

TAUSTINFO

LAENUKASVUST AASIA/VENE KRIISI JÄREL 1999–2000: KAS 1997. AASTA BUUM VÕIB KORDUDA?

1990. aastate teisel poolel kujunes Eesti üheks olulisemaks majanduspoliitiliseks küsimuseks välissektori tasakaalustamatus, mis tulenes nõudluse ennakkasvust sisemaise pakkumise ees. Probleem kulmineerus 1997. aastal, mil kiiresti halvenenud väliskeskond muutis kiirelt kasvava jooksevkonto defitsiidi finantseerimise keeruliseks. 1997. aasta buumi üheks peamiseks allikaks oli kiire laenukasv, mis omakorda toetus paljus välislaenamisele. Mäletatavasti küündis tookord krediidi aastane kasv ligi 100%ni. Hilisematel perioodidel alanes see näitaja kiiresti kuni negatiivsete väärtusteni seoses sisenõudluse üldise vähenemisega. Alates 1999. aasta teisest poolest on seevastu märgata sisenõudluse ning ka kodumaise krediitikasvu taastumist. Paratamatult tekib küsimus: kas 1997. aasta probleemid võivad korduda? Allpool püüamegi anda lühiülevaate praegusest olukorrast, võrrelda seda 1997. aastaga ning vaadelda võimalikku arengut keskmises perspektiivis.

Praegune olukord

Käesoleva aasta suvel ületas pankade laenuportfelli aastakasv 26% (aasta alguses oli kasv 10%). Laenukasv on kontsentreeritud mittepangandusliku

finantssektori, peamiselt liisingu suunal, mille aastakasv oli 66%. Liisingufirmad kasutasid saadud raha kolmel eesmärgil: võlakohustuste tagasimaksmiseks, krediidiportfelli suurendamiseks teistes Balti riikides ja krediidiportfelli suurendamiseks Eestis. Viimase aastakasv oli hinnanguliselt 30%. Erasisikute pangalaenude aastakasv oli kvartali lõpus 32%. Ettevõtete laenukasv on seevastu jäänud küllaltki tagasihoidlikule tasemele – juunis 6% –, näidates siiski kasvutrendi. Erasektori krediitikasv kokku (st pankade ja liisingufirmade krediit ettevõtetele ja erasisikutele) oli kvartali lõpu seisuga ligi 12% aastas (vt tabel 1b).

Lisaks laenukasvu kontsentreerumisele finantseerimisasutuste suunal on oluline erinevus võrreldes 1997. aastaga veel ka see, et kasvanud on otsese välislaenamise tähtsus ettevõtete rahastamisel. Aasta keskel oli välismaiste võlakohustuste kasv ligi 11%, mahuliselt ca 2 mld krooni (vt joonis 9b).

Laenud majandussektorite järgi

Nagu märgitud, kiirenes pankade laenuportfelli kasv poolaasta lõpuks 26%ni võrreldes 1999. aasta esimese poolega. Seejuures puuduvad indikaatorid, mis tõtaksid selle trendi muutumist. Põhiküsimuseks on

Tabel 1b. Residentne liisingu- ja laenuportfell kokku (mln kr)

	12.98	03.99	06.99	09.99	12.99	03.00	06.00 ¹
Erasisikute laenud ja liisingud kokku	4 666	4 753	4 823	5 310	5 748	5 883	6 166
sh erasisikute kinnisvaralaenud ja -liisingud	3 105	3 147	3 249	3 301	3 573	3 743	4 035
erasisikute muud laenud ja liisingud	1 561	1 606	1 574	2 009	2 175	2 139	2 132
Ettevõtete laenud ja liisingud kokku	22 682	21 977	21 982	21 916	22 279	22 560	23 837
sh ettevõtete arvelduslaenud	2 183	2 132	1 999	1 757	1 774	1 835	2 019
ettevõtete kinnisvaralaenud ja -liisingud	2 079	2 476	3 738	3 930	4 222	4 488	5 033
ettevõtete muud laenud	15 071	14 627	13 251	13 324	13 621	13 832	14 715
pankade omandis olevad ettevõtete võlakirjad	3 349	2 743	2 996	2 904	2 661	2 405	2 070
Laenud ja liisingud kokku	27 347	26 730	26 806	27 226	28 026	28 443	30 003
sh autod ja muu traditsiooniline liisitava vara	4 760	4 986	4 913	4 820	4 866	5 124	5 786
Mitteresidentide laenud ja liisingud	1 198	1 038	823	996	1 091	1 186	1 248

¹ 2000. a juunikuu liisingu andmed on esialgsed

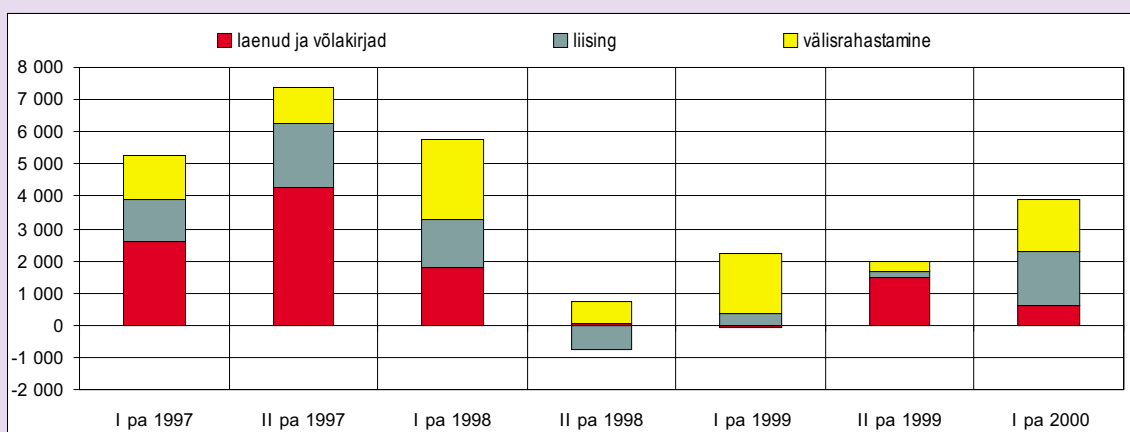
saanud, milline on laenukasvu selline kiirus, mis ei ohusta makromajanduse välistasakaalu, st ei soodusta kodumaise nõudluse liiga kiiret kasvu. Esiteks tasuks vaadelda, kuidas jaotub ettevõtlusse suunatud krediit siseturule orienteeritud majandusharude ehk suletud sektori ja välisurgudele, ennekõike läände orienteeritud harude ehk avatud sektori vahel (eraldi küsimus on mõistagi nende sektorite täpsem defineerimine). Teatavasti ei sõltu avatud sektori ettevõtte enamjaolt Eesti sisenõudluse tugevast tsüklilisusest (näiteks 1998. a – 1999. a esimese poole küllaltki suur sisemaine investeeeringute ja tarbimise kahane-mine). Viimastel aastatel on märgata suletud sektori osa kasvu pankade ja liisingufirmade krediidiport-fellides. See tuleneb muuhulgas asjaolust, et suur osa eksportivatest ettevõtetest on leidnud soodsad rahastamisallikad välismaalt (nt emaaettevõtte näol) ega vaja krediiti siseturult. Hinnanguliselt moodustab suletud sektor ligi 80% pankade ja liisingufirmade laenuportfellist.

Eelistatuid majandusharu on kinnisvara- ja äritee-nindus, mille osa pankade ja liisingufirmade laenu-portfellides on tõusnud eelmise aasta 26%lt 30%le (aastakasv 30%). Seejuures on viimasel aastal eriti

kiiresti suurenenud ettevõtete kinnisvaralaenu ja -liising – 35%. Lähitulevikus tuleb arvesse võtta ka mitmete uute kinnisvaraprojektide alustamist viimastel perioodidel. Erasisikute kinnisvarakrediitide kasv on kiirenemas.

Lisaks kinnisvarale ja äriteenindusele on oluline majandusharu veel kaubandus, mis on viimastel kuudel kasvanud silmanähtavalt kiiremini kui tööstus. Väikesemahuliste (laenujääk alla 1 mld krooni) sekto-ritena on selgepiirilisi kasvutrende märgata ka energeetikas (sihtlaenu munitsipaalettevõtetele) ja riigi-valitsemises (kohalikud omavalitsused). Viimase aas-taga pole kasvu toimunud ehituses ega hotellinduses. Seega on pankade laenuportfelli mahu kasv ja kvali-teet järjest enam sõltuvuses kodumaisest nõudlusest.

Oluline tarbimise indikaator on erasisikute tarbimis-laenude kasv. Seni ei ole märgata selle laenuliigi olulist suurenemist pankade laenuportfellis. Pangad on suure osa tarbimislaenust suunanud läbi liisingu-firmade. Turule on tulnud või on tulemas uued liisingu-tooted tarbekaupade ostmise soodustamiseks. Praegu ei ole nende toodete maht siiski märkimis-väärne makromajandusliku stabiilsuse mõjutaja.



Joonis 9b. Realsektori võõrfinantseerimise absoluutkasv (mln kr)¹

¹ Välismaiste võlakohustuste kasv kajastab ettevõtete välislaenude, kaubanduskrediitide ning muude võlgnevuste kasvu, mis on kaasatud nii otselaenamise teel kui ka laenuna otseinvesteerijatelt. 2000. aasta esimese poole kasvuandmed on hinnangulised.

Järeldused

Milline on praeguse olukorra rahapoliitiline sõnum? Võib öelda, et hetkel ei ohusta laenukasvu kiirus makromajanduslikku tasakaalu. 11–12%line krediitkasv on ligilähedane eurotsooni omale ega ületa oluliselt nominaalse majanduskasvu tempot. Samas tuleb meeles pidada, et rahapoliitilised seisukohad ei saa tugineda pelgalt staatilistele näitajatele. Otsuste tegemiseks või seisukohtade võtmiseks tuleb vaadata aasta või rohkem ette. Selle aja jooksul võib ilmneda mitmeid ohufaktoreid.

Viimase poole aasta jooksul on laenukasv oluliselt kiirenenud ning pole näha tegureid, mis võiksid seda tempot oluliselt aeglustada. Konjunktuuriinstituudi küsitluse tulemused kinnitavad, et nii eraisikute kui ka ettevõtete tulevikuootused üha paranevad, mistõttu võib oodata, et nõudlus krediidi järele kasvab. Sellises olukorras on teretulnud monetaartingimuste karmistamine Euroopas. Siiski võib arvata, et Euroopa Keskpank on intresside tõstmise lõputsüklis, mis ei anna olulist ruumi intresside edasiseks tõusuks Eestis. Krediidi pakkumispoolel puuduvad hetkel samuti piirangud: pangad on likviidsed ning on võimelised lähitulevikus kiiresti laenuportfelli suurendama.

Praegune olukord erineb 1997. aastast siiski mitmeti. Erinevalt tollest ajast toetub laenukasv seni ja veel ka lähitulevikus peamiselt kodumaisele hoiuste kasvule, mis vähendab pankade sõltuvust väliskeskkonna muutustest. Lisaks peegeldab praeguseks väärtpapieribörsil välja kujunenud hinnatase ettevõtete fundamentaalnäitajaid adekvaatsemalt kui 1997. aastal. Siiski võivad nimetatud kaks arengujoont kiiresti muutuda. Nimelt tuleb tähele panna, et alates 1999. aasta lõpust ei ole hoiuste kasv erinevalt laenukasvust oluliselt kiirenenud. See võib tähendada, et keskmises perspektiivis tuleb pankadel hakata senisest enam toetuma välislaenudele. Kiire majanduskasvu jätkumisel ja majandusagentide ootuste edasise paranemisel võivad tõusma hakata ka varade hinnad. See annab omakorda tõuke liigoptimistlike ootuste tekkeks. Siiski tuleb tõdeda, et vahepealsete aastate jooksul on pangasüsteem tugevnenud. Omanike struktuuri muutus on kaasa toonud strateegia ümberkujundamise ning juhtimisprotseduuride kaasajastamise. Seega võib kokkuvõtlikult öelda, et kuigi lühikeses perspektiivis pole laenukasvus näha ohtu makromajanduslikule stabiilsusele, võivad need ohud ilmneda keskmises perspektiivis.