EESTI PANK

EUROSÜSTEEM

RMU

MAJANDUSE RAHASTAMISE ÜLEVAADE

VEEBRUAR 2018

MAJANDUSE RAHASTAMISE ÜLEVAADE
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.

Võrguväljaanne ISSN 2504-5474

Toimetanud Kaja Kährik ja Villu Känd
Kujundanud ja küljendanud Urmas Raidma

VEEBRUAR 2018

SISUKORD

KOKKUVÕTE....4

1. LAENUKASV EUROALAL JA LÄHIRIIKIDES....6

2. ETTEVÕTETE RAHASTAMINE....9
Majanduskeskkonna ja investeerimisaktiivsuse mõju rahastamisvajadusele....9
Ettevõtete likviidsed varad ja omakapital....10
Ligipääs rahastamisele....12
Ettevõtete võlakohustused ja finantsvõimendus....14

3. MAJAPIDAMISTE RAHASTAMINE....18
Majapidamiste sissetulekud ja säästmine....18
Majapidamiste laenukäitumine....19
Taustinfo 1. Eluaseme kättesaadavuse näitaja....21
Taustinfo 2. Majapidamiste tarbimislaenude kasv Eestis ja euroalal....23

4. PANKADE LAENUPAKKUMIST MÕJUTAVAD TEGURID....26
Taustinfo 3. Kapitaliturgude liidu loodavad võimalused....30

KOKKUVÕTE

Euroala ettevõtete ja majapidamiste laenuaktiivsus kasvas ka mullu. Majanduskasv koos soodsate intressimäärade, kahaneva tööpuuduse ja kasvavate investeeringutega suurendas 2017. aastal nii ettevõtete kui ka majapidamiste laenunõudlust. Samal ajal leevenesid ka pankade laenustandardid ja paranes laenude kättesaadavus. Ehkki riigiti on laenude kättesaadavus ja tingimused euroalal ikka üsna erinevad, paranesid need enamikus riikides ja ka erinevused vähenesid. Euroala ettevõtete laenuportfelli kasv jäi mullu küll alla 1%, kuid ettevõtted said rahastust ka finantsturgudelt. Eluasemelaenude portfelli kasv kiirenes 3%ni. Eesti lähiriikide majandusolukord ja laenude kättesaadavus on suhteliselt hea ning laenuportfellid on valdavalt kasvanud euroala keskmisest kiiremini.

Eesti ettevõtete võime oma tegevust ja investeeringuid omavahenditest rahastada on suurenenud. 2017. aastal ettevõtete majandustulemused paranesid ja suur osa kasumist reinvesteeriti, mis märkimisväärselt hoogustas likviidsete varade ja omakapitali kasvu. Viimastel aastatel on likviidsed varad ja omakapital kasvanud tempokalt enamikul tegevusaladel ning nii suurte kui ka väikeste ettevõtete puhul.

Eesti ettevõtetel on endiselt hea ligipääs ettevõttevälisele rahastamisele. Seda toetab ettevõtete suur omakapital, nende krediidiajaloo paranemine ning pankade tugev kapitaliseeritus ja väikesed rahastamiskulud. Lisaks on paranenud pangandussektoriväliste laenude ja kaubanduskrediidi kättesaadavus. Kui varasematel aastatel kurtsid ettevõtjad, et ligipääsu ettevõttevälisele rahastamisele takistas nii majanduse kui sellest tulenevalt ka nende endi kasvuootuste halvenemine, siis majanduse ja kasumi kasvu hoogustudes on seegi probleem taandunud. Peamise murekohana võõrkapitali kaasamisel näevad ettevõtted sobiva tagatise puudumist.

Ettevõtete laenukasv oli mullu tagasihoidlik, aga lähiaastatel tõenäoliselt kiireneb. Võlakohustuste aeglase kasvu taga oli 2017. aastal lühiajaliste laenukohustuste vähenemine. Eesti Panga 2017. aasta detsembriprognoosi järgi kiireneb võlakohustuste kasv lähiaastatel ligikaudu 6%ni aastas, jäädes pisut madalamaks nominaalse SKP kasvust. Eestis tegutsevatest pankadest laenamine kasvab ka lähiaastatel koguvõlast hoogsamalt.

Ettevaates võib Eesti ettevõtete rahastamist kõige enam ohustada see, kui kinnisvaraturu järsu korrektsiooni tõttu Põhjamaade majandusaktiivsus alaneb ja pangagruppide rahastamisvõimalused kitsenevad. See vähendaks laenupakkumist ja kergitaks laenu hinda ka Eestis. Lisaks vähendaks see eksportööride tulusid. Arvestades varasemat väga kiiret hinnakasvu Rootsi kinnisvaraturul, on seal 2017. aasta teises pooles ja 2018. aasta alguses toimunud mõningane hinnalangus riske ja tasakaalustamatust pigem vähendanud ning pankade rahastamine pole seni märkimisväärselt kallinenud.

Majapidamiste ostujõud paranes ka 2017. aastal, kuid hindade kasvu tõttu mõnevõrra aeglasemalt kui varem. Palgakasv ei avarda majapidamiste ostuvõimalusi mitte üksnes otseselt suurenenud sissetuleku kaudu, vaid järjest rohkem inimesi on võimelised ka laenu saama. Tänu sissetulekute kasvule ja madalatele intressimääradele on majapidamiste võime eluaset osta kasvavatele kinnisvara hindadele vaatamata praeguseks tõusnud viimase 15 aasta tipptaseme lähedale.

Sissetulekute kasv suurendab majapidamiste võimalusi säästa. Selle tulemusena on kasvanud nii säästvate perede arv kui ka säästude maht. Kuigi viimastel aastatel säästavad Eesti majapidamised oma sissetulekutest ligikaudu sama suure osa kui Euroopa Liidus keskmiselt, on Eesti majapidamiste kogutud säästude maht jätkuvalt küllaltki väike ja sageli ei piisa neist selleks, et tulla toime ootamatute olukordadega. Eesti Panga detsembriprognoosi järgi säästavad Eesti majapidamised ka lähiaastatel oma sissetulekust suhteliselt palju ja hoiuste kasv jääb kiireks.

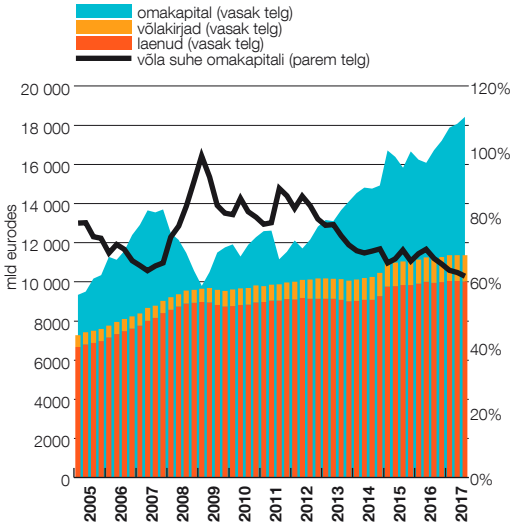
Kuna laenunõudlus on suur, kasvavad majapidamiste laenukohustused hoogsalt. Eriti kiiresti on suuremate sissetulekute ja alanenud intressimäärade toel kasvanud autoliising ja tarbeesemete ostuks võetud laenud, aga märgatavalt on hoogustunud ka eluasemelaenude võtmine. Kui pangalaenude ja liisingute jäägi kasv on viimastel kvartalitel kiirenenud, siis muudelt laenupakkujatelt, sh kiirlaenukontoritelt võetud laenude varem väga hoogne kasv on aeglustunud. Eesti Panga detsembriprognoosi järgi jääb laenukohustuste aastakasv ka lähiaastatel kiireks, ulatudes ligikaudu 7%ni.

Eestis tegutsevate pankade laenupakkumise võime püsib hea. Seda toetavad endiselt tugev kapitaliseeritus ja kasumlikkus ning pankade soodne rahastamisolukord. Vaatamata laenuaktiivsuse kasvule piisab uute laenude väljastamiseks endiselt kodumaiste hoiuste suurenemisest ja laenude tagasimaksetest. Pankadevaheline konkurents oli 2017. aastal tugev eelkõige suurettevõtete madala riskisusega laenude puhul, mille intress langes. Ettevõtete laenuturuga võrreldes on konkurents eluasemelaenude turul väike. 2017. aasta teises pooles toimunud muutuste tõttu on oodata, et edaspidi tugevneb Eesti pangandussektoris konkurents eelkõige tarbimislaenude ja väikeettevõtetele suunatud laenude segmendis.

1. LAENUKASV EUROALAL JA LÄHIRIIKIDES

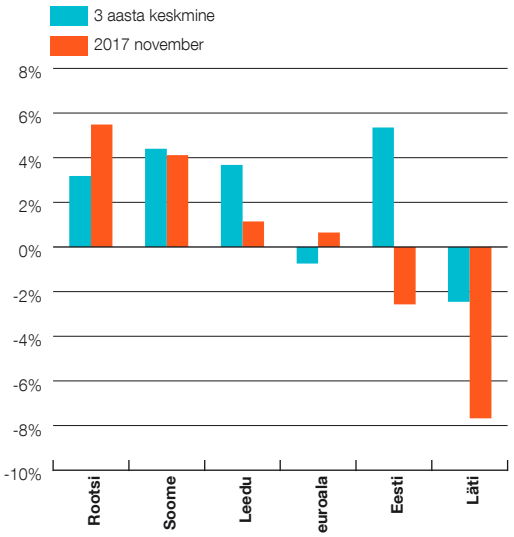
Tugev majanduskasv koos soodsate intressimäärade ja kasvavate investeeringutega suurendasid 2017. aastal euroala ettevõtete rahastamisnõudlust. Esimesel kolmel kvartalil kaasasid euroala ettevõtted sarnaselt varasemate aastatega välisvahendeid peamiselt võlakirju emiteerides. Lisaks emiteeriti aktsiaid ja kasvas ka ettevõtete pangalaenude portfell, ehkki endiselt küllalt tagasihoidlikus tempos (aastakasv novembri lõpus 0,6%). Võlakirjade kiirema kasvu tõttu kasvasid ettevõtete võlakohustused kokku kolmanda kvartali lõpuks aastaga 1,5%. Vaatamata võlakirjade viimaste aastate ennakkasvule on ettevõtete võlakohustuste hulgas siiski endiselt suures ülekaalus laenud, mille osakaal ulatub pea 90%ni. Finantsvõimendus ehk võla ja omakapitali suhtarv 2017. aastal euroalal aina väheneb, jõudes viimase 15 aasta madalaima taseme lähedale (vt joonis 1.1).

Joonis 1.1. Euroala ettevõtete võlakohustused ja omakapital



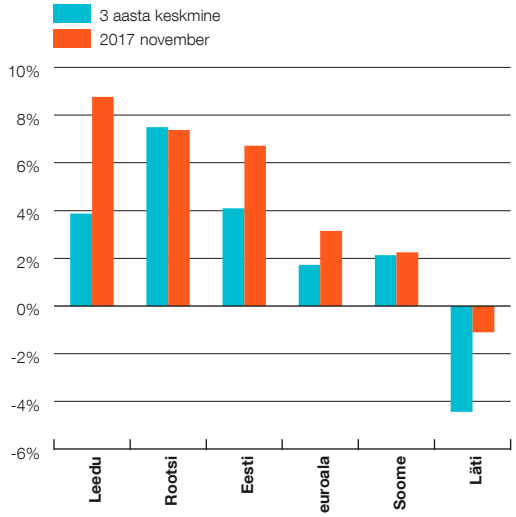
Allikad: Eurostat, Eesti Panga arvutused.

Joonis 1.2. Ettevõtete pangalaenude aastakasv



Allikad: Euroopa Keskpank, Riksbank, Eesti Panga arvutused.

Joonis 1.3. Majapidamiste eluasemelaenude aastakasv

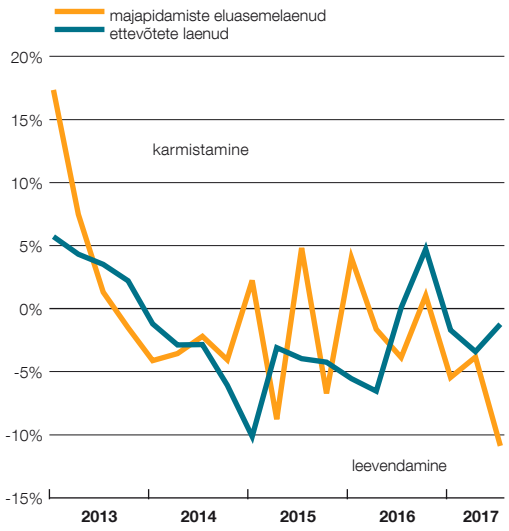


Allikad: Euroopa Keskpank, Riksbank, Eesti Panga arvutused.

Enamikus lähiriikides on ettevõtete laenuportfellid kasvanud euroala keskmisest kiiremini (vt joonis 1.2). Rootsis ja Soomes püsis laenuportfelli aastakasv pea kogu aasta jooksul tugeva majanduskasvu taustal 4–5% ringis. Leedus laenuportfelli kasv mõnevõrra aeglustus, kuna ka majandus kasvas aeglasemalt. Lätis majanduskasv aasta teisel poolel kiirenes, kuid ettevõtete laenuportfell vähenes järsult, mille taga on pangandussektori struktuuri muutused[1].

1 DNB ja Nordea pank ühinesid Luminori pangaks.

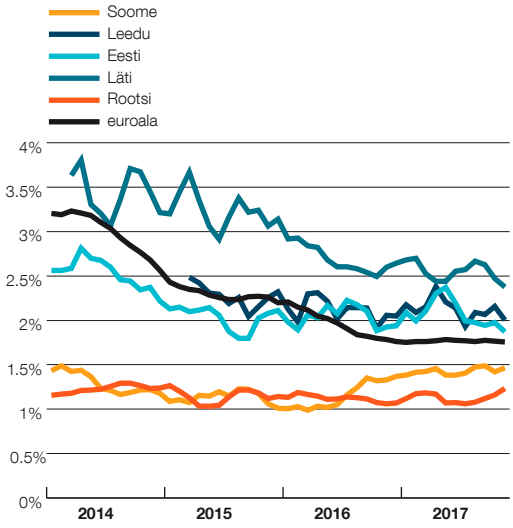
Joonis 1.4. Laenustandardeid karmistanud ja leevendanud pankade osakaalu vahe euroalal



Allikas: Euroopa Keskpank.

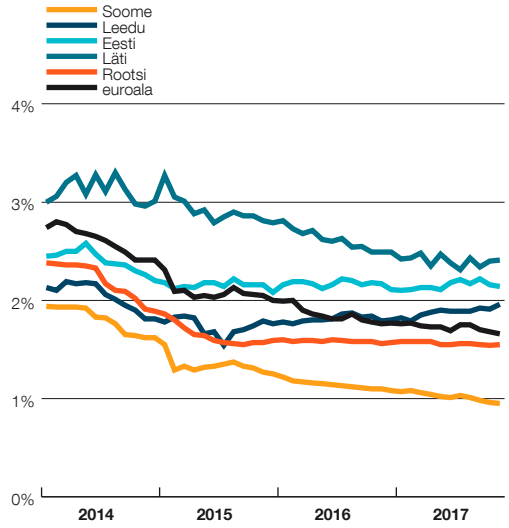
Tööpuuduse vähenemise ja sissetulekute suurenemise toel suurenes euroalal ka majapidamiste eluasemelaenude nõudlus. Seda peegeldab nii euroala pankade küsitlus[2] kui ka laenuportfelli kasv. Euroalal tervikuna kiirenes eluasemelaenude portfelli aastakasv 2017. aastal 3%ni (vt joonis 1.3). Soome ja Rootsi tööturu olukord püsis hea ning soosis majapidamiste laenuvõtmist. Rootsis eluasemelaenude portfelli aastakasv kinnisvarahindade kasvu aeglustudes küll taandus mõnevõrra, kuid püsis siiski suhteliselt kiire. Lätis aga ei võeta vaatamata tööpuuduse vähenemisele ning majapidamiste sissetulekute suurenemisele endiselt kuigi palju eluasemelaene ning laenuportfell kahanes ka 2017. aastal, ehkki aeglasemalt. Leedus on tööturu olukorra paranemine ja majapidamiste ootus, et kinnisvaraturg veelgi elavneb, eluasemelaenude võtmist hoogustanud ja laenuportfelli kasv kiirenes ka 2017. aastal.

Joonis 1.5. Ettevõtete uute pikaajaliste laenude marginaal* (3 kuu libisev keskmine)



* Marginaal – laenude intressimäära ja ettevõtete hoiuste intressimäära vahe.
Allikad: Euroopa Keskpank, Eesti Panga arvutused.

Joonis 1.6. Majapidamiste uute eluasemelaenude intressimäär



Allikas: Euroopa Keskpank.

Leevenenud laenustandardid ja alanenud intressimäärad peegeldavad ettevõtete laenupakkumise paranemist euroalal. 2017. aasta laenutegevuse uuringu andmetel on pangad ettevõtete laenustandardeid mõnevõrra leevendanud (vt joonis 1.4). Ka reaalsektori ettevõtete hinnangul on ligipääs rahastusele paranenud. Peaaegu kõigi Euroopa Liidu liikmesriikide ettevõtted leidsid, et pangad olid 2017. aastal varmamad laenu andma ning vaid 7% ELi ettevõtetest pidas rahastamise kättesaamatust peamiseks äritegevust piiravaks teguriks.[3] Uute laenude intressimarginaalid euroalal tervikuna 2017. aastal eriti ei muutunud (vt joonis 1.5).

2 Euro area bank lending survey, October 2017.

3 Survey on the access to finance of enterprise, Analytical Report 2017. European Commission.

Ka eluasemelaenude standardid muutusid euroalal leebemaks. Laenutegevuse uuringu järgi on pangad 2017. aastal ka majapidamiste laenustandardeid mõnevõrra leevendanud. Uute eluasemelaenude intressimäärad euroalal tervikuna jätkasid 2017. aastal alanemist (vt joonis 1.6). Lähiriikides olid suundumused aga mõneti erinevad. Soomes ja Lätis intressimäärad alanesid, Rootsis püsisid need ligikaudu aastatagusel tasemel ning Leedus mõnevõrra tõusid. See võib olla tingitud ka sellest, et varem on majapidamiste eluasemelaenude intressimäärad olnud Leedus teistest Balti riikidest madalamad ning pankadel võib olla huvi intressimäärasid ühtlustada.

2. ETTEVÕTETE RAHASTAMINE

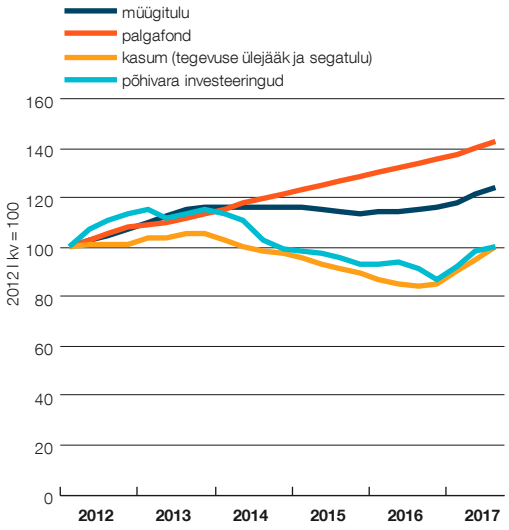
Majanduskeskkonna ja investeerimisaktiivsuse mõju rahastamisvajadusele

2017. aastal kasvas Eesti majandus kiiresti ja ettevõtete majandustulemused paranesid. Esimese kolme kvartali SKP oli püsivhinnas ligi 5% ja jooksevhinnas isegi 9% suurem kui aasta varem. Tänu suurenenud nõudlusele ja tõusvatele hindadele kasvas ettevõtete müügitulu 10% ja kasum peaaegu 20%, mis aitas kahandada varasematel aastatel tekkinud lõhet palgakulude ja kasumi vahel (vt joonis 2.1). Kuigi kasum kasvas kõigil suurematel tegevusaladel, jäi töötlevas tööstuses ja kaubanduses kasv tagasihoidlikuks.

Paranenud nõudluse ja kindlustunde ning kasumi kasvu toel suurenesid 2017. aastal ka ettevõtete põhivarainvesteeringud. Investeeringute kasv oli eriti kiire töötlevas tööstuses ehituse ja kinnisvara tegevusaladel ning veonduses, mille kasvule aitas väga tugevalt kaasa uute parvlaevade soetamine ühe riigiettevõtte poolt. Investeeringuid rahastati suuresti ettevõtete omavahenditest, aga varasemast enam võeti ka pikaajalisi laene. Vähesel määral emiteeriti ka võlakirju.

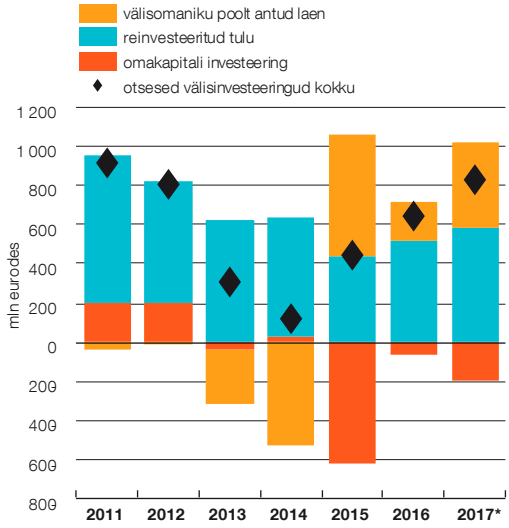
Kasumlikkuse ja majanduse väljavaate paranedes suurenesid ka otsesed välisinvesteeringud Eestisse, kuid seda peamiselt reinvesteeritud kasumi ja emaettevõtetelt tütarettevõtetele antud täiendava laenu kujul. Uusi omakapitaliinvesteeringuid tehakse endiselt vähe (vt joonis 2.2) ja need kaalub üles välismaises omanduses olevate ettevõtete omakapitali vähendamine ja müük residentidele. Uusi omakapitaliinvesteeringuid on tulnud kõige enam info ja side tegevusalale, aga ka kaubandusse ja primaarsektorisse.

Joonis 2.1. Ettevõtete müügitulu, palgafond, kasum ja investeeringud (4 kvartali libisev summa)



Allikas: statistikaamet.

Joonis 2.2. Otsesed välisinvesteeringud Eesti mittefinantssektori ettevõtetesse



* 2016 IV kv—2017 III kv.
Allikad: Eesti Pank, statistikaamet.

Intressimäärad on investeeringute tegemiseks ja võõrvahendite kaasamiseks väga soodsad. Kuna inflatsioon on euroalal jäänud tagasihoidlikuks, püsib euroala ühine rahapoliitika väga stimuleeriv ja intressimäärad madalad. Samas on Eestis hakanud hinnad kasvama, mis tähendab, et laenude reaalintressimäärad on varasematest aastatest veelgi madalamad ja soodsamate laenude korral negatiivsed (vt joonis 2.3).

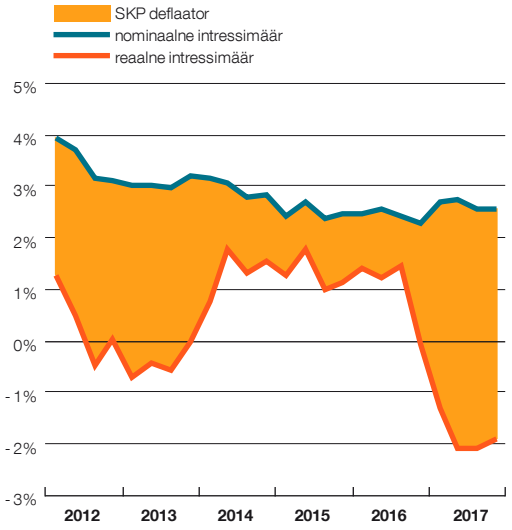
Ettevõtete likviidsed varad ja omakapital

Eesti ettevõtete likviidsete varade maht on suur ja kasvas 2017. aastal endiselt tempokalt. Kuigi osaliselt rahastati varem kogutud likviidsete varadega suurenenud põhivarainvesteeringuid, ületas seda müügitulude kasvust tulenev täiendav rahavoog. Likviidseid varasid hoitakse eelkõige pangahoiustel, mis kasvasid aastaga 10%. Ettevõtete hoiused on viimastel aastatel kasvanud ja likviidsusnäitajad paranenud enamikul tegevusaladel ning nii suurtel kui ka väikestel ettevõtetel (vt joonis 2.4).

Seega on paranenud ettevõtete võime rahastada oma tegevust ja investeeringuid tulevikus varasemast enam omavahenditest. Likviidsete varade kasv tähendab, et täiendavaid varusid ja investeeringuid saab rahastada suhteliselt suuremas osas omavahenditega ning väheneb lühi- ja pikaajalise laenu vajadus (vt joonis 2.5).

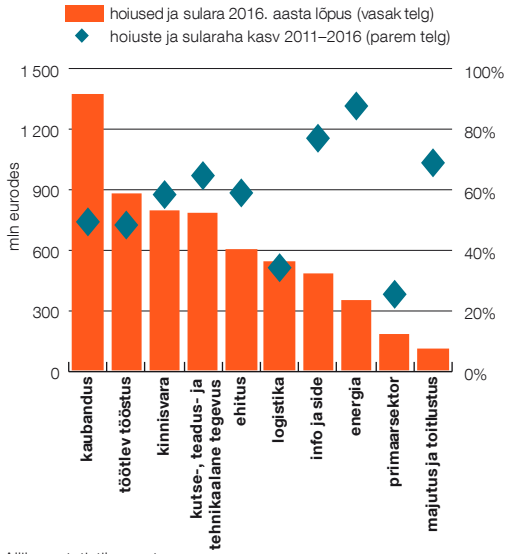
Likviidsuse kasvule vaatamata on ettevõtted alates 2016. aasta teisest poolest mõnevõrra vähendanud dividendide väljamakseid (vt joonis 2.6). Endiselt kehtib seos, et dividende makstakse suhteliselt vähem ajal, kui kasvavad põhivarainvesteeringud, ja vastupidi. Keskmisest enam maksavad dividende suur-, välis- ja riigiettevõtted. 2018. aastast jõustub tulumaksusüsteemi muudatus, mille tulemusena järjepidevalt dividende maksvate ettevõtete maksumäär alaneb. Kuna maksumuudatuse tagajärjel alaneb

Joonis 2.3. Ettevõtete pikaajaliste laenude nominaalne ja reaalne intressimäär



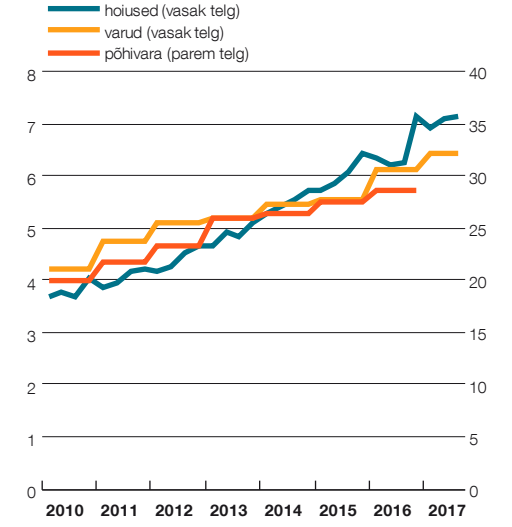
Allikad: Eesti Pank, statistikaamet.

Joonis 2.4. Ettevõtete hoiused ja sularaha tegevusala kaupa



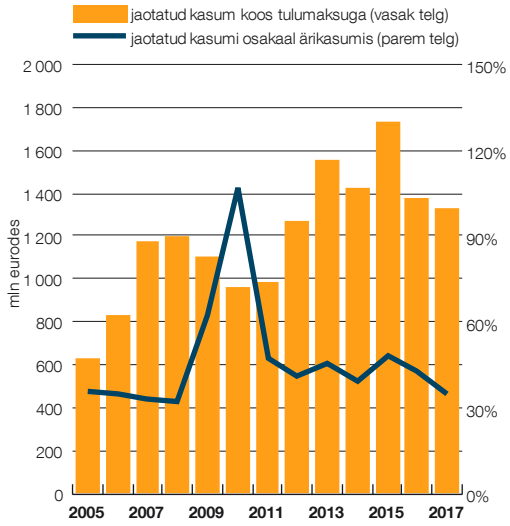
Allikas: statistikaamet.

Joonis 2.5. Ettevõtete hoiused, varud, põhivara (mld eurodes)



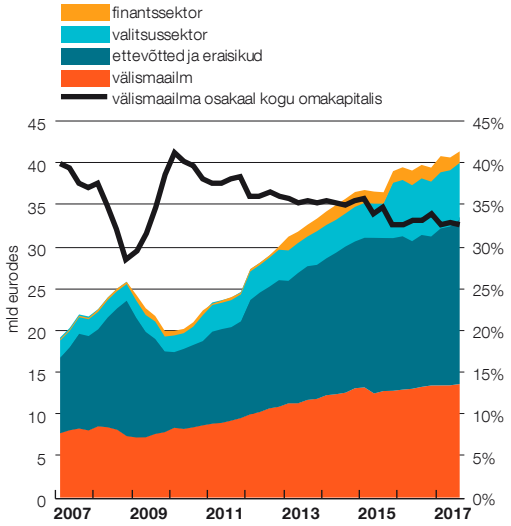
Allikas: statistikaamet.

Joonis 2.6. Ettevõtete jaotatud kasum



Allikas: statistikaamet.

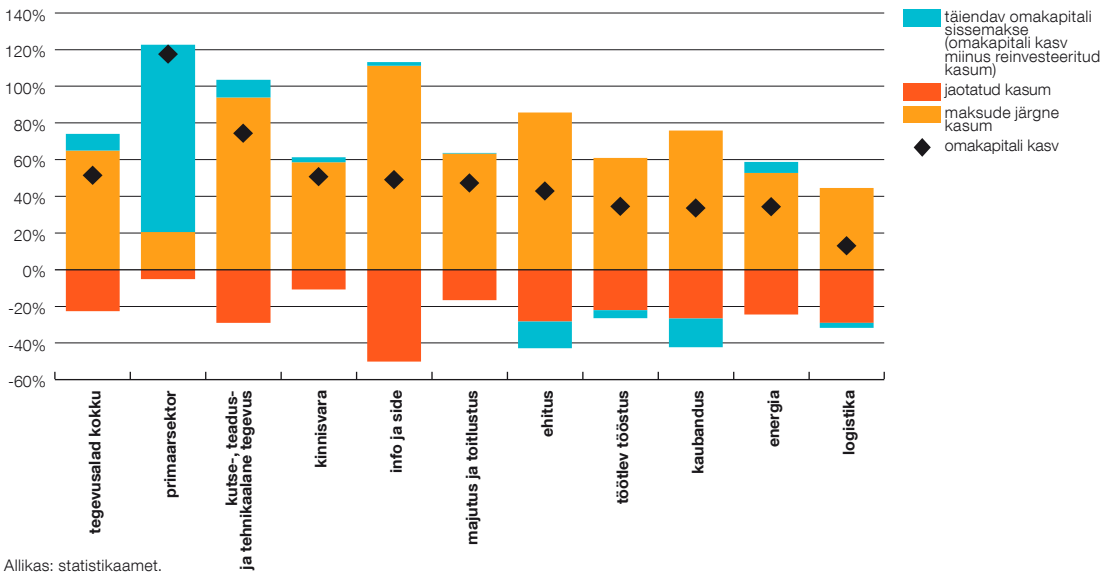
Joonis 2.7. Ettevõtete omakapital investorite järgi



Allikas: Eesti Pank.

maksumäär vaid teisele ettevõttele makstavate dividendide puhul ja füüsilisest isikust osanikule tehtud väljamakse maksustatakse varasema määraga, siis residentide omanduses olevad ettevõtted muudatuse mõjul ilmselt oluliselt rohkem dividende maksma ei hakka. Maksumuudatus võib motiveerida välisomanduses olevaid ettevõtteid mõnevõrra rohkem dividende maksma, kuid samas on nad juba varemgi seda teinud teistest ettevõtetest rohkem.

Joonis 2.8. Omakapitali kasv detailsemalt 2011–2016



Allikas: statistikaamet.

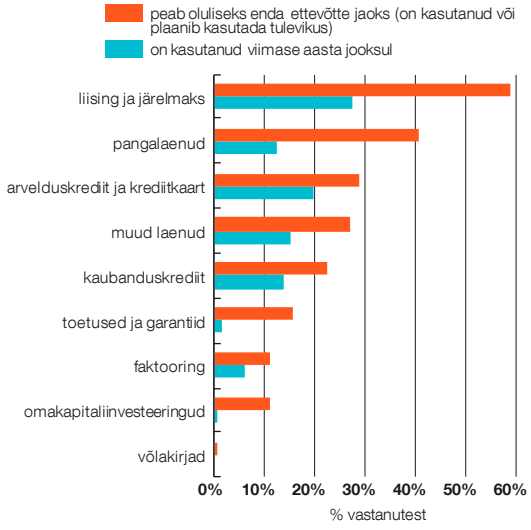
Suurenenud kasum on hoogustanud ettevõtete omakapitali kasvu. Erasektori ettevõtete omakapital püsis 2014. aasta teisest poolest kuni 2016. aasta esimese pooleni ligikaudu samal tasemel, kuid on kasumite suurenedes taas kasvama hakanud (vt joonis 2.7). Valitsemissektori osatähtsust on viimase aasta jooksul suurendanud ühe riigiettevõtte omakapitali kasv riigimetsa väärtuse üleshindluse tõttu. Peamiselt samal põhjusel on vähenenud ka välismaalastele kuuluv osa Eesti ettevõtetest. Omakapital on viimastel aastatel kasvanud enamikul tegevusaladel, kuid see kasv tuleneb väga suures osas reinvesteeritud kasumist ja uusi omakapitaliinvesteeringuid on vähe (vt joonis 2.8).

Kõrge omakapitali tase suurendab ettevõtete võimalusi tulevikus vajadusel võõrkapitali kaasata. Omakapitali kasvades ja finantsvõimenduse vähenedes kahaneb ka omakapitali tootlus, mistõttu ettevõtted, kes peavad oluliseks just omakapitali tootlust, võivad tahta suurendada võlakapitali osakaalu ettevõtte rahastamises. Selliseid ettevõtteid ei ole praegu tõenäoliselt siiski palju.

Ligipääs rahastamisele

Ligipääs ettevõttevälisele rahastamisele tähendab Eesti ettevõtete jaoks eelkõige kommertspankade laenutoodete kättesaadavust. Euroopa Keskpanga uuringu[4] järgi on ligikaudu 75% Eesti ettevõtetest aasta jooksul kasutanud või plaanivad edaspidi kasutada mõnd pankade laenutoodet (vt joonis 2.9). Suhteliselt oluline on veel ka kaubanduspartnerite pakutav kaubanduskrediit ja aasta-aastalt on suurenenud ka kõigi muude laenude tähtsus. Kuna Eestis on ülekaalus väga väikesed ettevõtted, kelle jaoks kapitaliturgudelt raha kaasata on laenuga võrreldes kulukam ja keerulisem, on võlakirjade ja omakapitaliinvesteeringute osakaal olnud rahastamises väike. Omakapitaliinvesteeringuid plaanib tulevikus kasutada siiski varasemast märksa enam ettevõtteid. Mitmesuguste riigipoolsete toetuste ja garantiide kasutamine on Eestis mõnevõrra vähem levinud kui ELis keskmiselt.

Joonis 2.9. Eesti ettevõtete jaoks olulised ettevõttevälised rahastusallikad



Allikas: EKP ettevõtete rahastamisvõimaluste uuring.

Eesti ettevõtete hinnangul oli pangalaenude kättesaadavus 2017. aastal hea ja varasemast parem. Eesti Konjunktuuriinstituudi laenukeskkonna uuringu järgi hindasid kõigi suuremate tegevusalade ettevõtted laenukeskkonda varasemast soodsamaks (vt joonis 2.10). **Kõige soosivamaks peavad laenukeskkonda endiselt tööstusettevõtted.** Euroopa Keskpanga uuringu järgi on Eesti ettevõtete hinnang ettevõttevälise rahastamise kättesaadavusele ELi keskmisest kõrgem ja vaid 6% Eesti ettevõtetest peab rahastuse kättesaamatust enim äritegevust takistavaks teguriks (vt joonis 2.11).

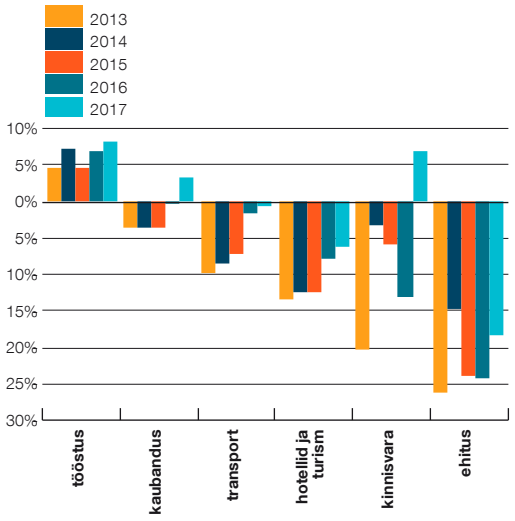
Rahastamise kättesaadavust soodustavad endiselt ettevõtete suur omakapital ja nende krediidiajaloo paranemine, samuti pankade suur kapitaliseeritus ja väikesed rahastamiskulud. Lisaks on paranenud pangandussektoriväliste laenude kättesaada-

4 https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/safe/html/index.en.html

vus. Kuna Eesti ettevõtted tunduvad olevat äripartnerite silmis usaldusväärsed, on suhteliselt hõlpsalt kättesaadav ka kaubanduskrediit. Kui varasematel aastatel kurtsid ettevõtjad, et ligipääsu ettevõttevälisele rahastamisele takistas nii majanduse kui sellest tulenevalt ka nende endi kasvuootuste halvenemine, siis majanduse ja kasumi kasvu hoogustudes on ka see probleem taandunud.

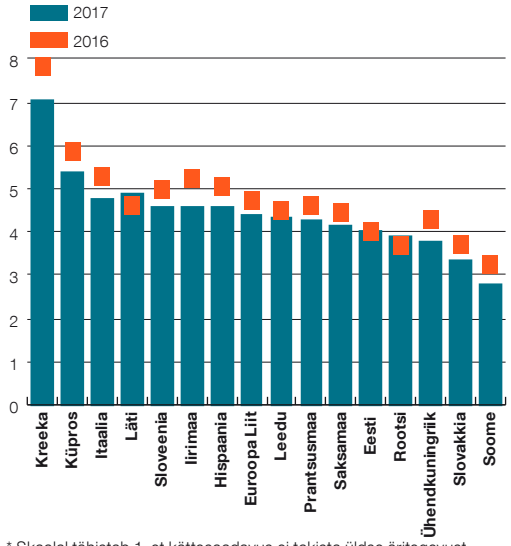
Finantssektori areng ja paranenud ligipääs rahastamisele on suurendanud Eesti konkurentsivõimet. World Economic Forumi iga aasta koostatava üleilmse konkurentsivõime indeksi[5] (ingl *Global Competitiveness Index*) finantssektori arengut kajastava alamindeksi järgi on Eesti finantssektori olukord ja konkurentsivõime viimasel viiel aastal paranenud. Eesti tugevuseks on eelkõige

Joonis 2.10. Ettevõtjate hinnang laenukeskkonnale



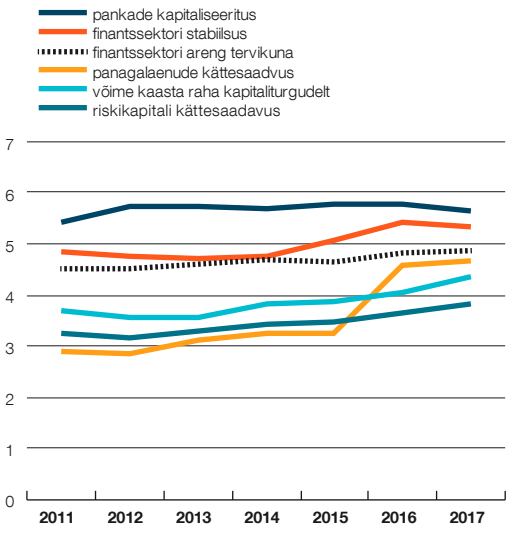
Märkus. Protsent näitab paranemisele ja halvenemisele viidanud vastajate osakaalu vahet.
Allikas: konjunktuuriinstituut.

Joonis 2.11. Ettevõtete hinnang ettevõttevälise rahastamise kättesaadavusele*



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

Joonis 2.12. Eesti finantssektori arengu indeks



Märkus. Skaalal tähistab 7 parimat võimalikku hinnangut.
Allikas: World Economic Forum. Global Competitiveness Index.

pankade hea kapitaliseeritus ja finantsstabiilsus. Viimaste aastate konkurentsivõime kasvule on tugevasti kaasa aidanud ka pangalaenude ja riskikapitali kättesaadavus. Ettevõtete hinnangul on paranenud ka võime kaasata raha kapitaliturgudelt (vt joonis 2.12).

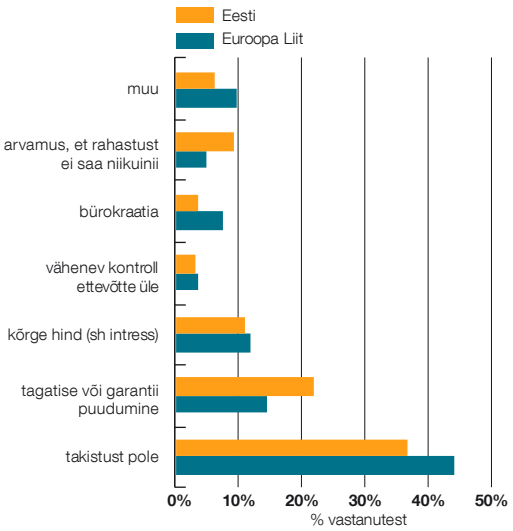
Eesti ettevõtted näevad peamise murekohana võõrkapitali kaasamisel tagatise või garantii puudumist. Euroopa Keskpanga uuringu järgi on selliste ettevõtete osakaal, kelle jaoks see on põhiprobleem, Eestis, Lätis ja Leedus ELi suurim (vt joonis 2.13). See

5 Kui kogu konkurentsivõime indeksi põhjal asus Eesti 137 maailma riigi konkurentsis 2017. aastal 29. kohal, siis finantssektori arengut kajastava alamindeksi järgi oleme 22. kohal (veel näiteks 2011. aastal olime 41. kohal). Euroopa riikidest asus kõrgemail (neljandal) kohal Soome, Eesti oli Euroopa riikidest üheksas. https://www.weforum.org/reports/the-global-competitiveness-report-2017-2018

peegeldab ilmselt siinsete pangagruppide sarnast käitumist kõigis kolmes Balti riigis. See on tõsine probleem tõenäoliselt eelkõige uute ja maapiirkonnas asuvate ettevõtete jaoks, kellel on raskem pangale sobivat tagatist leida.

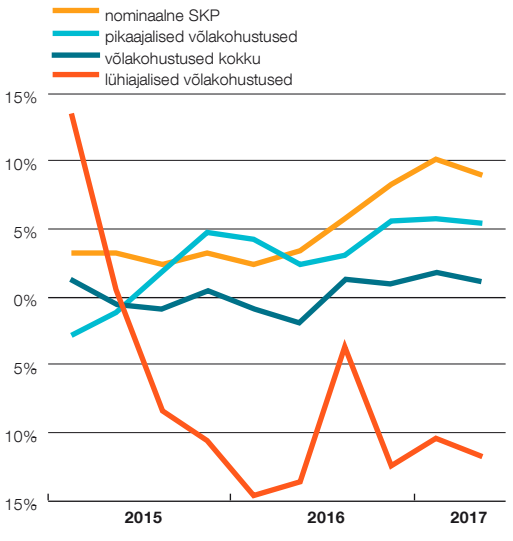
Ettevaates võib Eesti ettevõtete rahastamist kõige enam ohustada see, kui kinnisvaraturu järsu korrektsiooni tõttu hinnataks Põhjamaade majanduse ja pangagruppide riske senisest kõrgemaks. See vähendaks laenupakkumist ja kergitaks laenuhinda ka Eestis. Lisaks vähendaks see eksportööride tulusid. Arvestades varasemat väga kiiret hinnakasvu Rootsi kinnisvaraturul, on seal 2017. aasta teises pooles ja 2018. aasta alguses toimunud mõningane hinnalangus riske ja tasakaalustamatust pigem vähendanud ning pankade rahastamine pole seni märkimisväärselt kallinenud. Korrektsioon on toimunud ka sobival ajal, kuna Rootsi kaubanduspartneritel läheb hästi. Seega on mõju majandusele jäänud mõõdukaks. Eesti ettevõtted ise näevad küsitluste põhjal, et lähiaastatel püsib ligipääs rahastusele hea ja rahastamisvõimaluste puudumine ei muutu äritegevusele oluliseks takistuseks.

Joonis 2.13. Tegurid, mis takistavad lähiaastatel enim ettevõttevälist rahastamist



Allikas: EKP ettevõtete rahastamisvõimaluste uuring.

Joonis 2.14. Ettevõtete võlakohustuste aastakasv



Allikad: Eesti Pank, statistikaamet.

Ettevõtete võlakohustused ja finantsvõimendus

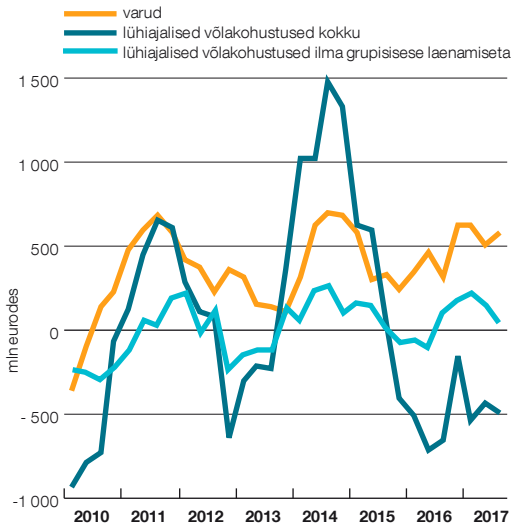
Ettevõtete võlakohustuste maht 2017. aastal oluliselt ei muutunud, kasvades kolmanda kvartali lõpuks aastaga vaid 1%. Majanduse elavnemise ja investeeringute kasvu toel kiirenes mõnevõrra pikaajaliste võlakohustuste aastakasv (kolmanda kvartali lõpus veidi üle 5%). Samal ajal on aga lühiajaliste laenude jääk märkimisväärselt vähenenud (vt joonis 2.14).

Lühiajalised võlakohustused vähenesid, sest vähendati grupisiseste lühiajaliste laenukohustuste mahtu ja varasema likviidsete vahendite kasvu tõttu ei vajata tõenäoliselt enam nii palju ettevõttevälist rahastust. Mõned välismaises omanduses olevad ettevõtted juhivad oma siinse üksuse kaudu grupi rahavooge. Kuigi sellise tegevuse otsene seos Eesti majanduse rahastamisega on väga väike ja see ei muuda üldiselt ka nende ettevõtete netovõlga, muudab see brutovõla kasvu väga heitlikuks. Selline grupisisene laenamine on enamasti lühiajaline ja kajastub eelkõige lühiajaliste võlakohustuste suures kõikumises. Ilma selliste tehinguteta oleks lühiajalised võlakohustused eelkõige Eestis tegutsevatest pankadest laenamise tõttu veidi suurenenud (vt joonis 2.15).

Võlakohustused kasvasid 2017. aastal kõige enam kaubanduse ja logistika tegevusaladel. Samas on mõlemas sektoris võlakohustuste maht paaril varasemal aastal

vähenenud, nii et vaatamata 2017. aasta kiirele kasvule ei ületa praegune võlakohustuste maht kolme aasta tagust taset. Juba mitu aastat kasvab suhteliselt kiiresti kutse-, teadus- ja tehnikaalase tegevuse ettevõtete laenuportfell. Kuna selle tegevusala alla kuuluvad ka teiste sektorite ettevõtete peakorterid, kajastab selle sektori laenukasv tõenäoliselt ka teiste tegevusalade laenunõudluse kasvu. Töötleva tööstuse võlajääk kahanes lühiajaliste laenude vähenemise tõttu. Kinnisvarasektori võlajääk vähenes, kuna ühe panga laenude viimisel välismaise emapanga portfelli klassifitseeriti nende laenude enamik määramata tegevusala alla. Ilma selleta oleks kinnisvarasektori võlg kasvanud ligikaudu 6% (vt joonis 2.16).

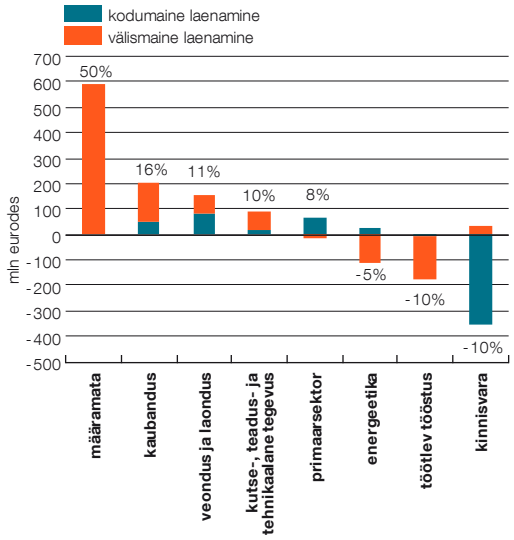
Joonis 2.15. Ettevõtete varude ja lühiajaliste laenude aastakasv



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

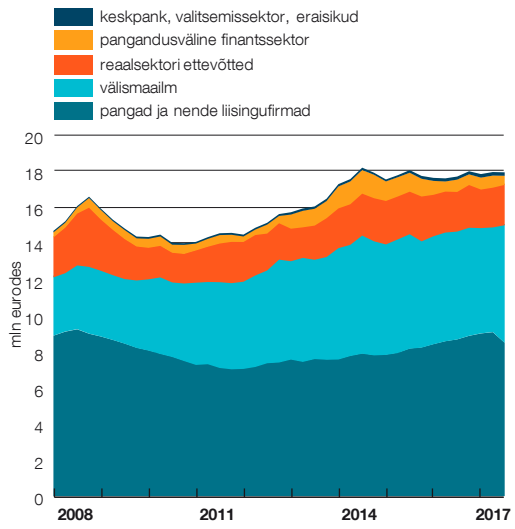
Eestis tegutsevate pankade laenude ja liisingute järele oli juba kolmandat aastat suurem nõudlus kui muu võla järele. See peegeldab kodumaiste pangalaenude head kättesaadavust ja peamiselt välismaalt laenavate tegevusalade ja ettevõtete (nt energiasektor) tagasihoidlikku laenunõudlust. Siiski mõjutas võlakohustuste struktuuri märkimisväärselt ühe panga eespool mainitud otsus viia osa oma laenudest välismaise emapanga portfelli. Selle tagajärjel Eestist tegutsevatest pankadest võetud laenude jääk vähenes ja sama palju suurenes välismaalt võetud laenude jääk. 2017. aasta kolmanda kvartali lõpu seisuga oli ligikaudu 48% kõigist võlakohustustest võetud Eestist tegutsevatest pankadest. Välismaiste laenude ja võlakirjade osakaal oli 36%. Eesti mittefinantsettevõtete vaheliste laenude osakaal langes 12%ni ja pangandusvälise finantssektori oma 3%ni. Teiste võlausaldajate osakaal on nagu varemgi 1% (vt joonis 2.17).

Joonis 2.16. Võla kasv 2017. aastal



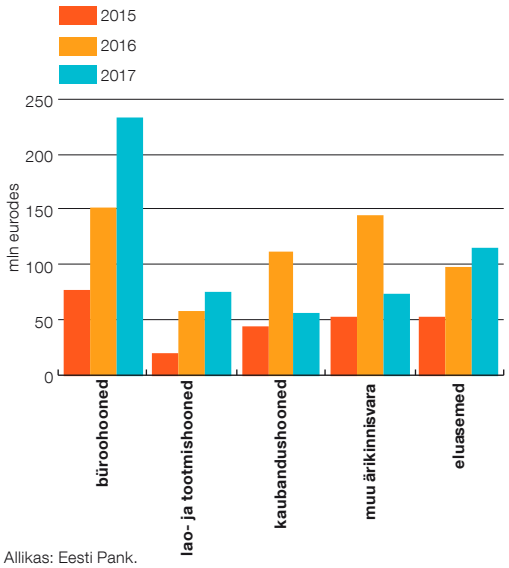
Allikas: Eesti Pank.

Joonis 2.17. Ettevõtete võlakohustused võlausaldajate järgi



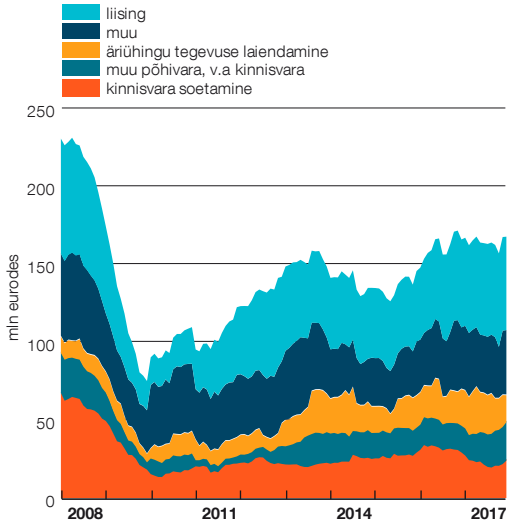
Allikas: Eesti Pank.

Joonis 2.18. Kinnisvaraettevõtetele antud uute pikaajaliste laenude maht (rahastatud objektide järgi)



Allikas: Eesti Pank.

Joonis 2.19. Ettevõtete (v.a kinnisvara) uute pikaajaliste laenude ja liisingute maht



Allikas: Eesti Pank.

Ettevõtete laenunõudlus kodumaisel pangalaenuturul kasvas 2017. aastal mõõdukalt. Uute lühiajaliste laenude maht kasvas aastaga 6% ja uute pikaajaliste laenude maht 1%. Ettevõtete laenuportfell oleks selle tulemusena kasvanud ligikaudu 6%, kuid kuna üks pank viis osa oma laenudest emapanga portfelli, laenuportfell hoopis vähenes 2%.

Kinnisvarasektorile on Eestis tegutsevad pangad andnud laenu põhiliselt ärikinnisvara arenduseks, aga ka eluasemete arendusprojekte on rahastatud rohkem kui paaril viimasel aastal. Enim rahastatakse büroohoonete rajamist, aga majanduse kasvades on suurenenud ka lao- ja tootmishoonete rahastamine (vt joonis 2.18). Eluasemearenduste rahastamisel on Eestis tegutsevad pangad olnud pärast majanduskriisi valdavalt ettevaatlikud, mis väljendub selles, et eluasemete arendamiseks antud laenude jääk on ikka ligi kümme korda väiksem, kui kommertskinnisvara arendamiseks antud laenude maht.[6] Samas näitab uute laenude kasv, et mõni pank on eluasemearenduste rahastamisel julgemaks muutunud.

Teised sektorid pole kinnisvarainvesteeringute rahastamiseks võetud laenude mahtu suurendanud. 2017. aastal vähenes teiste majandusharude ettevõtete laenuportfellis nii uute kinnisvaralaenude maht kui ka kinnisvaralaenude osakaal. Neis sektorites kasvasid möödunud aastal enim muu põhivara soetamiseks võetud laenud ja liising (vt joonis 2.19).

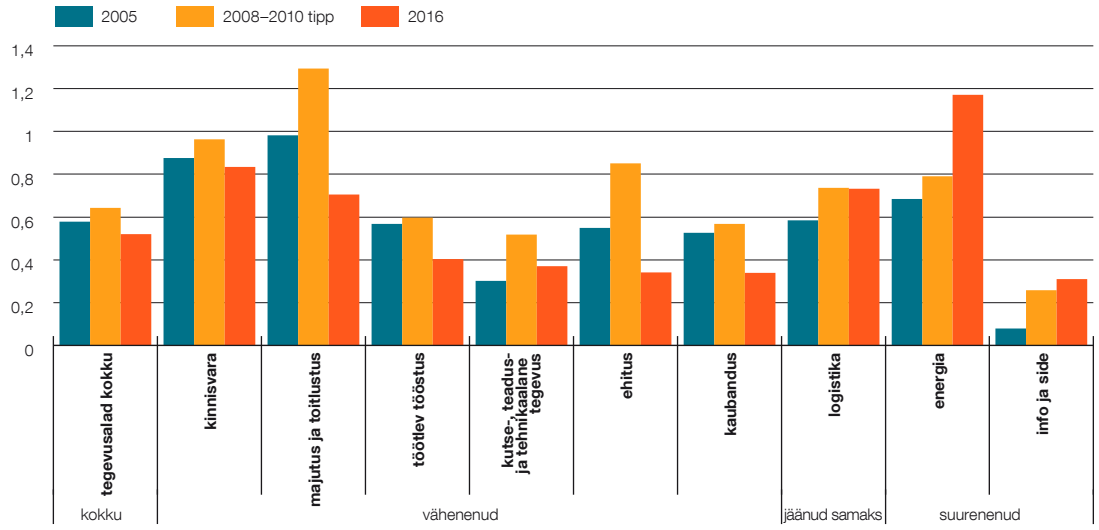
Nii ettevõtete finantsvõimendus ehk võla ja omakapitali suhtarv kui ka ettevõtete võlakoormus ehk võla ja SKP suhtarv 2017. aastal alanesid. Võla ja omakapitali suhtarv langes kolmanda kvartali lõpuks pisut alla 44%, mis on viimase 15 aasta madalaim tase. Ka rahvusvahelises võrdluses võib seda näitajat pidada madalaks. Kuigi ka ELis keskmiselt on see suhtarv kahanenud, on see siiski ligikaudu 64%. Samas leidub ka riike, näiteks Rootsi ja Leedu, kus ettevõtete finantsvõimendus on Eestiga sarnane.

Viimastel aastatel on enamikul tegevusaladel omakapital kasvanud ja finantsvõimendus vähenenud. Vaid energia ning info ja side tegevusaladel on finantsvõimendus pärast viimast majanduskriisi kasvanud. Energiaettevõtted investeerisid vahetult

6 Eluasemete arendamiseks väljastatud laenude suhteliselt väike jääk tuleneb ka nende laenude lühemast rahastamisperioodist võrreldes kommertskinnisvara projektidega. Kinnisvaraettevõtete rahastamisest kirjutatakse täpsemalt 2016. aasta Majanduse Rahastamise Ülevaate taustinfos „Kinnisvaraettevõtete rahastamine“.

pärast majanduskriisi väga hoogsalt ja kasutasid selleks eelkõige võlakapitali. Paaril viimasel aastal on ka seal finantsvõimendus tasapisi alanema hakanud (vt joonis 2.20).

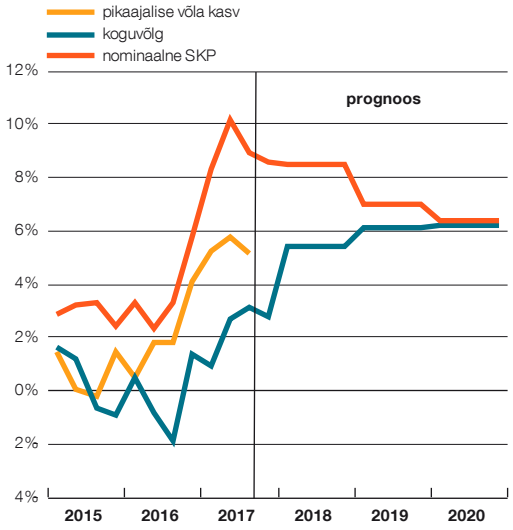
Joonis 2.20. Võlakapitali ja omakapitali suhtarv ning muutus võrreldes aastate 2008-2010 tipptasemega



Allikas: statistikaamet.

Lähiaastatel Eesti ettevõtete võla kasv mõnevõrra kiireneb. Eesti Panga detsembriprognoosi järgi suurenevad ettevõtete võlakohustused 2018.–2020. aastal keskmiselt ligikaudu 6% aastas ehk pisut aeglasemalt kui nominaalne SKP (vt joonis 2.21). Kasvu toetab investeeringute suurenemine ja grupisisese lühiajalise laenamise praeguse suure negatiivse mõju taandumine. Kasv ei kujune siiski väga kiireks, kuna investeerimismäär jääb vaatamata investeeringute kasvule suhteliselt madalaks ning ettevõtetel on varasemast enam omavahendeid, millega investeeringuid rahastada. Arvestades kodumaiste säästude suurenemist, pangalaenude head kättesaadavust ja finantssektori arengut, jääb kodumaiste laenude kasv välismaise võla kasvust kiiremaks.

Joonis 2.21. Ettevõtete võlakohustuste aastakasv



Allikad: Eesti Pank, statistikaamet.

3. MAJAPIDAMISTE RAHASTAMINE

Majapidamiste sissetulekud ja säästmine

Majapidamiste sissetulekud kasvasid 2017. aastal kiiresti. Keskmise brutokuupalga aastakasv oli kolmandas kvartalis 7,4%. Palk kasvas kõige kiiremini palgajaotuse madalamas otsas, kus kuine deklareeritud palgamakse jääb alla 500 euro.[7] Eesti Panga detsembriprognoosi kohaselt kiire palgakasv lähiaastatel jätkub. Suure osa elanike sissetulekuid suurendab 2018. aastal ka tulumaksuvaba miinimumi tõus.

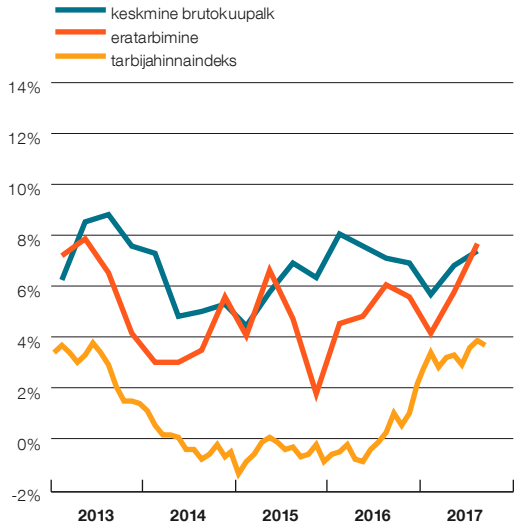
Inflatsiooni kiirenemise tõttu majapidamiste ostujõu kasv 2017. aastal mõnevõrra aeglustus (vt joonis 3.1). Tarbijahindade kasv ulatus aasta teisel poolel nelja protsendi lähedusse. Eesti Panga detsembriprognoosi kohaselt järgmistel aastatel inflatsioon aeglustub.

Sissetulekute kasv võimaldab majapidamistel rohkem säästa. Eratarbimise kasv oli 2017. aastal keskmise brutokuupalga kasvust pisut aeglasem. Eesti leibkondade finantskäitumise uuringu[8] järgi on viimastel aastatel järjest suurenenud perede osakaal, kel jääb pärast esmavajalikke kulutusi ja laenumakseid raha üle: 2016. aastal oli selliseid peresid 65% ja 2017. aastal 67% (vt joonis 3.2). Ülejääv summa on enamasti vahemikus 51–250 eurot. Säästvate perede osakaal oli Eesti Konjunktuuriinstituudi tarbijabaromeetri järgi 2017. aasta septembris 49%[9], mis on alates 1991. aastast Eestis tehtud tarbijabaromeetrite kõrgeimaid näitajaid (vt joonis 3.3).

Siiski on Eesti leibkondade finantskäitumise uuringu kohaselt 20% peresid, kel pärast esmavajalike kulutuste katmist raha üle ei jää. Seda esineb sagedamini üksikute pensionäride puhul ja perekondade puhul, kus kuine netosissetulek pereliikme kohta on alla 400 euro. Konjunktuuriinstituudi tarbijabaromeetri kohaselt kulutas septembris 2017 sama palju kui teenis 46% peredest ning 5% kasutas varasemaid sääste või elas võlgu.

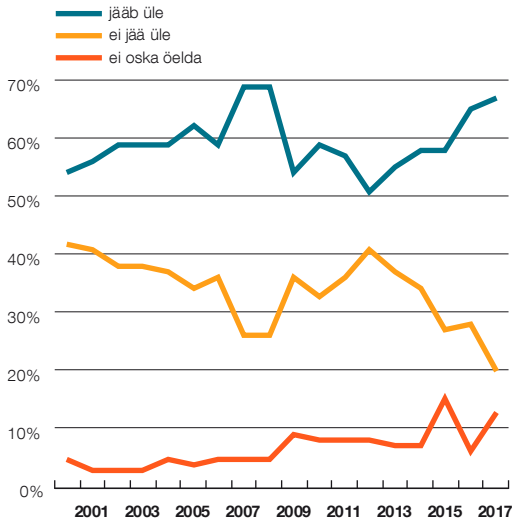
Majapidamised hoiavad sääste eelkõige hoiustel, mille kiire kasv 2017. aastal jätkus. Hoiuste aastakasv ulatus 2017. aasta detsembri lõpus 10%ni, mis on viimaste aas-

Joonis 3.1. Keskmise brutokuupalga, eratarbimise ja tarbijahinnaindeksi aastakasv



Allikas: statistikaamet.

Joonis 3.2. Majapidamiste osakaal, kel jääb või ei jää raha üle pärast esmatarvilike kulutuste ja laenukohustuste tasumist



Allikad: TNS Emor, Turu-uuringute AS.

7 Maksu- ja Tolliameti andmetel.

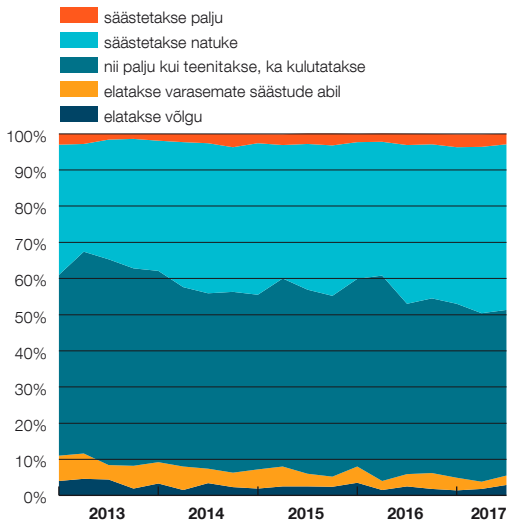
8 TNS Emor. Eesti leibkondade finantskäitumine, november 2016.; Turu-uuringute AS. Finantskäitumise uuring 2017.

9 Eesti Konjunktuuriinstituut. Konjunktuur nr 202, september 2017.

tate kiireim kasv. Kasvanud on seejuures üleöö- ja nõudmiseni hoiused, tähtajalised hoiused jätkasid aga kahanemist. Aktsiahindade kiire kasvu ja võimalik, et ka madalate hoiuseintressimäärade tõttu on majapidamiste muu finantsvara, näiteks sularaha, väärtpaberid ja investeerimisfondide osakud kasvanud hoiustest veelgi tempokamalt (vt joonis 3.4).[10] Kogumispensioni varade maht kasvas aastaga ligikaudu 18% ja täiendava kogumispensioni varade maht 10%. Alates 2018. aastast hakati pangahoiuste intressitulu maksustama tulumaksuga. Kuigi sellega kaob pangahoiuste üks eelis teiste säästude paigutamise viiside ees, jääb madalaid intressimäärasid arvestades selle muudatuse mõju majapidamiste käitumisele ilmselt väga väikeseks.

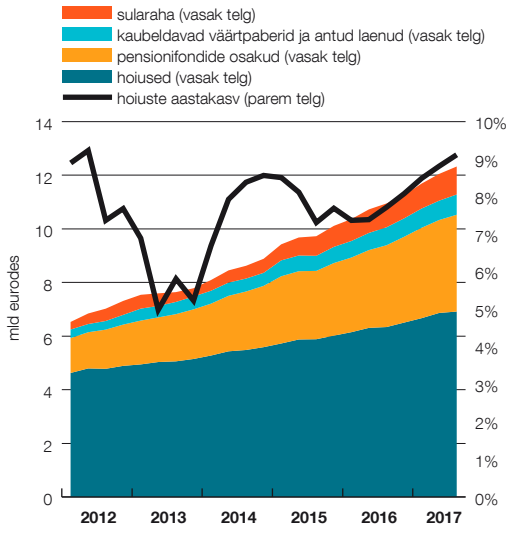
Sissetulekute kiire kasvu ja üldiste heade majandusnäitajate taustal on tarbijate kindlustunne viimaste aastate kõrgeim. 2017. aastal paranesid oluliselt ootused Eesti majandusliku olukorra suhtes. Ootused oma pere majandusliku olukorra suhtes püsisid 2016. aasta lõpuga sarnasel tasemel.

Joonis 3.3. Perede rahanduslik olukord (perede osakaal)



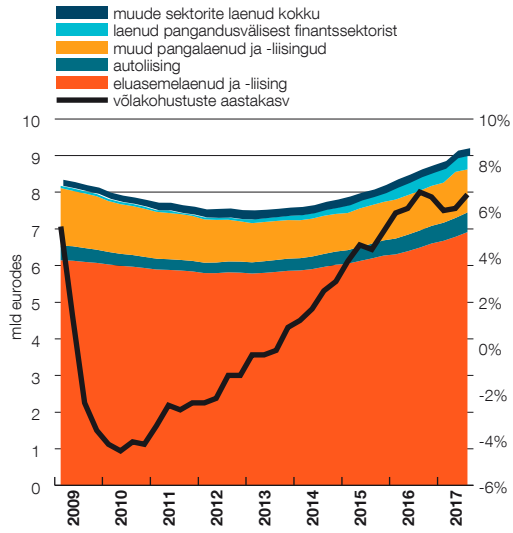
Allikas: konjunktuuriinstituut.

Joonis 3.4. Majapidamiste finantsvarad



Allikas: Eesti Pank.

Joonis 3.5. Majapidamiste võlakohustused



Allikas: Eesti Pank.

Majapidamiste laenukäitumine

Majapidamiste võlakohustused kasvasid 2017. aastal kiiresti. Kolmandas kvartalis ulatus võlakohustuste aastakasv 6,7%ni (vt joonis 3.5). Majapidamiste laenunõudlust

10 Eesti majapidamiste finantsvarade kohta saab täpsemalt lugeda: Majanduse Rahastamise Ülevaade. Veebruar 2017. Taustinfo 5. Majapidamiste säästud, lk 28–30.

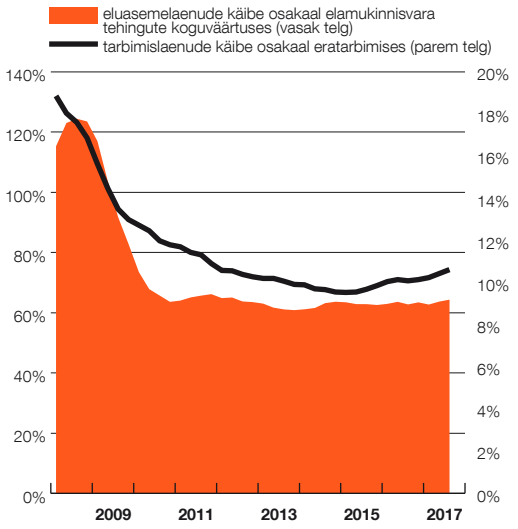
toetab sissetulekute kiire kasv, madal tööpuudus, tugev kindlustunne ja soodsad laenuintressimäärad. Seejuures on pangandusvälise finantssektori antud laenude varasem kiire kasv aeglustunud, pangalaenude ja -liisingute jäägi kasv kiirenes aga aasta lõpuks 7,4%ni.

Majapidamiste võlakohustustest suurima osa moodustavad eluasemelaenud, mille jääk oli 2017. aasta detsembri lõpus pisut üle 7 miljardi euro. Eluasemelaenude jäägi aastakasv oli 2017. teisel poolaastal rohkem kui 6%. Eluasemelaenude käive oli 2017. aastal ligikaudu 16% suurem kui 2016. aastal. Kasvanud on nii uute lepingute arv kui ka keskmine laenusumma. Seega peegeldab eluasemelaenude käibe kasv nii kinnisvaratehingute arvu suurenemist kui ka kinnisvara kallinemist. Keskmine laenusumma on kasvanud 2017. aastal ligikaudu samas tempos kui kinnisvarahinnad. Tänu sissetulekute kasvule ja madalatele intressimääradele on majapidamiste võime eluasemekinnisvara osta hinnakasvule vaatamata viimase 15 aasta kõrgeima taseme lähedal (vt taustinfo 1).

Viimastel aastatel on kiiresti kasvanud ka majapidamiste tarbimislaenud (vt taustinfo 2). 2017. aasta detsembris ületas tarbimislaenude aastakasv 10%. Tarbimislaenude portfelli kasvu on kõige enam hoogustanud autoliising, mille jäägi aastakasv kiirenes detsembri lõpuks 15,9%ni, ja tarbeesemete ostuks võetud laenud. Nõudlus arveldus- ja krediitkaardilaenude järele on püsinud sissetulekute suhteliselt kiire kasvu taustal mõõdukas ja nende portfell kasvas detsembris aastatagusega võrreldes 2,3%.

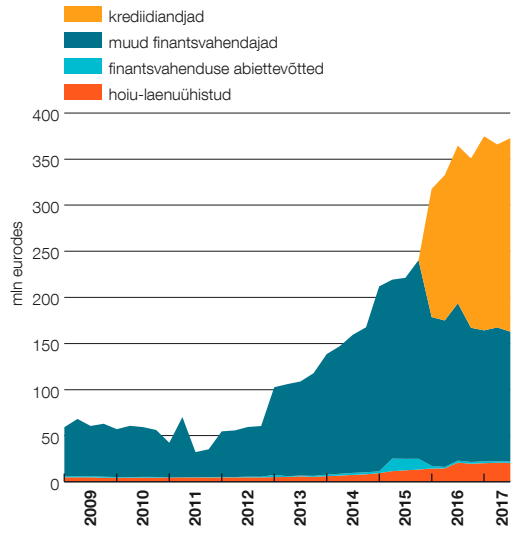
Kuigi laene on võetud varasemast suuremas mahus, ei muutunud eluasemelaenude osatähtsus elamukinnisvaratehingute rahastamisel 2017. aastal oluliselt, püsides 63–64% lähedal. Mõnevõrra on suurenenud tarbimislaenude osakaal majapidamiste tarbimises (vt joonis 3.6).

Joonis 3.6. Laenukäibe osakaal majapidamiste tarbimises ja kinnisvaratehingute mahus



Allikad: Eesti Pank, statistikaamet, maa-amet.

Joonis 3.7. Majapidamiste võlakohustused pangandusvälisest finantssektorist



Allikas: Eesti Pank.

Pangandusvälise finantssektori osa majapidamiste laenamises on endiselt üsna väike. Pangandusvälised finantsvahendajad olid 2017. aasta kolmanda kvartali lõpuks majapidamistele laenu andnud pisut alla 380 miljoni euro ehk ligikaudu 4% majapidamiste kõikidest laenudest (vt joonis 3.7). Pangandusvälise finantssektori antud laenude jäägi kasvutempo on aeglustunud ja kolmanda kvartali lõpuks oli aastakasv ligi 2%. Suurima osa pangandusvälise finantssektori laenudest moodustavad krediidiandjate laenud (üle 50%). Krediidiandjate hulgas on pankadele mittekuuluvaid liisinguühinguid, oma klientidele tasulist järelmaksu pakkuvaid kaupmehi ning kõrge intressi ja lühikese tagasimaksetäht-

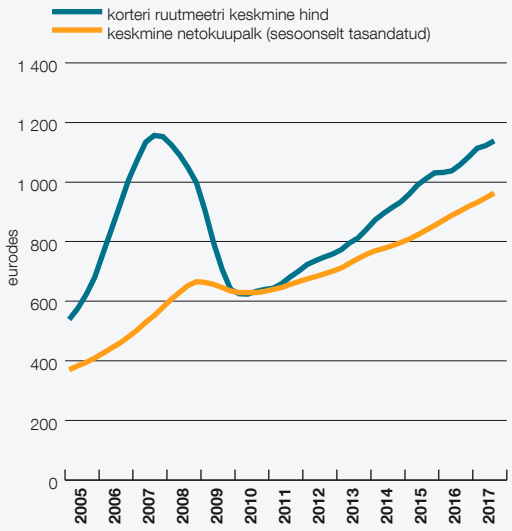
ajaga laenude ehk kiirlaenude pakkujaid. Krediidiandjate antud laenudest moodustavad suurema osa kiirlaen, järelmaks ja elamukinnisvaralaen.

Tänu sissetulekute kiirele kasvule ja tööturu soodsale olukorrale on rohkem neid majapidamisi, kes suudavad säästa ja on võimelised laenu saama. 2017. aastal kasvasid nii majapidamiste finantsvarad kui ka -kohustused, kuid varade suurema kasvu tõttu paranes majapidamiste netofinantsvarade näitaja (finantsvarade ja -kohustuste vahe). Kuigi viimastel aastatel säästavad Eesti majapidamised oma sissetulekutest ligikaudu sama suure osa kui ELis keskmiselt, on Eesti majapidamiste kogutud säästude maht väike ja paljudel peredel pole ootamatuteks olukordadeks piisavalt sääste. Eesti Panga detsembriprognoosi järgi säästavad Eesti majapidamised ka lähiaastatel oma sissetulekust suhteliselt suure osa ja hoiuste kasv jääb kiireks. Laenukohustuste aastakasv jääb lähiaastatel 7% lähedale.

Taustinfo 1. Eluaseme kättesaadavuse näitaja

Kättesaadavuse näitajaga mõõdetakse majapidamiste võimet eluaset soetada. Selle abil saab selgitada ja prognoosida nõudlust eluasemete järele. Kõige lihtsamaks ja levinumaks eluaseme kättesaadavuse näitajaks on kinnisvara hinna ja sissetuleku suhtarv. Kuna aga eluaseme soetamiseks kasutatakse tihti laenu, on mõistlik eluaseme kättesaadavuse hindamisel arvestada ka kehtivate laenutingimustega.

Joonis T1.1. Korteri ruutmeetri keskmine hind Eestis ja keskmine netokuupalk

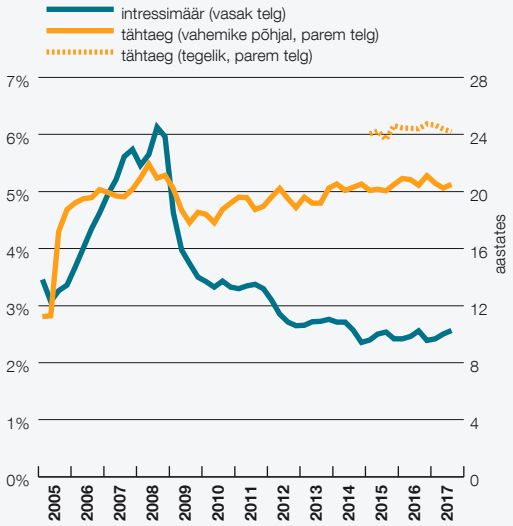


Allikad: statistikaamet, maa-amet, Eesti Panga arvutused.

Ühe võimalusena saab eluaseme kättesaadavust kirjeldada selle kaudu, kui suur osa netokuupalgast kuluks laenumakseks keskmise palga saajal, kes soetab keskmise suuruse ja hinnaga korteri kehtivate laenutingimustega laenu abil. Perioodil 2004–2017 on Eestis ostetud ja müüdud korterite keskmine suurus olnud üsna stabiilne, keskmiselt 55 m2. Korterite keskmine hind ja netokuupalk on selle aja jooksul aga palju muutunud ning eluaseme kättesaadavust märkimisväärselt mõjutanud (vt joonis T1.1). Laenutingimused on samuti olnud üsna muutlikud ja laenuteeninduskulusid nii suurendanud kui ka vähendanud (vt joonis T1.2).[11]

11 Eluasemelaenude aruandlus muutus 2015. aastal täpsemaks, kuid andmete võrreldavuse huvides

Joonis T1.2. Kvartali jooksul väljastatud eluasemelaenude kaalutud keskmine intressimäär ja tähtaeg



Allikas: Eesti Pank.

Enne 2008.–2009. aasta majanduskriisi mõjutasid eluaseme kättesaadavust kiire palgakasv ja soodsamaks muutunud laenutingimused, aga ka kinnisvarahindade väga tempokas tõus. 2000. aastate keskpaigas oli eluase Eesti keskmise palgasaaja jaoks küllaltki raskesti kättesaadav (vt joonis T1.3). Pärast Eesti liitumist ELiga 2004. aastal asusid siin tegutsevad välispangad turgu hõivama ning suurendasid oluliselt siinsete tütarpankade ja filiaalide rahastamist. Pangad muutsid laenutingimusi palju soodsamaks: intressimarginaalid kahanesid ja laenutähtajad pikenesid.[12] Kuna ka palgad kasvasid kiiresti, muutusid eluasemed keskmise palgasaaja jaoks mõnevõrra kättesaadavamaks ning nõudlus nende järele kasvas, tuues kaasa kinnisvaraturu kiire arengu ja hindade kasvu. Kinnisvarahindade kiire kasvu tõttu halvenes eluaseme kättesaadavus 2006.–2007. aastal aga taas endise taseme lähedale. Majanduskriisi saabudes langesid kinnisvarahinnad järsult ning eluaseme kättesaadavus paranes lühikese aja jooksul märgatavalt.

Peale 2008.–2009. aasta majanduskriisi on eluaseme kättesaadavus püsinud tänu kiirele palgakasvule ja intressimäärade langusele suhteliselt ühtlasel tasemel. Pärast majanduskriisi hakkasid aga nii kinnisvarahinnad kui ka sissetulekud tõusma. Laenu hind seevastu langes tänu madalatele baasintressimääradele. Laenude keskmine tähtaeg ja omafinantseeringu määr ei ole paari viimase aasta jooksul eriti muutunud. Seega võib öelda, et kuigi kinnisvarahinnad on kasvanud keskmisest palgast kiiremini, on tänu intressimäärade langusele eluaseme kättesaadavus aastatel 2010–2017 püsinud suhteliselt stabiilne.

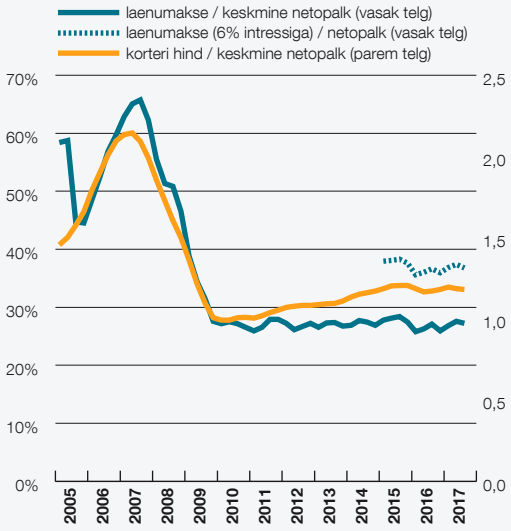
Eesti Pank kehtestas 2015. aasta märtsis eluasemelaenude väljastamise nõuded, sealhulgas laenumaksete ja sissetuleku suhtarvu 50% piirmäära. Piirmäära tuleb ujuva intressimääraga laenude puhul täita kas laenulepingus toodud

on arvutused kogu perioodi kohta tehtud varem kehtinud aruande ja tähtajavahemike põhjal saadud keskmise tähtaja andmetega. Katkendlik joon näitab laenude tegelikku kaalutud keskmist tähtaega, mis on saadud täpsemate andmete põhjal.

12 Ka laenude omafinantseeringu määrad kahanesid, kuna aga selle perioodi kohta täpsed andmed puuduvad, siis on omafinantseeringu määr enne 2015. aastat fikseeritud ja eluaseme kättesaadavuse näitaja selle muutust ei kajasta. Omafinantseeringu määra vähenemine oleks eluaseme kättesaadavust 2005.–2006. aastal parandanud.

intressimääraga, millele on lisatud 2 protsendipunkti, või aastaintressimääraga 6%, olenevalt sellest, kumb neist on kõrgem. Kui keskmise palgasaaja laenumakse arvutamisel arvestada intressimääraks 6%, oleks keskmise korteri soetamiseks võetud laenumakse kehtivatel laenutingimustel olnud perioodil 2015–2017 keskmiselt 37% netopalgast ehk 10 protsendipunkti kõrgem, kui laenulepingute tegelikku intressimäära arvestades.

Joonis T1.3. Laenu kuumakse ja korteri ruutmeetri keskmine hind osakaaluna Eesti keskmisest netopalgast



Allikad: statistikaamet, maa-amet, Eesti Pank.

Eluasemelaenunõudeid arvestades on keskmise hinnaga korteri soetamine suurema hulga majapidamiste jaoks jõukohane. Minimaalne netopalk, mis võimaldaks soetada keskmise korteri Eesti Panga piirmääradele vastava laenuga, oli 2017. aasta esimeses kvartalis ligikaudu 640 eurot. Maksu- ja tolliameti andmetel oli deklareeritud palkade järgi ligikaudu 69% palgasaajate sissetulek sellest suurem ehk nende sissetulekust oleks piisanud keskmise hinnaga korteri soetamiseks eluasemelaenunõuete piirmäärasid järgiva laenuga. Tänu kiirele palkade kasvule on see näitaja püsinud paari viimase aasta jooksul kinnisvarahindade kasvule vaatamata väga stabiilne. Tuleb arvestada, et suur osa eluasemelaenudest võetakse koos kaastaotlejaga, mis suurendab laenukõlblike eluasemelaenuvõtjate potentsiaalset hulka. Samas ei võta selline avutuskäik arvesse võimalike laenutaotlejate muid kohustusi ja varasid.

Taustinfo 2. Majapidamiste tarbimislaenude kasv Eestis ja euroalal

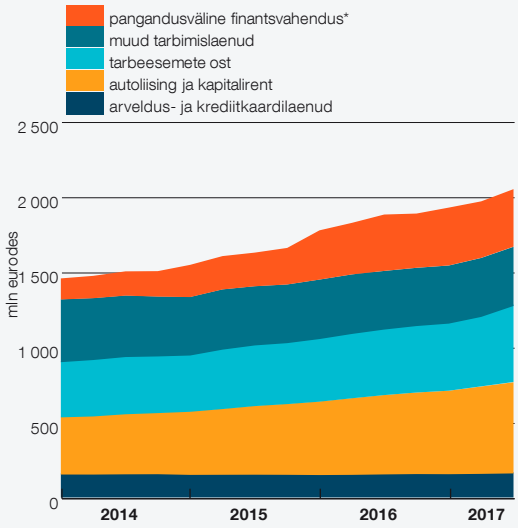
Eesti majapidamiste tarbimislaenud on viimasel kolmel aastal kiiresti kasvanud. Sealhulgas on kiiresti kasvanud nii pankadest kui ka pangandusvälistelt finantsvahendajatelt võetud laenud (vt joonis T2.1). 2017. aasta novembris ulatus pankadest võetud tarbimislaenude aastakasv üle 10%, ületades eluasemelaenude aastakasvu (6%). Pangandusvälistelt finantsvahendajatelt võetud laenude mahu aastakasv, mis on varasematel aastatel olnud kiire, aeglustus 2017. aasta kolmandas kvartalis 2%ni. Võrreldes teiste euroala riikidega on Eesti majapidamiste tarbimislaenude kasv olnud üks kiiremaid. Eesti tarbimislaenude portfelli kasvu on kõige enam kiirendanud auto-

liising (vt joonis T2.2), mille aastakasv ulatus novembris pea 16%ni, ja tarbeesemete ostuks võetud laenud[13].

Tarbimislaenude võtmist on hoogustanud majapidamiste sissetulekute suurenemine, madal tööpuudus ja kindlustunde paranemine. Peale selle on tarbimislaenude võtmist soosinud madalad intressimäärad ning ka tihedam konkurents tarbimislaenude turul. Nelja aastaga on keskmine uute tarbimislaenude aastaintressimäär alanenud 1,3 protsendipunkti võrra (vt joonis T2.3). Enim on mõju avaldanud tarbeesemete ostuks võetud laenude intressimäära alanemine, mis on tulenenud nii konkurentsi tihenemisest laenuturul kui ka madalama intressimääraga laenu andvate pankade turuosa kasvust. Nelja aastaga on tarbeesemete ostuks võetavate uute laenude intressimäär alanenud keskmiselt 2,5 protsendipunkti. Lisaks mõjutas intressimäära krediidi kulukuse ülemmäära piiri seadmine 2015. aastal jõustunud võlaõigusseaduses.

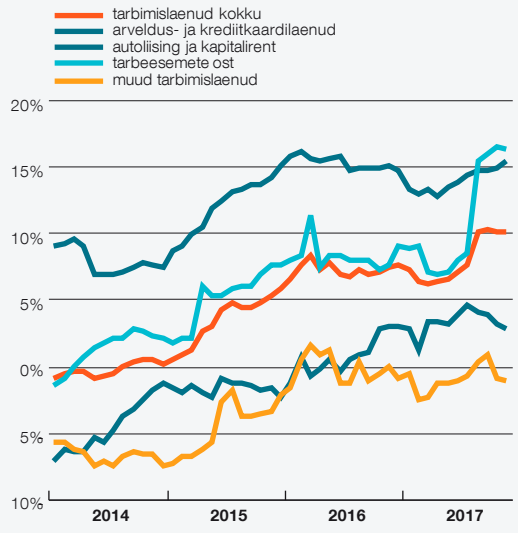
Ka euroalal tervikuna on tarbimislaenude võtmine hoogustunud, kuid selle kasvutempo jääb eluasemelaenudele alla. Aktiivsemat tarbimislaenude võtmist soodustab majapidamiste suurenenud nõudlus kestvuskaupade järele, mida omakorda toetab tarbijate kindlustunde tõus, majan-

Joonis T2.1. Majapidamiste tarbimislaenude portfell



* Sisaldab osaliselt ka kinnisvaralaene.
Allikas: Eesti Pank.

Joonis T2.2. Majapidamiste tarbimislaenude aastakasvud erinevate laenude lõikes



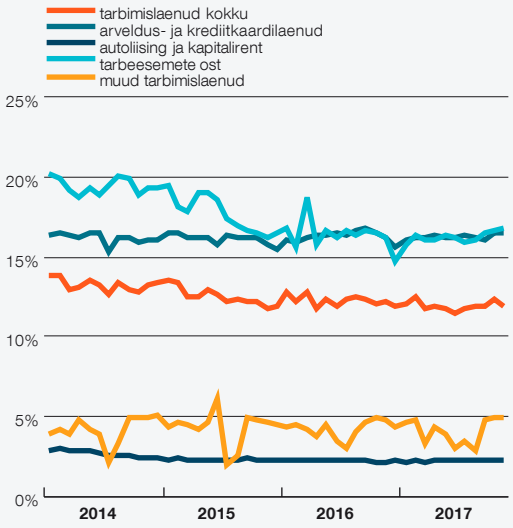
Allikas: Eesti Pank.

13 Tarbeesemete ostuks võetud laenude kiiret kasvumäära mõjutas 2017. aastal ka üks lisandunud pank.

duskasvu ja tööturu olukorra paranemine ning madalad laenuintressimäärad.[14]

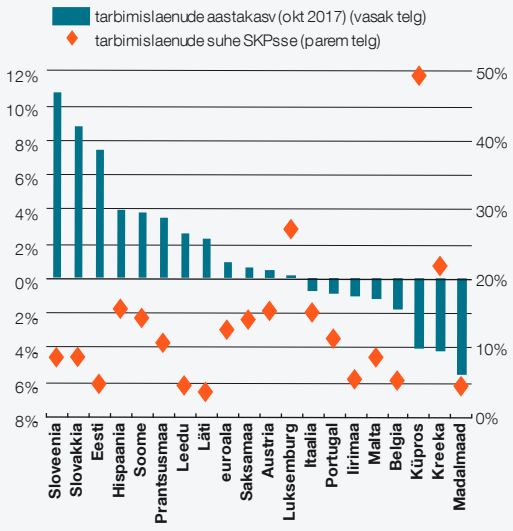
Euroala riikide vahel on tarbimislaenude võtmises siiski küllalt suured erinevused (vt joonis T2.4). Siin mängivad rolli erinevad finantseerimistingimused ning ka näiteks elanike huvi uute autode soetamise vastu, samuti riikide erinev majanduskasv. Lisaks on majapidamiste tarbimislaenude suhteline maht riigiti erinev. Näiteks Balti riikides on majapidamiste poolt pankadest võetud tarbimislaenude suhteline maht euroala riikide võrdluses üks väiksemaid.

Joonis T2.3. Majapidamiste uute tarbimislaenude keskmine aastaintressimäär



Allikas: Eesti Pank.

Joonis T2.4. Majapidamiste tarbimislaenude aastakasv ja tarbimislaenude suhe SKPsse



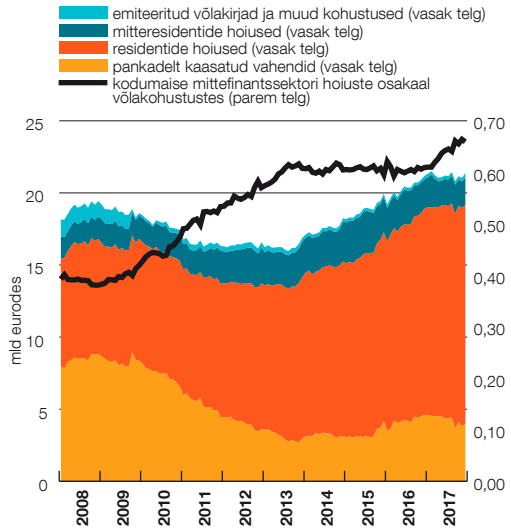
Allikad: Euroopa Keskpank, Eurostat, Eesti Panga arvutused.

14 ECB Economic Bulletin, Issue 7/2017 – Box: Recent trends in consumer credit in the euro area.

4. PANKADE LAENUPAKKUMIST MÕJUTAVAD TEGURID

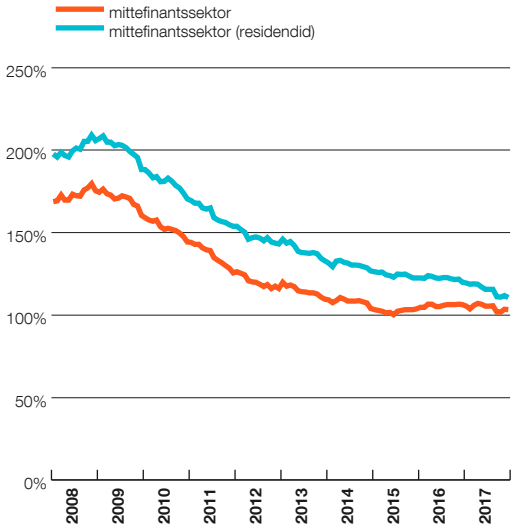
Eesti pangandussektori peamiseks rahastusallikaks on kiirelt kasvavad kodumaised hoiused. 2017. aastal kasvasid Eesti ettevõtete ja majapidamiste hoiused ligikaudu 10%. Kodumaise mittefinantssektori hoiuste osakaal Eestis tegutsevate pankade rahastamisallikate hulgas tõusis 66%ni (vt joonis 4.1). Lisaks tempokale reaalsektori hoiuste kasvule mõjutas kodumaiste hoiuste osatähtsuse suurenemist aasta vältel nii mitteresidentide hoiuste kui ka emapankade rahastuse vähenemine. Kui mitteresidentide hoiused vähenesid enamikus Eestis tegutsevates pankades, siis emapankade rahastuse vähenemise tingis suures osas üks pank, mis suunas struktuurimuudatuste tõttu osa oma laenudest emapanga portfelli ja sellest tulenevalt vähenes ka emapangapoolse rahastuse vajadus. Võrreldes aastatagusega langes emapankadelt kaasatud ressursside osatähtsus pangandussektori võlakohustustes kolme protsendipunkti võrra ehk 18%ni.

Joonis 4.1. Pankade võlakohustuste struktuur



Allikas: Eesti Pank.

Joonis 4.2. Laenude ja hoiuste suhtarv



Allikas: Eesti Pank.

Laenude-hoiuste suhtarve mõjutasid ühekordsed tehingud ja mitteresidentide hoiuste vähenemine. Ühe panga laenuportfelli osaline viimine emaettevõtte bilanssi tähendas ühtlasi ka seda, et 2017. aastal ületasid pangandussektoris hoiustest ja laenude tagasimaksetest sissetulevad rahavood väljastatud laenude mahtu. Laenude ja hoiuste suhtarv seega langes. Detsembri lõpus ulatus see 103%ni, samas kui kitsam suhtarv, mida arvutatakse vaid Eesti mittefinantssektori laenude ja hoiuste põhjal, küündis 111%ni (vt joonis 4.2). Nende kahe suhtarvu erinevus kahanes sarnaselt 2016. aastaga mitteresidentide hoiuste vähenemise tõttu.

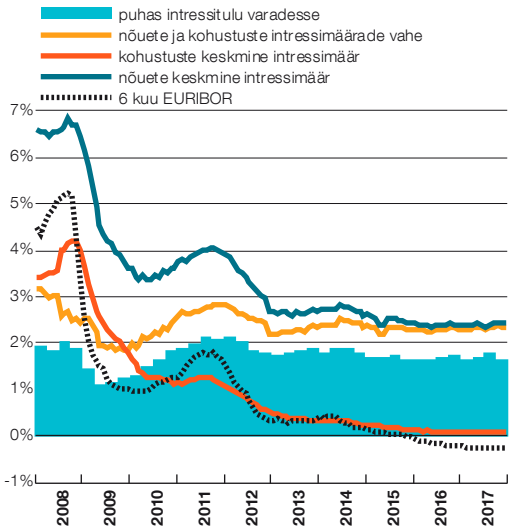
Eestis tegutsevate pankade kapitaliseeritus ei sea laenupakkumisele piiranguid. Kõik pangad ületavad miinimumnõudeid varuga. Pankade koguomavahendite suhe riskiga kaalutud varadesse küündis 2017. aasta kolmanda kvartali lõpus keskmiselt 39%ni, kusjuures madalaim näitaja ületas 19%. Seega on pangad valmis tulema toime ootamatute kahjudega ning kapitaliseerituse tase ei ajenda neid laenuandmist vähendama.

Laenukvaliteeti aitas hoida leebe rahapoliitika jätkumine koos Eesti majanduse tugevnemisega. Madalad intressimäärad, ettevõtete kasumite suurenemine ning majapidamiste sissetulekute kasv on mõjutanud laenumaksevõimet soodsalt. Majanduse tõusufaasile omaselt on viivislaenude osatähtsus laenuportfellis langenud. 2017. aasta novemb-

ris moodustasid need laenuportfellist ligikaudu 0,9%, mis on ligikaudu 0,2 protsendipunkti võrra vähem kui aasta varem.

Pankade kasumlikkus oli ka 2017. aastal suhteliselt suur ja toetas nõnda pankade laenupakkumise võimet. Kasumlikkust on aidanud hoida laenuportfelli kasv, suhteliselt suured laenumarginaalid, madalad rahastamiskulud ja hea laenukvaliteet. 2017. aastal püsis pankade puhasintressitulu suhe koguvaradesse enam-vähem eelmise aasta tasemel, ulatudes 1,7%ni (vt joonis 4.3). Ei nõuete ega ka kohustuste keskmine intressimäär aastaga ei muutunud. Ettevaates sõltub kasumlikkuse säilitamine või suurendamine eelkõige laenunõudlusest ning pangapoolse intressimarginaali (baasintressimäärale lisanduv intressiosa) suurusest. Viimast mõjutab muu hulgas pangandusturul valitsev konkurents.

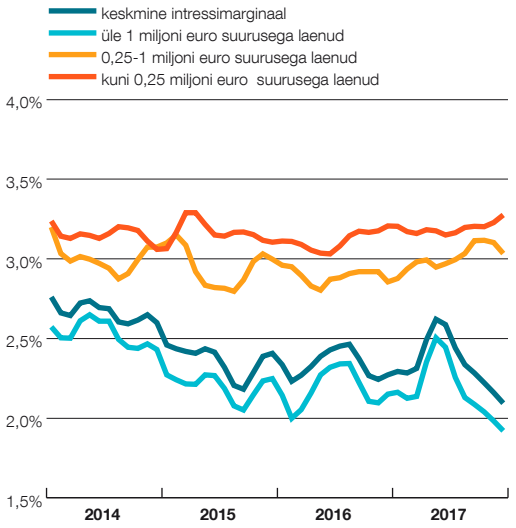
Joonis 4.3. Pankade puhas intressitulu



Allikas: Eesti Pank.

Viimastel aastatel võib konkurentsisurvet kõige selgemini tajuda suurettevõtetele antud laenude puhul. Suuremahuliste uute pikaajaliste laenude intressimarginaalide kahanemine on viimasel paaril aastal küll aeglustunud, ent kuude lõikes on keskmine marginaal olnud üsna kõikuv. 2017. aasta viimastel kuudel langes see alla 2%, mis näitab, et teatud suurprojekte on pangad valmis rahastama soodsama hinnaga (vt joonis 4.4). Laenu riskantsust ja marginaali vähendavad ettevõtte pikem krediidiajalugu, tugevam finantsseisund ja paremini kättesaadav informatsioon. Ettevõtete laenutingimuste üleüldist leevenemist intressimäärade statistika aga ei näita. Väiksemate ettevõtete laenumarginaalid on püsinud stabiilsena.

Joonis 4.4. Ettevõtete pikaajaliste laenude keskmised intressimarginaalid

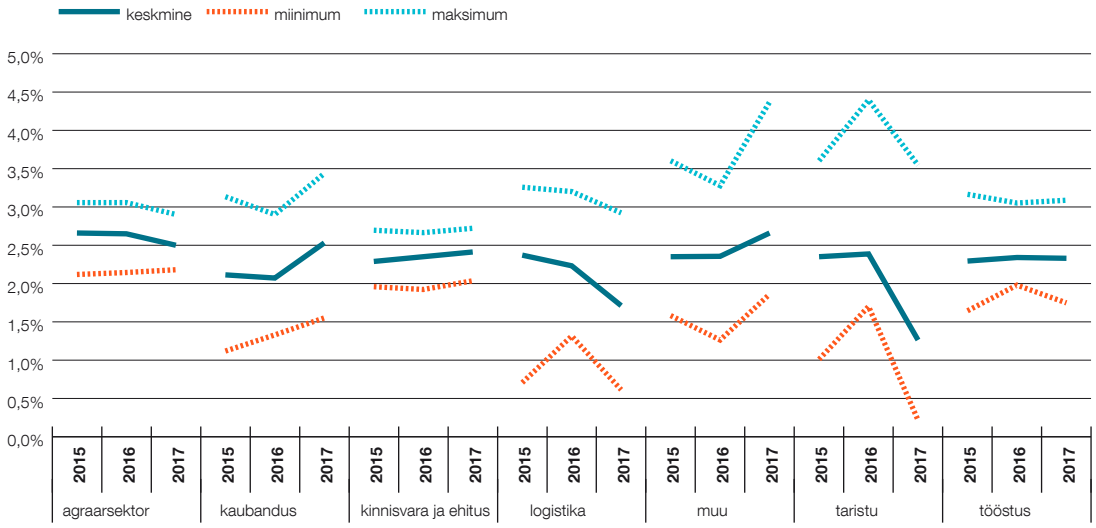


Allikas: Eesti Pank.

Ettevõtete heterogeensuse tõttu võivad laenude intressimarginaalid ka sektori sees palju erineda. Näiteks kui 2017. aasta novembris oli taristuettevõtetele antud uute pikaajaliste laenude keskmine intressimarginaal vaid 0,2%, siis juunis küündis see 3,5%ni (vt joonis 4.5). Keskmiste laenumarginaalide kõikumine kuude lõikes kajastab seega väljastatud laenude koosseisu, kusjuures varieerumine on suurem sektorites, millele antud laenud moodustavad kõigist uutest laenudest tavaliselt pigem väiksema osa.

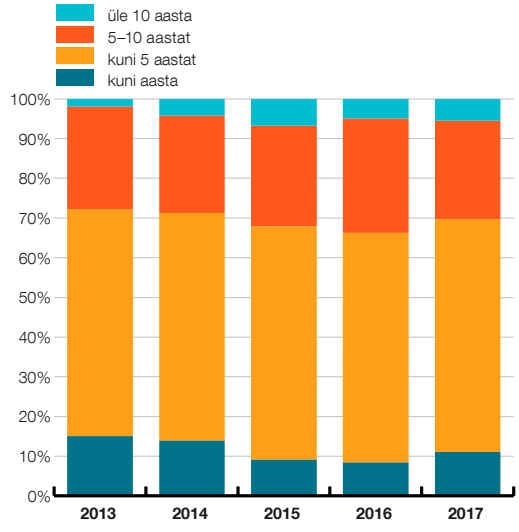
Ettevõttelaenude muud tingimused on jäänud samaks. Viimastel aastatel ei ole uute laenude keskmine tähtaeg ei suurte ega ka väiksemate laenude lõikes märkimisväärselt muutunud (vt joonis 4.6). Tagatiseta laenude osakaal aasta jooksul antud laenudes tõusis küll 2017. aastal aastatagusega võrreldes 4 protsendipunkti võrra ehk 10%ni, ent osakaalu suurendasid üksikud suured laenud (vt joonis 4.7).

Joonis 4.5. Ettevõtete pikaajaliste laenude keskmised intressimarginaalid aastas ning nende varieerumine kuude lõikes



Allikas: Eesti Pank.

Joonis 4.6. Uute ettevõttelaenude tähtaegade struktuur

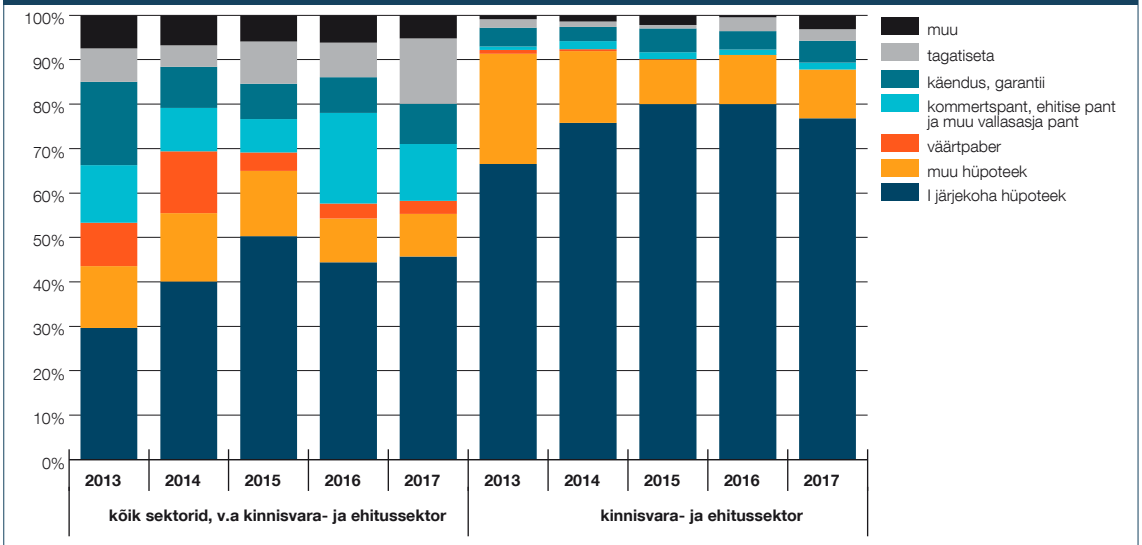


Allikas: Eesti Pank.

Eluasemelaenude turul on konkurents võrreldes ettevõtete laenuturuga väike, mis avaldub tasahaaval tõusvates intressimarginaalides. Pangad pole olnud aldis turuosa suurendamiseks hinnasõda alustama. Detsembri lõpus ulatus nelja enim uusi eluasemelaene väljastanud panga keskmine eluasemelaenude intressimarginaal 2,2%ni (vt joonis 4.8). Ligikaudu üks kolmandik laene anti marginaaliga, mis jäi 1,75% ja 2% vahele. Sellest madalama marginaaliga antud laenude hulk jätkas 2017. aastal vähenemist. See annab alust arvata, et pangad soovivad madalate intressimäärade juures hoida suurt marginaali ja teevad senise intressitulu säilitamiseks ka madala riskisusega laenuvõtjatele varasemast vähem järeleandmisi. Samas väljastati ka levinuimast vahemikust kõrgema marginaaliga laene aastatagusega võrreldes pisut vähem, mis näitab, et soodsas majanduskeskkonnas on laenuklientide maksevõime mõnevõrra paranenud.

Ka muud eluasemelaenu tingimused ei viita laenustandardite leevenemisele. Pankade laenutegevuse uuringu kohaselt eluasemelaenude tingimused 2017. aasta neljandas kvartalis isegi pisut karmistusid. Eluasemelaenude turul aitavad laenutingimuste ülemäärast leevenemist ära hoida Eesti Panga poolt 2015. aasta märtsis ennetava abinõuna kehtestatud eluasemelaenunõuded. Nii uute eluasemelaenude laenusumma ja tagatise väärtuse suhtarv, laenumaksete ja sissetulekute suhtarv kui ka keskmine tähtaeg pole paari aasta jooksul märkimisväärselt muutunud (vt joonis 4.9). Samuti pole pangad hakanud varasemast enam kasutama

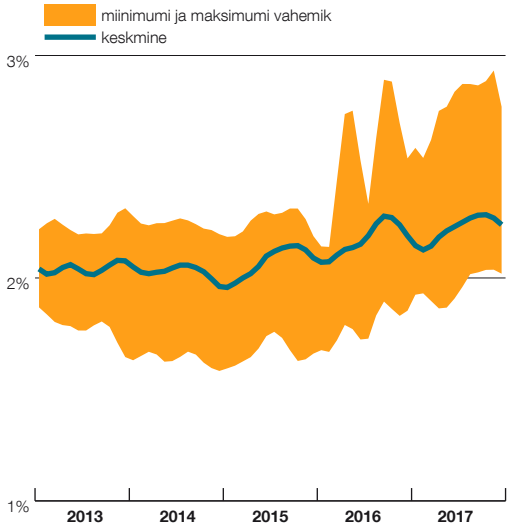
Joonis 4.7. Uute pikaajaliste ettevõttelaenude tagatiste struktuur



Allikas: Eesti Pank.

eeskirjades lubatud võimalust ületada ettenähtud piiri-des kehtestatud nõudeid. Varasemast pisut vähem seati 2017. aastal uute eluasemelaenude tagatiseks esimese järjekoha hüpoteeke (vt joonis 4.10).

Joonis 4.8. Nelja enim uusi eluasemelaene väljastanud panga eluasemelaenude keskmine intressimarginaal

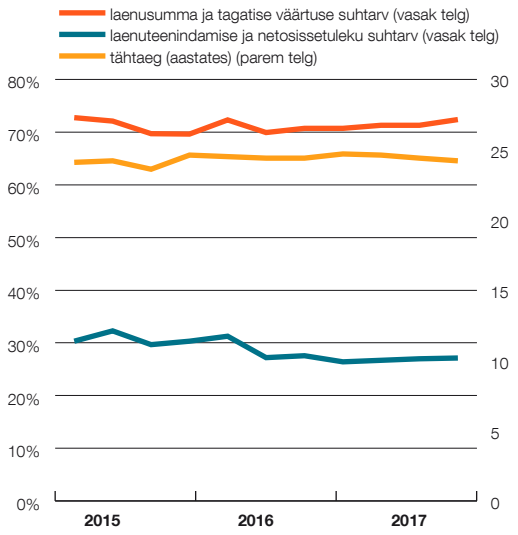


Märkus. Vaadeldakse nelja panka, kes on kuu jooksul väljastanud enim uusi eluasemelaene, st vaatluse all olevad pangad võivad kuude lõikes erineda.
Allikas: Eesti Pank.

2017. aasta teises pooles toimunud struktuurimuutuste tõttu on oodata, et edaspidi tugevneb Eesti pangandussektoris konkurents tarbimislaenude ja väikeettevõtete laenude segmendis. Eesti pangandus on alates sajandivahetusest põhinenud valdavalt välispankade tütarpankadel ja filiaalidel. 2017. aasta teisel poolaastal toimusid pangandussektoris märkimisväärsed muutused, kui kahe välispanga tütarpanga ja ühe filiaali asemel tekkisid kaks iseseisvat panka – Coop Pank ja Luminor. Luminori omanikeks on küll kaks Põhjamaade panka, kuid finantsinvestorina mängivad nad varade ja kohustuste kujundamisel tagasihoidlikku rolli.

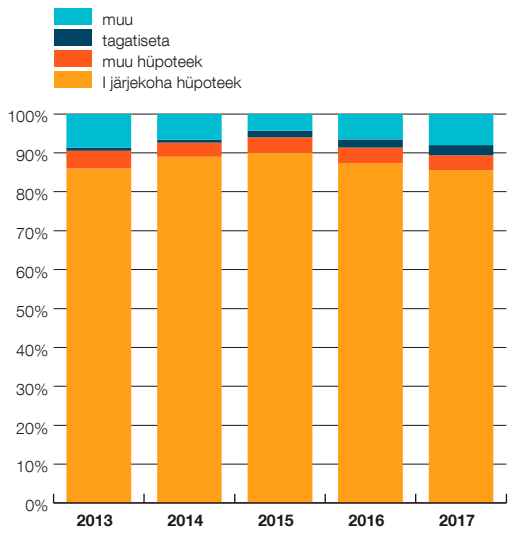
Tõenäoliselt hakkavad uued pangad käituma laenuturul teistmoodi, osalt seetõttu, et suurte rahvusvaheliste pankade tütarpankade ja filiaalidega võrreldes on nende rahastamisvõimalused piiratumad. Välismaiste pankade tütarpankade ja filiaalidena tegutsevad turuosalised sõltuvad emapanga grupi kohustuste ja varade ühtsest juhtimisest. Neil on võimalik saada rahvusvaheliselt finantsturult soodsama hinnaga ja pikema tähtajaga rahastust. Kuna välispangad Eesti panganduses domineerivad, valitseb Eesti laenuturul suurem konkurents just madalama riskitasemega projektide rahastamisel. Seetõttu keskenduvad uued pangad laenuturul tõenäoliselt senisest

Joonis 4.9. Eluasemelaenude keskmised tingimused



Allikas: Eesti Pank.

Joonis 4.10. Uute eluasemelaenude tagatiste struktuur



Allikad: Euroopa Keskpank, Eesti Pank.

rohkem eraisikute tarbimislaenudele ja väikeettevõtetele suunatud laenudele. Seetõttu peaks ka selles turusegmendis konkurents suurenema.

Taustinfo 3. Kapitaliturgude liidu loodavad võimalused

Kapitaliturgude liit on Euroopa Liidu tegevuskava, mille eesmärk on kõrvaldada kapitaliturgude kitsaskohti. Tegevuskavaga soovitakse muuta finantssüsteem tõhusamaks, edendades pangapõhise rahastamise kõrval turupõhiseid lahendusi. Tegevuskava tutvustati 2015. aasta sügisel ning eesmärk on see ellu viia hiljemalt 2019. aasta lõpuks.

ELis on pankade osatähtsus finantssüsteemis olnud alati väga suur – pankade koguvarad moodustavad finantssektorist ligikaudu poole. Liikmesriike, kus finantssüsteem toetub olulisel määral kapitaliturgudele, on vähe. Suurim turupõhise rahastamise keskus on Ühendkuningriik, kust pakutakse teenuseid kogu ELi turule.

Euroopa Komisjon on pakkunud välja mitmesuguseid õiguslikke ja muid võimalusi ELi kapitaliturgude toimimise sujuvamaks muutmiseks ja vajakajäämiste kõrvaldamiseks. Näiteks on piiriüleste investeeringute mahud endiselt väikesed. See viitab takistustele kapitali liikumisel, mis tähendab, et ELi turul pakutav kapital ei jõua tihtipeale nendesse liikmesriikidesse, kus selle järele on kõige suurem vajadus. Lisaks on mitmes liikmesriigis kapitaliturgudele siseneda kulukas ja keeruline, mis piirab väiksemate ettevõtete rahastamisvõimalusi. See on vastuolus üldise

innovatsiooni toetava poliitikaga, kuivõrd innovaatiliste tegevuste rahastamiseks on pangalaenu kõrval tihti vaja kaasata riskikapitali. Peale selle looksid dünaamilised kapitaliturud alternatiivseid investeerimisvõimalusi. See avardaks nii institutsionaalsete kui ka jaeinvestorite võimalusi kapitaliturgudel osaleda.

Kapitaliturgude liidu algatustega püütakse avardada kapitaliturgudel tegutsemise võimalusi. Peamised eesmärgid on:

- **lihtsustada kapitali kaasamist**: Eesmärgi saavutamiseks kehtestati uus prospektimäärus ja leevendati prospektireegleid. Lisaks püütakse parandada ettevõtete võlakirjaturu likviidsust, lihtsustada väikeste ja keskmise suurusega ettevõtete avalikku noteerimist ning muuta investeerimisettevõtete reeglid proportsionaalsemaks. Soovitakse luua ka uusi võimalusi suure riskiga innovaatiliste ettevõtete (sh finantstehnoloogia ettevõtete) rahastamiseks;
- **parandada pankade võimekust majandust rahastada**: Pankade turupõhise rahastamise edendamiseks võeti vastu standarditud väärtpaberistamise raamistik. Samuti on kavas teha ettepanek ELi-ülese pandikirjade raamistiku loomiseks. Mittetoimivate laenude vähendamiseks kavatsetakse muuta selliste laenude teisene turg tõhusamaks;
- **edendada jaeinvesteeringuid**: Otsitakse võimalusi edendada investeerimistoodete ELi-ülest pakkumist. Võeti vastu tegevuskava jaefinantsteenuste piiriülese pakkumise sujuvamaks muutmiseks. Lisaks töötatakse välja ELi-ülest pensionitoodet;
- **soodustada piiriüleseid investeeringuid**: Selleks pakutakse välja sihtmeetmeid, et ühtlustada finantsturu järelevalvet ja vähendada muid kapitali vaba liikumist takistavaid piiranguid.

Eesti finantssüsteem põhineb väga suures osas pangandusel ning kapitaliturgudel kuigi aktiivselt ei tegutseta. Kuna kapitaliturgude liidu algatus aitab elavdada ennekõike juba välja kujunenud kapitaliturge, **siis on selle vahetu mõju Eesti finantssüsteemile piiratud.** Näiteks on kapitaliturgude liidu raames vastu võetud prospektimääruse otsene mõju Eesti ettevõtetele väga väike, kuivõrd ELi reeglitele vastav prospekt tuleb koostada vaid 8 miljonist eurost suuremas väärtuses väärtpaberite emiteerimise korral. Seetõttu on endiselt väga tähtis arendada ELi kapitaliturgude liidu algatuste kõrval kohalikku kapitaliturgu.

Seepärast on Balti riigid sõlminud koostöökokkuleppe kohalike kapitaliturgude edendamiseks. Selliseks tegevuseks pakub Euroopa Komisjon ühe kapitaliturgude liidu algatusena liikmesriikidele tehnilist tuge struktuurireformi toetusprogrammi (SRSP) kaudu. See võimaldab liikmesriikidel perioodil 2017–2020 küsida toetust eeskätt institutsionaalsete, administratiivsete ja kasvu toetavate reformide elluviimiseks. Sel aastal koostatakse Balti kapitaliturgude analüüs, mille põhjal soovitakse kujundada kapitaliturgude pikaajaline arengustrateegia. Ühe esimese tegevusena plaanitakse pandikirju käsitlevate õigusaktide kooskõlastatud väljatöötamist – näiteks võiks näha ette tagatiste kasutamise Balti riikide üleselt, mis võimaldaks suuremaid emissioone ja odavamat rahastamist.

Seega on ka Eesti kapitaliturgude arendamisel ilmnenud esimesi häid märke kapitaliturgude liidu tegevuskava mõjust. Tegevuskava otsene mõju Eestile on siiski pigem väike ega too Eesti jaoks kaasa kiireid muutusi. Küll aga peaks õiguskeskkonna tõhustamine elavdama ELi kapitaliturge tervikuna. Hästi toimivad piiriülesed kapitaliturud ELis avardavad ka Eesti ettevõtete ja investorite võimalusi osaleda kapitaliturgudel. Pikemas perspektiivis võiks sellisest arengust tekkiv sünergia hoogustada tegevust ka Eesti kapitaliturgudel. Selle eesmärgi saavutamiseks tuleb Euroopas arendatava kapitaliturgude liidu kõrval otsida viise, kuidas parandada ka kohalike turgude võimalusi ja tõhusust.