

ETTEVÖTETE JA MAJAPIDAMISTE MAKSEVÕIME INTRESSIMÄÄRADE TÕUSU TAUSTAL

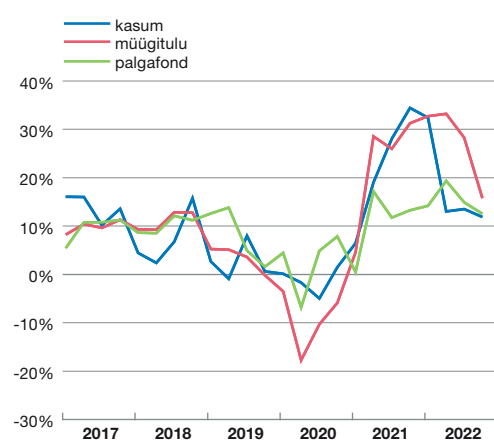
Ettevõtete majandustulemused on viimase ajani püsinud valdavalt head ja tööpuudus on madal. Lisaks on tänu varem kogutud puhvritele ettevõtete ja majapidamiste vastupanuvõime lühiajalisele majanduslangusele ja sissetuleku kadumisele säilinud. See on aidanud ettevõtetel ja majapidamistel laenumaksetega seni eeskujulikult toime tulla. Majanduse edasise käekäigu suhtes on siiski palju ebakindlust. Lisaks on elukallidus kiirelt kasvanud ja intressimäärade tõus on praeguseks vaid osaliselt laenuteenindamise kuludesse edasi kandunud. Seetõttu valitseb endiselt risk, et maksevõime halveneb ja viivislaenude osakaal suureneb. Intressimäärade tõus avaldab suurimat mõju sektoritele, kus finantsvõimendus ja intressikulude osakaal on kõrge: energeetika, kinnisvara, veondus ja laondus ning majutus ja toitlustus. Majapidamiste puhul mõjutab intressimäärade ja elukalliduse tõus enim nende majapidamiste laenumaksevõimet, kellel kulub sundkuludeks ja laenumakseteks suur osa sissetulekutest.

Ettevõtete majandustulemused olid möödunud aasta teises pooles valdavalt endiselt head (vt joonis 1). Ehkki kahanenud nõudlus, sisendihindade kasv ja tõusnud laenuteenindamise kulud muutsid paljude ettevõtete olukorra varasemalt märkimisväärselt keerulisemaks, kasvas nii kasum kui ka müügitulu aasta viimases kvartalis veel üle 10%. Seega suutsid ettevõtted sisendihindade kasvu tarbijatele enamalt jaolt edasi kanda. Tuleb siiski arvestada, et hoogne kasv tuli paljuski hindade tõusust ning toodangu ja teenuste mahu kasv peatus. Seda peegeldab tõsiasi, et lisandväärtus püsihindades vähenes teisel poolaastal paljudel tegevusaladel ja majanduses tervikuna (vt joonis 2).

Eesti ja peamiste kaubanduspartnerite majanduse ja nõudluse edasise kasvu suhtes valitseb palju ebakindlust. Kuigi prognoosid viitavad sellele, et majandus kasvab ostujõu taastumise ja kindlustunde paranemise toel käesoleva aasta teises pooles ning tarneahelatega seonduv määramatus on vähenenud, siis sõja ja geoliitiliste pingete edasine kulg võivad märgatavalt muuta majanduse väljavaadet. Neljandas kvartalis kahanes majandus kvartal varasemaga võrreldes sarnaselt Eestiga pea kõigi peamiste kaubanduspartnerite juures. Aastases võrdluses jääd siiski ligikaudu aastatagusele tasemele (vt joonis 3).

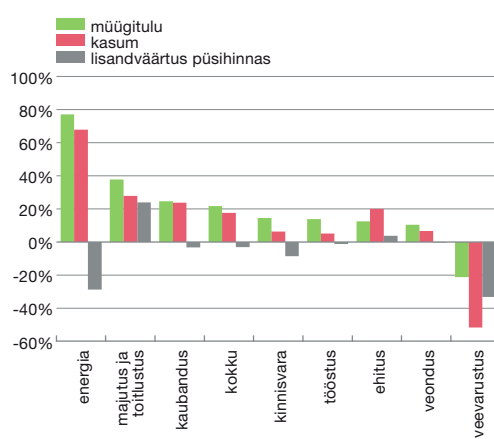
Tootmiskulude kasv võib hakata kärpima ettevõtete kasumlikkust, konkurentsivõimet ja ühes sellega ka laenumaksevõimet. Ehkki energia- ja toorainete hinnad on tiptasemetelt allapoole tulnud, on edasise osas siiski palju määramatust. Eesti majanduse energiamahukus on suur, mistõttu on ka energiakandjate hinnakasvu mõju ulatuslik ja mõjutab kogu majanduse konkurentsivõimet. Lisaks on palgakulude kasv kiire ja tõenäoliselt püsib sellisena ka ettevaates.

Joonis 1. Ettevõtete müügitulu, kasumi ja palgafondi aastakasv



Allikas: statistikaamet.

Joonis 2. Müügitulu, kasumi ja püsihinnas lisandväärtuse kasv 2022 II pa versus 2021 II pa



Allikas: statistikaamet.

Kui tugeva nõudluse toel õnnestus vähemalt siseturule müüvatel ettevõtetel tootmishindade kasv eelmisel aastal tarbijale edasi kanda ja kasum kasvas, siis nõrgema nõudluse tingimustes ei

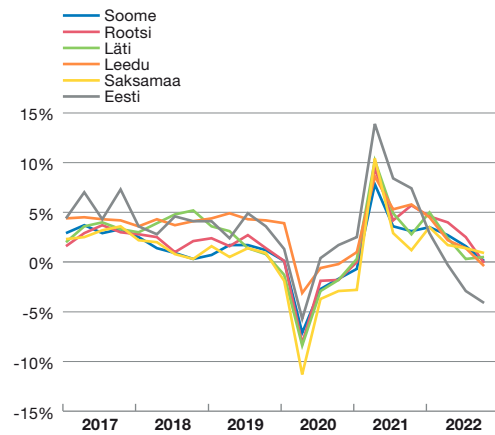
pruugi see enam õnnestuda. Konkurentsivõime kadu ei tooks tõenäoliselt kaasa kiiret hüpet laenumaksetega hätta jäänud ettevõtete arvus, kuid aeglustaks Eesti pikaajalist kasvuvõimekust ja tooks seeläbi kaasa püsivamalt kõrgema viivislaenude taseme.

Majapidamiste laenumaksevõime sõltub eelkõige töökohtade olemasolust. Majanduslanguse mõju on Eesti töturule 2022. aasta lõpus ja 2023. aasta alguses olnud kardetust väiksem. Tötuse määr oli 2022. aasta jooksul stabiilne ning püsis üsna madalal, aasta keskmisena 5,6% tasemel (vt joonis 4). Eesti Panga märtsiprognooosi kohaselt tööpudus küll käesoleval aastal majanduslanguse ja Ukraina sõjapõgenike statistikasse lisandumise tõttu mõnevõrra suureneb, ulatudes kohati pisut üle 7%, aga hakkab seejärel uuesti kahanema.

Nominaalpalga kiire kasv on aidanud majapidamistel hakkama saada hoogsa hinnakasvu ja intressimäärade tõusust põhjustatud suurenenud laenumaksetega. Elukalliduse tempokas kasv on perede eelarveid märkimisväärselt pingestanud. Eesti Panga märtsiprognooosi järgi võib käesoleva aasta keskpaigaks oodata inflatsiooni alanemist allapoole 10% ning aasta lõpuks 4% lähedusse. Hinnakasvu ülekandumine palkadesse ja kollektiivsed palgakokkulepped hoiavad palgakasvu ka 2023. aastal kiirena (prognoosi kohaselt pisut üle 10%). Palgakasv ja aeglustuv inflatsioon toetavad majapidamisi suurenevate laenuteenin-damiskulude katmisel osaliselt ka edaspidi.

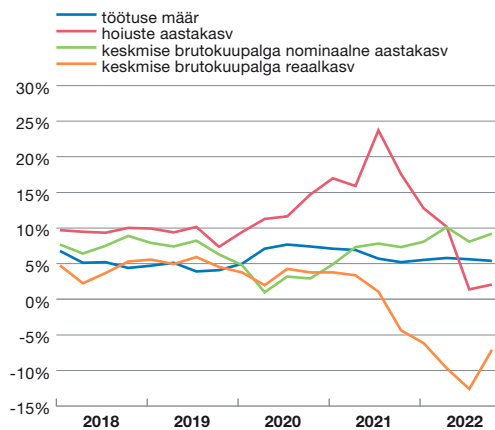
Senine intressimäärade tõus pole täies ulatuses veel intressikuludesse jõudnud ja pole ka teada, millisele tasemele intressimäärad edaspidi tõusevad. Eestis kasutatakse valdavalt n-ö ujuva intressimääraga laene ja seetõttu jõuavad tõusvad intressimäärad intressikuludesse palju kiiremini kui näiteks euroalal keskmiselt. Samas on ka ujuvate intressimäärade puhul valdavalt kuni 6kuuline viitaeg, enne kui intressikulud jõuavad laenukuludesse¹. Fikseeritud intressimääraga laenude puhul jõuab intressimäär tõus intressikuludesse alles laene refinantseerides. 2022. aasta viimases kvartalis oli intressikulu ettevõtete hinnanguliselt 9,4% nende kasumist ja majapidamistel 2,6% nende kasutatavast tulust. Kui 6 kuu euribor kasvaks aga näiteks 4%ni ja püsiks sellel tasemel, kasvaks need osakaalud vastavalt 16%ni ja 5%ni (vt joonis 5). Euribori 6% taseme

Joonis 3. Kaubanduspartnerite ja Eesti SKP aastane muutus



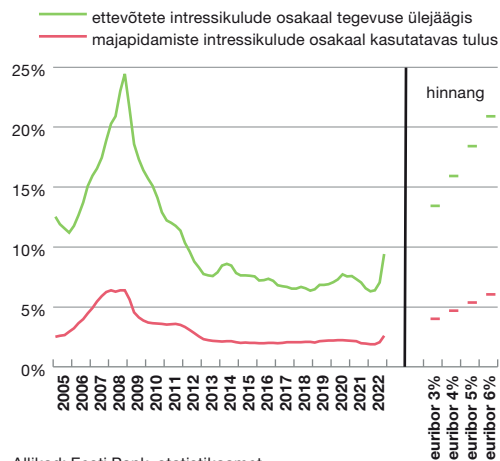
Allikas: Eurostat.

Joonis 4. Keskmise brutokuupalga ja majapidamiste hoiuste kasv ning tötus



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 5. Ettevõtete ja majapidamiste intressikoormus



Allikad: Eesti Pank, statistikaamet.

1 Valdavalt kasutatakse viitintressimäärana 6 kuu euribori ja intressimäär vaadatakse üle iga 6 kuu tagant.

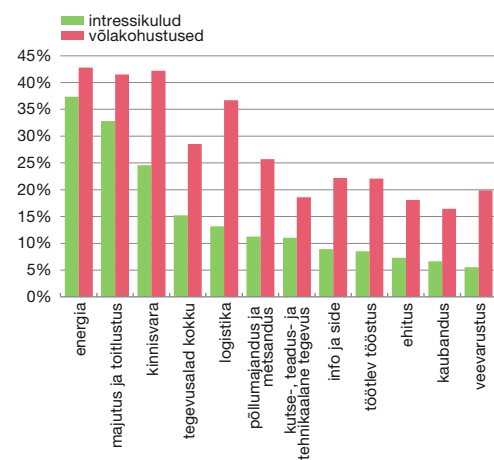
korral ulatuksid osakaalud aga juba 21%ni ja 6%ni. Seega napsaks intressimäärade tõus ära olulise osa sissetulekust, aga kiire hinnakasvu jätkumine räsiks ostujõudu veelgi enam.

Intressimäärade kerkimine avaldab suurimat mõju sektoritele, kus finantsvõimendus ja intressikulude osakaal on kõrge: energeetika, kinnisvara, veondus ja laondus ning majutus ja toitlustus (vt joonis 6). Energeetika, kinnisvara ning veonduse ja laonduse valdkonna ettevõtete võlg on ka mahuliselt väga suur ja nende tegevusalade laenud moodustavad ligi poole Eestis tegutsevate pankade väljastatud laenude mahust. Seega – kui nende tegevusalade ettevõteted jäävad intressimäärade kasvades laenuteenindamisega hätta, on sellel suur mõju pankade laenukvaliteedile.

Majapidamiste puhul mõjutab intressimäärade ja elukalliduse tõus enim selliste majapidamiste laenumaksevõimet, kellel kulub suundkulutusteks ja laenumakseteks suur osa sissetulekust. Suurema sissetulekuga majapidamistel on sagedamini laenukohustusi kui väiksema sissetulekuga majapidamistel (vt joonis 7). Seetõttu mõjutab intressimäärade tõus rohkem just jõukamat osa elanikkonnast. Samas – kui väiksema sissetulekuga majapidamine on laenu võtnud, siis kulub tal laenumakseks üldiselt suurem osa sissetulekust kui jõukamatel. Samuti kulub nendel majapidamistel palju arvestatavam osa sissetulekust toidu- ning kommunaalkuludele (vt joonis 8). Seega on just madalama sissetulekuga laenuvõtjad tõenäoliselt kõige haavatavamad olukorras. Kõrgema sissetulekuga majapidamistel on küll tõenäolisemalt laen ja suurem laenumakse, kuid nende sissetulek võimaldab paremini suurenevate kuludega hakkama saada.

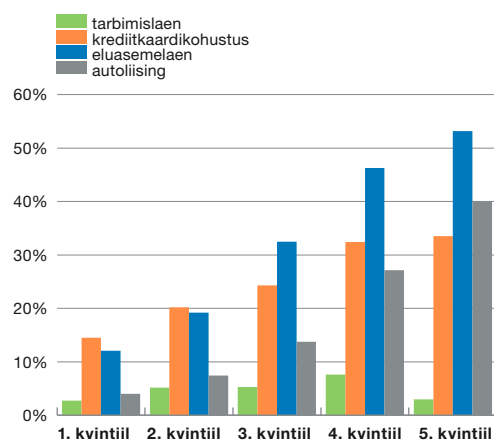
Uute laenude võtmine on viimase poolaasta jooksul küll vähenenud, kuid võla kasv on endiselt kiire. Kuna ettevõtted ja majapidamised on ebakindla majanduskeskkonna ja kiire intressimäärade tõusu tõttu investeerimis- ja laenuotsuseid tehes äraootaval seisukohal, on uute laenude võtmine vähenenud. 2022. aasta lõpus ulatus nii ettevõtete kui ka majapidamiste võla kasv veel ligi 11%ni. Ettevõtte puhul valitsevad kinnisvaraettevõtetele väljastatud laenud² ja majapidamiste puhul eluasemelaenu, kuid ka tarbimislaenu kasv on olnud kiire (vt joonis 9). Eesti Panga märtsiprognosi järgi alaneb nii ettevõtete

Joonis 6. Võlakohustuste osakaal koguarvades ja intressikulude osakaal ärikasumis



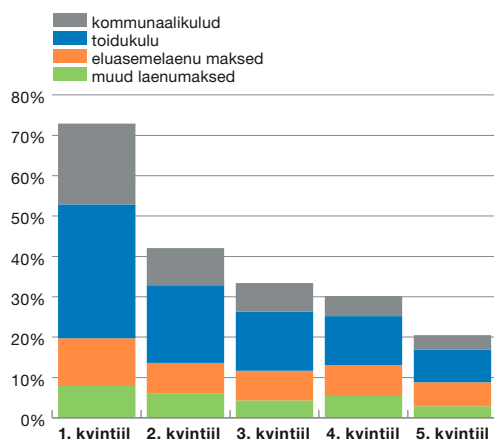
Allikas: statistikaamet.

Joonis 7. Laenukohustusega majapidamiste osakaal sissetulekukvintiliide arvestuses



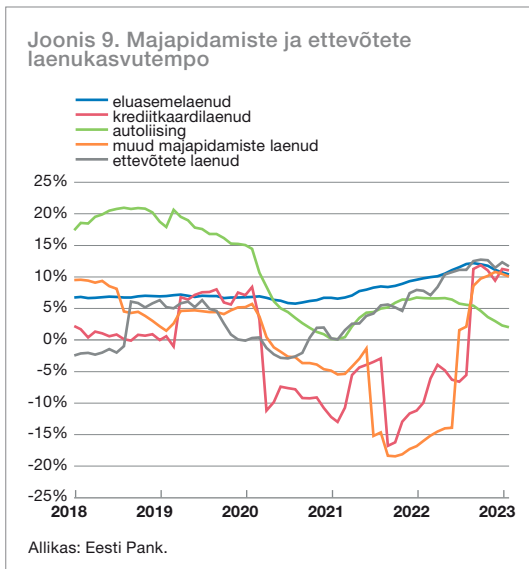
2021. aasta seisuga.
Allikas: Eesti Panga arvutused.

Joonis 8. Laenukohustusega majapidamiste kulude osakaal sissetulekus



2021. aasta seisuga.
Allikas: Eesti Panga arvutused.

2 Vt ka peatükk „Kinnisvaraturuga seotud riskid pankade laenuportfellis on suurenenud“.

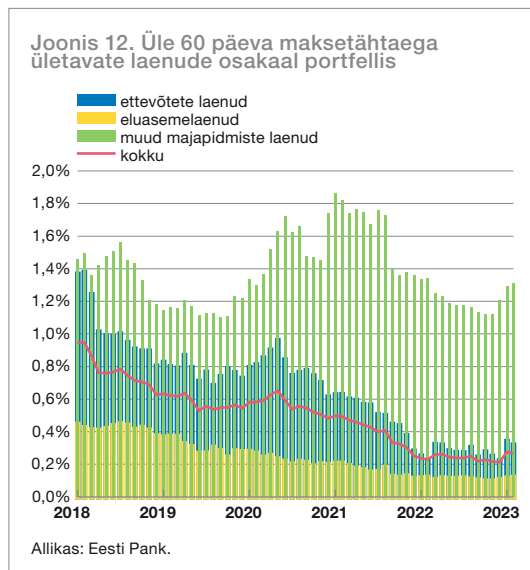
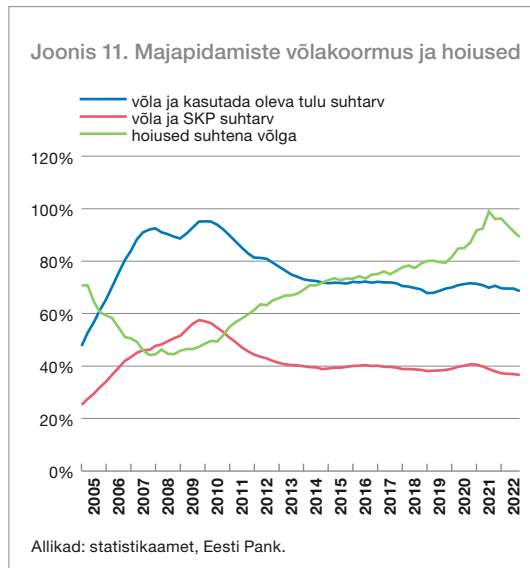
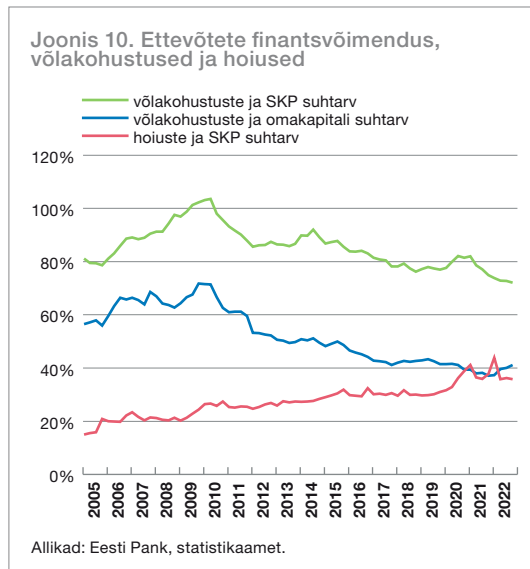


kui ka majapidamiste võla kasv järgnevatel aastatel ligikaudu 7%ni.

Ettevõtete vastupanuvõime lühiajalisele majanduslangusele ja intressimäärade tõusule on hea. Nii viimase paarikümne aasta kui ka rahvusvahelises võrdluses oli möödunud aasta lõpus Eesti ettevõtete finantsvõimendus madal ja likviidsus suur. Mõningale muutusele viitab siiski see, et ettevõtete hoiused on alates oktoobrist tasapisi vähenema hakanud. Ettevõtete võlakoormus ehk võlakohustuste ja SKP suhtarv on Eestis samuti tasemel, mis ei tohiks ettevõtetele liialt üle jõu käia (vt joonis 10).

Majapidamiste laenumaksevõimet toetavad viimase kümne aasta jooksul kogutud säästud ja mõistlik võlatase. Kui majapidamiste sissetulekud peaksid vähenema või isegi ajutiselt kaduma, sõltub majapidamiste laenumaksevõime säilimine ka olemasolevatest säästudest. 2022. aastani oli hoiuste kasv kiire. Seejärel see pidurdus järsult ja oli möödunud aastal 2% lähedal. Hoiuste suhe võlga mõnevõrra langes (vt joonis 11), mis kinnitab samuti, et eelmise aasta jooksul on majapidamised oma sääste kasutanud varasemast enam.

Ettevõtted ja majapidamised on seni oma laenukohustuste tasumisega hästi hakkama saanud ja viivislaene on vähe (vt joonis 12). Võrreldes aastatagusega kasvasid viivislaenuid veebruaris natuke kinnisvara- ja ehitusettevõtete seas, kuid võrreldes teiste sektoritega on nende laenukvaliteet endiselt isegi parem. Majapidamiste viivises olevate laenude osakaal pisut suurenenud tarbimislaenude puhul. Kuna suurema tõenäosusega lubatakse endale laenumaksetega hilinemist



pigem tarbimislauende puhul ja tarbimislauende võtnute sissetulek on keskmiselt madalam kui eluasemelaenu võtnute oma, võivad viivislauend ettevaates suurene da eeskätt selles segmendis.

Eesti Panga märtsikuisel makroprognoosil põhineva baasstsenaariumi realiseerumise korral kerkib viivislauende osakaal 2023. aasta veebruari 0,3%lt järgmisel aastal 0,6%ni.

Viivislauend kasvavad, kuna intressimäärade tõusu tõttu kahaneb nõudlus, väheneb ettevõtete tulu ja suureneb tööpuudus, mille mõjul väheneb inimeste sissetulek. Juhul kui baasintressimäärad

kasuvad prognoosis eeldatust kõrgemaks, on ka viivislauende tase kõrgem (eriti ettevõtete laenu de ja tarbimislauende puhul) ning selline tase püsiks pikemat aega. Kui euribor kasvaks 6%ni, ulatuks viivislauende osakaal ettevõtete laenu de puhul 2023. aasta veebruari 0,3%lt 1,2%ni, tarbimislauende puhul 1,2%lt 2,5%ni ning eluasemelaenu de puhul 0,1%lt 0,4%ni. Intressimäärade muutuse otsene mõju laenumaksevõimele on tagasihoidlik, kuid nende tõus alandab majandusaktiivsust, mille tulemusel kasvab tööpuudus ja seeläbi väheneb ka laenumaksevõime.

Taustinfo 1. Vastutsükklilise kapitalipuhvri nõue jääb 1,5% tasemele

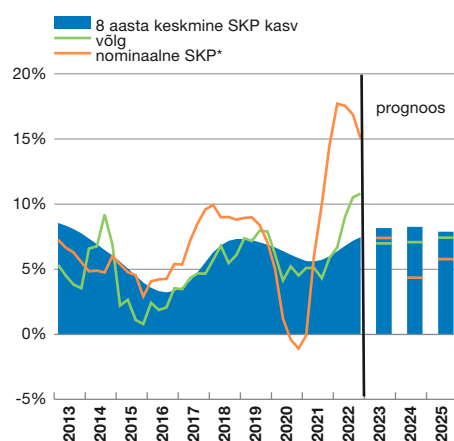
Eesti Pank otsustas 2022. aasta novembris tõsta pankadele kehtiva vastutsükklilise kapitalipuhvri nõude 1%lt 1,5%le. Kõrgem nõue hakkab kehtima alates 1. detsembrist 2023. Nõude tõstmise põhjuseks oli eelnenud pooleteise aasta kiire laenukasv, mis tähendas tsükkliliste riskide suurenemist.

2022. aastal kiirenes reaalsektori võla aastakasvutempo 11%ni, ületades majanduse pikaajalist, ligi 7%list nominaalkasvu (vt joonis T1.1).

Ebakindla majanduskeskkonna ja intressimäärade kiire tõusu tõttu vähenes ettevõtete ja majapidamiste laenuaktiivsus 2022. aasta lõpus ja 2023. aasta esimestel kuudel mõnevõrra, kuid majanduskasvu väljavaate paranedes on peagi oodata investeerimis- ja laenujulguse järkjärgulist taastumist. Eesti Panga märtsiprognoo si järgi kasvab reaalsektori võlg tänava ligi 6% ja järgmisel kahel aastal 7%. Seega püsib võla kasv ka edaspidi suhteliselt kiire ning hakkab järgmisel aastal ületama jooksvat nominaalset SKP kasvu.

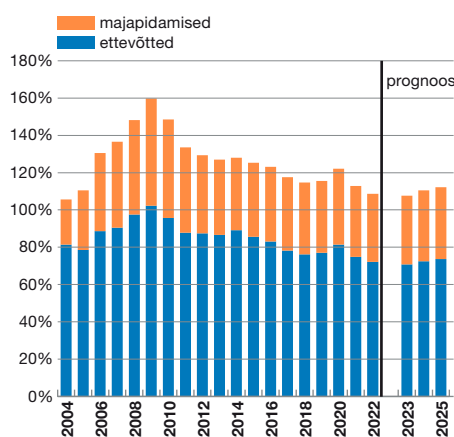
Kiire hinnatõusu tõttu on nominaalne SKP kasvanud rohkem kui aasta jooksul kiiremini kui reaalsektori võlakasv, mistõttu on reaalsektori võlakoormus ehk võla ja SKP suhtarv vaata mata võla hoogsale suurenemisele vähenenud, jõudes 2022. aasta lõpuks 109%le (vt joonis T1.2). Prognoosi kohaselt peatub võlakoormuse kahanemine nominaalse SKP kasvu aeglustumise taustal sel aastal ning järgmisel aastal hakkab võlakoormus vähehaaval suurenema.

Joonis T1.1. Reaalsektori võla ja nominaalse SKP aastakasv



* Libisev 4 kvartali SKP aastakasv. Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis T1.2. Reaalsektori võla ja SKP suhtarv



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Kokkuvõttes on Eestis finantstsüklilist tulenevad riskid eelneva pooleteise aasta kiire laenukasvu tõttu jätkuvalt päevakorras. Kui makromajanduse olukord peaks ootamatult ja järsult halvenema, tekivad laenude tagasimaksmisega probleemid, mis on varasema kiire laenukasvu tõttu suuremad. Seepärast on vastutsüklilise kapitalipuhvri nõude tõstmise vajalik, et kindlustada pankadele suurem kapitalivaru kasvanud riskide vastu. Kuna laenumaht suureneb lähiajal varasema kiire kasvu perioodiga võrreldes mõõdukamas tempos, ei ole praegu vaja tõsta vastutsüklilise kapitalipuhvri määra 1,5% tasemest kõrgemale.