; vasak telg) ja kasvutempo (parem telg)



Joonis 2.6. Ettevõtete võlfinantseerimises 2004. aasta jooksul toimunud muutused tegevusalade lõikes (mln kr)

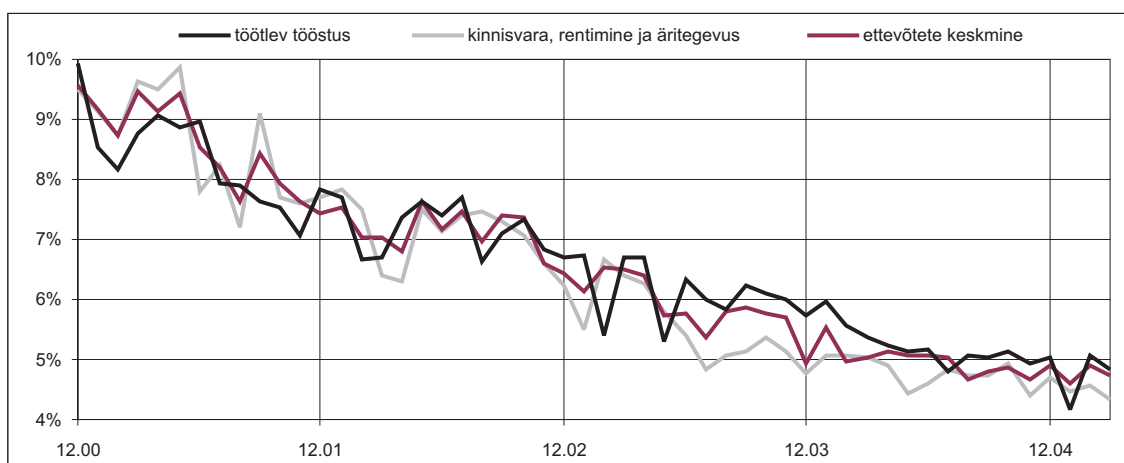


Joonis 2.7. Ettevõtete võla suurus iseloomustavad näitajad valitud ELi riikides (30.06.2004 seisuga)

Kodumaise finantssektori vahendatud võlg

Eesti kohaliku panga- ja liisingusektori vahendatud võlg jätkas kiirenevas tempos tõusu ka 2005. aasta I kvartalis. Eelmise aastaga võrreldes oli tähelepanuväärne transpordisektori ülikõrgete aastakasvunäitajate mõningane stabiliseerumine (kasvutempo aeglustus 93%lt 2004. a novembris 47,5%le 2005. a märtsis)¹, samas kui laenuõudlus aktiveerus tuntuvalt kõigis teistes majanduse põhiharudes. Arvestades Eesti majanduse häid kasvuväljavaateid ja ettevõtete optimismi tuleviku suhtes, võib käesoleval aastal kogu ettevõtlussektori jaoks oodata kodumaise laenuõudluse kasvu jätkumist 20% tasemest oluliselt kõrgemal.

Seda kinnitab soodsa intressikeskkonna jätkumine. Ettevõtete pikaajalised **laenuintressimäärad** on alates 2004. aasta teisest poolest olnud keskmiselt alla 5%, märkides 2005. aasta märtsis aastataguse perioodiga võrreldes ligikaudu 30 baaspunkti võrra madalamat intressitaset (vt joonis 2.8). Kiirema kasvuga kinnisvarasektoris alanesid intressid aga 70 baaspunkti võrra. Võimalusi intressimarginaali edasiseks alanemiseks samas tempos on juba üpris keeruline leida. Kuigi euroala keskmine mittefinantsettevõtetele antud pikaajaliste laenude intress oli 2004. aasta lõpus hinnanguliselt 30–50 baaspunkti võrra madalam, tuleb silmas pidada, et Eesti ettevõtete näol on ELi kontekstis tegu pigem väikese ja keskmise suurusega ettevõtetega, mille puhul rakendatav riskimarginaal on üldjuhul kõrgem.



Joonis 2.8. Ettevõtete pikaajalised laenuintressimäärad

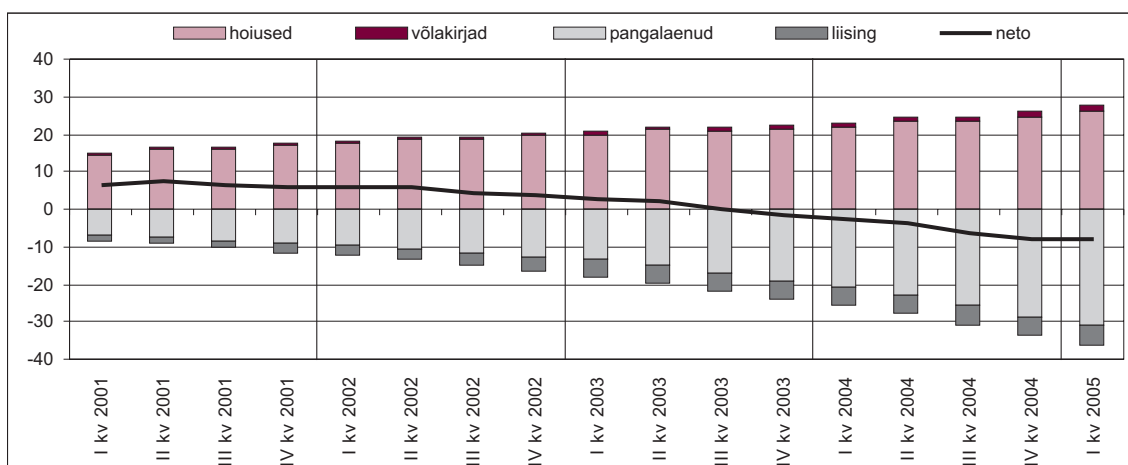
¹ 2004. a detsembris taandus madala baasi efekt, mis oli põhjuseks kogu aastat ilmestanud kiirele transpordisektori kasvutempole.

Samuti on küsitav, kas ettevõtete kiire laenukasv on kooskõlas nende keskmise perspektiivi tuluootustega. Kui osaliselt peegeldub kodumaise pangalaenu kõrges kasvutempos asendusefekt (kodumaise pangalaenu ja liisingu eeliskasv välisfinantseerimise ees), siis teatud sektorites võib liigne optimism viia ülelaenamiseni, mis ootamatute negatiivsete arengusuundumuste korral takistab tegevuste paindlikku ümberorganiseerimist. Näiteks viimase aasta jooksul eriti kiiresti kasvanud kinnisvaraarenduse finantseerimise puhul tuleb arvestada, et koduturu väiksuse ning piiratud nõudluse juures ei pruugi kasumimarginaal senisele kõrgele tasemele jääda. Kui kasumimarginaalid alanevad sama riskitaseme juures, siis pangasektori jaoks tähendab see ikkagi kõrgemat riskihinda.

■ Majapidamised

Finantspositsioon ja säästmine

Kuigi majapidamiste hoiuste kasvutempo hakkas pärast 2003. aasta lõpule ja 2004. aasta algusele iseloomulikkult tagasihoidlikku säästmist jõudsalt tõusma, ei suutnud see siiski pidurdada **finantsvarade ja -kohustuste netopositsiooni** jätkuvat halvenemist. 2005. aasta märtsi lõpus ületasid majapidamiste finantskohustused finantsvarasid kodumaise panga- ja liisingusektori suhtes 8,2 mld krooni võrra² (vt joonis 2.9).



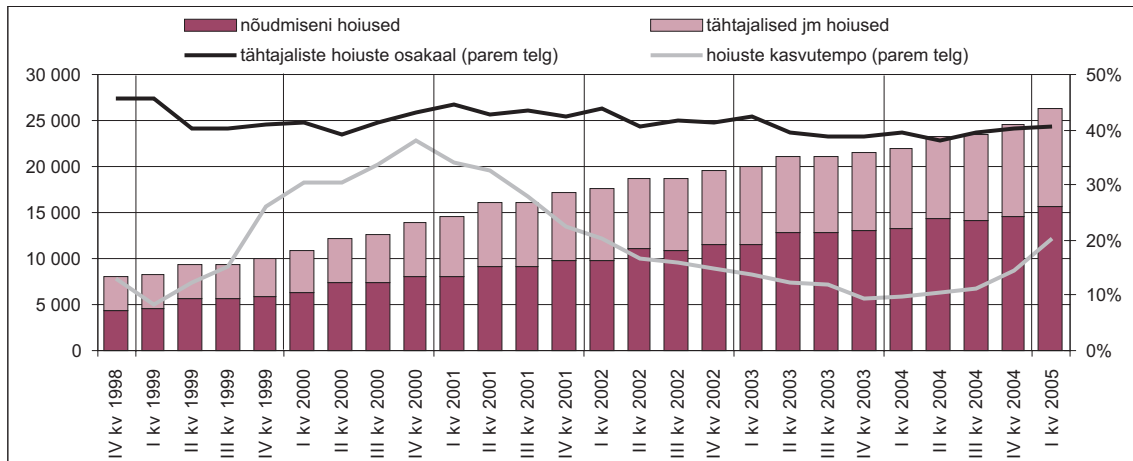
Joonis 2.9. Majapidamiste finantsvarad ja -kohustused kodumaise panga- ja liisingusektori suhtes (mld kr)

Kuna finantskohustuste suurenemise taga oli enamasti kinnisvara soetamine, siis kinnisvarahindade kiire tõusu taustal on jätkunud majapidamiste jõukuse kasv. Samal ajal muutuvad majapidamised väliste riskide suhtes haavatavamaks: juhul, kui potentsiaalse intressitõusu tagajärjel tekib lisaks laenuvõtja kulueelarve pingestumisele ka hinnakorrektsioon kinnisvaraturul, siis võib viimaste aastate jooksul “ootamatult saanud rikkus” kiirelt kaduda. Sellised riskid rõhutavad vajadust säästa ka olukorras, kus intressimäärad ei paista olevat säästmiseks kuigi atraktiivsed.

Majapidamiste kindlustunde indikaatorites väljendatud optimism säästmisvõimaluste paranemise suhtes viis hoiuste kasvutempo kiirenemiseni, mis 2005. aasta märtsi lõpuks jõudis aastases arvestuses üle 20% (vt joonis 2.10). Sellist, kogu 2005. aasta jooksul vähemalt üle 20% taseme püsivat **hoiuste kasvutempo** võiks ka pidada “miinimumprogrammiks”, mis toetaks mikrotasandi finantsstabiilsust ning aitaks vähendada makrotasandi tasakaalustamatust.

² Tasub märkida, et tänu väljaspool pangasektorit hoitavate finantsvarade suhteliselt suurele mahule (sealhulgas eelkõige aktsia- ja fondiinvesteeringud) on majapidamiste sektori netofinantspositsioon püsinud siiski positiivne, ehkki viimaste kvartalite finantskontode põhjal on see mõnevõrra nõrgenenud.

ETTEVÖTETE JA MAJAPIDAMISTE FINANTSKÄITUMINE JA RISKID

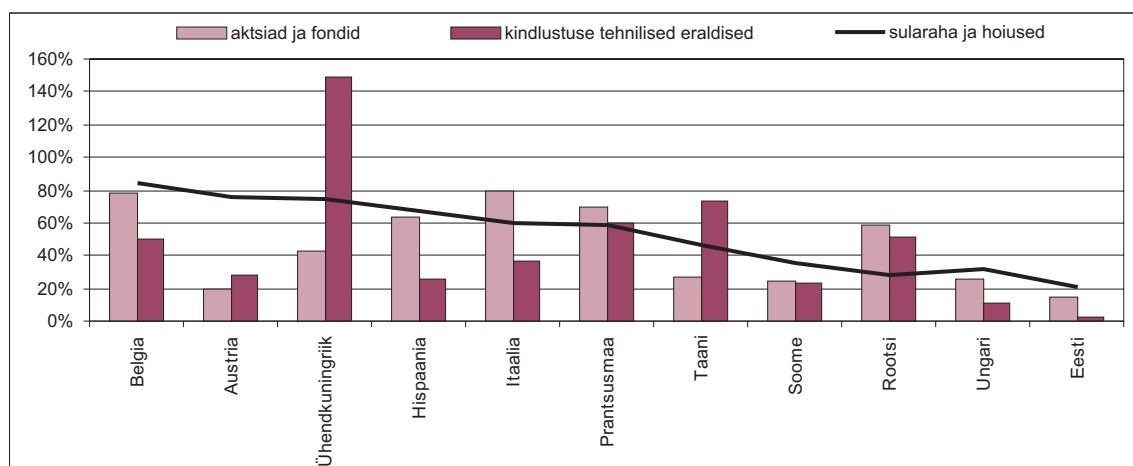


Joonis 2.10. Majapidamiste hoiused kodumaistes pankades (mln kr) ja hoiuste kasv

Vaatamata sellele, et hoiuseintressid on püsivad muutumatutena alates 2003. aasta keskepaigast (sõltuvalt tähtajast keskmiselt 2,0–2,5%), on viimase kolmveerand aasta jooksul kiiremini kasvanud just tähtajalised hoiused, mille tulemusena tõusis tähtajaliste hoiuste osakaal majapidamiste hoiustes taas üle 40%. Teatud rolli on selles protsessis mänginud säästukampaaniad, mis soodsa intressikeskkonna tingimustes oli mõneti üllatuslik strateegia uute klientide kaasamisel.

Võrreldes teiste finantssüvenemise näitajate ning hoiuste mahtudega muudes ELi riikides on Eesti majapidamiste **hoiuste tase** siiski tagasihoidlik (vt joonis 2.11). Lisaks uutele liikmesriikidele paistavad mõõdukama hoiustamisega silma Põhjamaad, samas kui Kesk-Euroopa majapidamised eelistavad vara hoida rohkem sularahas ja hoiustes. ELi uusi liikmesriike eristab vanadest liikmetest madalam kindlustusvarade osakaal; konkurentsituks kõrgeim on see näitaja Ühendkuningriigis (üle 50% majapidamiste finantsvaradest).

Seoses pensionireformi eduka käivitumisega on pikemas perspektiivis muutumas siiski ka Eesti majapidamiste **finantsvarade struktuur**. Pensionisäästuks suunatud vahendid moodustasid 2005. aasta märtsi lõpu seisuga 4,1 mld krooni, kasvades aastataguse perioodiga võrreldes 97% võrra (vt ptk V, "Pensionifondid ja -kindlustus").



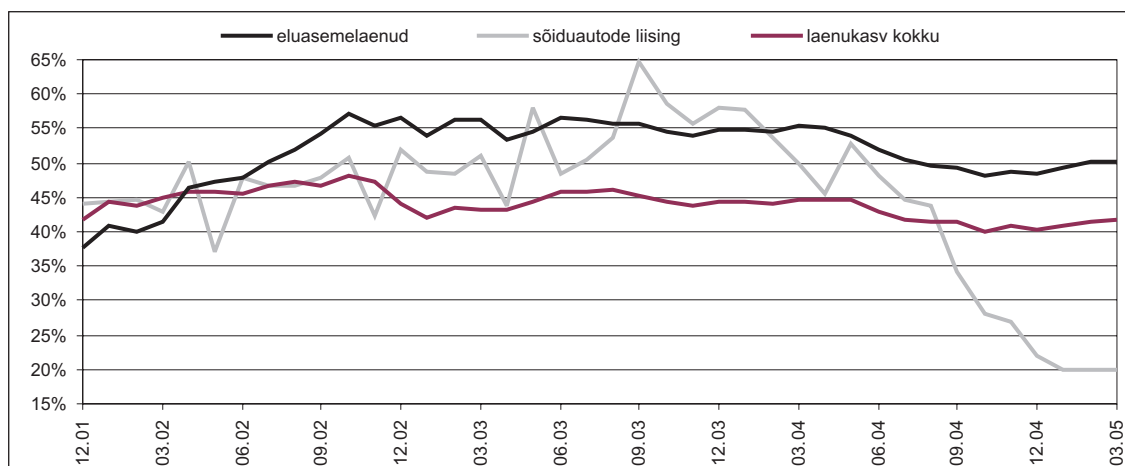
Joonis 2.11. Majapidamiste finantsvarade suhe SKPsse valitud ELi riikides (30.06.2004 seisuga)

Allikas: riikide kvartaalsed finantskontod

Majapidamiste võlg ja laenu teenindamise võime

Võlatase ja selle kasv

Majapidamiste tugev laenu nõudlus ei raugenud kuigivõrd ka aasta alguskuudel, mil areng on tavaliselt olnud sesoonselt tagasihoidlikum. **Laenukasvutempo** kiirenes seega mõnevõrra, jõudes märtsi lõpuks 42% lähedale (vt joonis 2.12). Kiire laenukasv on endiselt seotud eluasemelaenu nõudlusega (kasvutempo üle 50%), samas kui muude laenu ja liisingu aastakasv on eelmise aastaga võrreldes vähenenud³.



Joonis 2.12. Majapidamiste laenu ja liisingu aastakasv

Majapidamiste võlg kodumaise panga- ja liisingusektori ees kasvas 2004. aastal 9,7 mld krooni võrra ehk ligi 34 mld kroonini. 86% kasvust ehk 8,4 mld krooni moodustas **eluasemelaenu** jäägi suurenemine, mis 2005. aasta märtsi lõpuks ületas 27 mld krooni piiri (vt joonis 2.13). Eluasemelaenu nõudlust kujundab lähikuudel tõenäoliselt eelkõige seniste laenu klientide soov muuta oma laenu lepinguid vastavalt soodsamaks muutunud laenu tingimustele. Seejuures, kui ka uute eluasemelaenu klientide arv ei kasva madala sissetulekutaseme tõttu lähiajal eeldatavasti veel märkimisväärselt, loob kinnisvarahindade tõusust tingitud rikkuseefekt häid võimalusi hüpoteegi väärtuse maksimaalseks rakendamiseks ka senistel laenu klientidel.

Olulist rolli eluasemelaenu turu aktiivsuses mängisid **madalad laenuintressid**. Nagu sügiseses finantsstabiilsuse ülevaates prognoositud, ei olnud eluasemelaenuintressid madalaimat taset 2004. aasta sügiseks veel saavutanud. Konkurentsi toel jätkus intressimarginaali alanemine, mis pangasektori keskmisena jõudis Euribori suhtes 1 protsendipunkti lähedale⁴ (vt joonis 2.14). Eluasemelaenu keskmine nominaalintress alaneks 2005. märtsiks 3,3%ni. Pärast ELiga liitumist kiirenenud inflatsiooni taustal on reaalinintressid püsinud viimase poole aasta jooksul negatiivsed (vt joonis 2.15).

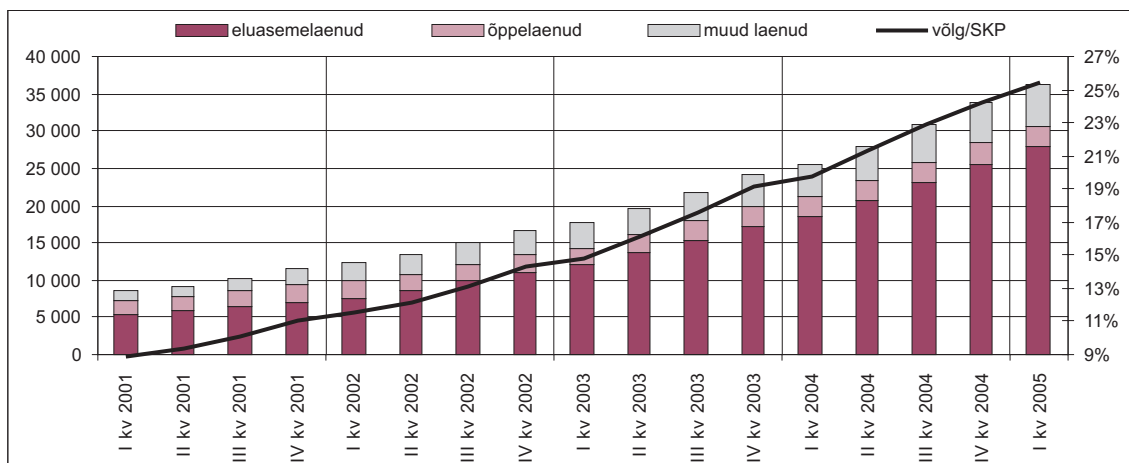
Pankade soodsad laenu tingimused on vähendanud **KredExi** rolli eluasemelaenu turul, kuigi osaliselt mõjutas tagatiste väljastamist ka KredExile seadusega lubatud limiidi ammendumine 2004. aasta sügisel. Kokkuvõttes jäi KredExi tagatiste jäägi kasvutempo 2004. aastal eluasemelaenu omast peaaegu kaks korda väiksemaks.⁵

³ 2004. a märtsis oli muude laenu (sealhulgas õppelaenu, autoliisingud, muud tarbimis- ja ettevõtluslaenu) kasvutempo aastases arvestuses 22%; 2005. a märtsis 20%.

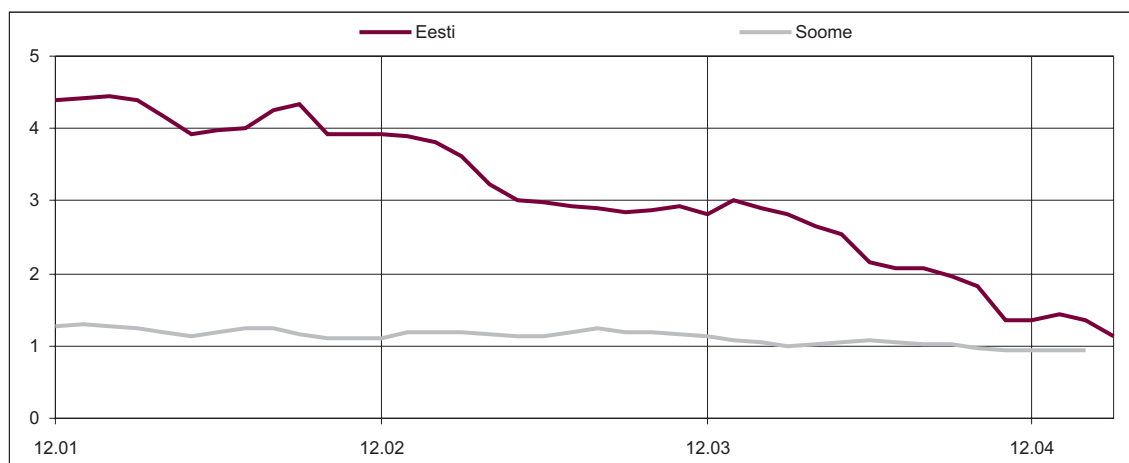
⁴ Kuna kampaaniates oli soodumarginaal sageli fikseeritud lühikeseks ajaperioodiks (kuni üks aasta), siis võib keskmise laenu turumarginaali alanemistrendile esineda ka teatud vastupidiseid surveid.

⁵ KredExi eluasemelaenu tagatiste jääk moodustas 2004. a lõpus 663 mln krooni; 2003. a lõpus 527 mln krooni (allikas: KredEx).

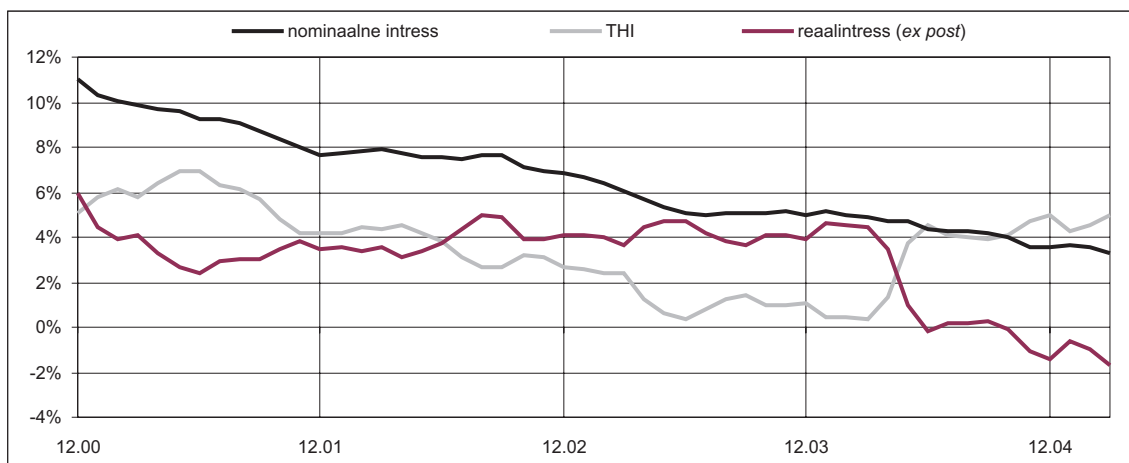
ETTEVÖTETE JA MAJAPIDAMISTE FINANTSKÄITUMINE JA RISKID



Joonis 2.13. Majapidamiste laenu- ja liisingujääk (mln kr) ja võlg SKP suhtes (parem telg)

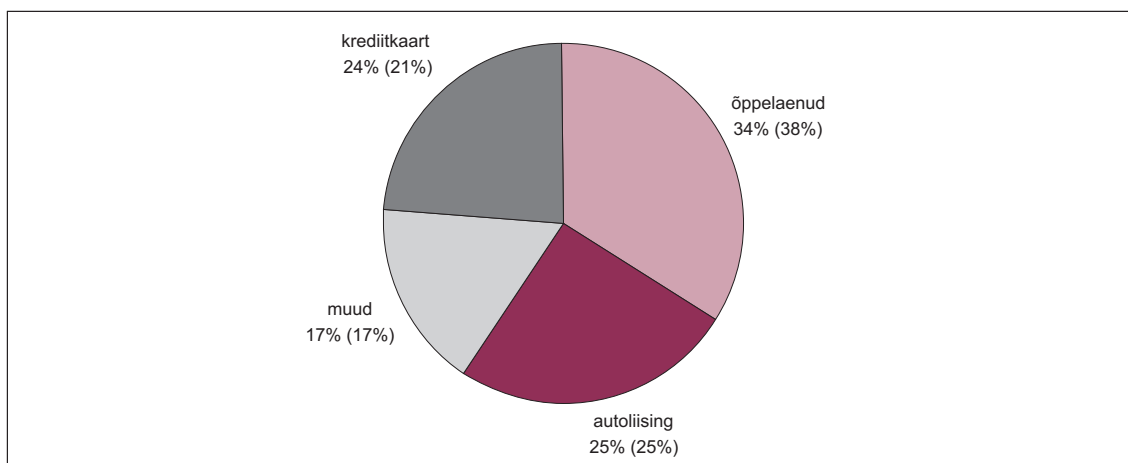


Joonis 2.14. Uute eluasemelaenude intressimarginaal (6 kuu Euribori suhtes; protsendipunkti)



Joonis 2.15. Eluasemelaenude nominaal- ja reaalinressimäär ning tarbijahinnaindeks

Eluaseme finantseerimisega otseselt mitteseotud laenud moodustasid 2005. aasta märtsi lõpu seisuga 23% majapidamiste võlast, kusjuures neist omakorda veerandi moodustas sõiduautode liising (vt joonis 2.16). Kuigi tarbimislaenuvõtte aktiivsus on alates 2004. aasta keskpaigast mõnevõrra suurenenud, ei ole esialgu siiski märgata kiiremat kasvutempot – see on eluasemelaenude kasvutempost püsinud ligi kaks korda aeglasem. Tarbimislaenude pidurdunud kasvu põhjustas peamiselt sõiduautode liisingu kasvu alanemine 20%ni. Samas on aastataguse perioodiga võrreldes intensiivistunud krediitkaartide kasutamine (2005. a märtsi lõpus 38%).



Joonis 2.16. Majapidamiste eluasemega mitteseotud laenude struktuur (31.03.2005 seisuga; sulgudes 31.04.2004 seis)

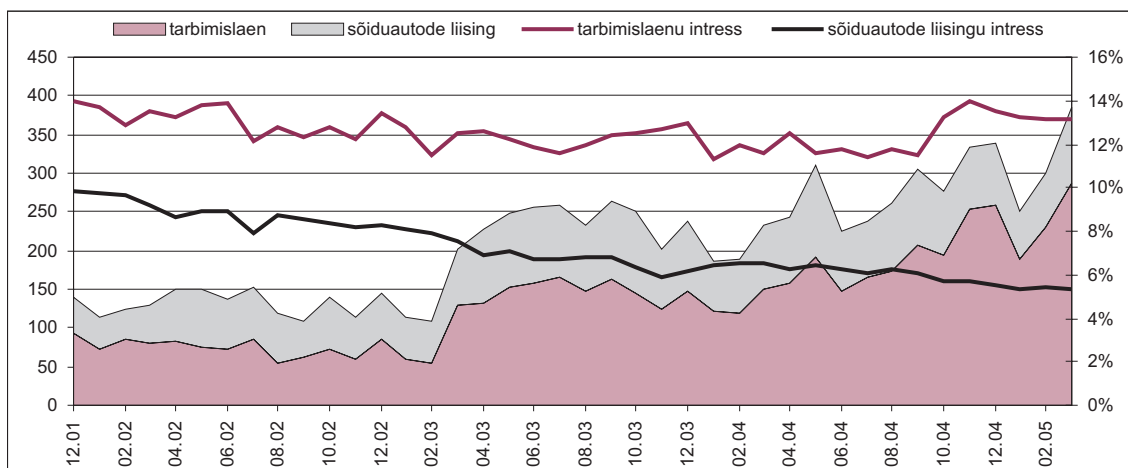
Tarbimislaenude keskmine intress on nõudlust mittesoosivana püsinud jätkuvalt kõrge (ligikaudu 12–13% tasemel), kusjuures viimase poole aasta jooksul võis täheldada koguni intressimarginaali tõusu 1–2 protsendipunkti võrra. Kuigi kõrgetes marginaalides võivad väljenduda ka pankade konservatiivsemad laenuhinnangud, peegeldab see eelkõige siiski vastavate laenukoostiste eripära. Näiteks autode kasutaja kapitalirendi keskmine intress eraisikute liisingulepingutes oli 2005. aasta märtsis pisut üle 5%, olles aastataguse perioodiga võrreldes alanenud 1,2 protsendipunkti võrra (vt joonis 2.17).

Tarbimislaenukampaniate hoogustumine 2005. aastal on märk sellest, et pangad otsivad täiendavaid tuluvõimalusi suhteliselt vähearenenud tarbimislaenusegmentis. Juhul kui kampaniate tulemusena muutub majapidamiste finantskäitumine selliselt, et hetketarbimiskulutusi eelistatakse üha enam laenu tasuda, võib see pikemas perspektiivis hakata oluliselt mõjutama pankade krediidiriski. Ajalooliselt on tarbimislaenude kahjusid võrreldes eluasemelaenudega märkimisväärselt kõrgem (vt ptk III, “Varade kvaliteet”); samuti peavad pangad oma riskihinnangutes arvestama sellega, et valdav osa tarbimislaenude jäägist on tagatiseeta⁶.

Eluasemelaenude kiire kasvuga kaasnenud hüpoteekide kasv loob pankadele võimalused pakkuda klientidele madalama marginaaliga hinnatud tarbimislaenukoostisi.⁷ Majapidamiste jaoks on selliste ahvatlevate pakumiste juures siiski oluline silmas pidada, et laenuteenindamise kulud võivad turutingimuste muutudes oluliselt suureneeda, mis halvimal juhul võib viia ka tagatise realiseerimiseni panga poolt.

⁶ Tagatiseeta tarbimislaenude osakaal tarbimislaenude jäägis (v.a liising ja õppelaenu) on viimase aasta jooksul pidevalt suurenenud, jõudes 2005. a märtsi lõpuks 58%ni.

⁷ 2005. a märtsi lõpu seisuga oli hüpoteegiga tagatud ligi viiendik tarbimislaenudest.



Joonis 2.17. Kuu jooksul välja antud tarbimisaenud ja sõiduautode liising (mln kr; vasak telg) ning intress (parem telg)*

* ei sisalda õppelaene

Majapidamiste laenuteenindamise võime

Kogu 2004. aasta jooksul alanenud laenuintresside positiivne mõju majapidamiste **intressikoormusele** jäi kiire laenukasvu juures siiski tagasihoidlikuks. Majapidamiste kvartaalsed intressimaksed pankadele ja liisinguettevõtetele on alates 2004. aastast näidanud kindlat kasvtrendi. Intressikoormus tõusis kasutatava tulu suhtes 2,9%ni, mis rahvusvahelises võrdluses on suhteliselt kõrge näitaja.⁸

Lisades intressimaksetele igakuised põhiosamaksed, on **laenuteenindamise kogukulu** veelgi jõudsamalt kasvanud. Nii alanenud laenuintressid kui ka pikenenud laenu tähtajad võimaldasid laenu teenindamise kogukulu kasvu hoida siiski võla kasvutempost väiksemana (laenu teenindamise kasv oli 2004. a I kvartaliga võrreldes 24%). Laenu teenindamist toetavate sissetulekute kasv oli sellest aga üle kahe korra väiksem.

Tuginedes majapidamiste ja ettevõtete positiivsele tulevikuvaatele, võib sektori kohta tervikuna järeldada lähiperioodil suhteliselt probleemitut laenu teenindamist. Seda toetab püsivalt madala intressimäära eeldus. Samas tähendab intressitõstmise edasilükkumine probleemide kuhjumist, eriti juhul, kui jätkuvalt tugeva laenu nõudluse juures alahinnatakse majanduskeskkonna halvenemise võimalusi.

⁸ Oluliselt kõrgema võlakooormusega Rootsis oli see näitaja 2004. aastal alla 4%.