

EESTI  
PANK



MAJANDUSE  
RAHASTAMISE  
ÜLEVAADE

VEEBRUAR  
2019

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](mailto:trykis@eestipank.ee).

Koostanud

Eva Branten, Kirstin Saluveer, Mari Tamm, Raido Kraavik, Silver Karolin,  
Taavi Raudsaar, Timo Kosenko

Võrguväljaanne

ISSN 2504-5474

Toimetanud

Kaja Kährrik

Kujundanud

Urmas Raidma

**VEEBRUAR 2019**

## SISUKORD

KOKKUVÕTE .....	4
1. VÕLAKASV EUROALAL JA LÄHIRIIKIDES .....	6
2. ETTEVÕTETE RAHASTAMINE .....	8
Majanduskeskkonna ja investeerimisaktiivsuse mõju ettevõtete rahastamisvajadusele.....	8
Ettevõtete likviidsed varad ja omakapital .....	9
Ettevõtete juurdepääs rahastamisele .....	10
Ettevõtete võlakohustused ja finantsvõimendus .....	12
Taustinfo 1. Rahastamisallikate erinevused majandusharude vahel .....	14
Taustinfo 2. Kinnisvaraettevõtete rahastamine .....	16
3. MAJAPIDAMISTE RAHASTAMINE .....	19
Majapidamiste sissetulekud ja säästmine .....	19
Majapidamiste võlakohustused .....	20
Taustinfo 3. Majapidamiste autoliisingu kasv.....	21
4. PANKADE LAENUPAKKUMISE VÕIME .....	23
Taustinfo 4. Intressimäära kujunemisest eluasemelaenude turul viimastel aastatel .....	27
LISA. INSTITUTSIONAALSETE SEKTORITE VAHELISED FINANTSTEHINGUD .....	30

## KOKKUVÕTE

**Euroala ettevõtete ja majapidamiste laenuaktiivsus jätkas 2018. aastal kasvu.** Kuigi euroala majanduskasvu hoog aasta teises pooles mõnevõrra rauges, suurendasid ettevõtete investeeringute ja majapidamiste sissetulekute kasv laenuõudlust. Samal ajal püsisid laenuintressid madalad ja pangad leevendasid laenuitingimusi. Pangalaenude kättesaadavus euroalal tervikuna paranes, kuid see on riigiti erinev. Ettevõtete laenukasv ületas 1% ja majapidamiste laenukasv püsis üle 3%. Eesti lähiriikides on nii ettevõtete kui ka majapidamiste laenud valdavalt kasvanud euroala keskmisest kiiremini.

**Eesti ettevõtete võime rahastada oma tegevust ja investeeringuid omavahenditest on paranenud.** Majandusaktiivsus oli 2018. aastal kõrge ja ettevõtete müügitulu suurenes. Likviidsusnäitajad on viimastel aastatel paranenud enamikul tegevusaladel, seejuures nii suurtel kui ka väikestel ettevõtetel. Kasumi kasv oli 2018. aastal varasemast tagasihoidlikum ja kuna samal ajal suurenesid ka dividendimaksud, kasvas omakapital mõnevõrra aeglasemalt.

**Eesti ettevõtete juurdepääs ettevõttevälisele rahastusele on endiselt hea.** Eesti ettevõtted kasutavad välise rahastusallikana eelkõige pangalaene, mille kättesaadavus 2018. aastal ettevõtete hinnangul küll mõnevõrra halvenes. Hinnangut mõjutasid tõenäoliselt muutused pangandussektoris, kus suuri laene pakkuvaid panku on vähemaks jäänud. Peamise takistusena võõrkapitali kaasamisel näevad Eesti ettevõtted sobiva tagatise puudumist. Ettevõttevälise rahastamise kättesaadavust toetavad samas nii ettevõtete tugev finantsseis ja krediidi ajaloo paranemine kui ka pankade tugev kapitaliseeritus ja väga madalad baasintressimäärad. Paranenud on ka pangandussektoriväliste laenude ja kaubanduskrediidi kättesaadavus.

**Ettevõtete võlakohustused kasvasid 2018. aastal pisut üle 5%.** Kodumaine laenamine suurenes kiiremini kui välismaine. Võetud laenude arv oli aastatagusest väiksem, ent uute laenude kasvu paisutasid nii varasemate laenude refinantseerimine kui ka üksikud suured laenud. Eesti

Panga 2018. aasta detsembriprognnoosi järgi suurenevad ettevõtete võlakohustused 2019. aastal veidi kiiremini, kuid seejärel aeglustub kasv alla 6%. Arvestades kodumaiste säästude suurenemist, pangalaenude kättesaadavust ja muu finantssektori arengut, kasvavad kodumaised laenud ka edaspidi välismaisest võlast kiiremini.

**Majapidamiste ostujõud ja kasutatav tulu 2018. aastal kasvasid.** Lisaks kiirele palgakasvule toetasid osa majapidamiste sissetulekute suurenemist ka pensionide ja sotsiaaltoetuste ning maksuvaba tulu suurenemine. Kiire hindade kasvu tõttu suurenes majapidamiste ostujõud sissetulekutest aeglasemalt. Eluasemehinnad kasvasid keskmiselt majapidamiste sissetulekutega sarnases tempos ning eluaseme kättesaadavus oluliselt ei muutunud.

**Sissetulekute kasv suurendab majapidamiste sääste.** Sääste omavate perede osakaal elanikkonnas on Eesti elanike finantskäitumise uuringu kohaselt suurenenud 72%ni, mida on rohkem kui varasematel aastatel. Eesti majapidamised säästavad oma sissetulekust sama suure osa, kui säästetakse Euroopa Liidus keskmiselt. Kogutud säästude suurus on enamasti siiski üsna väike ja paljudel peredel pole ootamatuteks olukordadeks piisavalt rahatagavara.

**Samuti suurendab sissetulekute kasv ja suur kindlustunne majapidamiste laenuõudlust.** Tänu sissetulekute kiirele kasvule ja tööturu soodsale olukorrale on rohkem majapidamisi võimelised laenu võtma. Viimastel aastatel on väga kiiresti kasvanud autoliising. Automüügi ja -liisingu kasvu toetavad nii sissetulekute suurenemine kui ka madalad intressimäärad. Kuigi eluasemelae- nud kasvasid kiiresti, tulenes see peamiselt keskmise laenusumma kasvust. Pangandusvälise laenude maht oluliselt ei muutunud ja nende osa majapidamiste võlakohustustes püsib üsna väike. Laenukohustust omavate perede osakaal elanikkonna seas ei ole viimastel aastatel eriti muutunud. Eesti Panga detsembriprognnoosi järgi aeglustub majapidamiste võlakohustuste aasta- kasv lähiaastatel ligikaudu 6%ni.

**Eesti pangandusturu muutused mõjutavad pankade rahastamist ja laenupakkumist.**

Pangandussektoris toimunud muutused on osa laenutoodete puhul toonud kaasa konkurentsi nõrgenemise, mis osalt selgitab ka nii ettevõtete võetud laenude kui ka uute eluasemelaenude keskmiste intressimarginaalide väikest tõusu. Üldjoontes on pankade laenupakkumise võime hea: seda toetavad nii pankade kasumlikkus kui ka tugev kapitaliseeritus. Kuigi laenuaktiivsus on kõrge, katavad uute laenude väljaand-

mist peaaegu täielikult varasemate laenude tagasimaksud ja hoiuste kasv. Emapankadelt kaasatud vahendid moodustavad mõne panga puhul rahastusallikatest jätkuvalt olulise osa, aga arvestades pangandusturul toimunud muutusi on võlakirjade roll pankade rahastamises kasvamas. See tähendab, et pankade rahastamist ja laenupakkumist mõjutavad endiselt Põhjamaade majanduse või panganduse arengud, kuid üha enam ka see, mis toimub rahvusvahelistel finantsturgudel.

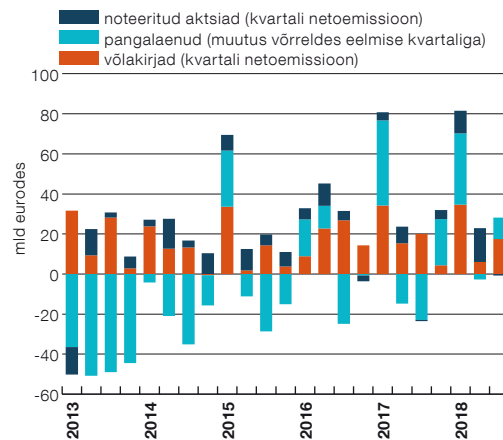
# 1. VÕLAKASV EUROALAL JA LÄHIRIIKIDES

**Kuigi euroala majanduskasvu hoog 2018. aasta teises pooles mõnevõrra rauges, ei ole ettevõtete investeringud oluliselt vähenenud.** Euroala ettevõtete rahastamisnõudlust suurendasid 2018. aastal muu hulgas ka soodsad intressimäärad. Esimesel kolmel kvartalil kaasasid ettevõtted välisvahendeid nii võlakirjade emiteerimise kui ka pangalaenude teel (vt joonis 1.1). Pangalaenude kasvutempo oli kiirem kui 2017. aastal (aastakasv novembri lõpus 1,3%). Kuna ka võlakirjaemissioonide maht suurenes, kasvasid ettevõtete võlakohustused kokku teise kvartali lõpuks aastaga 1,7%. Vaatamata võlakirjade viimaste aastate suhteliselt kiirele kasvule, on ettevõtete võlakohustuste hulgas siiski endiselt suures ülekaalus laenud, mille osakaal ulatub finantskonto andmetel peaaegu 90%ni.

**Lähiriikides on ettevõtete võlg kasvanud kiiremini kui euroalal keskmiselt.** Samuti on enamikus neist riikides ettevõtete pangalaenu kasvanud euroala keskmisest kiiremini (vt joonis 1.2). Rootsis, Soomes ja Leedus püsis nii võla kui ka laenude aastakasv peaaegu kogu aasta jooksul suhteliselt tugev. Lätis jätkus küll ettevõtete pangalaenude vähenemine, kuid seda näitajat mõjutasid olulisel määral pangandussektori struktuuri muutused.<sup>1</sup> Finantskonto andmetel on Läti ettevõtete koguvõla aastakasv seevastu alates 2017. aasta neljandast kvartalist olnud positiivne ning kiirenes 2018. aasta teise kvartali lõpuks peaaegu 7%ni.

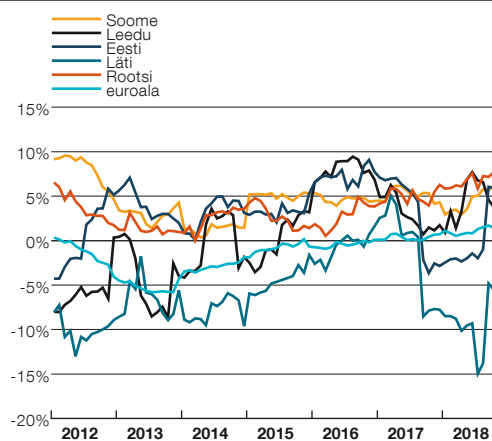
**Tööpuudus euroalal püsis suhteliselt väike, mis koos sissetulekute kasvuga suurendas majapidamiste eluasemelaenu nõudlust.** Seda peegeldab nii euroala pankade küsitlus<sup>2</sup> kui ka laenuportfelli kasv. Euroalal tervikuna püsis eluasemelaenu aastakasv 2018. aastal 3% juures (vt joonis 1.3). Euroala majapidamiste koguvõlg kasvas teises kvartalis seejuures 2,6%. Soome ja Rootsi tööturu olukord soosis majapidamiste laenuvõtmist, kuigi Rootsi majanduses oli näha kasvu aeglustumist. Ka Rootsi eluasemelaenu aastakasvu tempo jätkas langust koos kinnisvarahindade ja ehitusturu mõningase rahunemisega, kuid püsis siiski suhteliselt kiire. Läti eluasemelaenu turul ei olnud vaatamata tööpuuduse vähenemisele ning majapidamiste sissetule-

**Joonis 1.1. Euroala mittefinantsettevõtete välise rahastamise dünaamika**



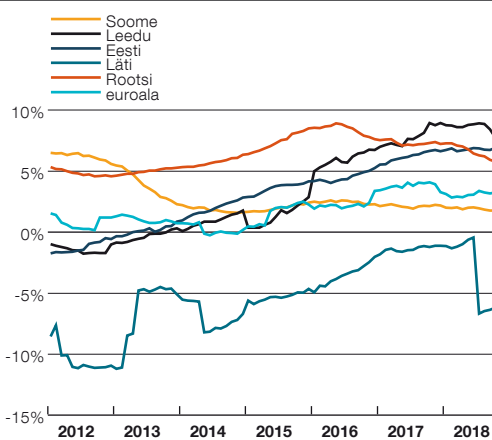
Allikad: Euroopa Keskpang, Eesti Panga arvutused.

**Joonis 1.2. Ettevõtete pangalaenu portfelli aastakasv**



Allikad: Euroopa Keskpang, Riksbank, Eesti Panga arvutused.

**Joonis 1.3. Majapidamiste eluasemelaenu aastakasv**



Allikad: Euroopa Keskpang, Riksbank, Eesti Panga arvutused.

<sup>1</sup> 2018. a juulis tühistati ABLV panga tegevusluba, DNB ja Nordea Luminoriks ühinemise mõju kajastus aastakasvu numbrites kuni septembrini 2018.

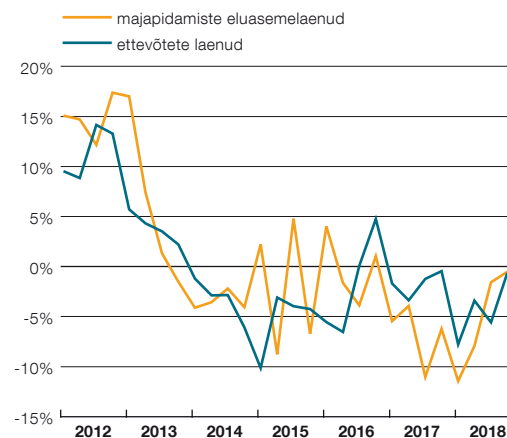
<sup>2</sup> Euro area bank lending survey, October 2018. European Central Bank.

kute suurenemisele endiselt suurt aktiivsust näha, kuid laenuportfelli kahanemine eelmise aasta teisel poolel tulenes siiski pangandusturul toimunud struktuursetest muutustest.<sup>3</sup> Majapidamiste võlakohustuste aastakasv samas kiirenes mõnevõrra ning oli 2018. aasta teises kvartalis euroala keskmise lähedal. Leedus on tööturu olukorra paranemine, tugev kindlustunne ja aktiivne kinnisvaraturg eluasemelaenude võtmist toetanud ja nende kasvutempo oli vaadeldud riikide seas kiireim.

**Leevenenud laenustandardid ja alanenud intressimäärad on teinud laenuvõtmise euroala ettevõtete jaoks soodsamaks.** 2018. aasta laenu-tegevuse uuringu andmetel on pangad ettevõtete laenustandardeid jätkuvalt leevendanud (vt joonis 1.4). Ka reaalsektori ettevõtete hinnangul on ligipääs rahastusele paranenud enamikus euroala riikides: euroalal tervikuna pidasid ettevõtted ligipääsu rahastamisele vaadeldud probleemide hulgast oma tegevust kõige vähem piiravaks teguriks.<sup>4</sup> Suurimaks äritegevust takistavaks probleemiks pidas seda vaid 7% euroala ettevõtetest. Euroala ettevõtetele antud uute laenu-de intressimarginaalid 2018. aastal eriti ei muutunud, püsidis kergel langustrendil (vt joonis 1.5).

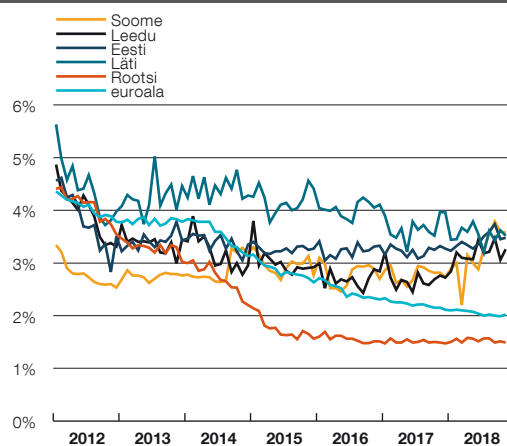
**Ka eluasemelaenu standardid muutusid euroalal leebemaks.** Laenu-tegevuse uuringu järgi on pangad 2018. aastal ka majapidamiste laenustandardeid jätkuvalt leevendanud, kuigi varem oodatust mõnevõrra vähem. Uute eluasemelaenu-de intressimäärad euroalal tervikuna jätkasid 2018. aastal alanemist (vt joonis 1.6). Lähiriikides olid suundumused aga kohati erinevad. Rootsis, Soomes ja Lätis püsisid intressimäärad ligikaudu aastatagusel tasemel või alanesid, Leedus seevastu jätkasid tõusu. Selle tulemusel on Leedu majapidamiste eluasemelaenu-de intressimäärad jõudnud teiste Balti riikidega sarnasele tasemele.

**Joonis 1.4. Laenustandardeid karmistanud ja leevendanud pankade osakaalu vahe euroalal**



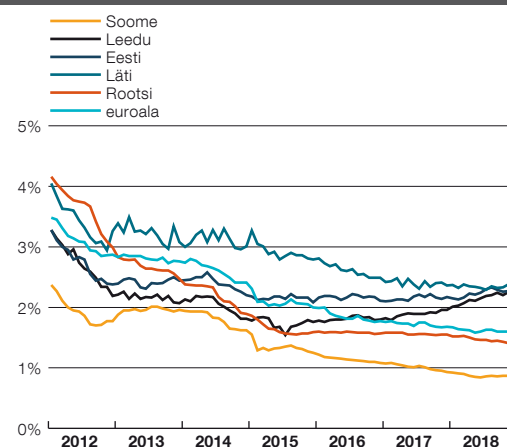
Allikas: Euroopa Keskpank.

**Joonis 1.5. Ettevõtete uute laenu-de intressimäär**



Allikas: Euroopa Keskpank.

**Joonis 1.6. Majapidamiste uute eluasemelaenu-de intressimäär**



Allikas: Euroopa Keskpank.

<sup>3</sup> 2018. a juulis tühistati ABLV panga tegevusluba.

<sup>4</sup> Survey on the access to finance of enterprises in the euro area, November 2018. European Central Bank.

## 2. ETTEVÖTETE RAHASTAMINE

### MAJANDUSKESKKONNA JA INVESTEERIMISAKTIIVSUSE MÕJU ETTEVÖTETE RAHASTAMISVAJADUSELE

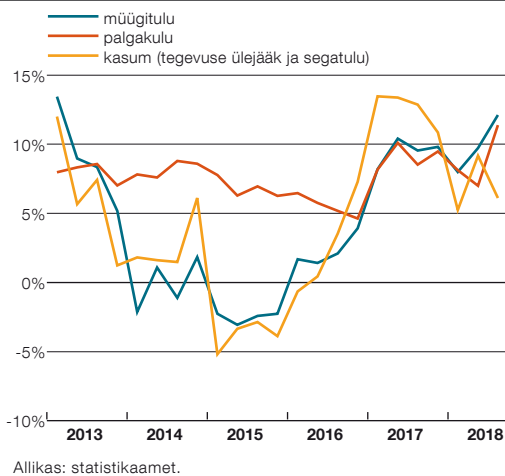
**2018. aastal kasvasid nii Eesti majandus kui ka ettevõtete müügitulu jätkuvalt kiiresti.** Esimese kolme kvartali SKP oli püsivhinnas ligi 4% ja jooksev hinnas isegi üle 8% suurem kui aasta varem. Tänu suurenenud nõudlusele ja tõusvatele hindadele kasvas ettevõtete müügitulu 10%. Ehkki andmed on mõneti vastakad, suurenes tõenäoliselt ka kasum, kuid eelnevast aastast aeglase- malt (vt joonis 2.1).

**Soodsas majanduskeskkonnas suurendasid mõned ettevõtlussektorid veidi ka investeeringuid põhivarasse.** Investeeringute kasvu toetas enim ehitusinvesteeringute suurenemine. Tegevusaladest aitas ettevõtete investeeringute kasvule kõige rohkem kaasa energeetika tegevusala. Kuigi investeeringuid rahastati suuresti ettevõtete omavahenditest, kaasati varasemast mõnevõrra enam ka võõrkapitali. Majandus- ja müügitulu mahuga võrreldes on investeeringud siiski endiselt tagasihoidlikud ja märkimisväärselt väiksemad kui eelmisel kümnendil,<sup>5</sup> mistõttu ettevõtlussektor suudab investeeringuid suuresti ise rahastada ja võla kasv pole kiire (vt joonis 2.2).

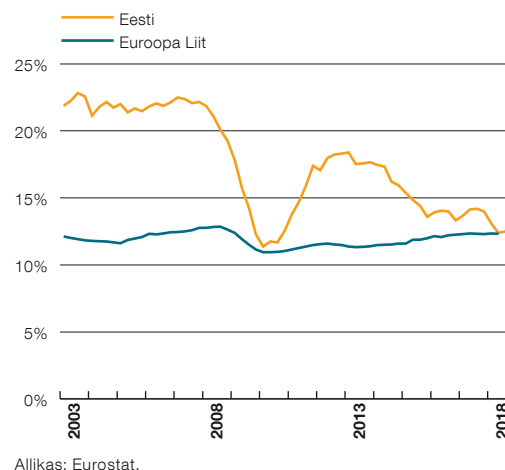
**Ettevõtete edasist kasvu piirab tööjõunappus ja konkurentsivõime probleemid, millele viitab Eesti turuosa vähenemine peamistel eksportiturgudel.** Lisaks on suurenenud tõenäosus, et välisnõudluse kasv lähiaastatel takerdub, seda nii majanduslike kui ka poliitiliste riskide tõttu. Eesti Panga detsembriprognoosi järgi kasvab Eesti majandus 2019. aastal natuke üle 3% ja 2020. aastaks langeb kasv juba 2% lähedale. Ettevõtete investeeringute kasv jääb küll majanduskasvust veidi kiiremaks, kuid aeglustub samuti. Seetõttu hakkab ka ettevõtete võla kasv järgmistel aastatel tasapisi hoogu kaotama (täpsemalt vt alapeatükk „Ettevõtete võlakohustused ja finantsvõimendus“).

**Intressimäärad on endiselt investeeringute tegemiseks ja võõrvahendite kaasamiseks väga soodsad.** Kuna inflatsioon on euroalal jäänud tagasihoidlikuks, püsib euroala ühine rahapoliitika stimuleeriv ja baasintressimäärad madalad.

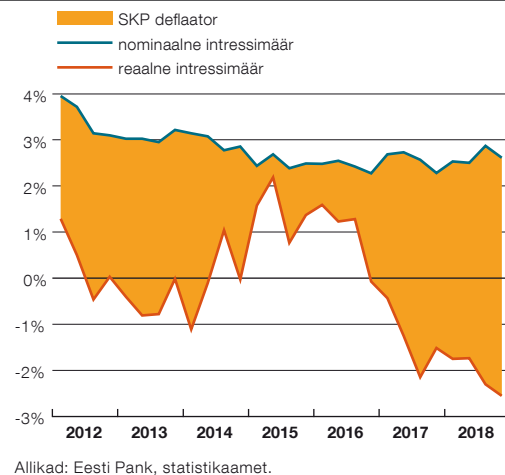
Joonis 2.1. Ettevõtete müügitulu, palgakulu ja kasumi aastakasv



Joonis 2.2. Ettevõtete põhivara-investeeringute suhe SKPsse



Joonis 2.3. Ettevõtete pikaajaliste laenude nominaalne ja reaalne intressimäär



5 Selle põhjuste kohta vt täpsemalt Rahapoliitika ja Majandus 4/2018 taustinfo 4 „Eesti majanduse investeerimismäär“.

Samas on Eestis hinnakasv suhteliselt kiire, mis tähendab, et Eesti jaoks on rahapoliitika veelgi stimuleerivam ja soodsamate laenude korral on reaaltressimäärad negatiivsed (vt joonis 2.3).

## ETTEVÖTETE LIKVIIDSED VARAD JA OMAKAPITAL

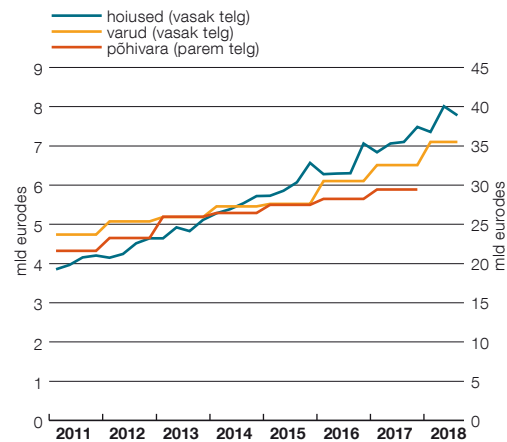
**Eesti ettevõtete likviidsete varade maht on suur ja kasvas 2018. aastal endiselt tempokalt.** Likviidseid varasid hoitakse eelkõige pangahoiustel, mis kasvasid aastaga 10%. Ettevõtete hoiused on viimastel aastatel kasvanud ja likviidsushäitajad paranenud enamikul tegevusaladel ning nii suurtel kui ka väikestel ettevõtetel.

**Seega on veelgi paranenud ettevõtete võime rahastada oma tegevust ja investeringuid edaspidi rohkem omavahenditest.** Likviidsete varade kiire kasv tähendab, et täiendavaid varusid ja investeringuid saab rahastada suhteliselt suuremas osas omavahenditega ning väheneb lühi- ja pikaajalise laenu vajadus (vt joonis 2.4).

**Ettevõtted maksid 2018. aastal paari viimase aastaga võrreldes enam dividende** (vt joonis 2.5). Osaliselt põhjustas seda 2018. aastal jõustunud tulumaksusüsteemi muudatus, mille tulemusena järjepidevalt dividende maksvate ettevõtete maksumäär alaneb. Maksumäär alaneb aga vaid teisele ettevõttele, mitte füüsilistele isikutele makstavate dividendide puhul. Seetõttu see muudatus tõenäoliselt residentide omanduses olevaid ettevõtteid rohkem dividende maksma eriti ei motiveerinud. Samas suurenesid tegelikuses välismaises omanduses olevate ettevõtete dividendimaksud vaid veidi enam kui kodumaiste ettevõtete omad. Niisiis võib eeldada, et maksumuudatus pole kasumi väljamaksete suurenemise ainus põhjus.

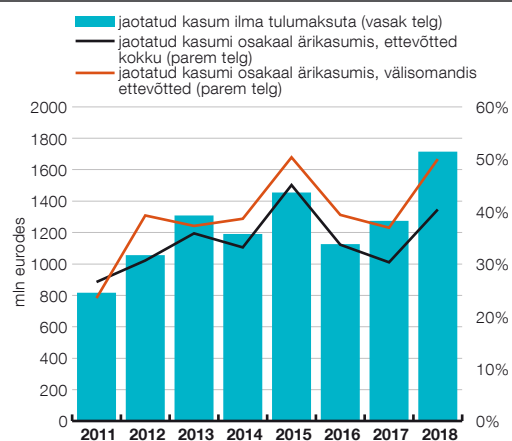
**Ettevõtete omakapital kasvas ka 2018. aastal, kuid mõnevõrra aeglasemalt kui aasta varem.** Aeglustumise põhjuseks oli kasumi tagasihoidlikum kasv ja suurenenud dividendimaksud. Üldiselt on Eesti ettevõtete omakapitali osakaal koguvarades jätkuvalt suur. See annab ettevõtetele parema võimaluse tulevikus vajadusel võõrkapitali kaasata. Omakapital on viimastel aastatel kasvanud enamikul tegevusaladel, kuid see kasv

**Joonis 2.4. Ettevõtete hoiused, varud, põhivara**



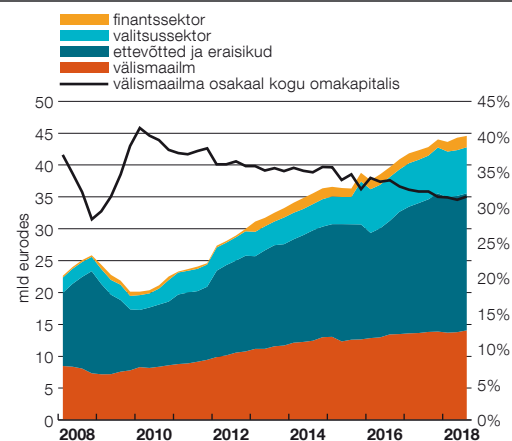
Allikas: statistikaamet.

**Joonis 2.5. Ettevõtete jaotatud kasum**



Allikas: statistikaamet.

**Joonis 2.6. Ettevõtete omakapital investorite järgi**



Allikas: Eesti Pank.

tuleneb väga suures osas reinvesteeritud kasumist ja kapitali liikumist tegevusalade vahel on suhteliselt vähe. Välismaalastele kuuluv osa Eesti ettevõtetest on vähestele uute otseinvesteeringute ja suurema kasumijaotuse tõttu vähenenud 31%-le (vt joonis 2.6).

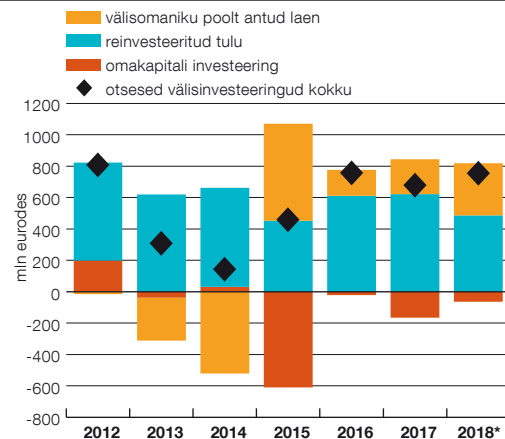
**Välismaiseid otseinvesteeringuid tehti 2018. aastal Eesti reaalsektori ettevõtetesse paari viimase aastaga sarnasel tasemel, kuid seda peamiselt reinvesteeritud kasumi ja emaetevõtetele tüdarettevõtetele antud täiendava laenu kujul** (vt joonis 2.7). Uusi omakapitaliinvesteeringuid tehakse endiselt vähe, kuigi neljandas kvartalis toimus üks suur tehing. Uutest omakapitaliinvesteeringutest rohkem on välismaises omanduses olevate ettevõtete omakapitali vähendamist ja müüki residentidele. Välismaiste investorite motivatsiooni teha uusi investeeringuid võib olla vähendanud asjaolu, et Eestisse tehtavate otseinvesteeringute tulusus on viimastel aastatel märkimisväärselt vähenenud. Uusi omakapitaliinvesteeringuid on tulnud kõige enam info ja side tegevusalale ning põllumajanduse ja metsanduse sektorisse.

**Kokkuvõttes on ettevõtete finantsolukord endiselt investeeringute tegemiseks üsna soodne.** Ehkki ettevõtete omavahendid on kasvanud, on kasumi kasv aeglustunud ja kasvuväljavaade halvenenud. Euroopa Komisjoni küsitluse kohaselt peavad Eesti tööstusettevõtted oma finantsseisu ja kasumiväljavaadet natuke vähem investeeringuid soosivaks kui paaril eelmisel aastal, kuid viimase 15 aasta võrdluses endiselt heaks.<sup>6</sup>

## ETTEVÕTETE JUURDEPÄÄS RAHASTAMISELE

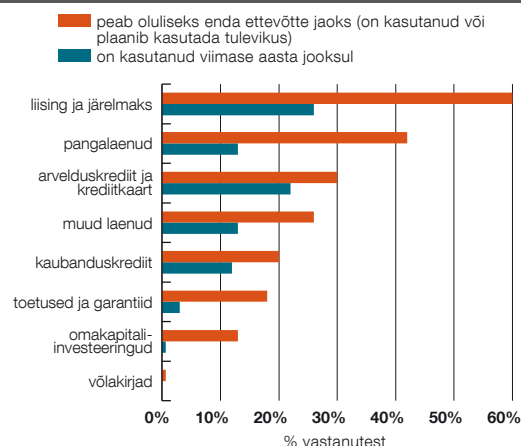
**Ettevõtteväline rahastamine tähendab Eesti ettevõtete jaoks endiselt eelkõige kommertsbankade laenuototeid, kuid pisut on tõusnud ka teiste rahastusallikate olulisus.** Euroopa Keskpanga uuringu<sup>7</sup> järgi on ligikaudu 75% Eesti ettevõtetest aasta jooksul kasutanud või plaanivad edaspidi kasutada mõnd pankade laenuotodet (vt joonis 2.8). Suhteliselt oluline on veel ka kaubanduspartnerite pakutav kaubandus-

**Joonis 2.7. Välismaised otseinvesteeringud Eesti mittefinantssektori ettevõtetesse**



\* 2017 IV kv kuni 2018 III kv.  
Allikas: Eesti Pank.

**Joonis 2.8. Eesti ettevõtete jaoks olulised ettevõttevälised rahastusallikad**



Allikas: EKP ettevõtete rahastamisvõimaluste uuring.

krediit 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 omakapitali investeeringute osakaal olnud rahastamises väike. Omakapitali investeeringuid plaanib tulevikus kasutada siiski varasemast märksa enam ettevõtteid. Mitmesuguste riigipoolsete toetuste ja garantiide kasutamine on Eestis mõnevõrra vähem levinud kui ELis keskmiselt.

**Eesti ettevõtete hinnangul pangalaenude kättesaadavus 2018. aastal mõnevõrra halvenes.** Eesti Konjunktuuriinstituudi laenukesk-

<sup>6</sup> Euroopa Komisjoni majandusosalusindeks.

<sup>7</sup> EKP ettevõtete rahastamisvõimaluste uuring.

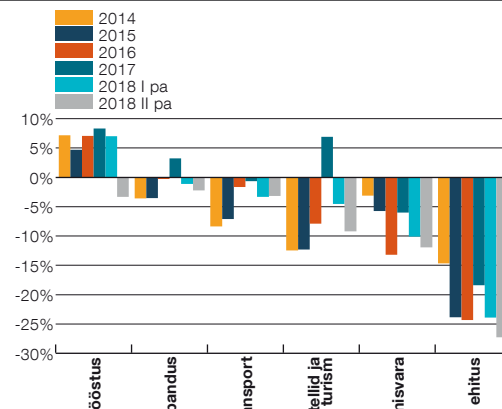
konna uuringu järgi hindasid peaaegu kõigi suuremate tegevusalade ettevõtteid laenukeskkonda 2017. aastast ebasoodsamaks (vt joonis 2.9). Sealjuures halvenes hinnang ka 2018. aasta jooksul ehk teisel poolaastal olid hinnangud kehvemad. Halvemaid hinnanguid andsid just suured ja keskmised ettevõtteid, samas kui väikeste ettevõtete hinnangud palju ei muutunud. Kehvemat hinnangute taga on tõenäoliselt esiteks muutused pangandussektoris, kus suuri laene pakkuvaid panku on vähemaks jäänud.<sup>8</sup> Lisaks mõjutas teisel poolaastal hinnanguid ilmselt ka see, et järjest enam oli avalikkuses jutte majandustsükli pöördumisest ja võimalikust majanduslangusest.

**Muude laenupakkujate valmisolekut laenu pakkuda hindavad ettevõtteid pankade omast paremaks.** Kõige paremaks hindavad seda transporti- ja kinnisvarasektorite ettevõtteid. Positiivselt on meelestatud ka tööstusettevõtteid (vt joonis 2.10). Hinnangud muudele laenupakkujatele aasta jooksul kuigivõrd ei muutunud.

**Kui võrrelda viimase kümne aasta ja teiste riikidega, võib Eesti ettevõtete juurdepääsu ettevõttele rahastusele pidada siiski heaks.** Kuigi pangalaenu kättesaadavus ja hind on mõnevõrra halvenenud, soosib ettevõtteid jätkuvalt mitu tegurit: ettevõtete endi tugev finantsseis ja krediidi ajaloo paranemine, pankade tugev kapitaliseeritus ja kiire hoiuste kasv ning baasintressimäärade väga madal tase. Lisaks on paranenud pangandussektoriväliste laenu ja kaubanduskrediidi kättesaadavus. Euroopa Keskpannga uuringu järgi on Eesti ettevõtete hinnang ettevõttele rahastamise kättesaadavusele ELi keskmisest parem ja vaid 5% Eesti ettevõtetest peab rahastuse kättesaamatust enim äritegevust takistavaks teguriks (vt joonis 2.11).

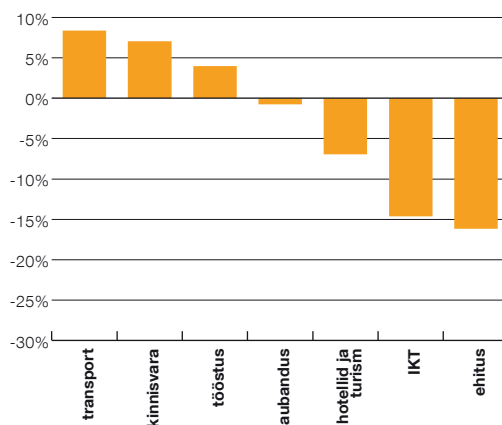
**Eesti ettevõtteid näevad peamise murekohana võõrkapitali kaasamisel tagatise või garantii puudumist.** Euroopa Keskpannga uuringu järgi on selliste ettevõtete osakaal, kelle jaoks see on põhiprobleem, Eestis, Lätis ja Leedus ELi suurim ja viimase 5 aasta jooksul kasvanud (vt joonis 2.12). Ilmselt tuleneb see ühelt poolt sellest, et siinsed ettevõtteid on Euroopa keskmisest väiksemad. Teiseks peegeldab see ilmselt ka siinsete

**Joonis 2.9. Ettevõtjate hinnang pankade valmisolekule laenu anda**



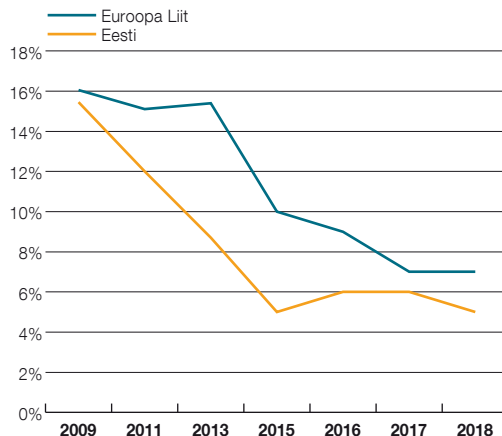
Märkus. Protsent näitab positiivse ja negatiivse hinnangu andnud vastajate osakaalu vahet.  
Allikas: konjunktuuriinstituut.

**Joonis 2.10. Ettevõtjate hinnang muude laenuandjate valmisolekule laenu anda 2018. aastal**



Märkus. Protsent näitab positiivse ja negatiivse hinnangu andnud vastajate osakaalu vahet.  
Allikas: konjunktuuriinstituut.

**Joonis 2.11. Ettevõtete osakaal, kes peavad rahastuse kättesaamatust äritegevust enim takistavaks teguriks**



Allikas: EKP ettevõtete rahastamisvõimaluste uuring.

8 Loe täpsemalt peatükist „Pankade laenupakkumist mõjutavad tegurid“.

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.

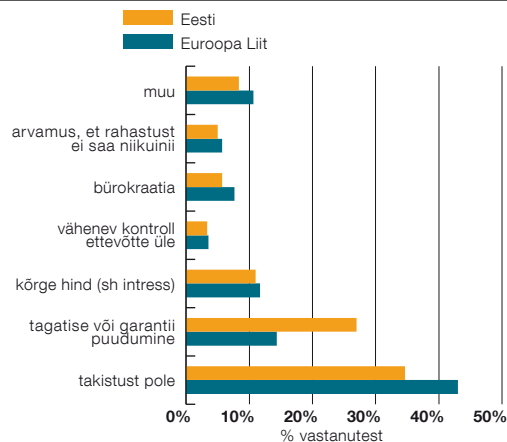
## ETTEVÖTETE VÕLAKOHUSTUSED JA FINANTSVÕIMENDUS

**Ettevõtete võlakohustuste kasv 2018. aastal kiirenes, kasvades kolmanda kvartali lõpuks aastaga pisut üle 5%.** Võla kasvu toetas jätkuvalt hoogne majanduskasv, investeringute suurenemine mitmel tegevusalal ja lühiajaliste võlakohustuste vähenemise peatumine. Varasem lühiajaliste laenude järsk vähenemine tulenes eelkõige mõne välismaises omanduses oleva ettevõtte grupisisestest rahavoogude juhtimisest. Kuigi sellise tegevuse otsene seos Eesti majanduse rahastamisega on väga väike ega muuda üldiselt ka nende ettevõtete netovõlga, muudab see brutovõla kasvu väga heitlikuks. 2018. aastal olid sellised rahavood varasemast väiksemad ja lühiajaliste võlakohustuste muutused seetõttu paremini kooskõlas Eesti majanduse ja ettevõtete rahastamisvajadusega (vt joonis 2.13).

**Võlakohustuste kasv oli tegevusalati suhteliselt erinev, enim kasvas võlg majutuse ja tootlustuse, kaubanduse ja tööstuse ettevõtetel** (vt joonis 2.14). Kinnisvaraettevõtete võlg kasvas viimaste aastate keskmises tempos, 5%. Viimasel paaril aastal väga kiiresti kasvanud kutse-, teadus- ja tehnikalaase tegevuse ettevõtete ning logistikaettevõtete laenuportfell 2018. aastal aga vähenes. Erinevused võlakohustuste kasvus tulid suuresti välismaisest laenamisest, kodumaisest pangandussektorist võetud laenude kasv oli ühtlasem.

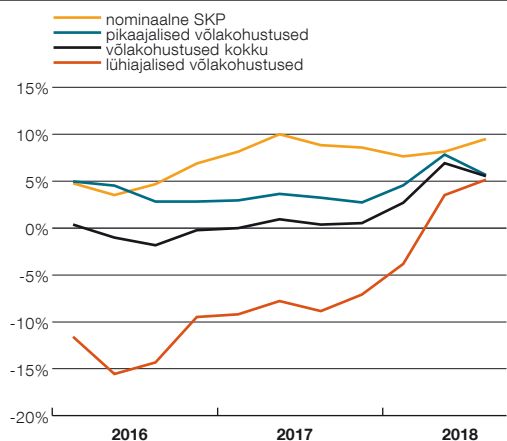
**Kodumaiste laenude ja liisingute järele oli juba neljandat aastat suurem nõudlus kui välismaise võla järele.** Esiteks tuleneb sellest, et vaatamata kodumaiste pangalaenude intressimäärade mõningasele tõusule on nende kättesaadavus endiselt hea. Teiseks on kodumaine pangandusväline finantssektor pidevas arengus ja järjest enam võimeline rahastama siinseid ettevõtteid. Kolmandaks on peamiselt välismaalt laenavate tegevusalade ja ettevõtete (nt ener-

**Joonis 2.12. Tegurid, mis takistavad lähiaastatel enim ettevõttevälisist rahastamist**



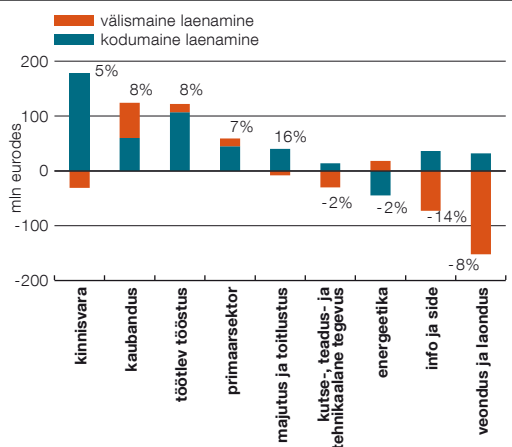
Allikas: EKP ettevõtete rahastamisvõimaluste uuring.

**Joonis 2.13. Ettevõtete võlakohustuste aastakasv**



Allikad: Eesti Pank, statistikaamet.

**Joonis 2.14. Võla aastakasv 2018. aasta III kvartali lõpus**



Allikas: Eesti Pank.

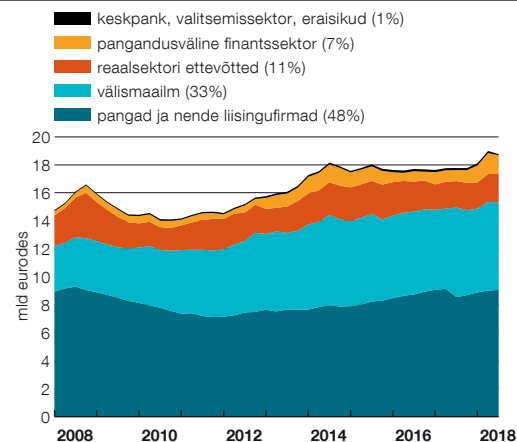
gia ja IKT sektorid) laenuõudlus tagasihoidlik. 2018. aasta kolmanda kvartali lõpu seisuga oli ligikaudu 48% kõigist võlakohustustest võetud Eestist tegutsevatest pankadest. Välismaiste laenu- ja võlakirjade osakaal oli 33%. Eesti mitteinantsettevõtete vaheliste laenu- osakaal oli pisut alla 11% ja pangandusvälise finantssektori oma tõusis 7%ni. Teiste võlausaldajate osakaal on alla 1% (vt joonis 2.15).

**Uusi pangalaene võtsid ettevõtted 2018. aastal varasemast suuremas mahus.** Uute lühiajaliste laenu- maht kasvas aastaga 17% ja uute pikaajaliste laenu- maht 10% (vt joonis 2.16). Kuigi laenukäive oli suur, paisutasid seda osalt nii refinantseerimistehingud, mida oli varasemast rohkem, kui ka üksikud suured laenud. Võetud laenu- de arv oli aastatagusest väiksem.

**Ettevõtete finantsvõimendus ehk võla ja omakapitali suhtarv 2018. aastal pisut kasvas ja oli kolmanda kvartali lõpuks 42%.** Arvestades, et varasema ligi kaheksa aasta jooksul on Eesti ettevõtete omakapital kasvanud võlakapitalist valdavalt kiiremini, finantsvõimendus vähenenud kaks korda ja ka rahvusvahelises võrdluses on Eesti ettevõtete finantsvõimendus väike, pole võla mõõdukas ennak kasv ehk finantsvõimenduse suurenemine vähemalt lühiajaliselt probleem. Ettevõtete võlakoormus ehk võla ja SKP suhtarv jätkas 2018. aastal tänu kiirele majanduskasvule alanemist.

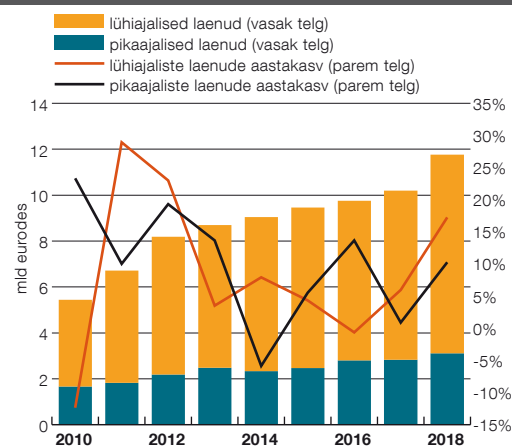
**2019. aastal Eesti ettevõtete võla kasv veidi kiireneb ja hakkab seejärel tasapisi aeglustuma.** Eesti Panga 2018. aasta detsembriprognoosi järgi suurenevad ettevõtete võlakohustused 2019. aastal ligi 7%, kuid seejärel kasv aeglustub ja jääb alla 6% (vt joonis 2.17). Vaatamata investeeringute suurenemisele ei kujune kasv siiski kiireks, kuna investeerimismäär jääb suhteliselt madalaks ning ettevõtetele on varasemast enam omavahendeid, millega investeeringuid rahastada. Arvestades kodumaiste säästude suurenemist, pangalaenu- de head kättesaadavust ja muu finantssektori arengut, edestab kodumaiste laenu- de kasv ka edaspidi välismaise võla kasvu.

**Joonis 2.15. Ettevõtete võlakohustused võlausaldajate järgi**



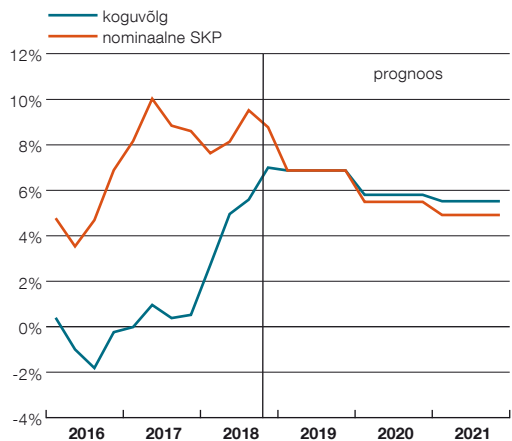
Allikas: Eesti Pank.

**Joonis 2.16. Uued pika- ja lühiajalised laenud**



Allikas: Eesti Pank.

**Joonis 2.17. Ettevõtete võlakohustuste aastakasv**

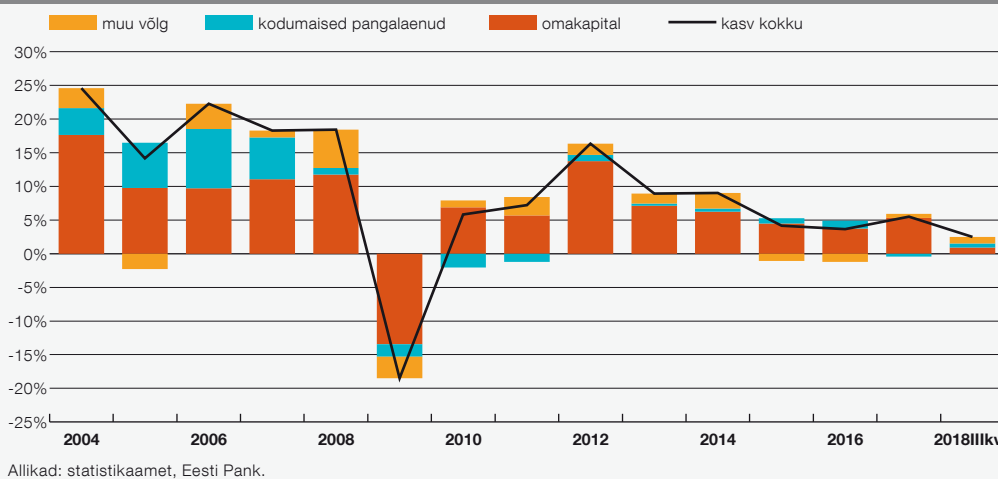


Allikad: Eesti Pank, statistikaamet.

## Taustinfo 1. Rahastamisallikate erinevused majandusharude vahel

Enne möödunud kümnendi majanduskriisi kasvasid Eesti majandus ja ettevõtted väga kiiresti. Hoogne oli ka ettevõtete kasumi kasv ja suhteliselt palju tehti Eesti ettevõtetesse välismaiseid otseinvesteeringuid. See kasvatas ettevõtete omakapitali. Kuna ettevõtete ja nende investeeringute kasv oli aga sedavõrd kiire, et omavahenditest ei jätkunud, laenati hoogsalt raha juurde. Eriti jõudsalt laenati kodumaisest pangandussektorist, kus käis agressiivne võitlus turuosa kasvatamise nimel ning rahakraanid olid pärani lahti. Pärast majanduskriisi on ettevõtete ja nende investeeringute kasv olnud mõnevõrra aeglasem. Ettevõtted on suutnud oma kasvu rahastada pigem omavahendite arvelt ja pole nii palju laenu raha vajanud (vt joonis T1.1). Kuigi pangalaenude kättesaadavust võib jätkuvalt heaks pidada, pole ka pankade laenupakkumine enam nii agressiivne kui buumi ajal ja ettevõtete rahastamises on suurenenud teiste võlausaldajate roll. Kas ja kui võrd erineb aga ettevõtete rahastamine majandusharude lõikes ja kas see on muutunud?

Joonis T1.1. Ettevõtete oma- ja võlakapitali kasv



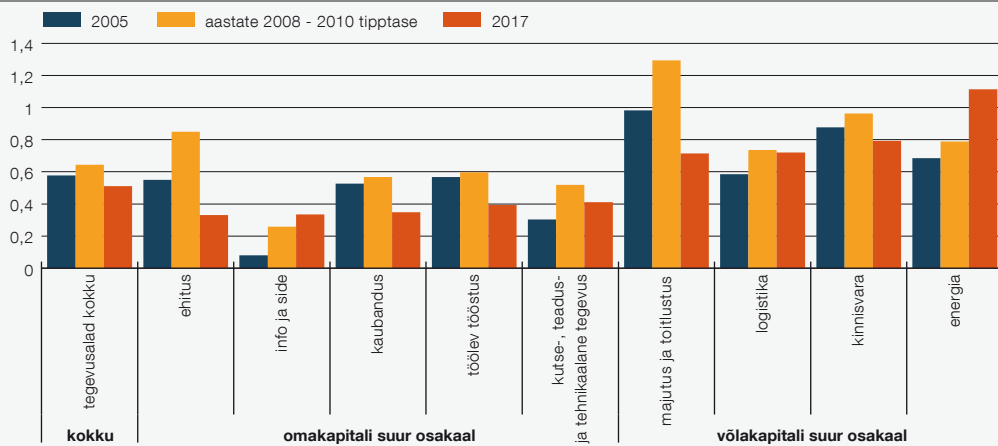
Esiteks võib öelda, et eespool kirjeldatud suundumused on omased peaaegu kõigile suurematele ettevõtlussektoritele: enne majanduskriisi kasvas hoogsalt laenu raha kasutamine ja võlakapitali osakaal võrreldes omakapitaliga; pärast majanduskriisi on võla kasv olnud aeglane ja omakapitali kasv seda tublisti ületanud. Eriti silmatorkav on selline areng olnud ehitussektoris ning majutus- ja tootlustusettevõtetes. Ainsateks eranditeks on energia- ning info ja side ettevõtted, kus võla ennakasv on jätkunud ka pärast majanduskriisi (vt joonis T1.2). Seda saab selgitada nende sektorite suhteliselt kiirema kasvu ja suuremahuliste investeeringutega.

Oma- ja võlakapitali suhe erineb majandusharuti päris palju. Paljuski sõltub see sellest, kui kapitalimahukas mingi tegevus on ja kui pikaks ajaks sektoris tavaliselt investeeringuid tehakse. Enim võlakapitali kasutavad energia, kinnisvara ja logistika sektori ettevõtted.

Kõigis majandusharudes rahastavad ettevõtted oma tegevust ja suurendavad omakapitali eelkõige reinvesteeringute kasumi toel (vt joonis)<sup>9</sup>. Omakapital paikneb majandussektorite vahel ka ümber, aga see on aeglane protsess ja selle mõju omakapitali kasvule on küllaltki väike. Uusi välismaiseid omakapitaliinvesteeringuid on Eesti ettevõtetesse tehtud viimasel 5 aastal vähe,

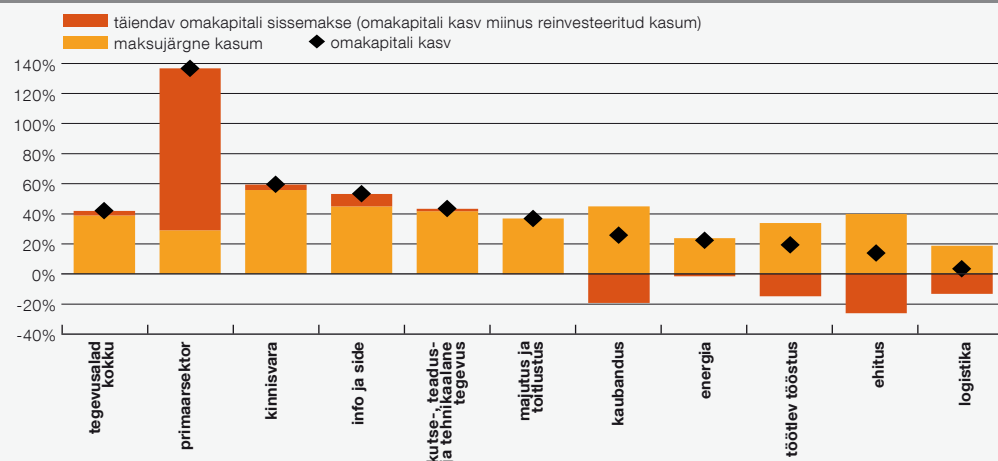
<sup>9</sup> Eesti ettevõtted ei erine siin teiste riikide omadest.

Joonis T1.2. Võlakapitali ja omakapitali suhtarv



Allikas: statistikaamet.

Joonis T1.3. Omakapitali kasv 2013-2017



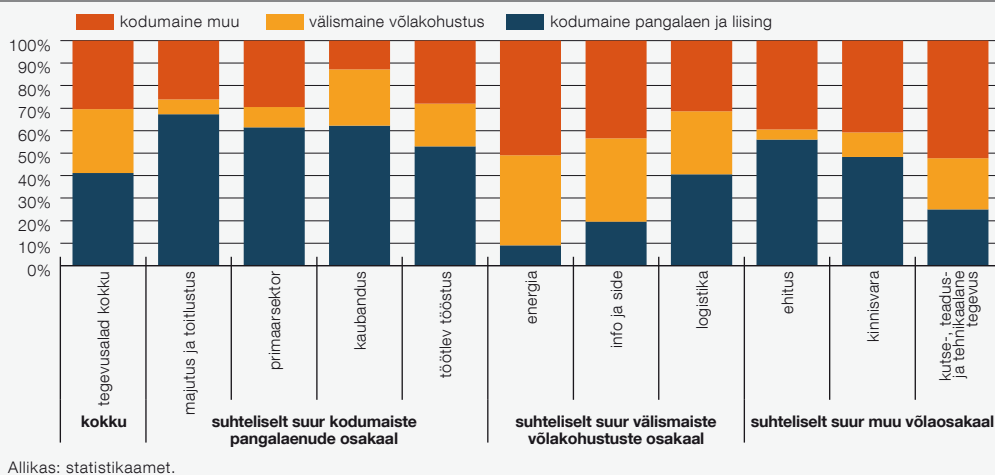
Allikas: statistikaamet.

pigem on välismaises omanduses olevate ettevõtete omakapitali vähendatud. Enim uusi kodumaiseid ja välismaiseid omakapitaliinvesteeringuid on perioodil 2013 kuni 2017 tehtud info ja side ning primaarsektori ettevõtetesse (vt joonis T1.3)<sup>10</sup>.

Ettevõtlussektorid erinevad ka selle poolest, kust laenatakse. Seda mõjutab nii ettevõtete omandistruktuur kui ka rahastamisvajaduse maht. Nii näiteks laenavad majutuse ja toitlustuse, primaarsektori ning kaubanduse ettevõtted palju Eestis tegutsevatest pankadest. Energiasektori, info ja side ning logistikaettevõtted laenavad palju ka välismaalt. Energiaettevõtted teevad seda peamiselt välismaal võlakirju emitteerides, info ja side ettevõtted laenavad suhteliselt palju oma välismaistelt emaetevõtetelt. Ehitus- ja kinnisvarasektori ning kutse-, teadus- ja tehnikaalase tegevuse ettevõtted laenavad palju aga teistelt Eesti ettevõtetelt (vt joonis T1.4).

<sup>10</sup> Väga suure osa primaarsektori kiirest kasvust annab siiski ühe riigiettevõtte omakapitali kasv riigimetsa väärtuse üleshindluse tõttu.

Joonis T1.4. Võlakohustuste struktuur



Eesti ettevõtlussektori omakapitali ja võlakapitali suhet ehk finantsvõimendust mõjutab eelkõige see, kui kiiresti siinsed ettevõtted üldiselt kasvavad ja kui palju nad investeerivad. Kuna aga majandusharude investeeringute kestus ja rahastamisallikad on erinevad, mõjutab finantsvõimendust ja võla kasvu eri võlausaldajate löikes ka see, millised sektorid on vaatlusalusel ajal olnud aktiivsemad.

## Taustinfo 2. Kinnisvaraettevõtete rahastamine

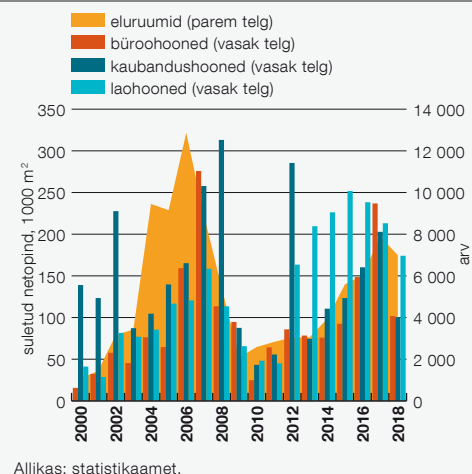
Kinnisvara on viimastel aastatel ehitus- ja kasutuslubade järgi arendatud suurtes mahtudes (vt joonis T2.1) ja kinnisvaraettevõtete roll majanduses on suurenenud. Kinnisvaraettevõtete finantseerimine Eestis tegutsevate pankade poolt on kasvanud aga küllaltki mõõdukalt, mistõttu tekib küsimus, millega kinnisvaraettevõtted oma tegevust rahastavad.

### Kinnisvaraettevõtted on oma tegevust rahastanud peamiselt omavahenditest.

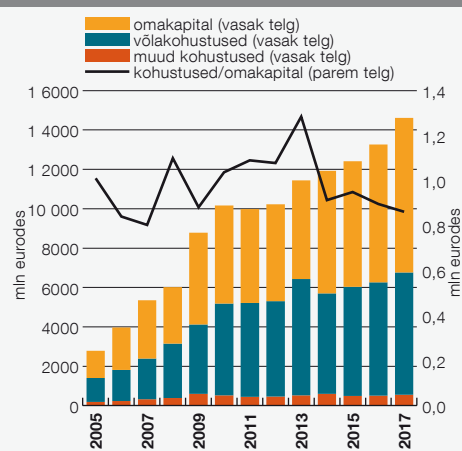
Nende ettevõtete varade maht on statistikaameti andmetel kasvanud viimastel aastatel üha kiiremini, 2017. aastal kasvas see värskemate andmete järgi ligikaudu 10%. Kasumid on samuti kasvanud ja koos sellega ka omakapital. See on võimaldanud kinnisvaraettevõtetel tegevust rahastada eelkõige omavahenditest ning sektori finantsvõimendus on pigem vähenenud, 2017. aastaks viimase 10 aasta madalaimale tasemele (vt joonis T2.2).

**Võlakohustustest moodustavad suurima osa Eestis tegutsevatest pankadest saadud laenud, kuid üsna suurt rolli mängivad ka muudest, peamiselt kodumaistest allikatest saadud võõrvahendid.** Eestis tegutsevatest pankadest saadud laenud moodustasid 2017. aasta lõpus

Joonis T2.1. Aasta jooksul väljastatud ehituslubade maht

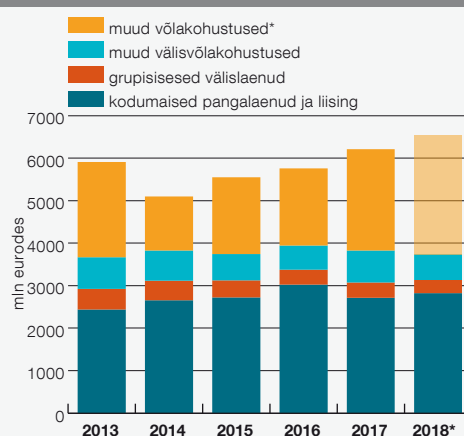


**Joonis T2.2. Kinnisvaraettevõtete kohustused ja omakapital**



Allikas: statistikaamet.

**Joonis T2.3. Kinnisvaraettevõtete võlakohustused**



\* Muud võlakohustused hinnatud kogu ettevõtlussektori põhjal; 2018. aasta andmed kolmanda kvartali seisuga. Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

44% kogu sektori võlakohustustest (vt joonis T2.3). Viimastel aastatel on nende osakaal kinnisvaraettevõtete võlakohustuste hulgas vähenenud.

Välismaistelt võlausaldajatelt on võetud ligikaudu viiendik võlakohustustest ja nende maht on viimase viie aasta jooksul pigem vähenenud. Mitteresidendist emaaettevõtetele saadud laenud moodustasid võlakohustustest 5%. Välismaistelt võlausaldajatelt saadud võlakohustuste osakaal võib samas olla ka mõnevõrra suurem, kuna osa kinnisvarasektori välislaenudest kajastub aruandlusest tulenevatel põhjustel tõenäoliselt muude sektorite võlakohustuste hulgas.<sup>11</sup>

Küllaltki suure osa kinnisvaraettevõtete võlakohustustest moodustavad muudest allikatest saadud võlakohustused, mille maht on aastast aastasse olnud küllaltki muutlik. Muud võlakohustused võivad pärineda nii pangandusvälistelt finantseerimisasutustelt kui ka muudelt ettevõtetele ja eraisikutelt. Kuna osa kinnisvarasektori välislaene kajastub välissektori statistikas tõenäoliselt määramata tegevusalaga ettevõtete kohustuste hulgas, siis tõenäoliselt sisaldavad muudest allikatest saadud võlakohustused osaliselt ka välismaistelt võlausaldajatelt saadud laene.

Eestis registreeritud ühisrahastusplatvormide kaudu kinnisvaraettevõtete jaoks kogutud vahendite kogumaht jäi Eesti Panga hinnangul 2017. aasta lõpus alla 50 miljoni euro.<sup>12</sup> Seega moodustas ühisrahastuse vormis saadud rahastus kinnisvaraettevõtete võlakohustustest kõigest alla 1%, kuigi eluasemearenduse finantseerimisel on see osakaal ilmselt suurem.

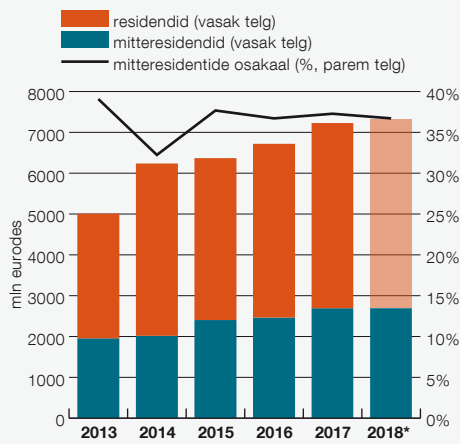
**Mitteresidendid on paigutanud raha Eesti kinnisvaraettevõtetesse eelkõige omakapitali vormis.** Nende osalus omakapitalis ei ole samas viimastel aastatel eriti muutunud, ulatudes 2017. aasta lõpus 37%ni omakapitalist (vt joonis T2.4). Mitteresidentidele kuuluva omakapitali mahtu on viimastel aastatel suurendanud eelkõige reinvesteeritud tulu ja uusi investeeringuid pole eriti tehtud.

**Eestis tegutsevate pankade poolt kinnisvaraettevõtetele antud laenude maht 2018. aastal kasvas.** Uusi laene anti kinnisvaraettevõtetele aasta jooksul 13% suuremas summas kui 2017.

<sup>11</sup> Välissektori statistikas liigitatakse osa kinnisvaraettevõteteid määramata tegevusalaga alla, mistõttu selle osa ettevõtete välislaenu jäävad kinnisvaraettevõtete välislaenu alt välja. Kuna aga võlakohustusi kokku on siin arvestatud ettevõtlusstatistika alusel, siis kajastub osa välislaenudest jääkliikmena kujunevate muude võlakohustuste hulgas.

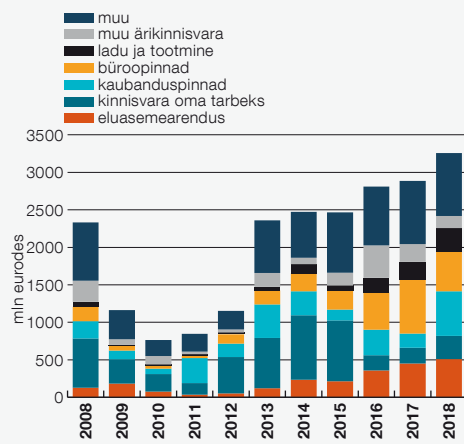
<sup>12</sup> Andmed on kogutud ühisrahastusplatvormide kodulehtedelt ja neid haldavate ettevõtete aastaaruannetest.

**Joonis T2.4. Kinnisvaraettevõtete omakapital ja selle allikad**



\* Residentide osa hinnatud kogu ettevõtlussektori omakapitali põhjal; andmed kolmanda kvartali seisuga. Allikad: statistikaamet, Eesti Pank, Eesti Panga arvutused.

**Joonis T2.5. Kinnisvaraettevõtete uued pangalaenu eesmärgi järgi**



Allikas: Eesti Pank.

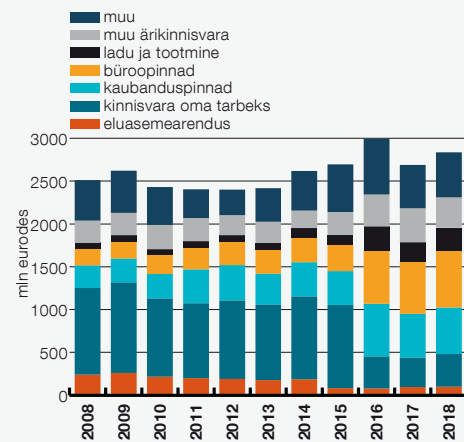
aastal (vt joonis T2.5). Samas on kinnisvaraettevõtete finantseerimine pankade kaudu aasta teisel poolel vähenenud. Selle taga on ilmselt suurenenud pakkumine, tihe konkurents ja ehitusturu pingeline olukord, mis on kahandanud kinnisvaraarendajate optimismi tuleviku suhtes, aga ka pankade rangem suhtumine uutesse projektidesse.

**Pankade kinnisvaraettevõtetele antud laenu-de portfellid on turusegmentide vahel suhteliselt hästi hajutatud.** Kõige rohkem on pangad rahastanud büroo- ja kaubanduspindade ehitust või soetamist (vastavalt 24% ja 19% portfelli jäägist 2018. aasta lõpu seisuga, vt joonis T2.6). Seejuures on nii kogu sektori kui ka pankade laenuportfellid eraldi võetuna suhteliselt hästi hajutatud. Üksnes mõne panga puhul võib täheldada suuremat keskendumist mõnele ärikinnisvaraturu segmendile.

**Osa kinnisvaraettevõtete pangalaenudest on võetud kinnisvarafondide kaudu tehtud investeeringute võimendamiseks.** Kinnisvarafondid

on pärast 2008.–2009. aasta majanduskriisi nii Eestis kui ka mujal maailmas kiiresti kasvanud. Eestis registreeritud fondide varade maht on 2012. aasta algusest saadik rohkem kui viiekordistunud, ulatudes 2018. aastal lõpus 509 miljoni euroni. Enamasti moodustatakse fondide investeeringuteks oleva kinnisvara haldamiseks eraldi ettevõtteid ja investeeringuid rahastatakse ka võõrvahenditega. Kuna laenu võetakse tagatiste haldamise lihtsustamiseks enamasti kinnisvara haldavate ettevõtete nimel, siis teatava osa kinnisvaraettevõtete laenudest moodustavadki sellised fondide kaudu tehtud investeeringute soetamiseks võetud laenu. 2017. aasta lõpus tegutses Eestis 7 kinnisvarafondi, kelle investeeringuteks Eestis tegutsevatest pankadest võetud laenukohustuste jääk kokku ulatus ligikaudu 218 miljoni euroni, mis teeb 8% kinnisvaraettevõtete pangalaenudest ja 3,5% nende kõikidest võlakohustustest.

**Joonis T2.6. Kinnisvaraettevõtetele antud pangalaenude jääk ja struktuur**



Allikas: Eesti Pank.

### 3. MAJAPIDAMISTE RAHASTAMINE

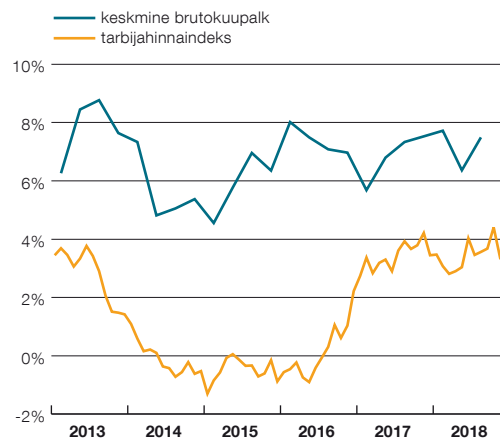
#### MAJAPIDAMISTE SISSETULEKUD JA SÄÄSTMINE

**Majapidamiste sissetulekud kasvasid 2018. aastal kiiresti.** Majapidamiste kasutatava tulu kasv tõenäoliselt kiirenes. Keskmise brutokuupalga aastakasv oli kolmandas kvartalis 7,5% (vt joonis 3.1). Suurenesid ka pensionid ja sotsiaaltoetused. Lisaks kasvas tõenäoliselt majapidamiste dividenditulu (vt alapeatükk „Ettevõtete likviidsed varad ja omakapital“). Suure osa elanike sissetulekuid suurendas ka tulumaksuvaba tulu tõus. Eesti Panga detsembriprognoosi kohaselt püsib palgakasv lähiaastatel üsna kiire, 6% lähedal.

**Inflatsiooni tõttu oli majapidamiste ostujõu kasv sissetulekute kasvust mõnevõrra aeglasem.** Tarbijahindade kasv oli 2018. aastal keskmiselt 3,4%. Eesti Panga detsembriprognoosi kohaselt järgmistel aastatel inflatsioon aeglustub. Tarbijate kindlustunne, mis mõjutab inimeste finantsotsuseid, püsib 2018. aastal sissetulekute kiire kasvu ja väikese tööpuuduse tõttu suur. Selliste majapidamiste osakaal, kes järgmise 12 kuu jooksul prognoosivad tööpuuduse suurenemist, oli viimaste aastate väikseim.

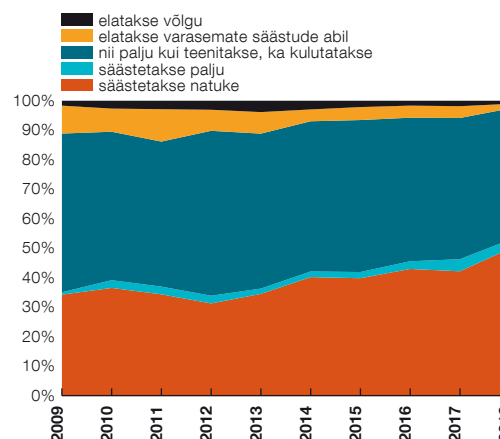
**Sissetulekute kasvades on paranenud majapidamiste võimalused säästa ja sääste omavate perede osakaal on suurenenud.** Eesti elanike finantskäitumise uuringu kohaselt oli selliste perede osakaal, kellel on rahalisi sääste pangavarvel või sularahana, 2016. aastal 66%, 2018. aastal aga 72%. Kuigi sääste omavate perede osakaal elanikkonnas on suurenenud, on säästetud summade suurus enamasti üsna väike ja paljudel peredel pole ootamatuteks olukordadeks piisavalt rahatagavara. Üle pooltel peredest, kes avaldasid Eesti elanike finantskäitumise uuringus oma kogutud säästude suuruse,<sup>13</sup> oli see alla 1000 euro.<sup>14</sup> Eesti Konjunktuuriinstituudi tarbijabaromeetri kohaselt oli säästvate perede osakaal 2018. aastal suurim alates 1991. aastast, kui Eestis toimus esimene tarbijabaromeetri uuring (vt joonis 3.2).

Joonis 3.1. Keskmise brutokuupalga ja tarbijahinnaindeksi aastakasv



Allikas: statistikaamet.

Joonis 3.2. Perede rahanduslik olukord (perede osakaal juulis)



Allikas: konjunktuuriinstituut.

**Eesti majapidamiste säästmismäär ehk tarbimiskulutustest üle jääva tulu suhe kasutatavasse tulusse on viimastel aastatel olnud varasema paarikümne aastaga võrreldes kõrge.** Eesti majapidamiste säästmismäär on viimastel aastatel olnud Euroopa Liidu keskmise lähedal.<sup>15</sup> Eesti Panga detsembriprognoosi järgi muutub see määr lähiaastatel vähe.

13 30% küsitletud peredest, kel oli rahalisi sääste, ei avaldanud oma säästude suurust.

14 Turu-uuringute AS. Eesti elanike finantskäitumine 2018. September 2018.

15 Vt Eesti Pank. Rahapoliitika ja Majandus 1/2018. Taustinfo 4. Majapidamiste säästmismäär.

**Oma sääste hoitakse eelkõige hoiustel, mille kasv püsis 2018. aastal kiire.** Hoiused kasvasid aasta võrdluses ligi 10% (vt joonis 3.3). Majapidamiste muude finantsvarade, näiteks sularaha ja väärtpaberite kasv oli esimese kolme kvartali jooksul siiski hoiuste kasvust veelgi tempokam.

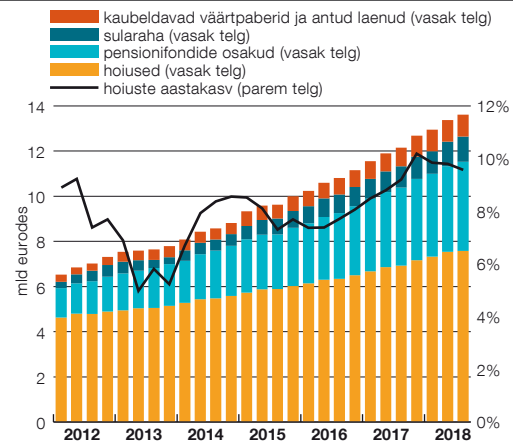
### MAJAPIDAMISTE VÕLAKOHUSTUSED

**Tänu sissetulekute kiirele kasvule ja tööturu soodsale olukorrale on rohkem majapidamisi, kes on võimelised laenu saama.** Majapidamiste võlakohustused kasvasid 2018. aasta kolmanda kvartali lõpuks finantskonto andmetel aastatagusega võrreldes 6,8% (vt joonis 3.4). Eesti Panga detsembriprognnoosi järgi aeglustub majapidamiste võlakohustuste aastakasv lähiaastatel ligikaudu 6%ni. Eesti elanike finantskäitumise uuringu kohaselt ei ole laenukohustust omavate perede osakaal elanikkonna seas viimastel aastatel eriti muutunud, püsites 40% lähedal.<sup>16</sup> Majapidamiste võlakohustustest suurima osa moodustavad pangalaenu ja liisingud, mille jääk kasvas 2018. aasta lõpuks ligi 7,3%. Nende hulgas on suurima osakaaluga eluasemelaenu.

**Eluasemelaenude osatähtsus eluasemetehingute finantseerimisel pole viimastel aastatel eriti muutunud** (vt joonis 3.5). Uusi eluasemelaene anti 2018. aastal ligi 9% suuremas summas kui 2017. aastal. Laenukäibe kasv tulenes peamiselt keskmise laenusumma kasvust. Uute eluasemelaenude keskmine intressimäär 2018. aastal pisut tõusis, kuid oli endiselt madal. Korteritehingute keskmine ruutmeetrihind kasvas majapidamiste sissetulekutega sarnases tempos ning eluaseme kättesaadavus oluliselt ei muutunud.

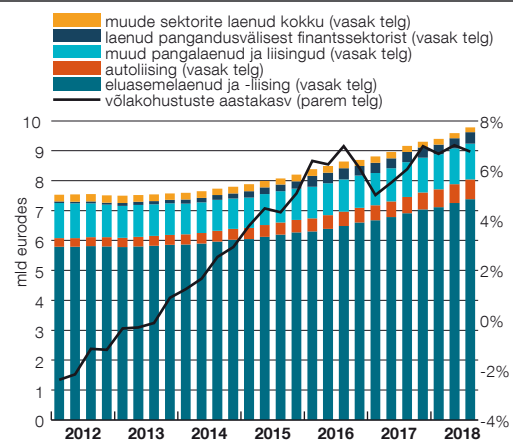
**Tarbimislauende, sh autoliisingu osakaal majapidamiste tarbimises on viimastel aastatel pisut suurenenud.** Majapidamiste erinevate tarbimislauende kasv on aga olnud ebaühtlane. Viimastel aastatel on väga kiiresti kasvanud autoliising (vt taustinfo 3) ning selle osakaal majapidamiste laenukäibes ja -jäägis on suurenenud. Siiski moodustas autoliising 2018. aasta lõpuks ainult ligikaudu 7% majapidamiste pangalaenude

Joonis 3.3. Majapidamiste finantsvarad



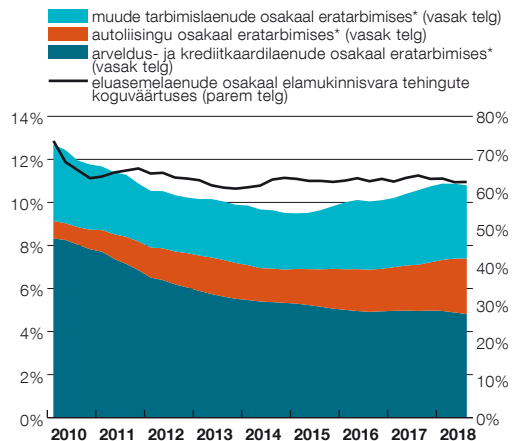
Allikas: Eesti Pank.

Joonis 3.4. Majapidamiste võlakohustused



Allikas: Eesti Pank.

Joonis 3.5. Laenukäibe osakaal majapidamiste tarbimises ja kinnisvaratehingute mahus



\* Eratarbimiskulutustele on lisatud majapidamiste investeeringud transpordivahenditesse.  
Allikad: Eesti Pank, maa-amet, statistikaamet.

16 Turu-uuringute AS. Eesti elanike finantskäitumine 2018. September 2018.

ja liisingute jäägist. Nõudlus arveldus- ja krediitkaardilaenude järele oli 2018. aastal aga tagasihoidlikum ning nende käive kasvas 2017. aastaga võrreldes vaid veidi üle 1%.

**Pangandusväliste laenude osa majapidamiste võlakohustustes on endiselt üsna väike.** Pangandusväliste laenude maht muutus aasta võrdluses vähe, olles 2018. aasta kolmanda kvartali lõpuks veidi alla 540 miljoni euro

ehk alla 6% majapidamiste kõikidest võlakohustustest. Pangandusvälised finantsvahendajad olid majapidamistele laenu andnud ligi 380 miljonit eurot. Suurima osa pangandusvälise finantssektori laenudest moodustavad krediidiandjate laenud. Krediidiandjate hulgas on liisinguühinguid, mis ei kuulu pankadele, tasulist järeelmaksu pakkuvaid kaupmehi ning kõrge intressi ja lühikese tagasimaksetähtajaga laenude ehk kiiralaenude pakkujaid.

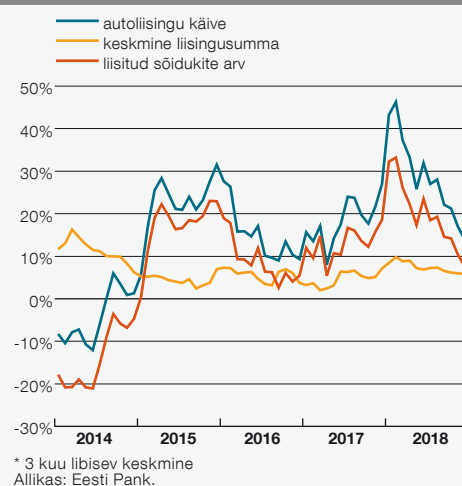
### Taustinfo 3. Majapidamiste autoliisingu kasv

**Majapidamiste autoliising on viimastel aastatel kasvanud väga kiiresti.** 2018. aastal oli majapidamiste autoliisingu käive ligi 25% suurem kui 2017. aastal, autoliisingu jääk oli 2018. aasta lõpuks aastatagusega võrreldes ligi viiendiku võrra kasvanud. Seejuures on kasvanud nii liisitud sõidukite arv kui ka keskmine liisingusumma (vt joonis T3.1).

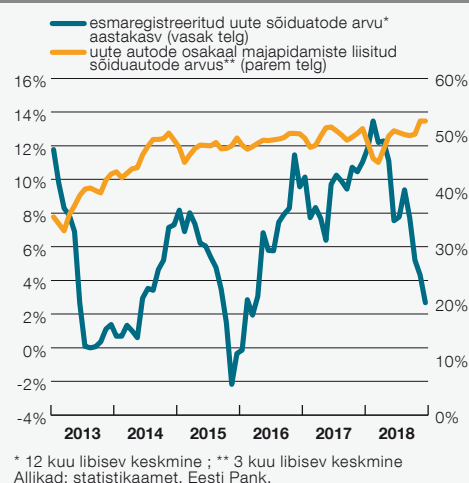
**Autoliisingu kiire kasvu olulisimateks põhjusteks võib pidada suurenenud automüüki ja madalaid intressimäärasid.** Automüügi kasvule viitavad esmregistreeritud uute sõiduautode arvu kasv ning sõiduautode omanikuvahetuste arvu kasv (vt joonis T3.2)<sup>17</sup>. Suurenenud nõudlus sõiduautode järele ja seejuures uuemate autode eelistamine on selgitatav majanduse ja sissetulekute kasvuga. Liisingu kasutamine uute autode soetamisel on pisut tõusnud.

**Nii automüügi kui ka autoliisingu kasvule on mõju avaldanud uute autode osakaalu tõus.** Uute sõiduautode osakaal majapidamiste autoliisingus on viimase viie aasta võrdluses tõusnud: 2018. aastal moodustasid uued autod ligikaudu 50% liisitud sõiduautodest. Kuna uued autod on üldjuhul kallimad kui järelturul müüdatavad, siis suurendab uute autode osakaalu tõus nii automüügi kui ka väljastatud liisingute mahтусid. Lisaks on suurenenud ka liisitud kasutatud autode keskmine väärtus, mis on kasvanud liisitud uute autode keskmisest väärtusest isegi

**Joonis T3.1. Majapidamiste autoliisingu käibe\* ja seda mõjutavate tegurite aastakasv**



**Joonis T3.2. Eestis esmregistreeritud uute sõiduautode arvu aastakasv ja uute autode osakaal majapidamiste autoliisingus**



<sup>17</sup> Esmregistreeritud uute autode arvu suure kasvu 2018. aasta augustis ja sellele järgnenud languse põhjustas Euroopa Liidus kehtiva sõidukite uue kütusekulu testprotseduuri WLTP rakendamine, millega seoses määrati kvoodid, kui palju vana meetodiga mõõdetud sõidukeid võis pärast 1. septembrit 2018 Euroopa Liidus müüa. Seetõttu tekkis osal uute autode müügiettevõtetest kvooti ületav laoseis, mille ettevõtted võtsid arvele enne tähtaega.

kiiremini. Liisitud sõiduauto keskmine maksumus oli 2018. aastal uute autode puhul ligi 21 500 eurot ja kasutatud autodel 16 100 eurot.

**Autoliisingu võtmist on soosinud suhteliselt madalad intressimäärad.** Majapidamistele antud autoliisingu keskmine intressimäär ei ole viimastel aastatel eriti muutunud, olles 2018. aastal ligi 2,2% (vt joonis T3.3). Pikema perioodi võrdluses võib seda madalaks näitajaks pidada.

**Viimastel aastatel on veidi suurenenud kasutusrendi osakaal majapidamiste autoliisingu, mis võib olla samuti hoogustanud autoliisingu kasvu.** Majapidamiste kasutusrendiga liisitud sõidukite arvu keskmine aastakasv on olnud kiirem kui liisitud sõidukite arvu kasv

kokku. Pärast kasutusrendi lõppemist on lühikese aja jooksul uue autoliisingu võtmine tõenäolisem kui pärast kapitalirendi lõppemist. See aga toetab autoliisingu käibe kasvu.

**Võib arvata, et lisaks majandustsüklilist tulenevatele teguritele on automüügi ja autoliisingu kasvu soodustanud Eesti inimeste liikumisharjumused ja demograafiline olukord.**

Statistikaameti andmetel on Eesti inimesed hakanud viimase 20 aasta võrdluses oma igapäevases liikumises rohkem autot kasutama ning elavad töökohast kaugemal.<sup>18</sup> Eesti elanike finantskäitumise uuringu kohaselt on tarbimislaenude, sh autoliisingu soovijaid kõige enam vanuserühmas 25–34 aastat.<sup>19</sup> See vanuserühm – kus tõenäoliselt sageli soetatakse oma esimest autot – on viimastel aastatel olnud suhteliselt suur.

**Lisaks eespool kirjeldatud teguritele on majapidamiste autoliisingu käibe kasvu 2017. aasta lõpus ja 2018. aasta alguses mõjutanud ka 2018. aasta alguses kehtima hakanud muudatus ettevõtetele kuuluvate sõiduautode maksustamise korras.** Muudatuse kohaselt tekib tööandja sõiduauto erasõitudeks kasutamise võimaldamisel erisoodustus, mis maksustatakse sõiduauto võimsuse alusel. Seetõttu on ettevõtete sõiduautosid ja liisingulepinguid vormistatud eraisikute nimele. Muudatuse tõttu võis ettevõtete autoliisingu kasv 2017. aasta lõpus ja 2018. aasta alguses jääda tagasihoidlikumaks. Hiljem on ettevõtete autoliisingu käibe kasvanud üsna tempokalt, 2018. aasta kokkuvõttes 2017. aastaga võrreldes ligi 15%.

**Joonis T3.3. Majapidamiste autoliisingu keskmine intressimäär ja kasutusrendi osakaal autoliisingu käibes\***



\* 3 kuu libisev keskmine  
Allikas: Eesti Pank.

<sup>18</sup> Märt Leesment. Autostumisest Eestis ja Euroopas – luksusesemest on saanud igapäevane tarbeese. Statistikaameti blogi (20.09.2018).

<sup>19</sup> Turu-uuringute AS. Eesti elanike finantskäitumine 2018. September 2018.

## 4. PANKADE LAENUPAKKUMISE VÕIME

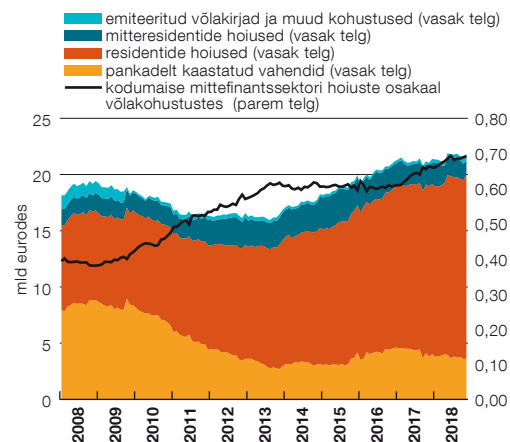
**Ka 2018. aastal suurenes Eestis tegutsevate pankade rahastamises kodumaiste hoiuste osakaal.** Suuresti tänu Eesti majapidamiste ja ettevõtete hoiuste tempokale kasvule, mis ulatus 2018. aastal 9%ni, tõusis kodumaiste hoiuste osatähtsus 68%ni pankade kõigist rahastusallikatest (vt joonis 4.1). Mitteresidentide hoiused ja emapankadepoolne rahastus samal ajal mõnevõrra vähenesid.

**Kuigi hoiuste kasv püsis kiire, oli ka laenu nõudlus üpris suur ning laenude ja hoiuste suhtarv seetõttu oluliselt ei muutunud.** Residentide laenude ja hoiuste põhjal arvatud laenude ja hoiuste suhtarv ulatus 2018. aasta lõpus 114%ni ning jõudis mitteresidentide hoiuste vähenemise tõttu lähemale kõigi laenude ja hoiuste suhtarvule. Aasta kokkuvõttes ületas laenukäive pisut kodumaiseid rahavoogusid laenude tagasimaksetest ja hoiuste kasvust (vt joonis 4.2). Olukord, kus hoiuste juurdekasvust ei piisa laenu tegevuse rahastamiseks, ei piira siiski laenu pakumist, kui ligipääs teistele rahastusallikatele on hea. Nõnda pole tänu emapankade rahastustoele seni enamik Eestis tegutsevaid panku pidanud suurele laenude ja hoiuste suhtarvule vaatamata laenu pakumist kärpima.

**Kuna pankade rahastamismudelid on erinevad, on mõned neist emapankade rahastusega seotud riskidele rohkem avatud kui teised.** Emapankadelt kaasatud vahendid moodustasid 2018. aasta lõpus kõikidest rahastusallikatest 17%. Sellest võib järeldada, et mõned siinsed pangad pole emapankade rahastamisulokorrast päris sõltumatud. Kui finantsturud peaksid Põhjamaade majanduse või pangagruppide riske senisest kõrgemaks hindama, mõjutaks see tõenäoliselt ebasoodsalt ka siinsete pankade rahastamise hindu ja laenu pakumist.

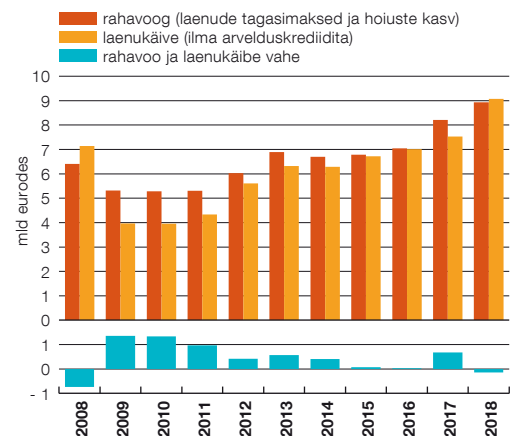
**Eesti pangandussektori rahastamise struktuur ja sellega seotud riskid on muutumas.** Mõne välispanga lahkumise tõttu Põhjamaade roll pankade rahastuses edaspidi väheneb ja üha enam kaasatakse lisavahendeid rahvusvahelistelt finantsturgudelt, mis toob uut tüüpi riske. Eesti pangandussektor ja selle võime rahastada siinseid ettevõtteid ja majapidamisi on muutu-

Joonis 4.1. Pankade võlakohustuste struktuur



Allikas: Eesti Pank.

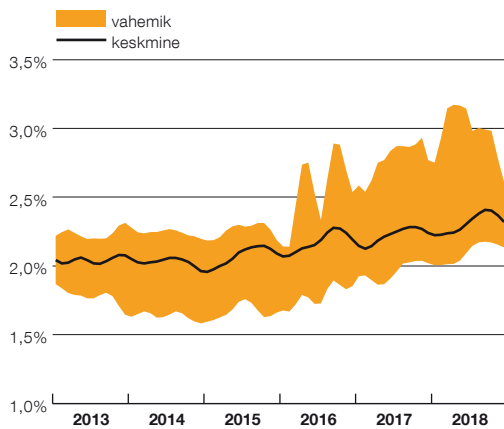
Joonis 4.2. Pankade kodumaise laenude ja hoiuste rahavood



Allikas: Eesti Pank.

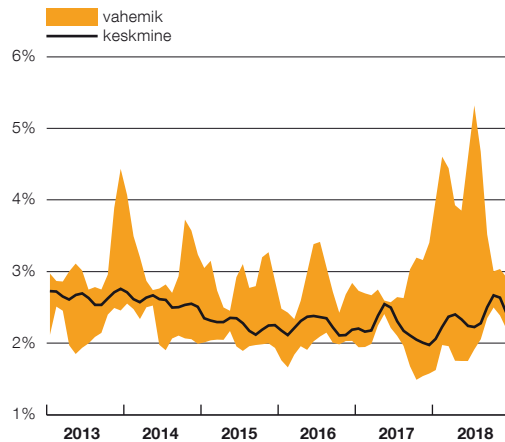
mas tundlikumaks rahvusvaheliste võlakirjaturgude ja maineriskide suhtes. Eesti turult lahkuda otsustanud suurte Põhjamaade pankade tütarpannad ja filiaalid sõltusid emapanga grupi kohustuste ja varade ühtsest juhtimisest ja said seetõttu rahvusvaheliselt finantsturult rahastust soodsama hinna ja pikema tähtajaga. Kohalike pankade turupõhise rahastuse võimalused on tõenäoliselt ka tavaolukorras piiratumad ja tingimused ebasoodsamad. Et rahastamisallikate ümberkujundamine on keerukas protsess, võivad mõned pangad selle vältel kohandada oma laenu strateegiat. See omakorda mõjutaks nende laenu pakumist.

**Joonis 4.3. Nelja enim uusi eluasemelaene väljastanud panga eluasemelaenude keskmine intressimarginaal**



Allikas: Eesti Pank.

**Joonis 4.4. Nelja enim uusi pikaajalisi ettevõtelaene väljastanud panga pikaajaliste ettevõtelaenude keskmine intressimarginaal**

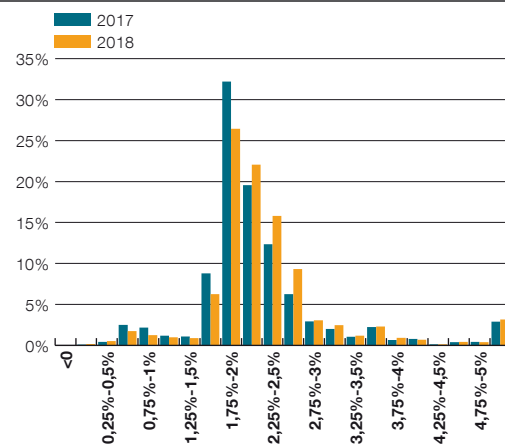


Allikas: Eesti Pank.

**Ehkki suuremad muutused pangandussektori rahastamisallikate struktuuris on alles ees, mõjutas mõne välispanga lahkumine pangandussektori rahastuse keskmist hinda juba 2018. aastal.** Ehkki keskmised rahastamiskulud püsisid 2018. aastal väga madalad ja toetasid seeläbi laenupakumist, muutus rahastamine keskmiselt aasta varasemaga võrreldes siiski pisut kallimaks. Selle taga on Eesti pangandussektori struktuuris toimunud märkimisväärsed muutused, mille tagajärjel vähenes seni emapankadelt valdavalt väga soodsatel tingimustel lisavahendeid kaasanud pankade turuosa. Isegi kui enamiku pankade rahastamiskulud püsisid aastatagusel tasemel, suurendas üksikute pankade rahastamishinna tõus koos turuosade muutustega pangandussektori keskmist rahastamiskulu.

**Laenuvõtjatele tõid muutused pangandussektori struktuuris kaasa mõnevõrra suuremad intressimaksud.** Lisaks keskmiste rahastamistingimuste mõningastele muutustele kaasneb pangandusturu struktuurimuutustega vähemalt ajutiselt konkurentsi nõrgenemine, ehkki mitte kõikides laenusegmentides. Vähemalt osalt nende tegurite tõttu uute eluasemelaenude ja pikaajaliste ettevõtelaenude keskmised intressimarginaalid 2018. aastal tõusid. Eluasemelaenude keskmine intressimarginaal oli 2018. aasta lõpus 2,4% ehk

**Joonis 4.5. Eluasemelaenude intressimarginaalide jaotus**



Allikas: Eesti Pank.

0,2 protsendipunkti kõrgem kui aasta varem (vt joonis 4.3<sup>20</sup>). Ettevõtelaenude keskmine intressimarginaal on tulenevalt laenuprojektide erineolususest küll kuude lõikes väga muutlik, kuid aasta kokkuvõttes oli seegi kõrgem kui aasta tagasi, ulatudes 2,4%ni (vt joonis 4.4<sup>21</sup>). Laenuitingimuste karmistumisele viitab pangandusstatistika kõrval ka pangandustegevuse uuring.

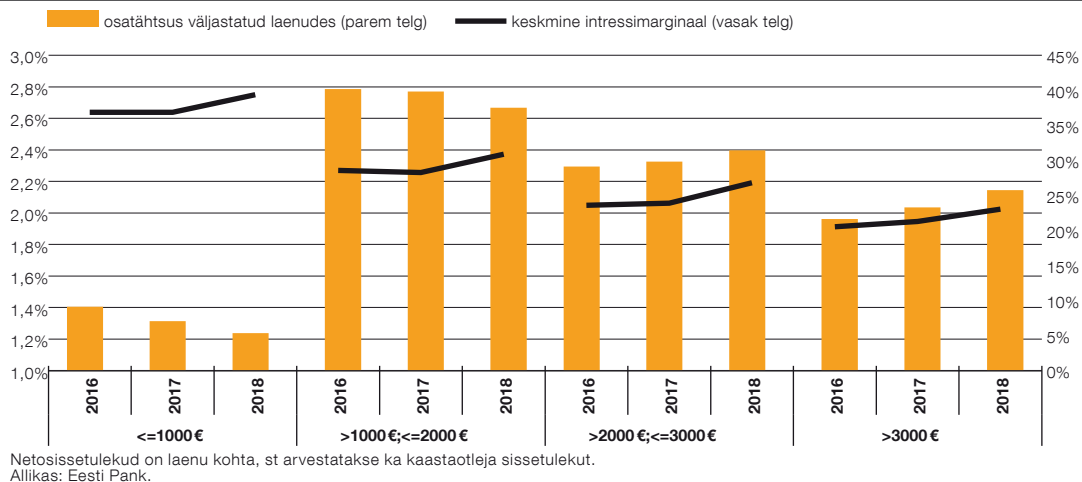
**Varasemast veelgi kontsentreeritum eluasemelaenu turg tugevdas pankade positsiooni laenuhinna seadmisel.**<sup>22</sup> Uute eluasemelaenude

20 Joonisel on vaadeldud kuu lõikes nelja enim uusi eluasemelaene väljastanud panka, st vaatluse all olevad pangad võivad kuust kuusse erineda.

21 Joonisel on vaadeldud kuu lõikes nelja enim uusi pikaajalisi laenulepinguid sõlminud panka, st vaatluse all olevad pangad võivad kuust kuusse erineda.

22 Vt täpsemalt taustinfo 4. „Intressimäära kujunemisest eluasemelaenu turul viimastel aastatel“.

**Joonis 4.6. Intressimarginaalid ja väljastatud eluasemelaenude maht netosissetulekute lõikes**

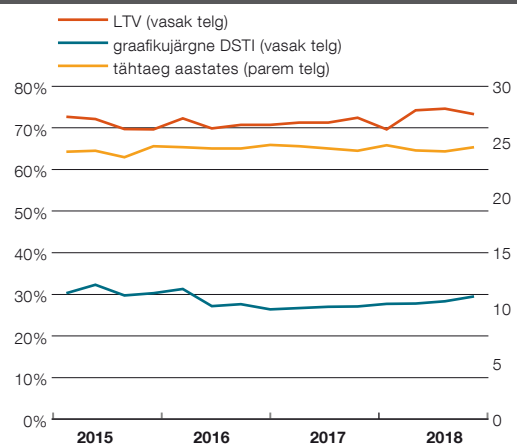


intressimarginaalide jaotus on juba mitu aastat nihkunud kõrgemate marginaalide poole (vt joonis 4.5). Kui aasta tagasi oli peaaegu poolte uute eluasemelaenude intressimarginaal 2% või sellest madalam, siis 2018. aastal langes selliste laenude osatähtsus 38%ni. Seejuures ei sõltunud intressimarginaalide tõus laenuklendi sissetulekust (vt joonis 4.6). Muud eluasemelaenude tingimused, nagu laenusumma ja tagatise väärtuse suhtarv (LTV), laenumaksete ja sissetulekute suhtarv (DSTI) ning keskmine tähtaeg, aastaga oluliselt ei muutunud (vt joonis 4.7).

**Tarbimislaienduste segmendis on konkurents eluasemelaenudest tihedam.** Keskmised intressimäärad tõusid 2018. aastal küll ka selles segmendis, ent tõenäoliselt peegeldas see osalt muutust väljastatud laenude struktuuris ja nende riskisuses (vt joonis 4.8). Turuosa suutsid kasvada pangad, mis pakuvad kõrgema intressimääraga laene. Samal ajal nii enamiku pankade kui ka suuremate tootegruppide lõikes oli tarbimislaienduste keskmine hind 2018. aasta lõpus aastatagusest madalam, mis viitab üpris tugevale konkurentsile tarbimislaienduste turul.

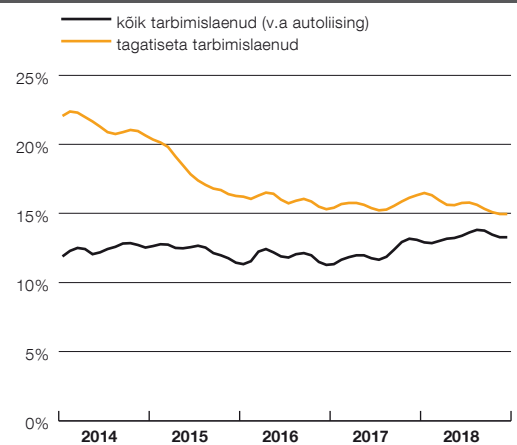
**Konkurentsivõime suurendamiseks antud laenu segmendis 2018. aastal mõnevõrra rahunes, mistõttu oli varasemast vähem projekte, mille hind erines suuresti turu keskmisest.** Aasta kokkuvõttes ulatusid pikaajaliste suurlaenude intressimarginaalid 2,2%ni ehk aastatagusest tase-  
mest pea 150 baaspunkti kõrgemale. Samavõrra tõusid ka kinnisvara- ja ehitussektorile väljasta-

**Joonis 4.7. Eluasemelaenulepingutes kajastatud LTV, DSTI ja laenu tähtaega kaalutud keskmised näitajad**



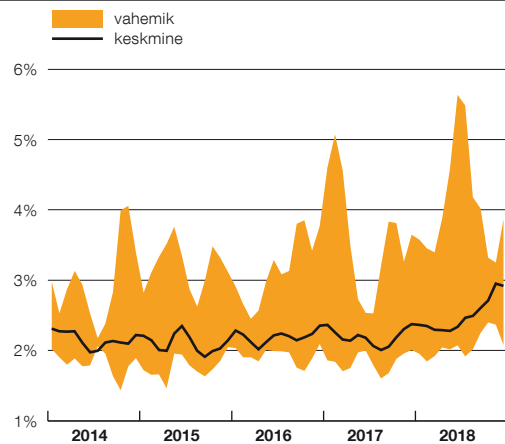
Allikas: Eesti Pank.

**Joonis 4.8. Tarbimislaienduste keskmine intressimäär**



Allikas: Eesti Pank.

**Joonis 4.9. Kinnisvara- ja ehitusettevõtetele väljastatud üle ühe miljoni euro suuruste laenude keskmine intressimarginaal**



Allikas: Eesti Pank.

tud suurlaenude keskmised intressimarginaalid, ulatudes aasta kokkuvõttes 2,4%ni. Seejuures oli kinnisvaraarenduseks antud laenude keskmiste intressimarginaalide tõusu eelkõige märgata 2018. aasta teises pooles (vt joonis 4.9<sup>23</sup>). Samal ajal vähenes oluliselt ka pankade kinnisvaraettevõtete finantseerimine.<sup>24</sup> Ehkki keskmiselt on suurtehingute intressimarginaalid tõusnud, sõltub marginaal alati konkreetsest projektist ja laenu taotlevast ettevõttest. Seetõttu võivad laenumarginaalid nii sektorite lõikes kui ka sektorite sees suuresti erineda (vt joonis 4.10). Väikese ris-

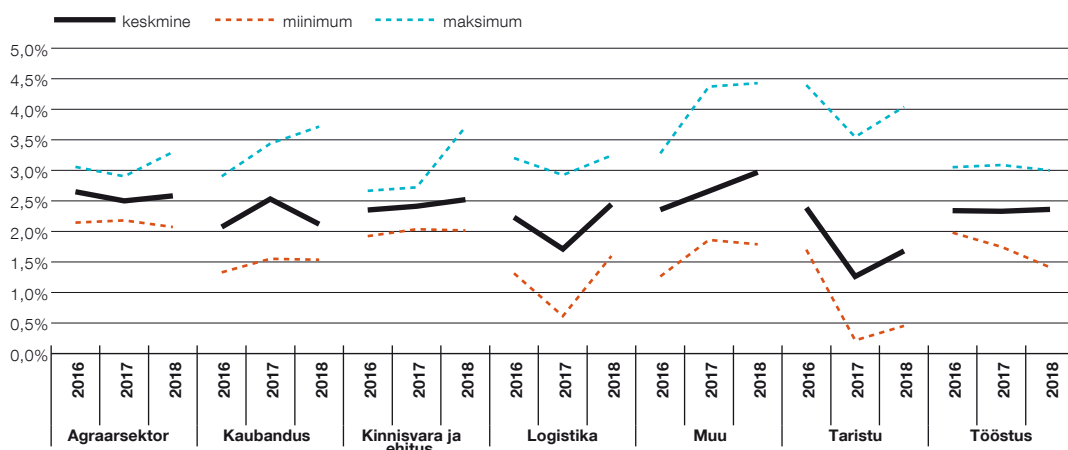
kiga projekte on endiselt võimalik rahastada väga soodsa hinnaga.

**Ettevõtete laenu hinna üldisele tõusule viitavad ka väiksemate laenude intressimäärade muutused.**

Kuni 250 000 euro suuruste laenude intressimarginaal tõusis 2018. aastal 3,8%ni. Nagu mitme teisegi 2018. aastal Eesti pangandussektoris toimunud arengu puhul, tuleb sellegi tõusu põhjust otsida osalt kindlasti pangandussektori struktuurimuudatustest. Ehkki enamiku pankade väiksemate laenude hinnastamistingimused pole palju muutunud, vähenes 2018. aastal mõne panga huvi selle laenusegmeni vastu ja seetõttu laenuitingimused karmistusid. Koos varem soodsamaid intressimarginaale pakkunud pankade turult lahkumisega tähendas see väiksemahuliste laenude keskmise intressimarginaali tõusu.

**Muutused pangandussektori struktuuris on niisil mõningal määral mõjutanud laenude hinnastamist ja andnud tõeke rahastamisallikate mitmekesistamiseks, ent üldjoontes püsib pangandussektori laenupakkumise võime suhteliselt hea.** Struktuurimuutustega kohandumine ja sellest tekkinud võimaluste ära kasutamine võtab aega, kuid enamiku pankade laenupakkumise võimet toetab nende rahasta-

**Joonis 4.10. Ettevõtete pikaajaliste laenude keskmised intressimarginaalid aastast ning nende varieerumine kuude lõikes**



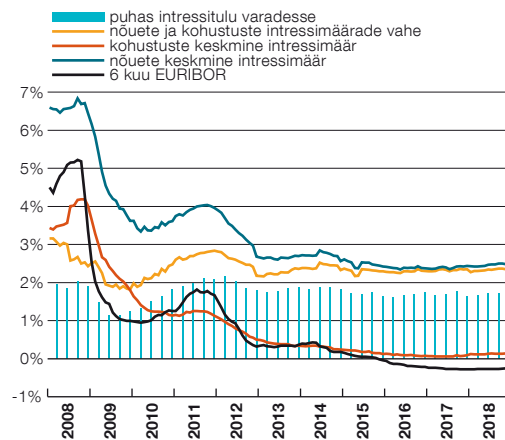
Allikas: Eesti Pank.

23 Vaatluse all on neli panka, kes sõlmisid kuu vältel suurimas mahus üle 1 miljoni suuruseid laenulepinguid kinnisvara- ja ehitusettevõtetega. Seega võivad vaadeldavad pangad kuust kuusse erineda.

24 Vt täpsemalt taustinfo 2. „Kinnisvaraettevõtete rahastamine“.

misolukord, kapitaliseeritus, laenuportfelli kvaliteet ja kasumlikkus. Pangandussektori puhasintressitulu suhe koguvaradesse püsis 2018. aastal eelmise aastaga võrreldaval tasemel ehk 1,7% juures, sest kohustuste keskmise intressimäära väikese kasvu kõrval suurenes veidi ka nõuete keskmine intressimäär (vt joonis 4.11). Soodsale majanduskeskkonnale omaselt langes viivislaenu tase 2018. aastal 0,7%ni laenuportfelist, olles nõnda 0,2 protsendipunkti madalam kui aasta tagasi. Pankade koguomavahendite suhe riskiga kaalutud varadesse küündis 2018. aasta kolmanda kvartali lõpus keskmiselt 31%ni, mis lubab arvata, et suurem osa pangandussektorist ei pea kapitalipiirangute tõttu laenuvõtmist piirama.

**Joonis 4.11. Pankade puhas intressitulu**



Allikas: Eesti Pank.

#### Taustinfo 4. Intressimäära kujunemisest eluasemelaenu turul viimastel aastatel

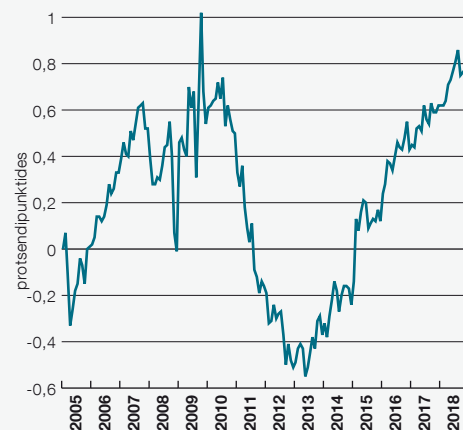
**Eesti eluasemelaenu turul on viimastel aastatel kiiresti kasvanud, ehkki laenuvõtmised on mõnevõrra karmistunud.** Kinnisvaraturg on olnud väga aktiivne ja seega on nõudlus eluasemelaenu järele püsinud suur. Samal ajal on eluasemelaenu pakkumist mõjutanud pangandussektori struktuurimuutused. Laenu kättesaadavus on vaatamata intressimäärade mõningasele tõusule püsinud valdavalt hea. Eluasemelaenu turul on kaalukas roll kinnisvaraturu stabiilse arengu tagamisel, mistõttu on oluline, et eluasemelaenu oleksid kogu majandussükli jooksul kättesaadavad.

**Laenuvõtmiste mõningasele karmistumisele osutab võrdlus euroala keskmise intressimääradega.** Pankade laenuvõtmise uuringu põhjal on ka pankade laenustandardid mõnevõrra karmistunud ja marginaalid tõusnud.

Eestis väljastatud uute eluasemelaenu keskmine intressimäär on püsinud viimastel aastatel enam-vähem samal tasemel, samas kui euroalal keskmiselt on see märgatavalt alanenud.<sup>25</sup> Kui kuni 2013. aasta keskpaigani keskmine laenuintressimäär Eestis võrreldes euroala keskmisega langes, siis pärast seda on trend olnud püsivalt vastupidine (vt joonis T4.1).

**Seega maksab keskmine Eesti pere eluset soetades laenu eest kõrgemat hinda kui euroala majapidamised keskmiselt.** 2018. aastal oli uute laenu keskmine intressimäär Eestis euroalaga võrreldes 0,74 protsendi võrra kõrgem: näiteks 100 000 euro suuruse laenu

**Joonis T4.1. Eestis väljastatud uute eluasemelaenu keskmine intressimäär võrreldes euroala keskmisega**



Allikas: Euroopa Keskpang.

<sup>25</sup> Kuna Eesti eluasemelaenu turul väljastatakse valdavalt muutuva intressimääraga laenu, siis vaadatakse siinkohal võrreldavuse huvides just selliste laenu intressimääradeid nii Eestis kui teistes euroala riikides. Slovakkias, Prantsusmaal, Belgias ja Saksamaal ei ole muutuva intressimääraga laenu väljastamine levinud, mistõttu kasutatakse nendes riikides lähendina 1–5 aastaks fikseeritud intressimääraga laenusid.

korral oleks intressikulu Eestis 30 aasta jooksul umbes 13 000 euro võrra suurem.

**Kuna eluasemelaenu hind sõltub paljudest asjaoludest, ei saagi eeldada, et see peaks olema võrdne euroala keskmisega.**

Alates Eesti ühinemisest Euroopa Liiduga on sinne laenuvõtte pakkuvad laenu odavamalt kui ka kallimalt (vt joonis T4.2). Eelmisel kümnendil toimunud laenubuumi ja sellele järgnenud finantskriisi ajal oli eluasemelaenu võtmine Eestis keskmiselt kulukam kui euroalal. Pärast kriisi kuni 2015. aastani oli Eestis aga eluaseme ostuks laenu võtta soodsam. Viimastel aastatel on laenuvõtmised Eestis euroalaga võrreldes taas karmistunud.<sup>26</sup>

**Võrreldes 2015. aastaga on eluasemelaenu intressimäär euroalal keskmiselt langenud umbes kolmandiku võrra, samas Eestis on see pisut tõusnud (vt joonis T4.3).**

Euroala riikidest on laenuintressimäär tõusnud veel ainult Leedus, Kreekas ja Maltas. Ülejäänud riikides on intressimäär aga märgatavalt langenud.

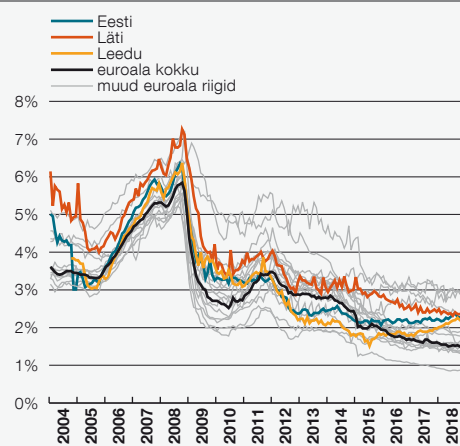
**Eluasemelaenu intressimäär võib muuta erinevatel põhjustel.<sup>27</sup>**

Pankade laenumarginaal peab katma lisaks pangarahastamiskuludele ka tegevuskulud ja krediidiriski. Et eluasemelaenuvõtte turg saaks toimida tõhusalt ja tõrgeteta pika aja jooksul, peavad pankade ärimudelid olema kestlikult kasumlikud. Seega kohandavad pangad laenuvõtmise tingimusi muutustega ärikeskkonnas.

**Eluasemelaenu intressi kujunemisel on kõige olulisem see, millistel tingimustel pangad ise end rahastada suudavad.**

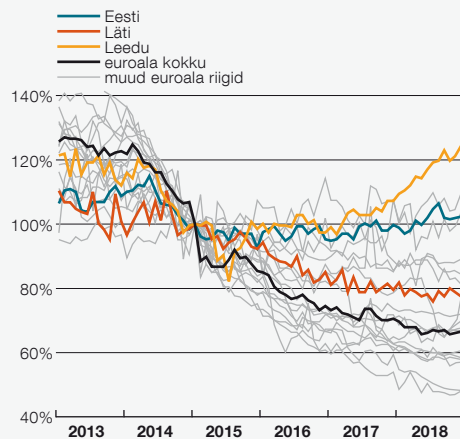
Viimastel aastatel on rahastamiskulusid suutnud keskmiselt enam vähendada end turupõhiselt rahastavad pangad. Kuna hoiuseintress üldiselt alla nulli ei lange, pole end hoiustega rahastavad pangad saanud negatiivsetest intressimääradest kasu lõigata. Vastupidiselt hoiuste intressimääradele on pankade võlakirjade tulumäärad olnud pigem languses. Eestis rahastavad pangad end suuremas ulatuses hoiustega ning turupõhise rahastamise osakaal on küllaltki väike. Euroalal keskmiselt on aga hoiuste osakaal väiksem ning turupõhine rahastamine moodustab ligi neljandiku pankade kohustustest. See on võimaldanud euroala pankadel soodsamate rahastamiskulude arvelt langetada ka väljastatavate laenuvõtte intressimäärasid.

**Joonis T4.2. Uute eluasemelaenu keskmine intressimäär**



Allikas: Euroopa Keskpank.

**Joonis T4.3. Uute eluasemelaenu keskmine intressimäär võrreldes 2015. aastaga**



Allikas: Euroopa Keskpank.

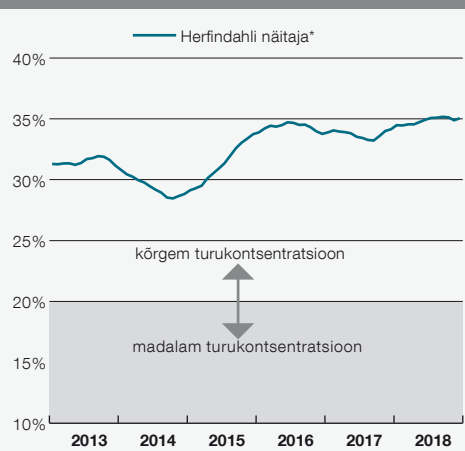
26 Eestist kõrgemad intressimäärad on 2018. aasta novembri seisuga Kreekas, Maltas, Iirimaa (u 2,9%); samal tasemel Eestiga Lätis, Leedus ja Küprosel (u 2,3%); pisut madalamad Sloveenias, Hollandis ja Belgias (u 1,8%); madalamad Austrias, Saksamaal, Hispaanias, Prantsusmaal, Itaalias, Luksemburgis, Portugalis, Slovakkias (u 1,5%); palju madalamad Soomes (u 0,9%).

27 Vt ka Majanduse Rahastamise Ülevaade. Veebruar 2017 – Taustinfo 1. Laenu hinna erinevused riigiti.

### Eluasemelaenu turu tõhusa toimimise eelduseks on piisav konkurents.

Turu väik-suse tõttu on Eestis eluasemelaenu pak-kujaid olnud alati vähe ning konkurents seega nõrgavõitu. Viimastel aastatel toimunud struk-tuurimuutused pangandusturul on konkurentsi-olukorda veelgi nõrgestanud (vt joonis T4.4<sup>28</sup>). Eluasemelaenu turule on küll sisenenud LHV pank, kuid Danske pank on laenuandmise sama hästi kui lõpetanud ning mõnevõrra on turuosa otsustanud ära anda ka Nordea ja DNB ühine-misel loodud Luminor. Vähem agressiivne võitlus turuosa eest on konkurentsi veelgi vähendanud. Ka see võib olla üks põhjus, miks Eesti eluase-melaenu intressimäärad on võrreldes euroala keskmisega kasvanud.

Joonis T4.4. Eestis väljastatud uute eluasemelaenu Herfindahli näitaja



\*libisev 12 kuu keskmine  
Allikas: Eesti Pank.

### Lõplikku intressimarginaali mõjutab oluliselt

**laenuvõtja hinnanguline krediidirisk.** See sõltub nii üldisest majanduse väljavaatest kui ka laenuvõtja finantsseisust. Kiire palgaskasvu toel on Eesti majapidamiste kasutatav tulu kasvanud viimastel aastatel kiiremini kui euroalas keskmiselt. See on toetanud Eesti laenuvõtjate maksevõimet ning vähendanud nende krediidiriski. Sellise trendi püsimine pikema aja jooksul peaks soodustama intressimäärade alanemist Eestis võrreldes euroalaga.

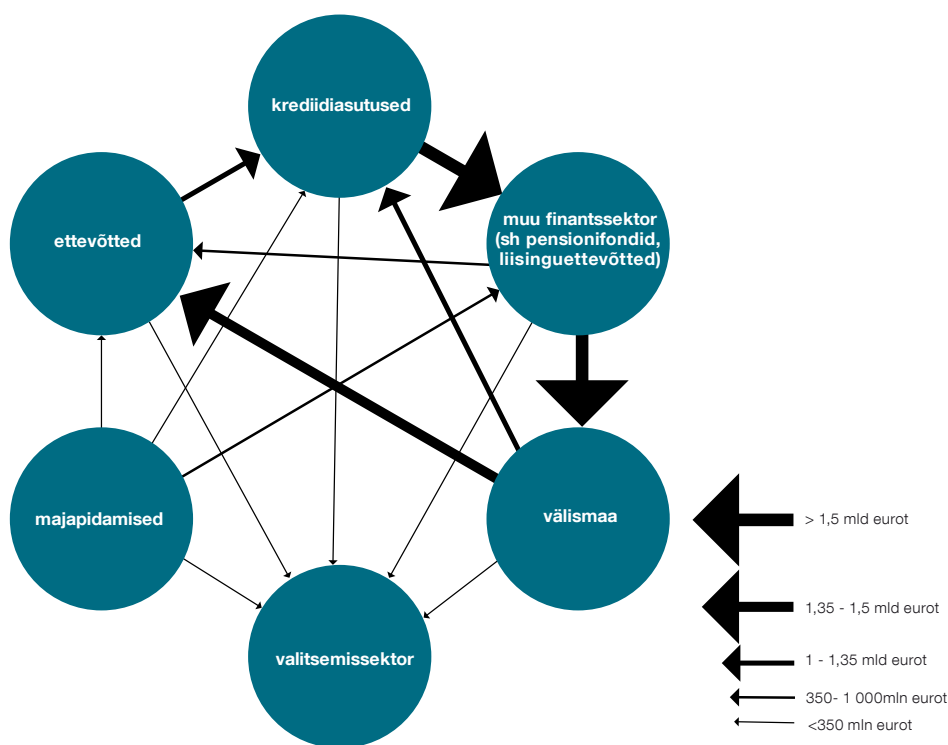
**Eluasemelaenu intressimäära on tõenäoliselt mõjutanud ka paljud muud tegurid, nagu muutused laenuõudluses, pankade kulutõhususes, kapitalikulus või õiguslikus keskkonnas.** Pangad võivad ka muudel põhjustel ärimudelid korrekture teha. Hinnanguliselt on need tegurid Eesti ja euroala eluasemelaenu intressimäärade viimaste aastate järsemas lahknemises mänginud siiski vähem olulist rolli.

28 Herfindahli näitaja iseloomustab turukontsentratsiooni. See leitakse ettevõtete turuosade ruutude summana. Kõrgem Herfindahli näitaja viitab väiksemale konkurentsile. Euroopa Liidus peetakse turgu väga kontsentreerituks, kui Herfindahli näitaja on üle 20%, ning sel juhul on konkurents tõenäoliselt ebapiisav.

## LISA. INSTITUTIONAALSETE SEKTORITE VAHELISED FINANTSTEHINGUD

Eestis on erinevate sektorite rahastamisel olnud suur roll krediidasutustel, kuid sellele vaatamata on ka muude sektorite vaheliste finantstehingute maht küllaltki suur ning seetõttu majanduse rahastamises oluline. Viimasel kolmel aastal on finantskonto andmetel mõnede sektorite omavaheliste tehingute maht olnud isegi krediidasutustega tehtud tehingute mahust suurem või sellele ligilähedane (vt joonis).

Joonis. Sektoritevaheline netofinantseerimine perioodil 2015-2017 (finantskonto andmetel ja ilma keskpangata)



Noole suund näitab, millises suunas raha netoarvestuses sektorite vahel liigub.

Allikas: Eesti Pank.

Ettevõtted teevad lisaks krediidasutustele suuri finantstehinguid välismaa ja muu finantssektoriga. Viimasel kolmel aastal on ettevõtted kaasanud vahendeid välismaalt ning muudelt finantsvahendajatelt isegi suuremas mahus kui krediidasutustelt. Välismaalt kaasatud vahendite hulgas on alati olnud suur roll välisomanduses olevate ettevõtete reinvesteeritud kasumil ning perioodil 2015–2017 ka Eesti ettevõtete välismaal asuvate tütarettevõtete tagasimakstud laenudel. Muudelt finantsvahendajatelt kaasatud vahendite hulgas on olulise tähtsusega liisinguettevõtete liisingud. Samal ajal on ettevõtted aktiivsed hoiustajad: hoiustamine krediidasutustes ületas perioodil 2015–2017 ettevõtete laenamist krediidasutustest, mistõttu on ettevõtted olnud ka krediidasutuste suhtes netofinantseerijad. Välismaale ja muusse finantssektorisse on ettevõtted aga paigutanud raha oluliselt vähem, kui sealt vahendeid kaasanud.

Majapidamised on ikka olnud need, kes oma säästudega rahastavad teisi majandussektoreid, ning nii on ka Eestis majapidamised viimasel kolmel aastal olnud kõikide sektorite netofinantseerijad. Tehingumahude poolest on ülekaalus tehingud krediidasutustega, kus nii laenamine kui ka hoiustamine on olnud mahult kõige suurem. Samas on majapidamiste tehingud krediidasutus-

tega suures osas kahesuunalised, mistõttu netoarvestuses ei ole majapidamiste tehingute maht teiste sektoritega võrreldes kuigi suur. Sarnaselt ettevõtetega on majapidamised teinud suhteliselt suures mahus finantstehinguid muu finantssektoriga. Muu finantssektoriga tehingute hulgas on kohustuste poolel nii liisingutehinguid kui ka muude vahendite kaasamist erinevatelt finantseerimisasutustelt, kuid varade poolel domineerivad selgelt kohustuslikesse pensionifondidesse tehtavad sissemaksed, mis on pidevalt kasvanud ning olnud niivõrd suured, et netoarvestuses on majapidamised olnud viimasel kolmel aastal muu finantssektori suhtes netofinantseerijad. Välismaaga tehtud tehingud on olnud küll märksa väiksemad, kuid ka siin on majapidamised olnud netofinantseerijad.

Valitsemissektor on teinud krediidasutuste kõrval suuremaid tehinguid ettevõtete, muu finantssektori ja välismaaga. Ettevõtetest ja muust finantssektorist on valitsemissektor kaasanud rohkem vahendeid, kui on sinna paigutanud. Välismaa suhtes on aga valitsemissektor viimasel kolmel aastal vähendanud nii varasid kui ka kohustusi, kusjuures varade vähenemine on olnud suurem, mistõttu netoarvestuses on valitsemissektor olnud vahendite kaasaja.

Muu finantssektor on eelmisel kolmel aastal lisaks krediidasutustele kaasanud vahendeid majapidamistelt, samas kui teiste sektorite suhtes on ta olnud netofinantseerija. Krediidasutuste kõrval on suuremaid tehinguid tehtud majapidamiste ja välismaaga. Kui majapidamistega tehtud tehingute hulgas tõusevad esile erinevad finantstehingud ja kohustuslike pensionifondide sissemaksetena kaasatud vahendid, siis välismaaga tehtud tehingute hulgas on selgelt ülekaalus pensionifondide vara paigutamised välismaale, kuna välisinvesteeringute osakaal on Eesti pensionifondide struktuuris olnud alati väga suur.