Majanduse Rahastamise Ülevaade

Eesti Pank
EUROSÜSTEEM

Veebruar 2025

Majanduse Rahastamise Ülevaade on Eesti Panga üks kord aastas ilmuv ülevaade Eesti ettevõtete ja majapidamiste rahastamisest ning laenu- ja liisingustatistikast. Majanduse Rahastamise Ülevaate numbreid saab alla laadida Eesti Panga veebilehelt
http://www.eestipank.ee/publikatsioonid/majanduse-rahastamise-ulevaade.

Info telefonil 668 0998 või
e-posti aadressil trykis@eestipank.ee.

Koostanud	Anita Donaldson, Gaili Grüning, Raol Kallas, Silver Karolin, Marit Priisalu, Taavi Raudsaar
Võrguväljaanne	ISSN 2504-5474
Toimetanud	Mare Vahter
Küljendanud	Urmas Raidma
	Eesti Pank 2025

SISUKORD

KOKKUVÕTE 4

1. PANKADE LAENUPAKKUMINE JA KONKURENTS 6

Taustinfo 1. Suurenenud krediidirisk ja pankade turuosa muutus aitavad selgitada, miks ettevõtete laenude intressimarginaal pole võrreldes kriiside eelse ajaga alanenud.... 8

Taustinfo 2. Eesti pankade sündikaatlaenude turg 9

2. PANGANDUSVÄLISE FINANTSVAHENDUSE PANUS EESTI MAJANDUSE RAHASTAMISSE 11

3. ETTEVÕTETE LIGIPÄÄS RAHASTAMISELE 14

Taustinfo 3. Pankade suur kinnisvaraportfell ei ole vähendanud teiste sektorite laenusaamise võimalusi..... 18

Taustinfo 4. Ettevõtete laenude kättesaadavus regionaalses vaates..... 19

Taustinfo 5. Riigiriski mõju erasektori laenuhinnale..... 20

Taustinfo 6. Eesti *startup*-ettevõtete rahastamine 22

Taustinfo 7. Eestis on endiselt palju välismaiseid otseinvesteeringuid, kuid nende sissevool on aeglustunud 24

4. MAJAPIDAMISTE LIGIPÄÄS RAHASTAMISELE 27

Taustinfo 8. Majapidamiste säästud ja võlakohustused 29

KOKKUVÕTE

Euroopa Keskpanga rahapoliitika leevendamine on ujuva intressimääraga laenulepingute laialdase kasutuse tõttu vähendanud Eestis nii uute kui ka varem võetud laenude intressimäärasid. Finantsturuosalised ootavad 2025. aasta jooksul rahapoliitika edasist leevendamist ja euribori jäämist lähiaastatel 2–2,5% vahele. Intressimäärade langetamise mõju jõuab Eesti laenuvõtjateni vastukaaluks varasemale järsemale tõusule kiiremini kui enamikes teistes euroala riikides, kus on rohkem levinud pikemalt fikseeritud intressidega laenulepingud.

Eesti ettevõtete ja majapidamiste ligipääs pangalaenudele on valdavalt hea. Seda tõestavad nii Euroopa keskmisest tunduvalt kiirem laenukasv kui ka küsitlusandmed. Ettevõtete hinnangud laenukeskkonnale paranesid möödunud aasta lõpus märkimisväärselt. Tõenäoliselt võib paranemist seostada eelkõige intressimäärade langetamise, aga ka majanduslanguse peatumisega. Hinnangud on paranenud kõigi tegevusalade puhul, kuid eriti kinnisvarasektoris. Eesti ettevõtete hinnangud rahastamisvõimalustele on sarnased Euroopa keskmisega.

Pankade hea kapitaliseeritus, kasumiteenimise võime ning hoiustel põhinev stabiilne ja soodne rahastamine toetavad Eestis pankade laenupakkumist. Kuigi pangati see erineb, on pangandussektoris kokku rohkem hoiuseid kui laene. Üle poole hoiustest on nõudmiseni housed, mis on pankade jaoks olnud stabiilne ja odav ressurss ning võimaldanud kasvatada laenuportfelli kõrge kasumlikkuse juures. Turupõhise rahastuse ja tähtajaliste hoiuste intressimäära langus suurendab eeskätt väiksemate pankade turujõudu, kellel pole kasutada suures mahus nõudmiseni hoiuseid.

Konkurentsisurvel on keskmine eluasemelaenude intressimarginaal viimastel aastatel alanenud, aga ettevõtete oma mitte. Ka pankade enda sõnul on konkurentsisurve eluasemelaenude puhul olnud märkimisväärselt tugevam kui ettevõtete laenude puhul. Eluasemelaenude puhul pole alanenud üksnes uute laenude intressimarginaal, vaid konkurentsisurve on sundinud panku langetama ka varem võetud laenude marginaali. Keeruline majandusolukord ja varasemast kõrgema krediidiriskiga laenude väljastamine aitab mõnevõrra selgitada, miks ettevõtete laenude marginaalid pole alanenud. **Ehkki rahvusvahelises võrdluses on kõrged nii Eesti eluasemelaenude kui ka ettevõtete laenude intressimäärad, on see eriti silmatorkav viimase puhul.** See on eelkõige probleem eksportivatele ettevõtetele, kellel tuleb välisturgudel võistelda firmadega, kes võivad rahastamiskulude mõttes olla eelisseisundis.

Küsitlusandmete põhjal on läbi aastate Eesti ettevõtete jaoks probleemina esile tõusnud sobiva laenutagatise leidmine. Sama probleemi ees seisavad ka Läti ja Leedu firmad. Balti riikide ettevõtted on Euroopa mastaabis keskmisest väiksemad ja pangagruppide krediidiriskipoliitika on kõigis kolmes riigis samuti sarnane. Tagatiseta laene väljastavad Eestis tegutsevad pangad paljude teiste Euroopa Liidu riikidega võrreldes suhteliselt vähe. Eriti raske võib olla pangale sobivat tagatist leida uutel ja maapiirkonnas asuvatel ettevõtetel. Samas näitab analüüs, et väljaspoole Harjumaad antud laenude maht suhtena ettevõtete arvu või lisandväärusesse ei ole väiksem kui Harjumaale väljastatud laenude maht. Rahvusvahelises võrdluses väikeste pankade tõttu võib olla keeruline saada rahastust ka väga suurtel projektidel ja ettevõtetel, aga see probleem on suuresti lahendatud sündikaatlaenudega.

Ehkki pangandusvälise finantsvahenduse roll Eesti majanduse rahastamises ei ole mahu ja pangandusele konkurentsi pakkumise mõttes endiselt suur, toetab era- ja riskikapitalifondide tegevus märkimisväärselt varasemas arengufaasis olevate ettevõtete arengut. Eesti paistab rahvusvahelises võrdluses silma nii siinsete riski- ja erakapitalifondide tubli tegevusega kui ka sellega, et Eesti iduettevõtetesse jõuab väljastpoolt Eestit palju investeeringuid.

Eestis on endiselt palju välismaiseid otse investeeringuid, kuid nende sissevool on aeglustunud. Eesti kasvades siirdemajandusest arenenud majandusega riigiks on välisinvesteeringute sissevool ajas trendina mõnevõrra vähenenud. Meie riigi atraktiivsust välisinvesteeringute sihtkohana on tõenäoliselt vähendanud investeeringute tootluse langus ning viimastel aastatel ka agressiivse Venemaa lähedus. Lisaks on tõenäoliselt

ajutisema tegurina vähendanud välisinvestorite reinvesteeritud tulu asjaolu, et ennetamaks ettevõtete dividendide ja kasumi kõrgemat maksustamist on välisinvestoreid maksnud rohkem dividende. Uued omakapitaliinvesteeringud jäid möödunud aastal nii eurodes mõõdetuna kui ka arvuliselt ligikaudu varasemate aastate tasemele.

Palgakasv ja suhteliselt madalal püsinud tööpuudus on olnud suurim toetus majapidamiste rahastamisvõimalustele. Kuna ostukäitumine on olnud aga vaoshoitud, on hoiuste kasv viimasel poolaastal olnud tugev. Pikemaajalises vaates on suurenenud aga just nende majapidamiste osakaal, kes omavad hoiuste kõrval ka teisi finantssääste: sularaha, väärtpabereid, investeerimisfondide osakuid, pensioni kolmandat sammast.

Ettevõtete ja majapidamiste laenukasv on viimastel kuudel kiirenenud ja ületanud ka majanduse nominaalset kasvu. Ettevõtete laenukasvu vedasid 2024. aasta teises pooles taas kinnisvaraettevõtted. Asjaolu, et intressimäärad on alanenud ja aastases ettevaates oodatakse intressimäärade edasist alanemist ning majanduse aeglast kasvule pöördumist- annab ettevõtetele ja majapidamistele kindlust teha uusi investeeringuid ning kaasata uut oma- ja võlakapitali. **Eesti Panga detsembriprognoosi järgi kasvab ettevõtete võlg lähiaastatel aasta keskmisena 5-6% ja majapidamistel 6-7%.**

1. PANKADE LAENUPAKKUMINE JA KONKURENTS

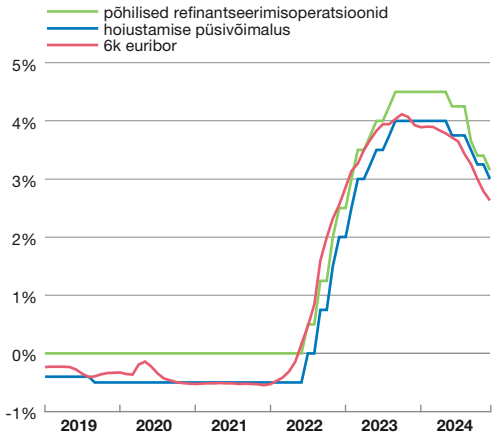
Euroopa keskpank alustas 2024. aasta teises pooles rahapoliitiliste intressimäärade langetamist. Koos sellega alanesid 2024. aastal ka rahaturuintressimäärad (vt joonis 1). Madalamad rahaturuintressimäärad tähendavad aga omakorda seda, et hind, millega euroala pangad saavad ressurssi kaasata, on kukkunud ja see on potentsiaalselt suurendanud pankade laenupakkumise võimet.

Rahaturuintressimäärade alanemine on vähendanud Eesti pankade rahastamiskulu, ent mitte samas ulatuses (vt joonis 2). Põhjus, miks turuintressimäärade langus ei ole sama kiirelt vähendanud pankade ressursikulu peitub selles, et pankade kohustustest moodustavad väga suure osa (ligi 80%) hoised, mille jäägi intressimäär ei ole nii tundlik rahaturuintressimäära muutuste suhtes. Seda seepärast, et ühelt poolt moodustavad pankade hoiustest suure osa (üle 60%) väga madala intressimääraga nõudmiseni hoised ja teiselt poolt seetõttu, et tähtajaliste hoiuste jäägi intressimäära langemine võtab aega, kuni aeguvad varem kõrgema intressimääraga sõlmitud tähtajaliste hoiuste lepingud.

Hoiustel põhinev stabiilne rahastamine toetab endiselt laenupakkumist. Eesti pangandussektori väljastatud laenud on tervikuna täies ulatuses finantseeritud hoiustega. Kuigi pangati see varieerub, oli 2024. aasta lõpus pangandussektoris kokku rohkem hoiuseid kui laene. Ka on Eestis elavate inimeste hoiuste maht väga suur võrreldes nende laenudega. 2024. aasta lõpus oli meie elanike laenude ja hoiuste jäägi maht vastavalt 30 ja 27 miljardit eurot.

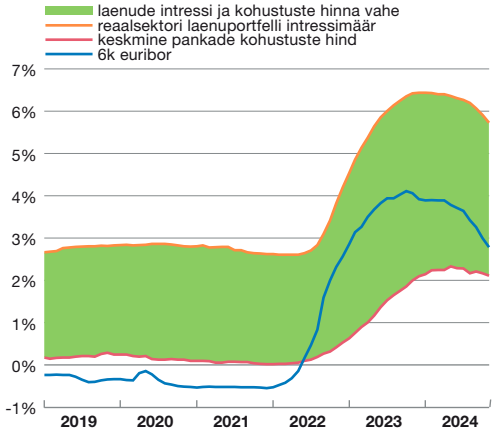
Pankade hea kapitaliseeritus ja kasumiteenimise võime toetavad Eestis pankade laenupakkumist. Vaatamata varasemast suurematele dividendimaksetele 2024. aastal pangandussektori omavahendite maht tervikuna küll langes, kuid kapitaliseerituse tase on endiselt üle euroala keskmise. Euroopa keskpanga andmetel oli Eesti pangandussektori esmaste omavahendite suhe riskivaradesse 2024. aasta juuni lõpus 20%; samal ajal oli euroala riikide mediaannäitaja 19%. Ka kasumlikkuse poolest on Eesti teiste euroalariikidega võrdluses heas positsioonis. 2024. aasta juuni lõpus oli Euroopa Keskpanga andmetel Eesti pangandussektori kasumi ja varade suhtarv 2% olles sellega riikide võrdluses paremuselt teisel kohal.

Joonis 1. Euroopa Keskpanga baasintressimäärad ja euribor



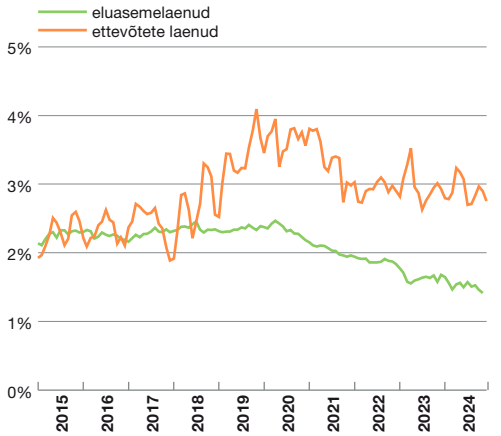
Allikas: Euroopa Keskpank.

Joonis 2. Keskmine reaalsektori laenuportfelli intressimäär ja pankade kohustuste hind ning 6 kuu euribor



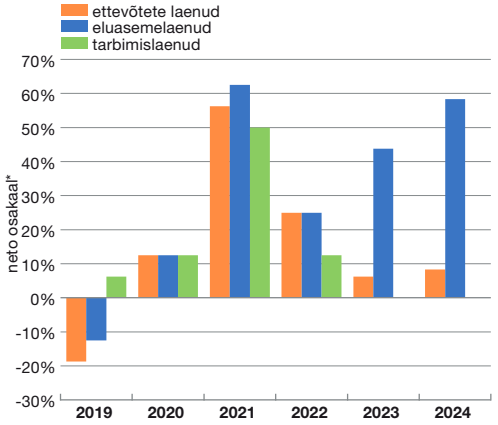
Allikad: Euroopa Keskpank, Eesti Pank.

Joonis 3. Uute eluasemelaenude ja ettevõtete pikaajaliste laenude intressimarginaal 6 kuu euribori suhtes



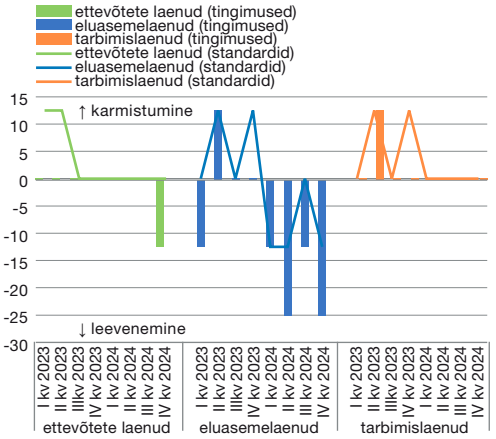
Allikas: Eesti Pank.

Joonis 4. Konkurentsisurve laenumarginaalidele



*Neto osakaal on surve suurenemist ja surve vähenemist raporteerinud pankade osakaalude vahe. Positiivne väärtus tähistab seda, et surve suurenemist on raporteerinud suurem osa pankasid.
Allikad: Euroopa Keskpank, Eesti Panga arvutused.

Joonis 5. Laenustandardite ja -tingimuste muutust kajastavad difusiooniindeksid



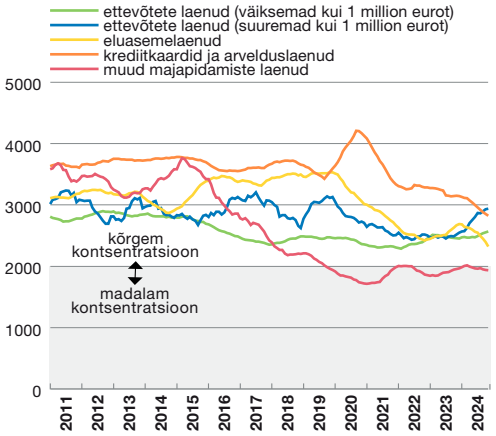
Allikas: Eesti Pank.

Konkurentsisurvel on eluasemelaenude keskmine intressimarginaal alanenud, ettevõtete oma aga mitte (vt joonis 3). Uute eluasemelaenude intressimarginaal on täna märksa madalam kui 5 või 10 aastat tagasi. Samas on ettevõtete uute laenulepingute puhul intressimarginaal ligikaudu paari eelneva aasta tasemel. See on küll mõnevõrra madalam kui aastatel 2019–2021, kuid siiski märgatavalt kõrgem kui enne 2019. aastat, mil Eestis lõpetas tegevuse mitu panka[1]. Erinevad suundumused intressimarginaalides langevad kokku pankade enda hinnanguga sellele, kui tugev on konkurentsisurve intressimarginaalidele. Eluasemelaenude puhul on see olnud märkimisväärselt suurem (vt joonis 4).

Laenustandardeid ja -tingimusi leevendati 2024. aastal eelkõige majapidamiste eluasemelaenude puhul. Euroala pankade laenutegevuse uuringu andmetel leevendati Eestis pea kogu 2024. aasta vältel eluasemelaenude tingimusi ja standardeid (vt joonis 5). Samas ei muudetud tarbimislaenude standardeid ja tingimusi. Ettevõtete laenude laenustandardeid ei muudetud, ent viimases kvartalis leevendati mõningal määral laenutingimusi.

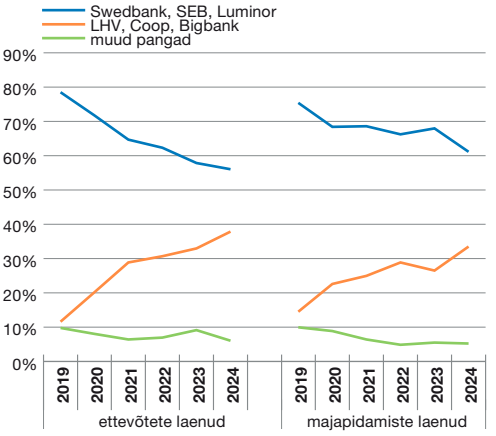
Pankade laenuturul suurenes aastaga kontsentratsioon mõnevõrra ettevõtete laenude segmendis. Herfindahl-Hirschmani kontsentratsiooniindeksiga mõõdetuna tõusis see 2024. aastal ettevõtete laenude puhul. Majapidamiste laenude segmendis kontsentratsiooniindeks aastaga aga vähenes (vt joonis 6). Kuigi turukontsentratsiooni mõttes arenesid ettevõtete ja majapidamiste laenuturg erinevalt, jätkus 2024. aastal juba mõnda aega kestnud suundumus, et Swedbanki, SEB ja Luminori laenukäibe turuosa kokku jätkas alanemist, aga LHV, Coopi ja Bigbanki turuosa kasvas (vt joonis 7).

Joonis 6. Kontsentratsiooniindeksid erinevate laenuliikide arvestuses



Allikas: Eesti Pank.

Joonis 7. Laenukäibe turuosad ettevõtete ja majapidamiste laenude lõikes

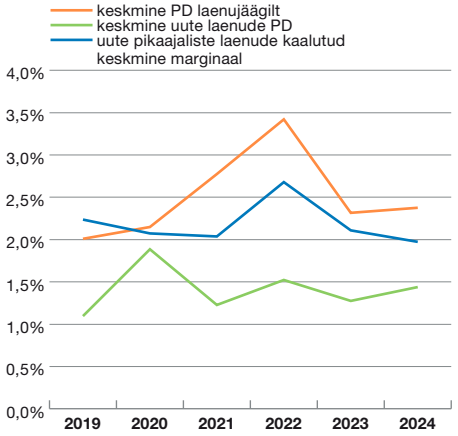


Allikas: Eesti Pank.

1 Vt Eesti Panga toimetist „Konkurents Eesti pangalaenude turul“.

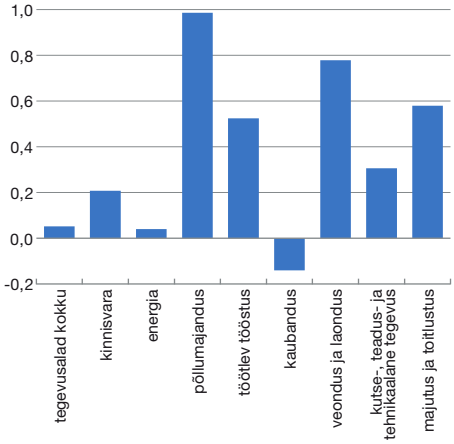
Taustinfo 1. Suurenenud krediidirisk ja pankade turuosa muutus aitavad selgitada, miks ettevõtete laenude intressimarginaal pole võrreldes kriiside eelse ajaga alanenud

Joonis T1.1. Ettevõttelaenude makseviivituse tekkimise tõenäosus (PD) ja intressimarginaal



Märkus. Üle ühe aastase tähtajaga laenud.
Allikas: Anacredit.

Joonis T1.2. Ettevõttelaenude maksevviivituse tekkimise tõenäosuse (PD) ja intressimarginaali korrelatsioon

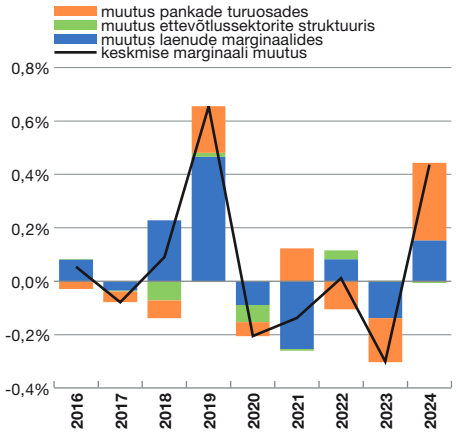


Märkus. 2019 kuni 2024 üle ühe aastase tähtajaga laenud.
Allikas: Anacredit.

Ajal, mil eluasemelaenude intressimarginaale on viie aasta taguselt ajaga võrreldes tublisti langetatud, pole turu keskmine ettevõttelaenude intressimarginaal vaatamata pankadevahelise konkurentsi suurenemisele praktiliselt üldse alanenud. Üheks põhjuseks on ettevõtete laenude riskisuse ja sellest tulenevalt tõenäoliselt ka riskimarginaali mõningane suurenemine. Sisereitingute meetodit kasutavad pangad rakendavad ühe laenusaaja krediidiriski hindamise mõõdikuna makseviivituse tekkimise tõenäosust (*probability of default*, PD). Jooniselt T1.1 on näha, et uute laenude puhul kasvas makseviivituse tekkimise tõenäosus järsult esimesel koroonakriisi aastal ja kogu laenuportfelli puhul oli see suurim 2022. aastal ehk täiemahulise Venemaa agressiooni esimesel aastal. Seejärel on makseviivituse tõenäosus küll kahanenud, aga jäänud siiski kõrgemaks, kui oli 2019. aastal.

Sisereitinguid kasutavate pankade väljastatud laenude keskmine marginaal tegi 2022. aastal samuti läbi mõningase kasvu, aga on seejärel alanenud ja oli 2024. aastal pisut madalam kui 2019. aastal. Makseviivituse tekkimise tõenäosuse ja marginaalide vaheline seos tuleb isegi paremini välja tegevusala tasandil, kus see on enamusel tegevusaladel tugevalt positiivne (vt joonis T1.2). Kuna tegevusalade laenumahu osakaalpankade laenuportfellis on väga erinev ja ajas muutuv, pole koondnäitaja korrelatsioon tugev. Kokkuvõttes saab öelda, et varasemast kõrgema krediidiriskiga laenude väljastamine on tõenäoliselt üks põhjus, miks ettevõtete laenude intressimarginaal pole märkimisväärselt alanenud, kuid pankadevahelise konkurentsi kasv on takistanud sellel ka suurenemast.

Joonis T1.3. 6 kuu euribori suhtes arvutatud ettevõtete pikajaliste laenude keskmise marginaali aastane muutus ja selle mõjutegurid



Allikas: Eesti Pank.

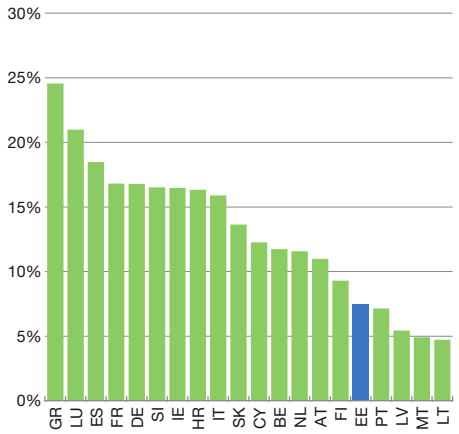
Lisaks mõjutab ettevõtlussektori keskmist marginaali ka see, millised pangad millistele sektoritele laenu annavad, kuna keskmised marginaalid varieeruvad ka pankade ja sektorite arvestuses. Andmetest tuleb välja, et pankade turuosade muutusel on mõnel aastal olnud intressimarginaalile üsna arvestatav mõju. Näiteks 2024. aastal oleks intressimarginaal olnud ligi 0,3 protsendipunkti madalam, kui pankade turuosa oleks samaks jäänud (vt joonis T1.3)[2]. Samas on muutustel sektorite laenumahus olnud keskmisele laenumarginaalile aastate lõikes väike mõju.

2 Sellel joonisel on dekomponeeritud ettevõtet uute ja lisaks ka refinantseeritud pikaajaliste laenude intressimarginaali.

Taustinfo 2. Eesti pankade sündikaatlaenude turg

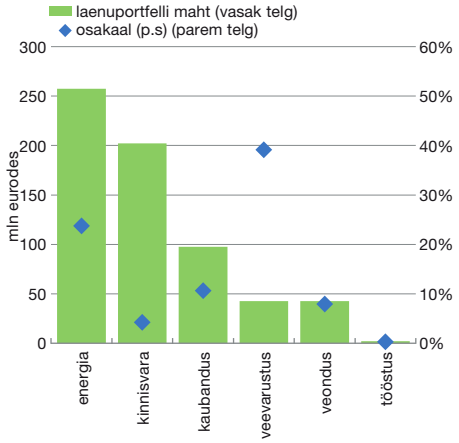
Kui tavapäraselt laenavad pangad ettevõtetele üksinda, võivad väga suurte laenusummade puhul mitu panka kontsentratsiooniriskide vältimiseks otsustada koonduda ning anda välja laen ühiselt ehk sündikaatlaenuna. Osade keerukamate ja Eestis vähelevinumate projektide rahastamisel on pangad huvitatud ka lisateadmiste ja teise riskihinnangu saamisest ja kaasavad seetõttu mõne rahvusvahelise partneri (nt Euroopa rekonstruktsiooni ja arengupank, Põhjamaade Investeerimispank). Lisaks võib sündikaatlaen olla ka kliendi soov, et hoida häid suhteid mitme pangaga. Eestis on pangad seda sorti laene ettevõtetele väljastanud, kuid kuna Eestis on valdav osa ettevõtteid väiksed, on ka Eesti sündikaatlaenude turu maht suhteliselt väike. 2024. aasta novembri seisuga oli Eesti ettevõtetele väljastatud sündikaatlaenude portfelli kogumaht 644 miljonit eurot ning see moodustas ettevõtete laenuportfellist vaid 6,2%.

Joonis T2.1. Pankade sündikaatlaenude osakaal ettevõtete laenuportfellist (november 2024)



Allikad: Euroopa Keskpank, Eesti Panga arvutused.

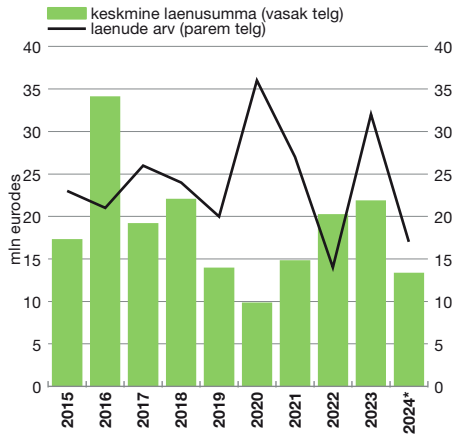
Joonis T2.2. Sündikaatlaenude portfellimaht ja osakaal vastava sektori laenuportfellist



Allikas: Eesti Pank.

Ka teiste euroalariikidega võrreldes ei ole Eestis tegutsevate pankade ettevõtete sündikaatlaenude osatähtsus laenuportfellis kuigi suur (vt joonis T2.1). Lisaks ettevõtete väiksusele võib selle taga olla ka asjaolu, et Eestis kaasatakse teise ja kolmanda osapoolena suhteliselt sagedamini ka mõni rahvusvaheline institutsionaalne pank või siinse panga emapank. Euroopa

Joonis T2.3. Väljastatud keskmine sündikaatlaenude suurus ja sündikaatlaenude arv



*jaanuar - november.
Allikas: Eesti Pank.

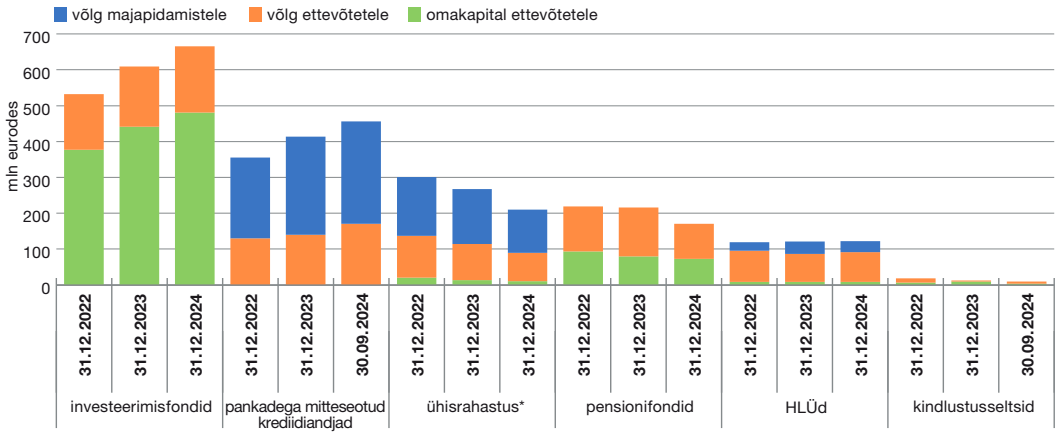
Keskpanga andmetel oli 2024. aasta novembri lõpus euroala residendist ettevõtetele väljastatud sündikaatlaenude osakaal ettevõtete laenuportfellis keskmiselt ligi 16%.

2024. aasta oktoobri lõpu seisuga oli sündikaatlaene ettevõtetele väljastanud 14 Eestis tegutsevast pangast kuus. Ettevõtlussektorite arvestuses on sündikaatlaene väljastatud kuuele erinevale sektorile. Mahult on kõige enam sündikaatlaene väljastatud energia- ja kinnisvarasektorile ning osakaalu järgi valitsevad energia- ja veevarustuse sektor (vt joonis T2.2).

Nii sündikaatlaenude keskmine summa kui ka arv on turu väiksuse tõttu viimasel kümnel aastal varieerunud üsna palju (vt joonis T2.3), kuid valdavalt on sündikaatlaenude puhul tegemist siiski laenudega, mille suurus on ühe panga jaoks olnud keskeltläbi paarkümmend miljonit eurot ja aasta jooksul sõlmitakse uusi lepinguid mõnikümmend.

2. PANGANDUSVÄLISE FINANTSVAHENDUSE PANUS EESTI MAJANDUSE RAHASTAMISSE

Joonis 8. Pangandusväliste finantsvahendajate poolt Eesti reaalsektori ettevõtetele ja majapidamistele vahendatud rahastuse jääk



* Esialgsed ja hinnangulised andmed.
Allikad: Eesti Pank, ühisrahastuse ettevõtete kodulehed ja aruanded.

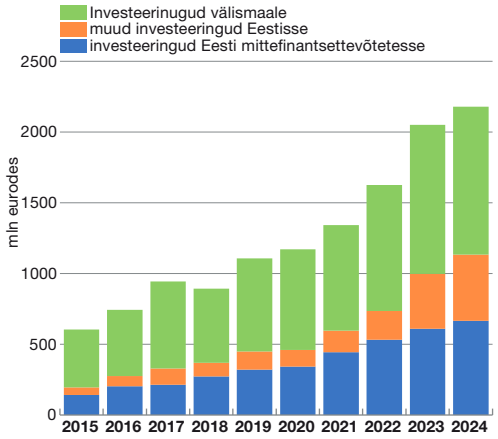
Pangandusvälise finantsvahenduse varasem hoogne kasv on paaril viimasel aastal aeglustunud (vt joonis 8). Kasvu aeglustumise põhjus on olnud eelkõige ettevõtete ja majapidamiste väiksem nõudlus rahastamise järele ning 2022.-2023. aastal toimunud rahapoliitika karmistamine, mis tõenäoliselt raskendas ka mõnede pangandusväliste finantsvahendajate rahastamis- ja kasvuvõimalusi. Kuigi pankadega võrreldes on muu finantsvahendus jätkuvalt tagasihoidlik, on selle tähtsus Eesti ettevõtete ja majapidamiste rahastamises pikemaajalise suundumusena suurenenud.

FONDID

Investeerimisfondide varade maht kasvas 2024. aastal ligikaudu 6% ehk 2,2 miljardi euroni (vt joonis 9). Pisut üle poole sellest on paigutatud Eestisse. See osakaal on viimaste aastate jooksul tasapisi kasvanud. Veidi rohkem kui 300 miljonit eurot sellest oli 2024. aasta lõpus pangahoiustel. Investeerimisfondide investeeringute koguväärtus Eesti mittefinantssektori ettevõtetesse suurenes 2024. aastal ligi 60 miljoni euro ehk 10% võrra 666 miljoni euroni. Ligikaudu kolmveerand sellest on omakapitali vormis ja neljandik võlakapitali vormis. Suurem osa kasvust tuli uutest investeeringutest[3].

Kui mõni aasta tagasi moodustas kinnisvarafondide maht investeerimisfondide kogumahust ligikaudu 60%, siis 2024. aasta lõpuks kahanes see ligikaudu 40% ehk 880 miljoni euro juurde.

Joonis 9. Investeerimisfondide investeeringud



Allikas: Eesti Pank.

Samal ajal kasvab riski- ja muude fondide maht jõuliselt: 2024. aasta lõpuks ulatus see juba 1,2 miljardi euroni. 2024. aastal kasv küll mõnevõrra aeglustus, kui oli siiski lausa 12%.

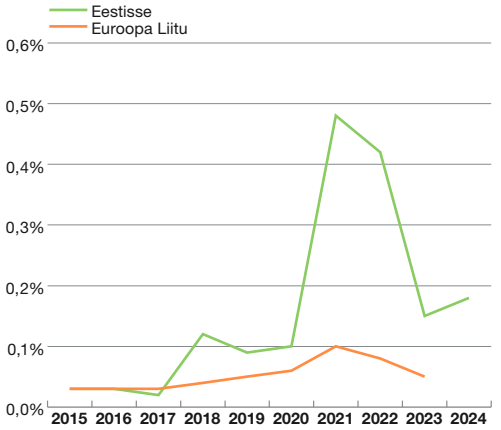
Pensionifondide otseinvesteeringud Eesti reaalsektori ettevõtetesse vähenesid 2024. aastal ligikaudu viiendiku võrra 170 miljoni euroni. Kahanesid nii omakapitaliinvesteeringud kui ka investeerimine võlainstrumentidesse. Otseinvesteeringud Eesti mittefinantssektori ettevõtetesse on pensionifondide kogumahuga võrreldes väikesed (ligikaudu 2,5%) ja viimastel aastatel on see osakaal langenud. Kõik pensionifondide poolt Eestisse

3 Sh kasvas mitteavalike investeerimisfondide arv aastaga 3 võrra 47ni.

tehtud investeeringud moodustasid ligikaudu 12% (*ca* 700 miljonit eurot) pensionifondide kogumahust. Sellest suurima osa (üle 300 miljoni euro) moodustasid investeeringud era- ja riskikapitalisektorisse investeerimisfondide kaudu. Era- ja riskikapitalifondide jaoks on kohalikud pensionifondid tähtsaks ankurinvestoriks, ilma kelleta oleks raske kaasata raha ka teistelt investoritelt.

Euroopa Komisjoni ja Eesti Era- ja riskikapitali assotsiatsiooni (EstVCA) andmetel paistab Eesti riskikapitaliinvesteeringute puhul silma ka Euroopa võrdluses (vt joonis 10)[4]. EstVCA sõnul on Eesti riskikapitalifondid hästi kapitaliseeritud ja nii palju vaba raha investeerimiseks pole neil varem olnud. Nende sõnul tehti 2024. aastal Eesti ettevõtetesse 70 miljoni euro (0,18% SKPst) väärtuses riskikapitaliinvesteeringuid.[5][6]

Joonis 10. Aasta jooksul tehtud riskikapitali investeeringud protsendina SKPst



Allikad: Euroopa Komisjon, EstVCA.

PANKADEGA MITTESEOTUD KREDIIDIANDJAD

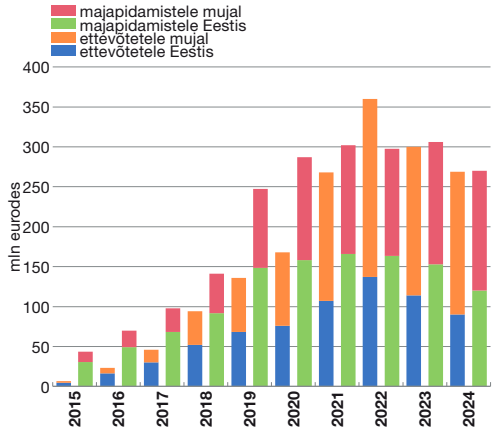
Pangaväliste krediidiandjate majapidamistele antud laenude jääk kasvas eelmisel aastal 285 miljoni euroni ehk 4%, mis on mõnevõrra vähem kui pangalaenude jäägi kasv. Kõige enam panustas kasvu suurima laenutoote ehk kiirlaenude portfell, mille kasv oli ligi 10% ning moodustab majapidamistele väljastatud tarbimislaenudest pea kolmveerandi. Järelmaksude portfell vähenes aastaga ligi viiendiku võrra. Pangaväliste krediidiandjate väljastatud elamukinnisvaraga seotud krediit vähenes teist aastat järjest ligi viiendiku võrra.

Ettevõtetele väljastatud laenude portfell kasvas 2024. aastal nii laenude, faktooringu kui ka liisingute arvelt ligikaudu viiendiku võrra, mis on kiirem kasvutempo kui ettevõtete pangalaenude portfelli kasv. Samas oli maht väike, vaid 200 miljonit.

ÜHISRAHASTUS

Eelmisel kümnendil väga kiiresti kasvanud ühisrahastusplatvormide vahendatud rahastuse maht on viimasel neljal aastal stabiliseerunud (vt joonis 11). 2024. aastal vahendatud uue rahastuse maht ja jääk kahanesid ligikaudu kümnendiku võrra. Eesti ühisrahastusplatvormide puhul tuleb arvestada, et enamus neist on jõuliselt laiendanud oma tegevust ka teistesse riikidesse ja rahastusest jõuab Eestisse ligikaudu pool[7]. Sellist rahvusvahelistumist võib ettevaates veelgi süvendada üleeuroopaline regulatsioon, mille järgi pidid kõik ettevõtetesse investeerimist võimaldavad turuosalised taotlema üleeuroopalise tegevusloa 2023. aasta novembriks. Eestist oli 2024. aasta lõpuks selle loa taotlenud kaks platvormi.

Joonis 11. Ühisrahastusplatvormide vahendatud rahastuse jääk*



*Andmed on hinnangulised.
Allikad: ühisrahastusettevõtete kodulehed ja aruanded, Finantsinspektsioon.

HOIU-LAENUÜHISTUD

Eelmisel kümnendil väga kiiresti kasvanud

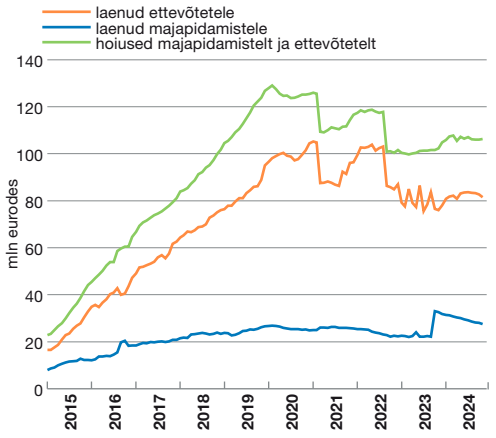
4 https://finance.ec.europa.eu/document/download/60d966f8-8f3a-4133-a852-de7d6978e387_en?filename=240719-capital-markets-union-indicators_en.pdf.

5 https://www.estvca.ee/news/event-recap-gallery-and-recording-estonian-startup-ecosystem-annual-fireside-chat-2024.

6 Vt ka taustinfo 6 „Eesti iduettevõtete rahastamine".

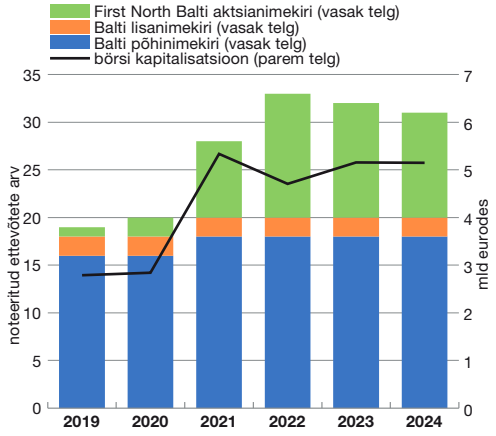
7 Samamoodi on muidugi ka mõnes välisriigis registreeritud ühisrahastusplatvorme, kes Eestisse raha paigutavad. Ka on Eesti ühisrahastusplatvormidel paljud investorid pärit väljastpoolt Eestit.

Joonis 12. Hoiu-laenuühistute laenud ja hoised



Allikas: Eesti Pank.

Joonis 13. Nasdaq Tallinn börsil noteeritud ettevõtete arv ja börsi kapitalisatsioon



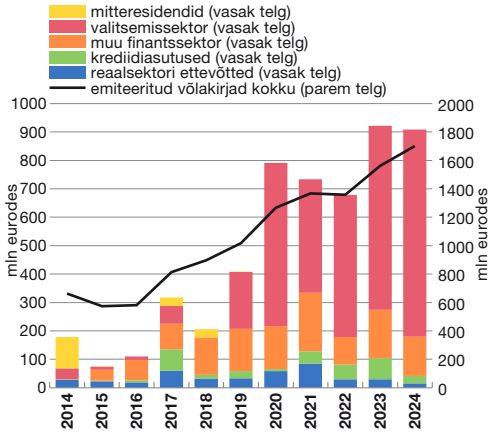
Allikas: Nasdaq Tallinn.

hoiu-laenuühistute (HLÜde) tegevusmaht on viimasel neljal aastal stabiliseerunud (vt joonis 12). Kasvu-trend peatus paari ühistu makseraskuste tekkimise ja tegevuse lõpetamise tõttu ning HLÜdesse raha paigutamise atraktiivsust vähendas ka pangahoiuste intressimäärade tõus. HLÜde poolt ettevõtetele vahendatud laenude jääk kasvas möödunud aastal 4% ehk 81 miljoni euroni. Ligi pool nendest laenudest on väljastatud kinnisvaraettevõtetele. Majapidamistele väljastatud laenude jääk kahanes 14% 27 miljoni euroni. HLÜde hoiuste maht kasvas aastaga 3% ehk 106 miljoni euroni, jäädes alla pangahoiuste kasvule.

AKTSIA- JA VÕLAKIRJATURG

Kui aastatel 2021-2023 Eesti aktsiaturg elavnes ja lisandus mitu uut ettevõtet, siis 2024. aastal vaibus aktiivsus esmaturul märkimisväärselt. Kogu aasta jooksul ei noteeritud börsil ühtegi ettevõtet. Aktiivsuse vähenemise põhjus võib olla juba mõnda aega kestnud suurem üleüldine ebakindlus edasise majandusarengu suhtes ning sellest tulenevalt ka investorite väiksem nõudlus uute ettevõtete aktsiate järele. Lisaks iseloomustas kohalikku aktsiaturgu 2024. aastat veel see, et börsilt lahkus üks ettevõte, misjärel börsil noteeritud ettevõtete koguarv langes. Börsi kogu kapitalisatsioon aastaga oluliselt ei muutunud nii üldiselt kui ka ainult mittefinantsettevõtete vaatest (vt joonis 13)[8].

Joonis 14. Emiteeritud uued võlakirjad ja emiteeritud võlakirjade kogumaht



Allikas: Nasdaq CSD.

Võlakirjade esmaturul on Eestis valdavalt suunatud emissioonid ja avalikult kaubeldavad on mahu järgi vaid ligikaudu kolmandik võlakirjadest. Kuigi viimasel viiel aastal on uute võlakirjade emiteerimine varasemaga võrreldes hoogustunud, moodustavad väga suure osa sellest finantsasutuste ja valitsuse võlakirjad. Sellega pole kaasnenud märgatavat mittefinantssektori ettevõtete võlakirjadega finantseerimise kasvu (vt joonis 14). Börsil kaubeldavate võlakirjade väärtus on viie aastaga neljakordistunud, ulatudes üle 600 miljoni euro. Samas ulatub mittefinantsettevõtete võlakirjade väärtus vaid napilt üle 50 miljoni euro.

8 Mittefinantsettevõtted moodustasid kogu aktsiaturu 5 miljardi euro suurusest kapitalisatsioonist ligikaudu 3,5 miljardit ja ka see ei muutunud aasta jooksul oluliselt.

3. ETTEVÕTETE LIGIPÄÄS RAHASTAMISELE

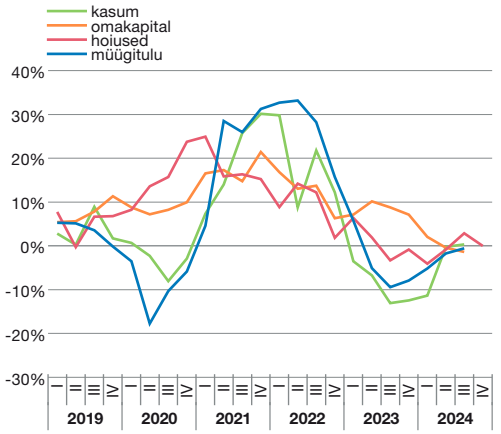
Ettevõtete võime omavahenditest investeeringuid teha ja varusid soetada paaril viimasel aastal küll mõnevõrra halvenes, aga on endiselt valdavalt hea. Ettevõtete esmane ja olulisim rahastusallikas on omavahendid ehk ettevõttesisesed vahendid. Need on jooksvad rahavood ja varem kogutud finantspuhvrid. Ettevõtete müügitulu ja kasumi langus peatus 2024. aasta teises pooles (vt joonis 15). Tegevusalati on pilt siiski mõnevõrra erinev ning kümnest suurimast tegevusalast pooltel müügitulu kolmandas kvartalis kasvas ja pooltel veel langes.

Ettevõtete hoised pöördusid 2024. aasta teises pooles väikesele kasvule; omakapital jäi ligikaudu aastatagusele tasemele. Möödunud kümnendi ja rahvusvahelises võrdluses on Eesti ettevõtete likviidsus endiselt hea ja finantsvõimendus väike. Pärast väga kiiret kasvu koroonakriisi ajal ja sellele järgnenud majanduse taastumist vähenes hoiuste ja teiste likviidsete varade maht 2023. aastal nii eurodes kui ka osakaaluna ettevõtete tegevusmahus. 2024. aastal langus peatus ja suuremat pilti vaadates on ettevõtete likviidsus viimase kümne aastaga märkimisväärselt paranenud (vt joonis 16)[9]. Ettevõtete omakapitali kasv peatus 2024. aastal, sest ettevõtted maksid enne tulumaksumäära tõstmist tavapärasest märkimisväärselt enam dividende. Kokkuvõttes on Eesti ettevõtted siiski väga hästi kapitaliseeritud ja omakapital ületab võlakohustusi ligikaudu 2,5kordselt (vt joonis 17).

Likviidsete varade hoiustena hoidmist soosivad praegu ka Eesti ühed Euroopa kõrgeimad tähtajaliste hoiuste intressimäärad. Viimase aasta jooksul on Eestis ettevõtete tähtajaliste hoiuste intressimäär olnud kuni 0,5 protsendipunkti kõrgem kui euroala keskmine (vt joonis 18). Samas on tähtajaliste hoiustel ainult ligikaudu 30% ettevõtete hoiustest. Lisaks on ligi 20% hoiustest üleööhoised, mille intressimäär on viimasel ajal püsinud 1% lähistel ehk pisut (0,2 protsenidpunkti) kõrgem kui euroalal keskmisena. Ülejäänud hoised on nõudmiseni hoised, mille intressimäär on suuremas osas euroala riikidest nullilähedane.

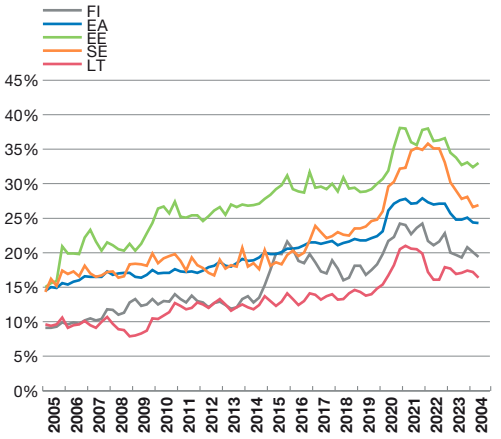
Ettevõtete hinnangud laenukeskkonnale paranesid aasta lõpus märkimisväärselt. Ehkki hinnangud hakkasid oma madalseisust tasapisi

Joonis 15. Ettevõtete müügitulu, kasumi, omakapitali ja hoiuste aastakasv



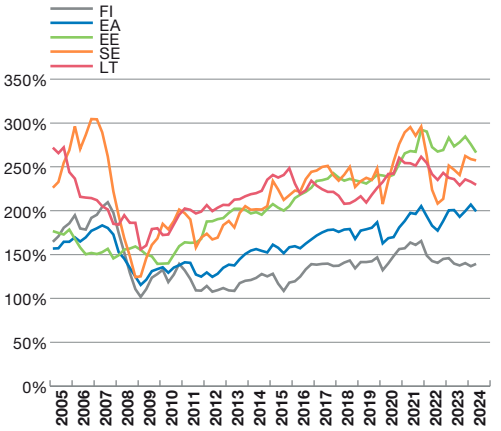
Allikad: Eesti Pank, statistikaamet.

Joonis 16. Ettevõtete hoiuste osakaal SKPs



Allikas: Eurostat.

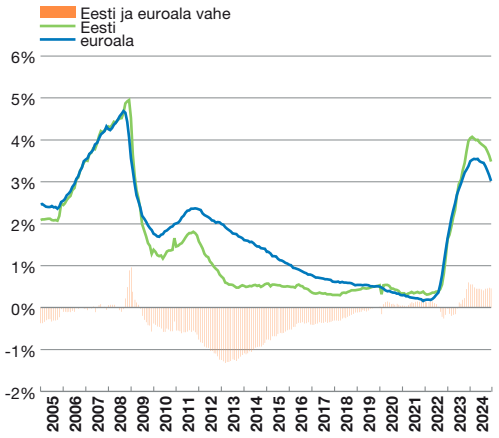
Joonis 17. Ettevõtete omakapitali ja võlakohustuste suhtarv



Allikas: Eurostat.

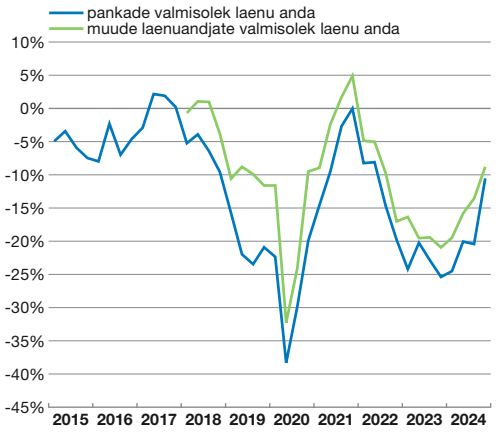
9 Eesti ettevõtetel on võrreldes keskmise euroala ettevõttega hoiuseid ja sularaha rohkem, aga erinevaid väärtpaberite ja fondide osakuid vähem. Kokkuvõttes on Eesti ettevõtetel siiski mõnevõrra rohkem likviidseid varasid kui euroalal keskmiselt.

Joonis 18. Ettevõtete tähtajaliste hoiuste intressimäärad



Allikas: Euroopa Keskpank.

Joonis 19. Ettevõtete hinnang laenukeskkonnale

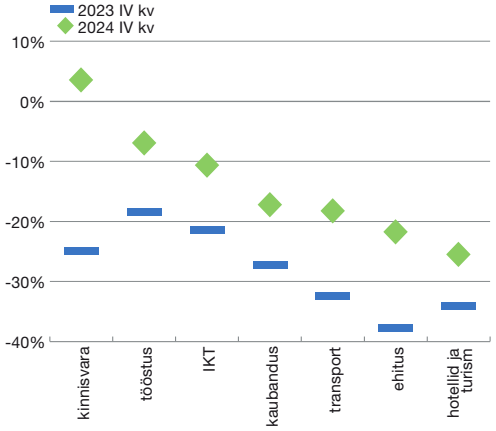


Märkus. Protsent näitab soosiva ja piirava hinnangu andnud vastajate osakaalu vahet.
Allikas: konjunktuuriinstituut.

tõusma juba aasta keskel, toimus järsk paranemine päris aasta lõpus, mil hinnangud jõudsid pikaajalise keskmise lähedale (vt joonis 19). Tõenäoliselt võib paranemist seostada eelkõige intressimäärade alanemlangetamise, aga ka majanduslanguse peatumisega. Paranesid nii pankadele kui ka teistele laenuandjatele antud hinnangud.

Hinnangud on paranenud kõigi tegevusalade puhul, kuid eriti järsult kinnisvarasektoris (vt joonis 20). Kinnisvaraettevõtete hinnangud on kogu aeg olnud väga volatiilsed ja suure finantsvõimenduse tõttu tõenäoliselt väga tundlikud ka intressimäärade tsüklile. Positiivsed hinnangud langevad kokku ka kinnisvaraettevõtete kiirenenud laenukasvuga aasta teises pooles. Enda sektori pikaajalisest keskmisest parema hinnanguga on ka ehitusettevõtted. Üldiselt olid teiste sektorite hinnangud neljandas kvartalis oma pikaajalise keskmise lähedal, negatiivsemalt paistsid silma kaubandus ning turism ja hotellid.

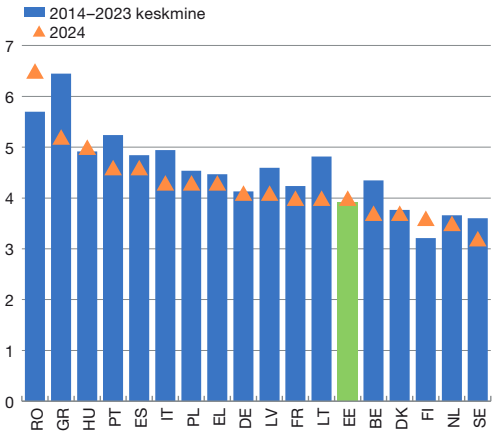
Joonis 20. Ettevõtete hinnang pankade valmisolekule laenu anda



Märkus. Protsent näitab soosiva ja piirava hinnangu andnud vastajate osakaalu vahet.
Allikas: konjunktuuriinstituut.

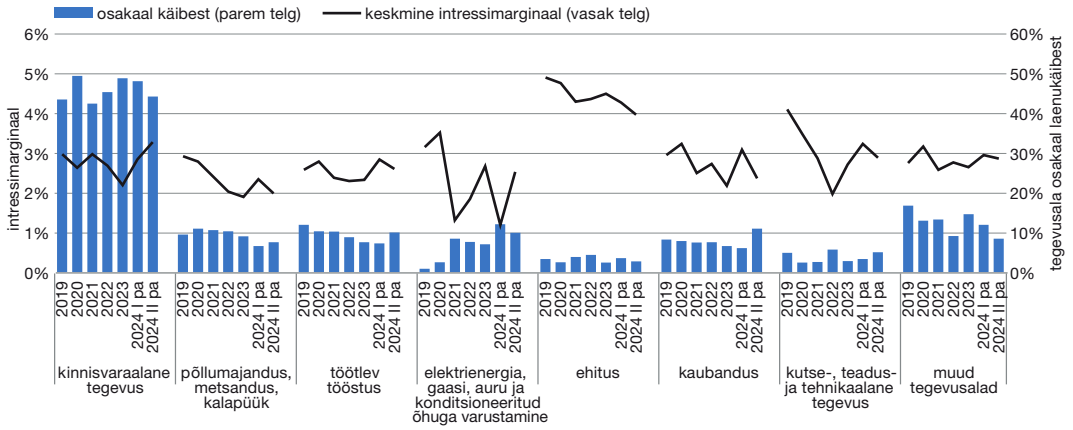
2024. aasta septembris ja oktoobris, kui viidi läbi Euroopa Komisjoni ettevõtete rahastamisvõimaluste uuring, **olid Eesti ettevõtete hinnangud rahastamisvõimalustele absoluutskaalal endiselt sarnased Euroopa keskmisega** (vt joonis 21). Samas selliste ettevõtete osakaal, kelle jaoks just rahastamise kättesaadavus on suurim probleem, on Eestis kõrgem (8%) kui Euroopa Liidus keskmiselt (6%). Samuti olid just Eesti, Läti ja Leedu ettevõtted Euroopas kõige ebakindlamad selles suhtes, kas neil õnnestub pangast laenu saada, et oma tulevikuplaane rahastada. Samas on era- ja riskikapitali osas Eesti ettevõtete hinnangud rahvusvahelises võrdluses palju tugevamad.

Joonis 21. Ettevõtete hinnang ettevõttevälise rahastamise kättesaadavuse probleemsusele*



* Skaalal tähistab 1, et kättesaadavus ei takista üldse äritegevust, ja 10, et takistab väga palju.
Allikas: EKP ettevõtete rahastamisvõimaluste uuring.

Joonis 22. Pikaajaliste ettevõttelaenude intressimarginaalid ja laenukäibe osakaalud tegevusalati

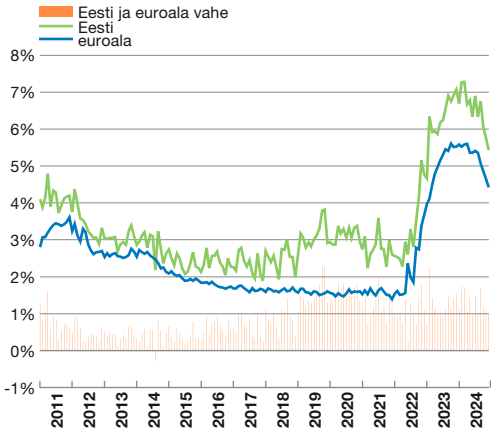


Allikas: Eesti Pank.

Küsitlusandmete põhjal on Eesti ettevõtete jaoks pidevalt probleemina esile tõusnud sobiva laenutagatise leidmine. Laenutagatise leidmise probleemi ees seisavad ka Läti ja Leedu firmad. Balti riikide ettevõtted on Euroopa mastaabis keskmisest väiksemad ja pangagruppide krediidiriskipoliitika on kõigis kolmes riigis samuti sarnane. Eriti raske on pangale sobivat tagatist leida uutel ja maapiirkonnas asuvatel ettevõtetel. Tagatiseta laene väljastavad Eestis tegutsevad pangad teiste Euroopa Liidu riikidega võrreldes suhteliselt vähe (5% kõigist pikaajalistest ettevõtete laenudest).

Ettevõtete laenuintressimäärad on langenud euribori langetamise tõttu, samal ajal kui keskmine intressimarginaal pole kuigi palju muutunud[10]. Tegevusalade arvestuses oleneb intressimarginaal lühiajalisel perioodil väga palju sellest, millisele konkreetsele ettevõttele ja millise projekti jaoks laenu anti, mistõttu on lühiajaliselt muutusi raske tõlgendada. Üldiselt võib öelda, et ehituses ning põllumajanduse ja metsanduse ettevõtete jaoks on intressimarginaalid viimastel aastatel alanenud. Kinnisvaraettevõtete marginaalid 2024. aastal kasvasid, aga selles sektoris olid need 2023. aastal ka erakordselt madalad. Töötlevas tööstuses, kus on viimastel aastatel olnud laenude tagasimaksmisega enim probleeme, marginaalid 2024. aastal natuke kasvasid. (vt joonis 22).

Joonis 23. Ettevõtete uute laenude intressimäärad



Märkus. Kuni üheks aastaks fikseeritud intressimääraga ja üle ühe aastase tähtajaga laenud.
Allikas: Euroopa Keskpank.

Teiste euroala riikidega võrreldes on ettevõtete nominaalsed laenuintressimäärad meil endiselt kõrged (vt joonis 23). Vahe euroala uute laenude keskmise intressimääraga on praegu küll natuke madalam kui 4-5 aastat tagasi, kuid ajaloolisest keskmisest siiski kõrgem[11]. Kõrgem intressimäär peegeldab nii siinse turu väiksust ja seeläbi pangandusäri väiksemat mastaabisäästu, riiklikke erinevusi viiteintressimäärade valikus kui ka väiksemat konkurentsi pangalaenuturul võrreldes ülejäänud Euroopaga[12].

10 Vt "Pankade laenupakkumine ja konkurents".

11 Eestiga sarnased keskmised intressimäärad on veel Lätis ja Leedus ning mõnes Vahemere-äärses riigis.

12 Vt Eesti Panga teemapaber „Pankadevaheline konkurents Eesti laenuturul".

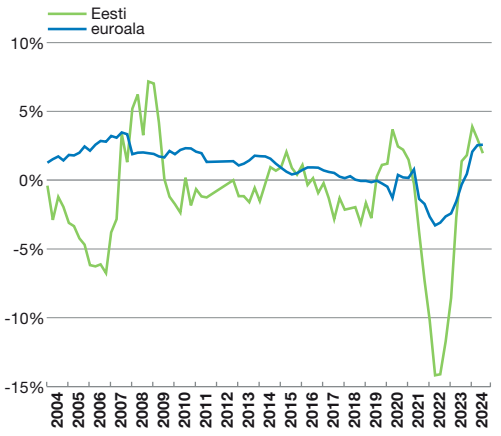
Samas on majandus- ja hinnakasv Eestis olnud valdavalt kiirem kui ülejäänud euroalal, mistõttu on laenurahaga finantseeritavate projektide nominaaltootlus samuti kõrgem, reaalintressimäärad üldjuhul madalamad ja laenu seega kergem tagasi maksta (vt joonis 24). Ekspordiettevõtete konkurentsi seisukohalt vaadatuna võib probleem olla siiski mõnevõrra suurem, sest Eesti ettevõtetel tuleb välisturgudel võistelda firmadega, kes võivad rahastamiskulude mõttes olla eelisseisundis[13]. Samuti tuleb arvestada, et Eesti hinnatase on jõudnud nüüdseks Euroopa Liidu keskmisele tasemele ja edaspidi ei pruugi Eestis reaalintressimäärad enam madalamad olla.

Turuintressimäärade alanemine on vähendanud Eesti ettevõtete laenuteenindamise kulusid kiiremini kui euroalal, kuid need on endiselt märkimisväärselt kõrgemad (vt joonis 25). Lisaks üldiselt kõrgematele laenuintressimääradele tuleneb praegune suur vahe ka asjaolust, et euroalal on fikseeritud intressimääradega laenude osakaal märkimisväärsel suurem. Nii maksid Eesti ettevõtted 2024. aasta lõpus oma pangalaenude jäägilt ligi 2 protsendipunkti kõrgemat intressimäära kui euroala ettevõtted keskmiselt. Eesti palgalaenude jäägi ja SKP suhte juures tähendab selline vahe ligikaudu 0,6% SKPst suuremaid intressimakseid.

Finantsturuosalised ootavad 2025. aasta jooksul rahapoliitika leevenemist. See tooks laenu võtnud ettevõtetele ja majapidamistele mõningast kergendust. Finantsturgude tulevikutehingutel põhinevate ootuste järgi alaneb 6 kuu euribor tänavu ligikaudu 2% juurde. See kanduks kiiresti üle ja vähendaks Eesti ettevõtete laenuteenindamise kulusid ligikaudu 30% võrra. Pikemas ettevaates usutakse, et 6 kuu euribor võiks jääda siiski ligikaudu 2,5% juurde. Intressimäärade langus peaks andma enim taganttuult sektoritele, kus finantsvõimendus ja intressikulude osakaal on suur: energeetika, kinnisvara, veondus ja laondus ning majutus ja toitlustus. Suuresti oleneb ettevõtete investeeringute ja laenukasv aga ikkagi majanduse väljavaatest ja kindlustundest, mitte intressimäärade tasemest.

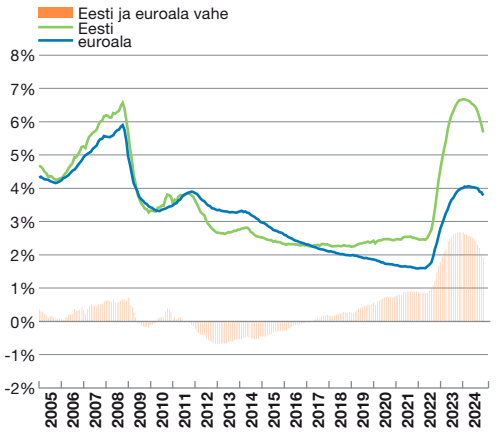
Ettevõtete laenukasvu vedasid 2024. aasta teises pooles taas kinnisvaraettevõtted.

Joonis 24. Ettevõtete laenude reaalintressimäärad (nominaalne intressimäär miinus SKP deflaator)



Allikad: Euroopa Keskpank, Eurostat.

Joonis 25. Ettevõtete laenujäägi intressimäärad



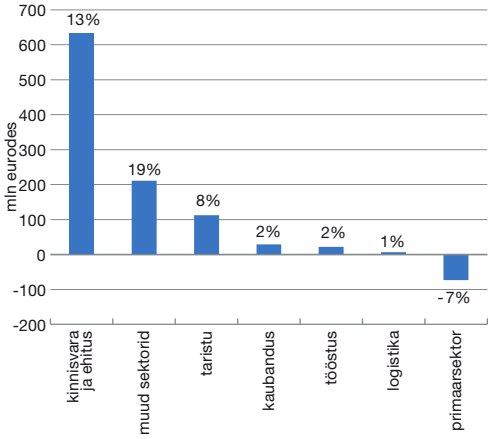
Allikas: Euroopa Keskpank.

Kinnisvara- ja ehitusettevõtted võtsid aasta teises pooles paarkümmend protsenti rohkem uusi laene kui aasta varem. Nii on nende ettevõtete pangalaenude jäägi aastakasv kiirenenud ligikaudu 13%ni. Teiste sektorite laenunõudlus ja -kasv on olnud tagasihoidlikum (vt joonis 26). Mitmetel tegevusaladel on siiski mõnevõrra suurenenud peamiselt investeeringute rahastamiseks kasutatav pikaajaline laenamine, mis kiirenes just aasta teises pooles. Samas ettevõtete on müügimahuga korreleeruv ning käibevara ja varude rahastamiseks kasutatav lühiajaline laenamine kahanenud juba paar aastat järjest ja uute laenude vähenemine peatus alles möödunud aasta viimases kvartalis (vt joonis 27)[14].

13 Mitmes euroalavälises Euroopa Liidu riigis olid ettevõtete laenuintressimäärad 2024. aasta lõpus Eestist veelgi kõrgemad. Näiteks Poolas, Rumeenias ja Ungaris 7–8%.

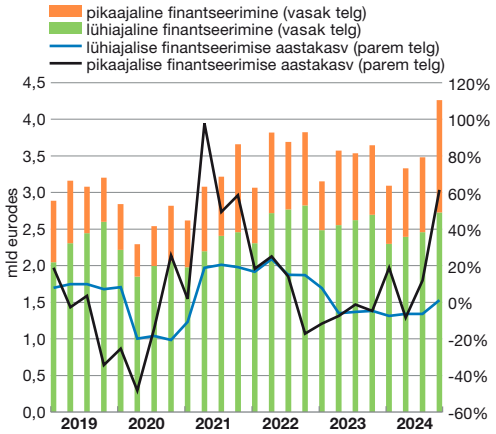
14 Lühiajaliste laenude jääk oli möödunud aasta lõpus endiselt 5% väiksem kui aasta varem.

Joonis 26. Pangalaenude jäägi kasv 2024. aastal



Allikas: Eesti Pank.

Joonis 27. Ettevõtete uued laenud ja liisingud

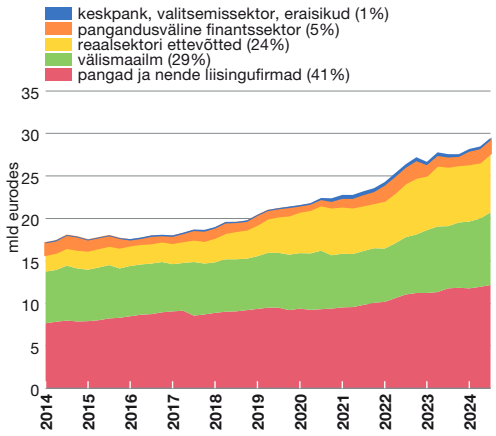


Allikad: Eesti Pank, statistikaamet.

Kokku kasvas ettevõtete laenuportfell viimaste väga tugevate kuude toel aastaga 8%, mis on mitu protsendipunkti kiirem kui nominaalse SKP kasv. Ühtlasi on see näitaja ka märgatavalt kõrgem euroala keskmisest, kus laenuportfell kasvas aastaga vaid ligi 1%. Ilma kinnisvarasektori laenudeta kasvas laenuportfell Eestis 4%, aga kahanes euroalal 1%. Ka tööstussektoris ja kaubanduses, kus Eestis laenuportfell kasvas aastaga paar protsenti, kahanes euroalal portfell vastavalt 1% ja 3%. Kokkuvõttes viitab see sellele, et võrreldes euroala keskmisega laenude kättesaadavus Eestis halvem ei ole[15].

2024. aastal suurenes välismaalt laenamine (vt joonis 28). Välismaised võlakohustused kasvasid kolmanda kvartali lõpuks aastaga ligi 1,2 miljard eurot ehk ligikaudu 16%. Eelkõige panustasid sinna energiasektori laenud välismaistelt pankadelt ja välismaal emiteeritud väärtpaberid, aga 6% kasvas ka grupisisene laenamine. Eesti mittefinantssektori ettevõtete omavaheline laenamine jäi ligikaudu eelmise aasta tasemele ja laenamine pangandusvälisest finantssektorist mõnevõrra suurenes. Kokku kiirenes ettevõtete võla kasv 2024. aasta kolmanda kvartali lõpuks 7% lähistele. Eesti Panga 2024. aasta detsembri majandusprognoosi järgi jääb ettevõtete koguvõla kasv lähiaastatel 5–6% juurde. Pangalaenude kasv on sellest 1–2 protsendipunkti kiirem.

Joonis 28. Ettevõtete võlakohustused võlausaldajate järgi



Allikas: Eesti Pank.

15 Viimase kümne aasta keskmisena on pankade laenuportfell Eestis kasvanud ligikaudu 5% aastas ja euroalal ligi 2%. Ilma kinnisvarata on kasvunumbrid 3,5% ja 1%.

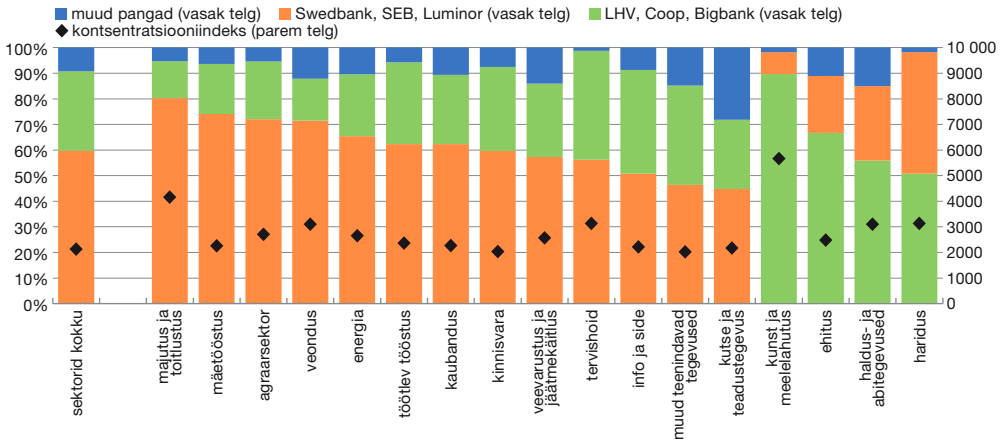
Taustinfo 3. Pankade suur kinnisvaraportfell ei ole vähendanud teiste sektorite laenusaamise võimalusi

Kõige suurema osa pankade ettevõtete laenuportfellis moodustavad laenud kinnisvarasektorile. 2024. aasta novembri lõpu seisuga oli kinnisvarasektori ettevõtetele antud laenude portfelli kogumaht 4,8 miljardit eurot, mis moodustas 46% kogu ettevõtete laenuportfellist. Kuigi kinnisvarasektorile antud laenud moodustavad väga suure osa pankade laenuportfellist ei näita andmed

siiski seda, et teiste sektorite kaetus ja kontsentratsioon oleks oluliselt väiksem ja pankadevaheline konkurents sealsete klientide pärast väiksem.

2024. aasta novembri lõpu andmete järgi ei erine laenuportfelli kontsentratsioon enamike sektorite vahel olulisel määral. Väga paljudes sektorites jääb pankade laenuportfelli turuosa järgi arvutatud Herfindahl-Hirschmani kontsentratsiooniindeks vahemikku 2000–3000 ning vaid kahes sektoris (majutus ja toitlustus ning kunst, meelelahutus ja vaba aeg) on kontsentratsioon märksa kõrgem kui teistes sektorites.

Joonis T3.1. Pankade ettevõtete laenuportfelli turuosad ja kontsentratsiooniindeks sektorite lõikes.



Allikas: Eesti Pank.

Pankade turuosad siiski küll varieeruvad laenuportfelli järgi erinevaid sektoreid vaadates mõneti, kuid enamikes sektorites jagunevad turuosad suhteliselt sarnaselt terve ettevõtlussektori koondiga võrreldes. Pangati grupeerides on LHV, Bigbanki ja Coopi turuosa kokku suurim neljas sektoris (kunst ja meelelahutus, ehitus, haldus ja abitegevused ning haridus.). Muudes sektorites hoiavad tervikuna liidripositsiooni Swedbank, SEB ja Luminor (vt joonis T3.1).

Taustinfo 4. Ettevõtete laenude kättesaadavus regionaalses vaates

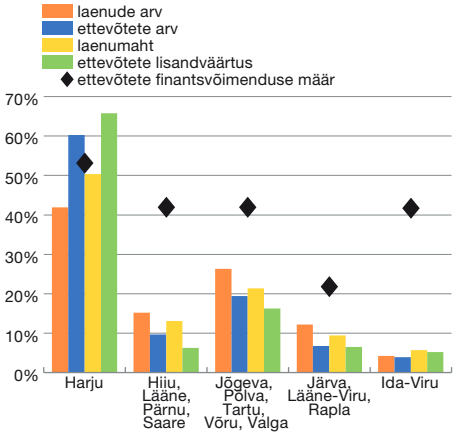
Olemasolevad küsitlusandmed ja tavapärased pangandusandmed ei võimalda kahjuks hinnata seda, kas ja kuidas erineb ettevõtete laenude kättesaadavus Eesti erinevates piirkondades. Anacrediti andmebaas võimaldab kinnisvara tagatisega laenude puhul tagatise asukoha järgi mõnevõrra sellele valgust heita[16].

Andmetest paistab, et Harjumaa ettevõtetele on väljastatud ligikaudu pool kinnisvaraga tagatud ettevõtete pangalaenudest. Samas asub Harjumaal 60% Eesti ettevõtetest ja seal toodetakse ligikaudu kaks kolmandikku ettevõtete lisandväärtusest (vt joonis T4.1). Samas väljaspool Harjumaad asuvatesse maakondadesse on nii arvu kui ka mahu osakaalu järgi väljastatud rohkem laene, kui nendes piirkondades on ettevõtteid ja luuakse lisandväärtust. See viitab sellele, et regionaalset ebavõrdsust pangalaenudega rahastamisel selle näitaja järgi suurel määral ei esine.

Ettevõttelaenude tagatiseks kasutatakse Harjumaal asuvat elamukinnisvara selle suurema väärtuse tõttu tunduvalt rohkem kui teiste maakondade elamukinnisvara. Ülejäänud Eestis seatakse

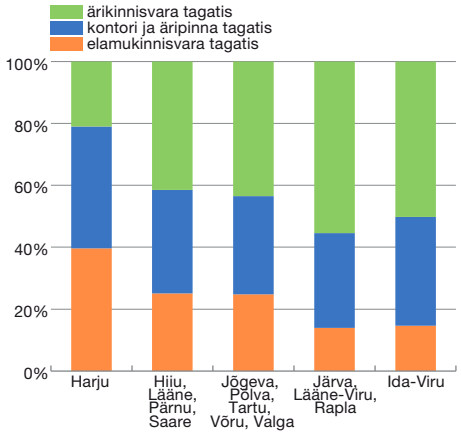
16 Tagatiseta laene väljastavad Eestis tegutsevad pangad vähe, vaid 5% kõigist pikaajalistest ettevõtete laenudest.

Joonis T4.1. Ettevõttelaenude ja näitajate jaotus ning ettevõtete finantsvõimenduse määr maakonniti



* Kinnisvaratagatisega laenud, 30.09.2024.
Allikad: Anacredit, statistikaamet.

Joonis T4.2. Ettevõttelaenude jaotus tagatise järgi



Märkus. Jaotus laenude arvu põhjal.
Allikas: Anacredit.

tagatiseks enamasti äri- ja tootmispind või kontorihoone (vt joonis T4.2). See võib viidata sellele, et Harjumaal on elamukinnisvara kommertstagatise kõrval täiendav võimalus, kuidas laenu saada. Väljaspool Harjumaad on elamukinnisvara laenutagatisena kasutamine keerulisem.

Statistikaameti ettevõtete bilansiandmed näitavad, et väljaspool Harjumaad on ettevõtete finantsvõimendus väiksem ja nad tuginevad enda rahastamisel rohkem omakapitalile. Kahjuks ei võimalda andmed täpsemalt hinnata, kas see on seotud laenude kättesaadavusega või tuleneb näiteks hoopis sellest, et Harjumaal on suurema finantsvõimendusega tegevusalade (nt kinnisvara) osakaal suurem kui mujal.

Taustinfo 5. Riigiriski mõju erasektori laenuhinnale

Riigi riskisus on oluline aspekt, mida investeeringute tegemisel arvesse võetakse. Eelkõige peegeldab riigirisk fiskaalset jätkusuutlikkust ja majanduse struktuurset tugevust, mille kehv seis võib mõjutada negatiivselt riigi ja ettevõtete ligipääsu finantsturgudele ning tuua kaasa riigi ja reaalsektori jaoks kõrgema laenuhinna. Peamisteks võimalusteks riigiriski mõõtmisel on kasutada sõltumatute hindajate ehk krediidireitinguagentuuride väljastavaid krediidireitinguid või valitsuse võlakirjade tootlust kui finantsurgude osaliste antud hinnangut.

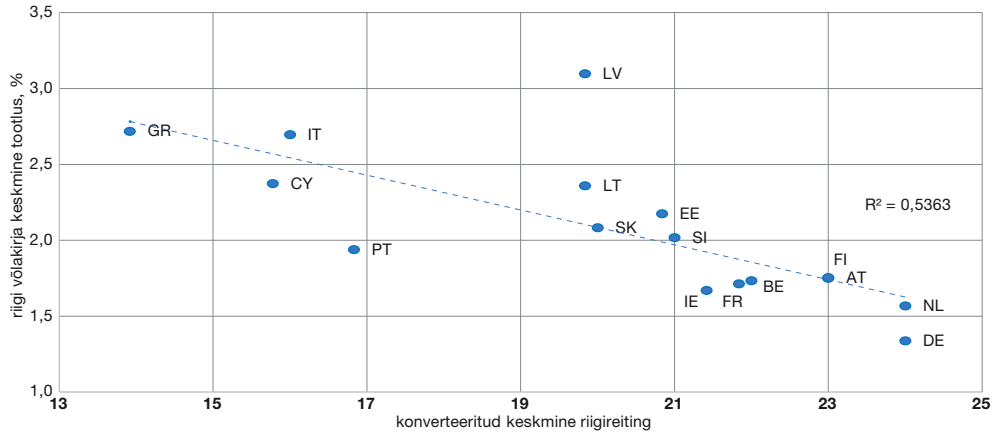
Euroalaüleselt neid riskimõõdikuid kõrvutades ilmneb ootuspärane seos, mille kohaselt on viimasel neljal aastal keskmiselt kõrgema reitingu[17] saanud riikides valitsuse võlakirjade tootlus olnud madalam (vt joonis T5.1).[18] Eesti paistab siinkohal välja keskmikuna, olles arenenud riikidest kõrgema riskiga nii reitinguagentuuride kui ka võlakirjaturu hinnangul, kuid Baltimaade võrdluses madalaima riigiriskiga.

Kuigi võlakirjade tootlusel on otsene mõju riigi rahastuse võimalustele, võib see mõju kanduda üle ka pankade rahastamishinnale ja omakorda mõjutada reaalsektorile ehk kodumajapidamistele ja siinsetele ettevõtetele antavate laenude hinda. Kõrvutades viimase nelja aasta keskmisi uute ujuvate eluasemelaenude intressimäärasid nii keskmiste riigireitingute kui ka võlakirja tootlustega

17 Reitinguagentuuri S&P hinnangute põhjal.

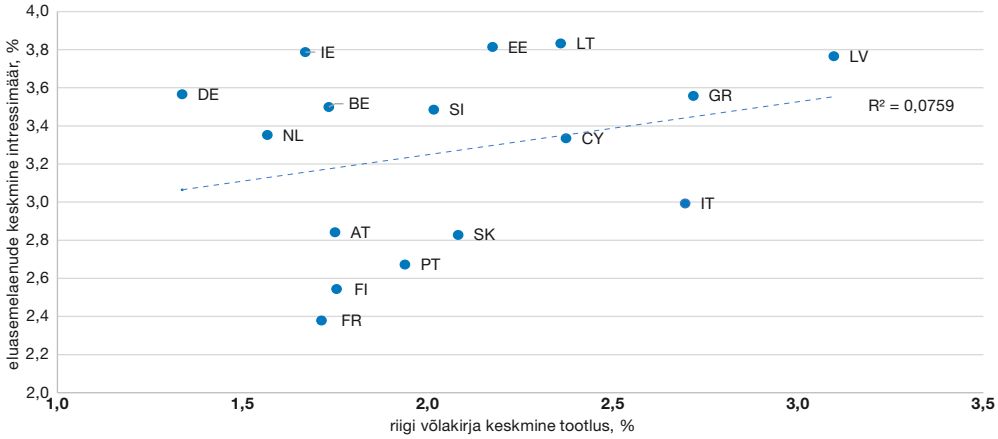
18 Perioodiks on valitud neli aastat, kuna Eesti riigil puudusid võrdluseks sobivad võlakirjad kuni 2020. aasta keskpaigani. Läti kohta on andmed riigi võlakirjade tootluse kohta alates esimesest võimalikust hetkest, s.o 8.12.2021. See võib olla erandlikkuse põhjuseks keskmise tootluse leidmisel, sest madala intressiperioodi mõju on teistega võrreldes keskmise leidmisel väiksem.

Joonis T5.1. Riigireitingu ja riigi võlakirja tootluse viimase nelja aasta (1.01.2021-27.01.2025) keskmiste näitajate korrelatsioon euroalal



Allikad: Bloomberg, Trading Economics.

Joonis T5.2. Uute ujuvate eluasemelaenude keskmise intressimäära korrelatsioon võlakirja keskmise tootlusega perioodil 1.01.2021-27.01.2025



Allikad: Bloomberg, Trading Economics, Euroopa Keskpank.

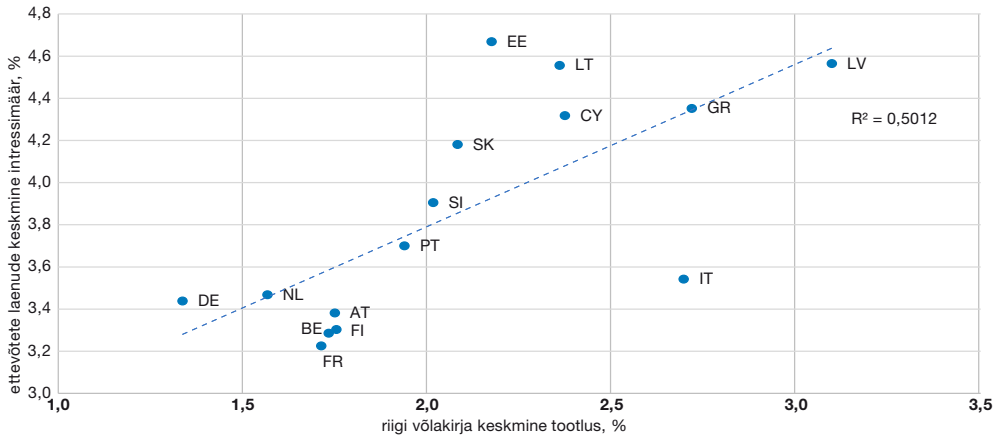
selget seost aga ei ilmne (vt joonis T5.2[19]). See võib viidata asjaolule, et riigi riskisus ei ole eluasemelaenude hinnastamisel esmatähtis ning eluasemelaenu intressimäära kujunemisel on tähtsamad teised tegurid, sh pankadevaheline konkurents.

Ettevõtete ujuva ja üle üheaastase tähtajaga laenude intressimäära puhul esineb aga üsnagi tugev seos nii riigireitingu kui ka võlakirjade tootlusega. Olemasolevatele andmetele tuginedes [20] viitab korrelatsioonanalüüs sellele, et kõrgema riigiriski näitaja tähendab üldjuhul ka kõrgemat intressimäära (vt joonis T5.3). Eesti paistab siinkohal vaadeldaval perioodil välja kõige kõrgema keskmise ettevõtete laenuhinna poolest. Seejuures võiks mõlema riigiriski indikaatori järgi Eesti eeldatav ettevõtete laenude intressimäär olla vähemalt 0,5 protsendipunkti väiksem. Seega on võrdluses euroala ettevõtete laenude keskmiste intressimääradega Eestis ettevõtetele antavad laenud märgatavalt kallimad, kui mõõdetud riigiriski indikaatorite juures võiks eeldada ning vaid kõrgema riigiriskiga ettevõtete kõrgematintressimäärataset põhjendada ei ole võimalik.

19 Euroala valimist on välja jäetud Malta, Luksemburg, Horvaatia ja Hispaania, kelle kohta kõrvutatavad andmed ei ole kättesaadavad

20 Euroala valimist on lisaks välja jäetud andmete puuduse tõttu ka Iirimaa

Joonis T5.3. Ettevõtete ujuvate ja üle ühe aastase tähtajaga laenude keskmise intressimäära korrelatsioon võlakirja keskmise tootlusega perioodil (1.01.2021-27.01.2025)



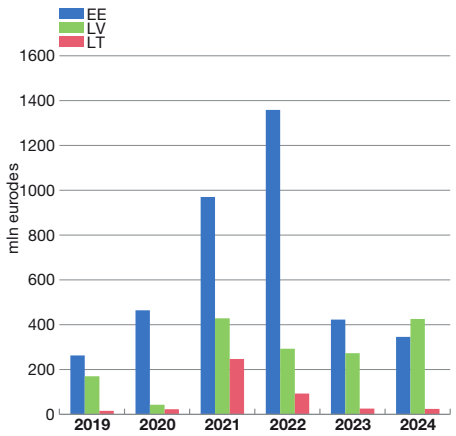
Allikad: Bloomberg, Trading Economics, Euroopa Keskpank.

Taustinfo 6. Eesti startup-*ettevõtete rahastamine*

Levinud definitsioonid võimaldavad laia tõlgendust, millist ettevõtet iduettevõtteks lugeda. Rahvusvahelises käsitluses peetakse iduettevõtte all üldiselt silmas ajutist organisatsiooni, mis on loodud otsima korduvat ja skaleeritavat ärimudelit[21]. Eestis on iduettevõte määratletud välismaalaste seaduses kui tegevust alustav Eestis registreeritud äriühingule kuuluv majandusüksus, mille eesmärk on sellise suure globaalse kasvupotentsiaaliga, innovaatilise ning korratava ärimudeli väljatöötamine ja käivitamine, mis aitab oluliselt kaasa Eesti ettevõtluskeskkonna arengule. Keerukas on ka küsimus, millal on ettevõte väljunud iduettevõtte faasist. Üldiselt ettevõtteid, mis on üle kümne aasta tegutsenud, enam iduettevõtteks ei peeta. Sellist kiiresti kasvavat ettevõtet võib nimetada kasvuettevõtteks. Siinses analüüsis on käsitletud kokku nii idu- kui ka kasvuettevõtteid *startup*-ettevõtetena, kui tekstis ei ole viidatud teisiti.

Kättesaadavad andmed sõltuvad suuresti sellest, mida ettevõtted ja investorid ise avaldavad. Analüüsis on kasutatud Crowdsourced'i[22] andmebaasi ehk kogukonnapõhiselt kogutud andmeid, kus kajastatakse investeeringuid Eesti päritolu *startup*-ettevõtetesse. Sageli loetakse Eesti startup-ettevõteteks ka selliseid ettevõtteid, kus asutajate seas on olnud eestlasi või ettevõtte tegevus on alguse saanud Eestis, ent nüüdseks asub peakorter Eestist väljas.

Joonis T6.1. Investeeringud *startup* ettevõtetesse



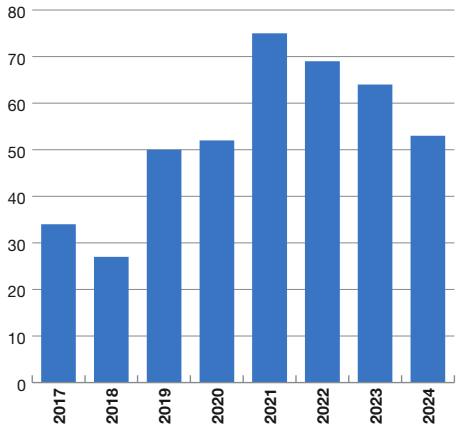
Allikas: Crowdsourced.

2024. aastal investeeriti Eestis asuva peakorteriga *startup*-ettevõtetesse 221 miljonit eurot (vt joonis T6.1). Kõige väiksema mahuga investeering oli 50 000 ning suurim 42 miljonit. Investeeringute mediaan oli ligikaudu miljon eurot. Kui arvestada juurde ka välismaise

21 Sõnastanud Steve Blank, üks iduettevõtete kogukonna mõjukaimaid USA ettevõtjaid.

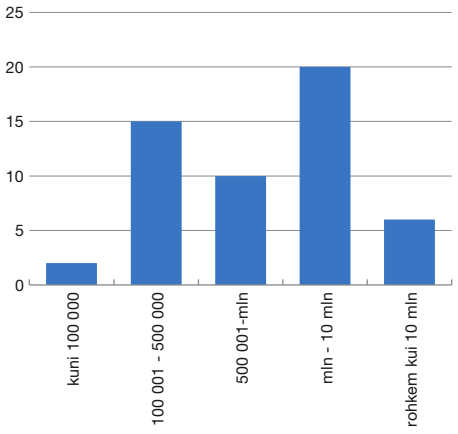
22 Curated by martin@bolt.ee.

Joonis T6.2. Investeeringute arv Eesti peakorteriga startup ettevõtetesse



Allikas: Crowdsourced.

Joonis T6.3. Sõlmitud lepingute arv investeeringu mahu järgi 2024. aastal



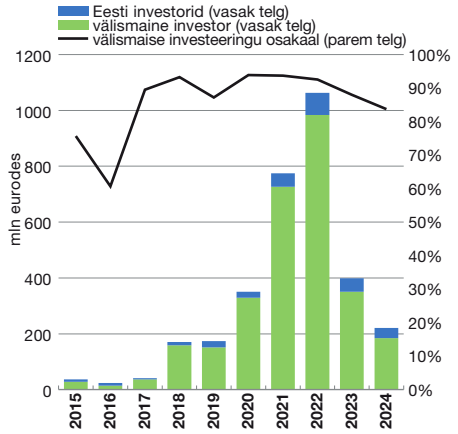
Allikas: Crowdsourced.

peakorteriga *startup*-ettevõtted, oli investeeringute maht möödunud aastal kokku 346,5 miljonit eurot. Viimase viie aasta investeeringud startup-ettevõtetesse moodustavad kogu Eesti ettevõtete omakapitali kasvust ligikaudu 10%. Teiste Balti riikidega võrreldes investeeriti Eesti ja Leedu päritolu *startup*-ettevõtetesse 2024. aastal ligikaudu sama palju.

Välisinvesteeringud moodustavad olulise osa siinsetesse *startup*-ettevõtetesse tehtud investeeringutest. Aastatel 2018-2022 tehti suur osa (60%-80%) kõigist *startup*-ettevõtetesse tehtud investeeringutest ühte ettevõttesse. Investorite seas olid näiteks nii Euroopa Investeerimispank kui ka Inglismaa ja USA riskikapitaliettevõtted. Järgnenud aastatel oli välisinvestorite panus endiselt suur, moodustades investeeringutest iduettevõtetesse ligikaudu 85%, ent jagunes varasemast rohkem erinevate ettevõtete vahel (vt joonis T6.4). Investorite päritolu ulatus 2024. aastal üle maailma erinevatesse paikadesse (sh Aasia ja ELi riigid), koondudes vähem USA või UK investeeringuteks.

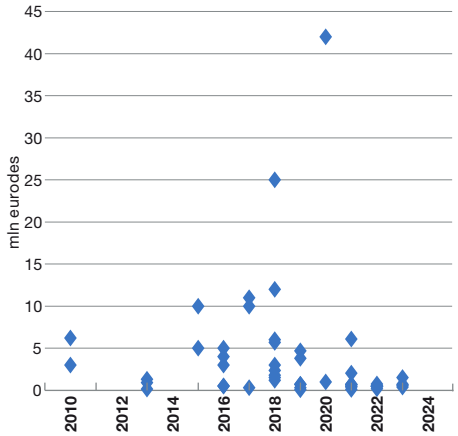
Kauem tegutsemist jätkanud *startup*-ettevõte suudab tõenäolisemalt suuremas mahus investeeringuid kaasata (vt joonis T6.5). *Startup*-ettevõtete rahakaasamise protsess toimub tavaliselt mitmes faasis, sõltuvalt ettevõtte arengutasemest ja kapitalivajadusest. Eelfaasis osalevad tavaliselt asutajad ise, aga ka ingelinvestorid, ning summa on pigem väike. Neid investeeringuid Crowdsourcedi andmebaasis 2024. aasta kohta

Joonis T6.4. Eestis asuva peakorteriga startup ettevõtetesse tehtud investeeringud



Allikas: Crowdsourced.

Joonis T6.5. 2024. aastal investeeringu suurus ettevõtte asutamise aasta järgi*



* Eesti peakorteriga startup ettevõtted.
Allikas: Crowdsourced.

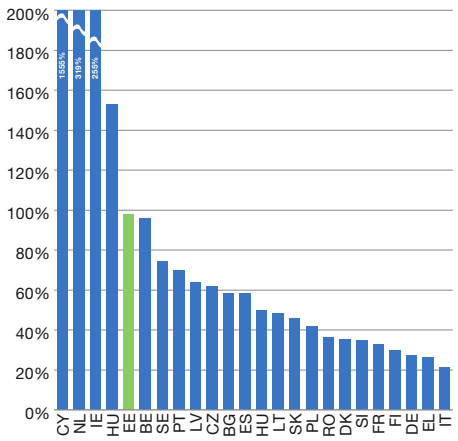
ei kajastunud. Algfaasis (*seed round*) kaasatakse esimesi kliente, rahastajateks on tüüpiliselt äriinglid (*angel investors*) ja varased riskikapitaliettevõtted. 2024. aasta tehingutest oli algfaasi tehinguid kõige rohkem ehk kokku 30 miljonit ja keskmine investeeringu summa oli 2,6 miljonit eurot. Järgmise sammuna võetakse ette varajane riskikapitali (*Early VC*) kaasamine. Selliseid investeeringuid oli möödunud aastal 8 ja keskmiselt mahus 3,3 miljonit eurot. Järgnevad nn seeriarahastused, mil iga seeriaga lähevad investorettevõtted ning summad suuremaks. Selliseid tehinguid oli möödunud aastal üheksa ning keskmine summa oli 8,4 miljonit eurot. Viimaseks arenguetapiks on IPO ehk börsile minek. Eesti päritolu startup-ettevõtetest on börsile jõudnud üks (Wise, aastal 2021).

Pankade seotus Eesti päritolu *startup*-ettevõtetega on väike. Üksikud investeeringud iduettevõtetesse on olnud seotud pigem uute pangalahenduste arendamise ja omandamisega. Ka laenude võtmise kaudu on siinse päritoluga *startup*-ettevõtete seotus pangandusturuga üldiselt väike. Suurimad kümme Eesti päritoluga *startup*-ettevõtet olid 2024. aasta novembri seisuga võtnud pangast laenu kokku ligikaudu 9 miljonit eurot. Lisaks on üks kasvuettevõte sõlminud sündikaatlaenu, milles osalevad suurte välismaiste pankade kõrval ka kaks Eestis asuvat panka. Väiksemate *startup*-ettevõtete puhul on pangast laenu võtnud üksikud ning summad on pigem väikesed.

Taustinfo 7. Eestis on endiselt palju välismaiseid otseinvesteeringuid, kuid nende sissevool on aeglustunud

Eesti on kogu taasiseseisvumisperioodi jooksul olnud atraktiivne koht välisinvesteeringutele. Siirdemajandusele omaselt oli välisinvesteeringute sissevool eriti suur selle perioodi alguses ja on seejärel trendina mõnevõrra vähenenud. Eesti atraktiivsust välisinvesteeringute sihtkohana on tõenäoliselt vähendanud investeeringute tootluse langus ning viimastel aastatel ka agressiivse Venemaa lähedus. Lisaks on tõenäoliselt ajutisema tegurina vähendanud välisinvesteeringute sissevoolu asjaolu, et ettevõtete dividendide ja kasumi kõrgemat maksustamist ennetavalt on välisinvestoreid maksnud rohkem dividende ja seeläbi on vähenenud reinvesteeritud tulu.

Joonis T7.1. Välismaiste otseinvesteeringute jäägi osakaal SKPst 2023. aasta lõpus



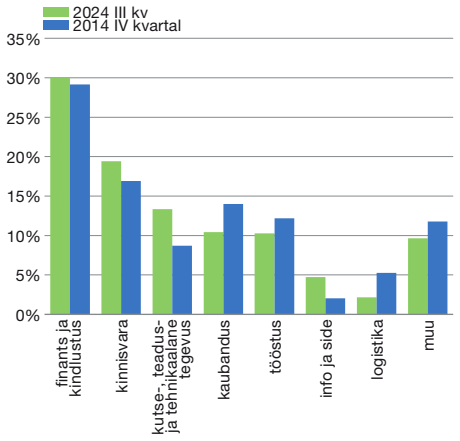
Allikas: Eurostat.

Eestis on teiste riikidega, sh lähiriikidega, võrreldes jätkuvalt palju välisinvesteeringuid. 2023. aasta lõpuks oli Eestisse tehtud välismaiste otseinvesteeringute jäägi ja SKP suhe ligi 98%. Seda on rohkem kui Euroopa Liidu mediaankeskmine (58%) ja rohkem ka kui teistesse Balti- ja Põhjamaadesse (vt joonis T7.1)[23]. Kõige enam, ligi 30%, Eestisse tehtud välisinvesteeringutest on tehtud finants- ja kindlustussektorisse. Järgnevad kinnisvara (19%), kutse-, teadus ja tehnikaalane tegevus (13%)[24] ning kaubandus (10%) ja tööstus (10%). Viimase 5 või 10 aastaga võrreldes on suurenenud kutse, teadus ja tehnikaalase tegevuse, info ja side ning kinnisvara osakaal.

23 Ilma finantssektorita on vahe natuke väiksem, kuid ka siis ületab Eesti märkimisväärselt Euroopa Liidu mediaani ja lähiriikide osakaalu.

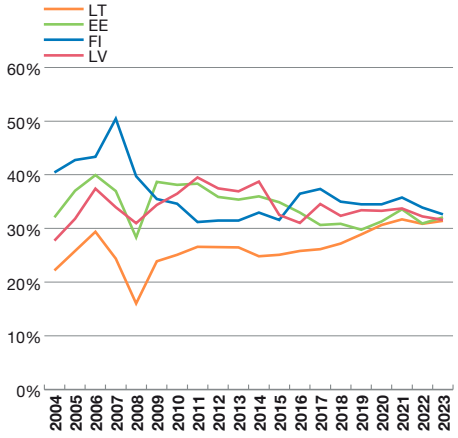
24 Kuna selle tegevusala alla kuuluvad ka peakontorid, kajastavad sinna tehtud investeeringud osaliselt ka teistesse tegevusaladesse tehtud investeeringuid.

Joonis T7.2. Eestisse tehtud välismaiste otseinvesteeringute jäägi osakaal



Allikas: Eesti Pank

Joonis T7.3. Mittefinantsettevõtete välisomanduses oleva omakapitali osakaal kogu omakapitalis



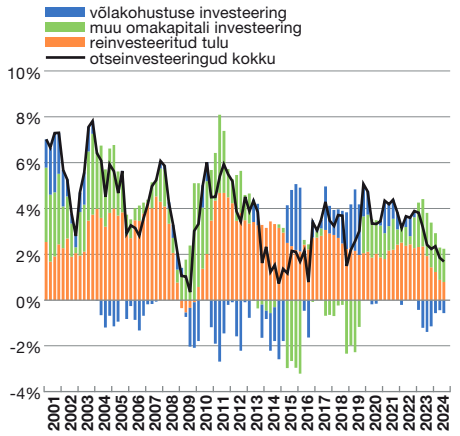
Allikas: Eurostat.

Vähenenud aga logistika, kaubanduse ja tööstuse osakaal (vt joonis T7.2). Sarnased muutused on toimunud majanduse struktuuris ka üldiselt.

Ehkki välisinvesteeringute jäägi osakaal SKPsse on kõrge, siis välismaalaste omanduses ei ole Eestis suurem osa ettevõtlusest kui lähiriikides (vt joonis T7.3). Eelkõige tuleneb see sellest, et Eestis üldiselt on ettevõtete omakapitali suhe loodud lisandväärtusse erakordselt kõrge ehk ühe omakapitali ühiku kohta luuakse vähe lisandväärtust. Selle põhjuseks on tõenäoliselt suuresti Eesti erinev ettevõtete tulumaksusüsteem. Seega vähemalt mittefinantsettevõtete puhul ei saa öelda, et välismaised ettevõtted domineeriksid Eestis rohkem kui lähiriikides.

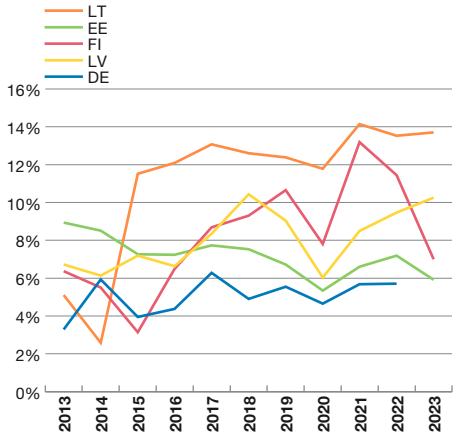
Välisinvesteeringute sissevool Eestisse on siiski vähenenud. Välismaised otseinvesteeringud, eriti väikeriigi puhul, on väga volatiilsed. Lisaks sisaldab asjakohane statistika tihti suuri erakordseid tehinguid, mis pole tingimata majanduse rahastamisega tihedalt seotud. Pikemaajalise suundumusena on välismaiste otseinvesteeringute sissevoolu osakaal SKPs vähenenud, kuid see on siirdemajandusele üsna omane trend (vt joonis T7.4)[25].

Joonis T7.4. Välismaised otseinvesteeringud Eesti mittefinantsettevõtetesse, % SKPst



Allikad: Eesti Pank, statistikaamet.

Joonis T7.5. Mittefinantsettevõtete välismaiste otseinvesteeringute tootlus

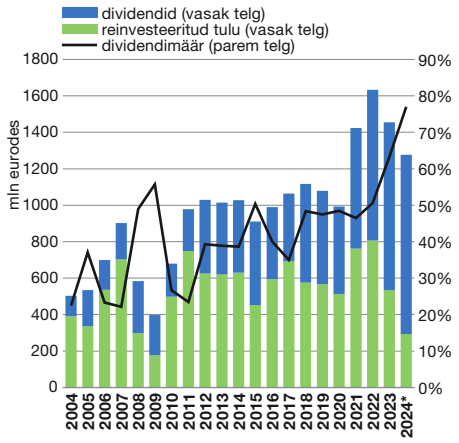


Allikas: Eurostat.

25 Jooniselt on välja jäetud mõned erakordsed ja majanduse rahastamisega vähem seotud tehingud. See muudab aegrea stabiilsemaks, aga ei mõjuta märkimisväärselt välisinvesteeringute üldist suundumust.

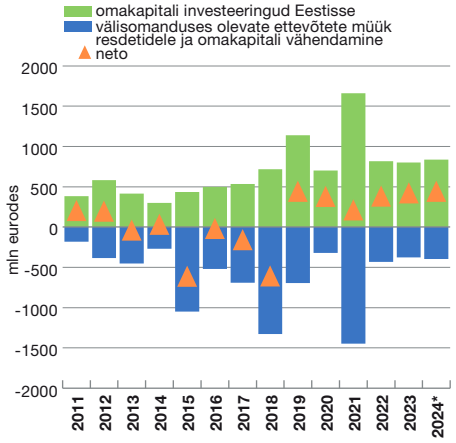
Suurim osa välisinvesteeringute vähenemisest tuleneb sellest, et välisomanduses olevad ettevõtted on maksnud rohkem dividende ehk reinvesteerinud väiksema osa kasumist kui varem. Ühelt poolt ongi pikaajalise trendina loomulik, et dividendimäär mõnevõrra suureneb, sest välisinvestor tahab ühel hetkel teenitud tulu kuskil mujal kasutada. Eriti arvestades seda, et tulumaksusüsteemist tulenevalt on varasemalt Eestis dividende makstud üsna vähe ja nii on reinvesteeritud tulu toel sarnaselt residentitega ka välisomandis olevate ettevõtete omakapital kasvanud väga suureks. See on omakorda kaasa toonud selle, et välismaiste otseinvesteeringute (jäägi) tulusus on märkimisväärselt alanenud (vt joonis T7.5)[26]. Teiselt poolt peegeldab see ilmselt siiski ka seda, et Eestis pole leitud piisavalt tulusaid reinvesteerimise võimalusi.

Joonis T7.6. Välisomandis mittefinantsettevõtete dividendid ja reinvesteeritud tulu



* IV kv 2023 kuni III kv 2024.
Allikas: Eesti Pank.

Joonis T7.7. Uued omakapitaliinvesteeringud Eestisse



* IV kv 2023 kuni III kv 2024.
Allikas: Eesti Pank.

2024. aastal suurendas dividendide maksmist ilmselt märkimisväärselt ka soov osa kasumist veel madalamate maksumääradega välja võtta, sest 2025. aastal hakkas kehtima kõrgem juriidilise isiku tulumaksumäär ja 2026. aastast rakendub julgeolekumaks (vt joonis T7.5). Lisaks on vähenenud välismaises omanduses olevate ettevõtete netovõlakohustused.[27] Lihtsustatult tähendab see, et Eesti tütarettevõtted on sellel perioodil laenanud rohkem välismaistele ema- ja teistele sidusettevõttele, mitte vastupidi. Viimasel paaril aastal paistavad sellega silma eelkõige info- ja side- ning tööstusettevõtted.

Uued omakapitaliinvesteeringud on jäänud nii eurodes mõõdetuna kui ka arvuliselt ligikaudu varasemate aastate tasemele (vt joonis T7.7)[28]. Suhtena SKPsse on alanenud siiski ka need. Tegevusaladest on viimase kahel aastal uusi omakapitaliinvesteeringuid tehtud enim kutse-, teadus- ja tehnikaalase, info ja side ning kinnisvara ja töötleva tööstuse tegevusaladesse. Üleüldist välisinvestorite põgenemist Eestist ei paista, sest välisomanduses olevate ettevõtete müük residentidele ja omakapitali vähendamine on jäänud nii eurodes mõõdetuna kui ka arvuliselt samuti ligikaudu varasemate aastate tasemele. Enim on lahkutud tegevusaladelt, mis domineerisid ka Eestisse tehtud investeeringute puhul, lisaks kaubandus.

26 Finants- ja kindlussektorisse tehtud investeeringute puhul on Eestisse tehtud investeeringute tootlus olnud mõnevõrra üle Euroopa Liidu keskmise ja 10 aasta keskmisena ka natuke kõrgem Eesti mittefinantssektorisse tehtud investeeringute tootlusest.

27 Välismaised otseinvesteeringud saab jaotada kolmeks: (1) otseinvesteeringud aktsia- või osakapitali, (2) reinvesteeritud tulu, (3) netovõlakohustused (laenud ja muud rahapaigutused ettevõtte ja selles olulist osalust omavate investorite vahel).

28 Jooniselt on välja jäetud mõned erakordsed ja majanduse rahastamisega vähem seotud tehingud. See muudab aegrea stabiilsemaks, aga ei mõjuta märgatavalt välisinvesteeringute üldist suundumust.

4. MAJAPIDAMISTE LIGIPÄÄS RAHASTAMISELE

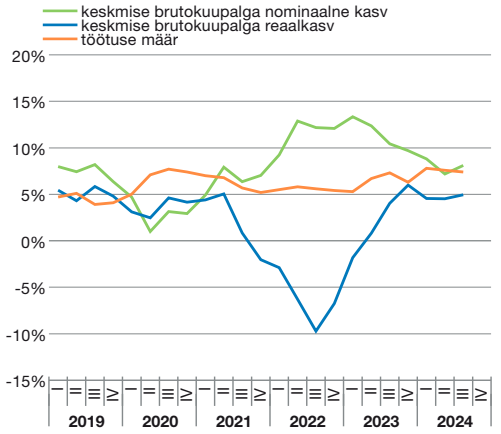
Palgakasv ja suhteliselt väiksena püsinud tööpuudus on olnud suurim toetus majapidamiste rahastamisvõimalustele. Reaalpalga kasv kiirenes eelmise aasta kolmandas kvartalis aastavõrdluses ligi 5% juurde (vt joonis 29). Kuigi tööturg on senisele majanduslangusele reageerinud võrdlemisi vähe, püsib töötuse määr mõnevõrra kõrgemal kui enne kriise. Kolmandas kvartalis kahanes see 7,4%ni ning Eesti Panga detsembriprognoosi kohaselt püsib töötuse määr sarnasel tasemel ka käesoleval aastal.

Reaalpalga kasv ja vastupidav tööjõuturg soodustasid majapidamiste hoiuste kasvu. Hoiuste kasv jõudis 2024. aasta lõpuks 12,5%ni (vt joonis 30). Kuigi sedavõrd tugeva aastalõpu kasvu võisid tuua palkade ja preemiate tavapärasest varasem väljamaksmine tulumaksu tõusu tõttu, suurenesid hoised üsna tempokalt kogu 2024. aasta jooksul (kolme esimese kvartali keskmine hoiuste kasv oli 8%)[29]. Baasintressimäärade languse ootuses on pangad aktiivselt langetanud ka tähtajaliste hoiuste intressimäärasid. Majapidamiste tähtajaliste hoiuste mahu osakaal püsis eelmise aasta jooksul ligi 35%.

Majapidamiste ostukäitumine on olnud aga vaoshoitud. Tarbijate kindlustunde indikaator on kolmandat aastat järjest olnud ajalooliselt madalaimal tasemel ning püsivhindades mõõdetuna on eratarbimise kasv olnud nulli lähedal (vt joonis 30). Reaalpalga ja hoiuste kasv viitavad sellele, et majapidamised on tarbimisel ja laenude võtmisel olnud ettevaatlikud just negatiivsete ootuste tõttu tuleviku suhtes. Käesoleval aastal kärbib keskmise brutopalga ostujõu kasvu tulumaksu tõus. Majapidamiste reaalne kasutatav tulu aga suureneb, sest intressimäärade alanedes väheneb laenuteenindamise koormus. Seega ettevaates ostujõu taastumine jätkub, aga kindlustunne võib jääda veel nõrgaks.

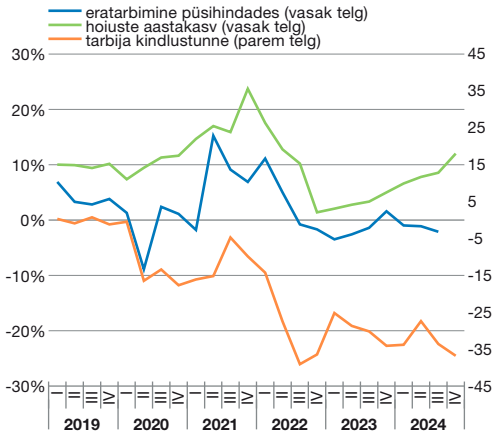
Tänu baasintresside langetamisele olid majapidamised eluasemelaenude võtmisel julgemad. Uute eluasemelaenude intress jätkas eelmise aasta vältel langust ja jõudis novembris 4,24% juurde (vt joonis 31). Eesti majapidamised on uue eluaseme võtmisel intressimäärade muutuste suhtes küllaltki tundlikud[30], mispärast suurenes möödunud aastal eluasemelaenu tehingute arv ning keskmise laenulepingu summa (vastavalt

Joonis 29. Reaalpalga, nominaalpalga aastakasv ja töötuse määr



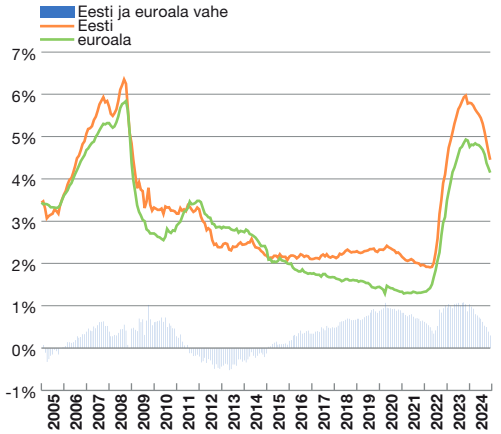
*Joonis ei sisalda mikrofinantsjärelevalve puhvreid.
Allikas: statistikaamet

Joonis 30. Eratarbimise ja hoiuste aastakasv ning tarbijate kindlustunde indikaator



*Joonis ei sisalda mikrofinantsjärelevalve puhvreid.
Allikad: Eesti Pank, statistikaamet ja konjuktuuriinstituut.

Joonis 31. Uute eluasemelaenude intressimäär



Allikas: Euroopa Keskpank.

29 Vt säästude dünaamikat aastate jooksul lisaks taustinfost 8 „Majapidamiste säästud ja võlakohustused“.

30 Majanduse Rahastamise Ülevaade 2023, taustinfo 4 „Laenuintressimäärade tõusu mõju laenukasvule“.

8% ja 5%, vt joonis 32). Majapidamiste soov uut eluruumi soetada on kasvanud ka tänu tsüklilise madalseisu läbimisele ning paranenud kinnisvara taskukohasusele.

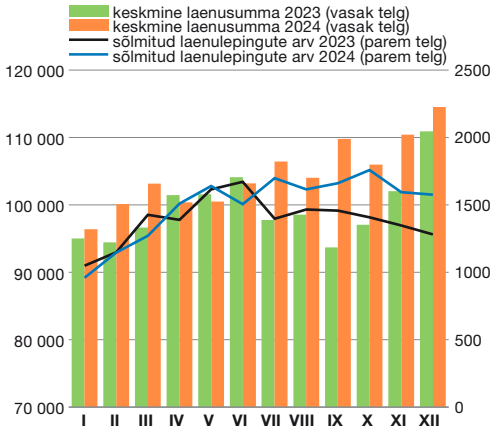
Eluasemelaenu väljastamise tingimused on mõnevõrra leevenenud. Pangad on küsitlustes leevenemise tegurina nimetanud intressimäära- ja marginaali vähenemist ning ka muude tasude vähendamist. Uute lepingute keskmine intressimarginaal oli 2024. aastal 1,55% ning langes detsembris 1,42% juurde. Keskmine tagatuse suhtarv vähenes 2024. aastal mõnevõrra (vt joonis 33). Laenumaksete ja sissetuleku suhtarvu suurenemine 2022. aasta lõpus on eeskätt seletatav intressimäära tõusuga. Möödunud aastal see suhtarv väga ei muutunud ning ettevaates hakkab tõenäoliselt intresside langusega tasapisi alanema. Eluasemelaenu tagasimaksmise keskmine tähtaeg on aga viimaste aastate jooksul pikenenud.

Eluasemelaenude üsna tempokas kasv näitab, et üldiselt oli laenude kättesaadavus möödunud aasta jooksul hea. Sügise hakul viis RAIT Faktum OÜ läbi leibkondade finantskäitumise küsitluse ja selgus, et eluasemelaenutaotlejatest sai laenu 63%, mis on ajaloolises võrdluses üsna kõrge tase[31] (vt joonis 34). Samuti peegeldasid pankade küsitluse tulemused seda, et pankade poolt heaks kiidetud laenutaotluste osakaal jäi enam-vähem varasemale tasemele.

Möödunudaastaltehtisenisestmärksarohkem muudatusi varem sõlmitud eluasemelaenulepingutes (vt joonis 35). Lepingumuudatus võib olla seotud näiteks laenu tagasimakse tähtaja, tagatise liigi, lepingulise laenusumma, intressimäära või -tüübi muutmisega. Tõenäoliselt oli suur osa muudatustest seotud marginaali alandamise sooviga. Majapidamiste küsitluse tulemuste järgi on ligi 40% eluasemelaenu võtnud vastajatest küsinud pangast pakkumist paremate laenutingimuste saamiseks. Umbes 16% eluasemelaenuga majapidamistest said ka soodsama pakkumise ning on laenu refinantseerinud.

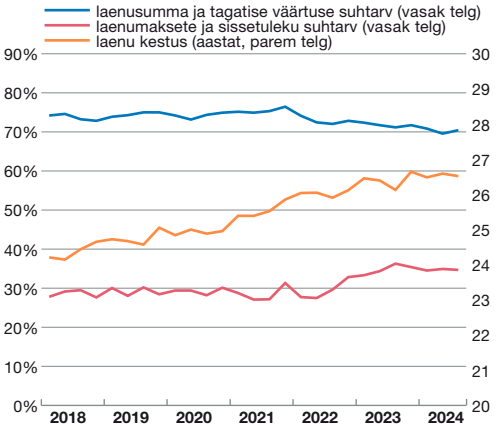
Majapidamistele antud autoliisingu maht oli möödunud aasta lõpus rekordiliselt suur. Aasta alguses jõustunud automaks andis enne aastavahetust sõidukiturule kõvasti hoogu juurde. Pärast vahepealseid rahulikumaid aastaid kiirenes liisinguportfelli mahu kasv pikaajalise keskmisega

Joonis 32. Sõlmitud eluasemelaenulepingute keskmine summa ja arv



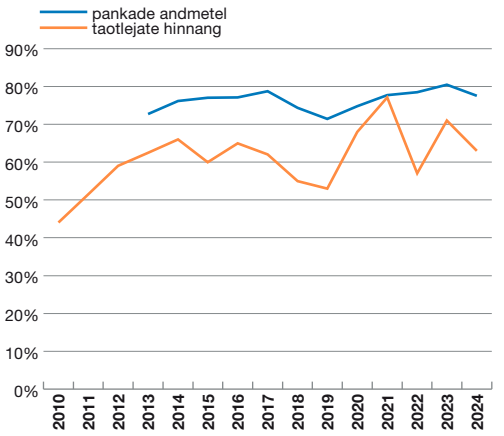
Allikas: Eesti Pank.

Joonis 33. Eluasemelaenude väljastamise tingimused



Allikas: Eesti Pank.

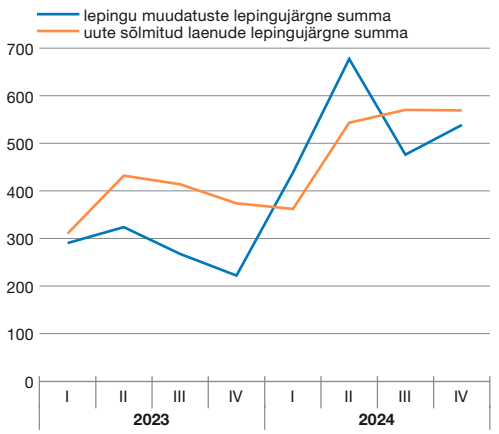
Joonis 34. Jaatava vastuse saanud eluasemelaenutaotluste osakaal



Allikad: Eesti Pank, RAIT Faktum&Ariko.

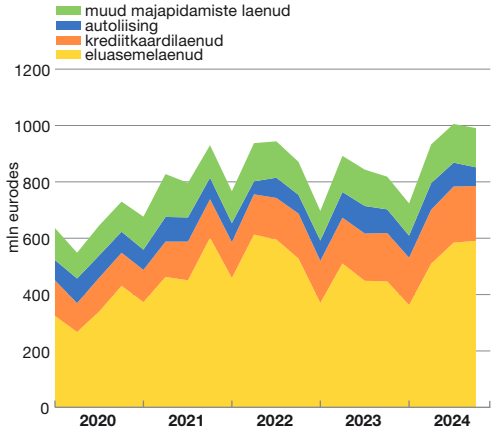
31 Pärast pandeemiat tekkis Eestis väike kinnisvarabuum, mille ajal tõusis ka jaatava vastuse saanud eluasemetaotluste osakaal kõrgemale tasemele.

Joonis 35. Eluasemelaenude lepingumuudatused ja uued lepingud



*Joonis ei sisalda mikrofinantsjärelevalve puhvreid.
Allikas: Eesti Pank.

Joonis 36. Majapidamistele kvartali jooksul väljastatud laenud



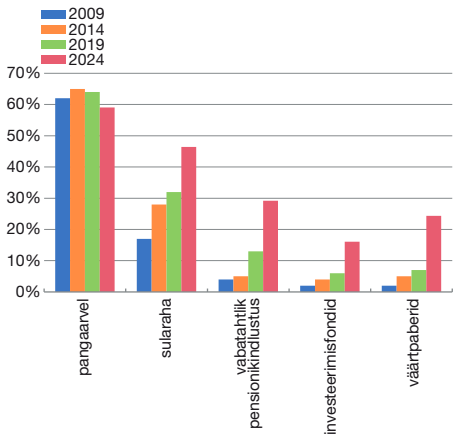
Allikas: Eesti Pank.

sarnase tempo ehk 9%ni. Autode soetamiseks kasutatakse aga ka tarbimislaene ning osaliselt aitas see kaasa ka pankade tarbimislaenude portfelli tugevale kasvule aasta lõpus (vt joonis 36).

Taustinfo 8. Majapidamiste säästud ja võlakohustused

Sügise hakul tegi RAIT Faktum OÜ finantskäitumise küsitluse meie leibkondade seas, mille käigus uurisid nad eraisikute finantsharjumusi. Tulemustest selgub, et Eestis hoitakse sääste peamiselt pangakontodel, aga viimastel aastatel on kasvanud ka muude investeeringute osakaal (vt joonis T8.1)[32].

Joonis T8.1. Sääste omavate eraisikute osakaal



Allikad: Rait Faktum OÜ, Eesti Panga arvutused.

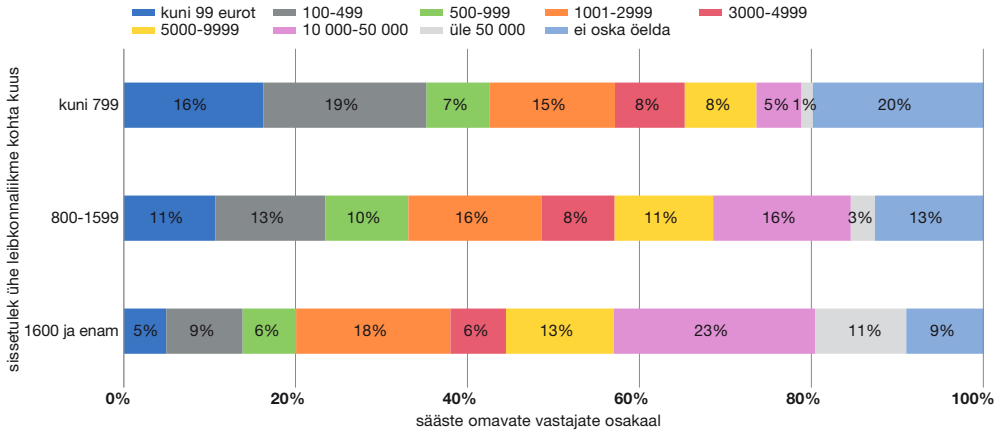
Ligikaudu kolmandikul vastanutest olid 2024. aastal säästud sularahas või pangas. Viimasel viiel aastal on kiirelt kasvanud ka nende osakaal, kes investeerivad aktsiatesse ja teistesse börsil kaubeldavatesse varadesse ning kolmandasse pensionisambasse. Seda on toetanud üldine säästude kasv, teadlikkuse tõus ning finantstoodetele ligipääsetavuse paranemine. Samuti on kasvanud selliste vastanute osakaal, kes hoiavad sääste sularahas.

Uuringus osalejate säästude maht on muutuv. Säästude suurus sõltub eelkõige leibkonnaliikme sissetulekust (vt joonis T8.2). Kui 1600 eurot kuus või rohkem teenivate seas on 47% vastanutest sääste üle 5 000 euro, siis kuni 799 netosissetulekuga vastajate hulgas on see osakaal palju madalam, vaid 15%. Kõige levinum säästude summa on 1001 –2999 eurot.

Laenu-, järelmaksu- või liisingukohustusi oli Eestis 2024. ligi kahel kolmandikul küsitluses osalenud eraisikutest ja see osakaal on viimase viie aasta jooksul suurenenud kõikides kategooriates (vt joonis T8.3). Kõige suuremal osal vastanutest on vähemalt üks laenukohustus

32 2020. aastani koguti finantskäitumise küsitluses teavet leibkonna kohta ning alates 2021. aastast hakati teavet koguma eraisiku kohta. See tähendab, et viimasel vaatlusperioodil on nii säästude kui ka laenude andmete kasv mõnevõrra tingitud küsitluse metoodika muudatusest. Kõiki kirjeldatud suundumusi toetab aga pangandussektori hoiuste ja laenude dünaamika.

Joonis T8.2. Säästud ja sissetulek leibkonnaliikme kohta

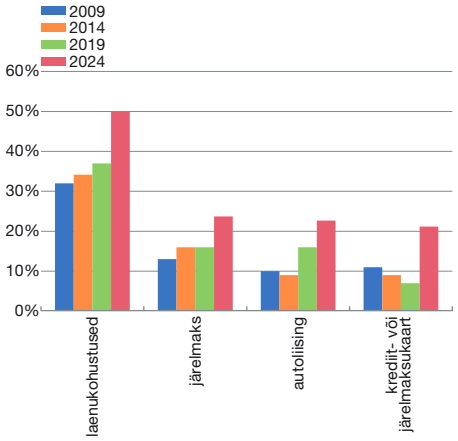


Allikad: Rait Faktum OÜ, Eesti Panga arvutused.

(näiteks eluasemelaen või tarbimislaen), järgnevad järelmaks ja autoliising. Viie aasta tagusega võrreldes on mitmekordselt suurenenud ka krediit- või mõne muu järelmaksukaardi kasutamine

Kokku on eluasemelaen kolmandikul küsitletutest. Kõige rohkem kehtiva eluasemelaenuga leibkondi on küsitluse tulemuste põhjal Harjumaal (38%), Tartumaal (31%) ja Pärnumaal (31%). Ülejäänud maakondades on eluasemelaenu omavate majapidamiste osakaal keskmiselt 20%.

Joonis T8.3. Võlakohustustega majapidamiste osakaal



Allikad: Rait Faktum OÜ, Eesti Panga arvutused.

Suurim eluaseme-, tarbimislaenu ja autoliisingut omavate majapidamiste osakaal on keskmistes vanuserühmades; mida suurem sissetulek, seda suurem osakaal. Järelmaksu puhul on aga vastupidine trend – mida väiksem sissetulek, seda suurem osakaal. Autoliisingut, krediitkaardilaenu ning järelmaksu kasutavad rohkem külades elavad vastajad.