

Eesti Pank
Bank of Estonia

KROON ja MAJANDUS

2/2006

TELLIMINE JA KAASTÖÖD

Ajakirja tellimisinfo telefonil 6680 998, faksil 6680 954 või e-postiga aadressil trykis@epbe.ee

Ajakirja saab lugeda ka Eesti Panga veebilehel <http://www.eestipank.info> ning raamatukogudes.

Kirjutiste autorite hinnangud ei kajasta tingimata Eesti Panga ametlikku seisukohta.

Kaastööpakkumised telefonil 6680 792 või e-postiga aadressil kadri.podra@epbe.ee.

Käsikirju ei tagastata.

ISSN 1406-801X

KROON ja MAJANDUS

Eesti Panga kvartalikiri

Tegevtoimetaja: Kadri Põdra

Kaane kujundus ja makett: Vincent OÜ

Küljendus: Kristiina Krüspan

Trükitud Tallinna Raamatutrükikojas

SISUKORD

Eessõna	7
Euroala eluasemehindade arengu hindamine (<i>Euroopa Keskpank</i>)	8
<i>Kommentaar Euroopa Keskpanga artiklile "Euroala elamuhindade arengu hindamine"</i>	<i>32</i>
Eesti eluasemeturu struktuur ja areng (<i>R. Lättemäe, K. Touart</i>)	34
Majapidamiste laenukasv Euroopa riikides: võrreldes võrreldamatuid (<i>J. Kask</i>)	40
Euroopa Liidu hoiusekindlustuse raamistiku probleemid (<i>J. Tõrs</i>)	48
<i>Taustinfo. Finantssüsteemi turvavõrgustik kui süsteemiriski vähendavate turvameetmete süsteem</i>	<i>51</i>

LISA

Eesti majanduse kvartaalsed põhinäitajad seisuga 31. august 2006.....	54
---	----

KÄESOLEVA NUMBRI AUTORID

LAURA EHRLICH

Eesti Panga keskpangapoliitika osakonna rahapoliitika allosakonna juhtivspetsialist
laura.ehrlich@epbe.ee

RAOUL LÄTTEMÄE

Eesti Panga keskpangapoliitika osakonna rahapoliitika allosakonna juhataja
raoul.lattemae@epbe.ee

KRISTA TOUART

Eesti Panga keskpangapoliitika osakonna rahapoliitika allosakonna vanemspetsialist
andres.saarniit@epbe.ee

JANA KASK

Eesti Panga finantsvahenduse osakonna finantssektori poliitika allosakonna peaspetsialist
jana.kask@epbe.ee

JAAK TÕRS

Eesti Panga finantsvahenduse osakonna finantssektori poliitika allosakonna juhataja
jaak.tors@epbe.ee

Eessõna

Eesti viimase aja vaieldamatu majandusedu on toonud kaasa ka rea küsimusi. Kas praegune kiire kasv on jätkusuutlik? Kui tõsine on oht majanduse ülekuumenemiseks? Kas meie laenukoormus on juba üle jõu käivalt suur? Kuidas me paistame võrdluses teiste Euroopa Liidu liikmesriikidega? Ja mida seoses kõige sellega arvata kinnisvaraturu arengust?

Lihtsaid ja üheseid vastuseid nendele küsimustele ei ole. Mustvalgeid vastuseid ei paku ka ajakirja "Kroon ja Majandus" käesoleva numbri kirjutised. Küll aga võib siit leida taustteavet, mis võimaldab ehk lugejal endal mõningaid järeldusi teha.

Kõigepealt antakse ülevaade euroala eluasemehindadest, mis on viimastel aastatel päris kiiresti arenenud, kuigi riikide lõikes on suuri erinevusi. Seejärel analüüsitakse Eesti eluasemeturgu ja võrreldakse meie eluasemefondi struktuuri teiste Euroopa Liidu liikmesriikidega. Samuti vaadeldakse majapidamiste laenukasvu Euroopa riikide lõikes. Lõpetuseks tuleb juttu mõningatest hoiusekindlustusega seonduvatest küsimustest.

EUROALA ELUASEMEHINDADE ARENGU HINDAMINE

Tõlge Euroopa Keskpanga kuubülletäänist, veebruar 2006

Euroala eluasemehinnad on viimase viie aasta jooksul küllaltki hoogsalt arenenud, kuigi riigiti on tendentsid olnud erinevad. Suur nõudlus eluaseme järele on osaliselt olnud seotud intressimäärade langusega, mis paljudes riikides kaasnes ühisrahale üleminekuga ning suurendas oluliselt kõrgema hinnaga eluasemete soetamisvõimalusi. Samas on pakkumine vaid mõnevõrra kasvanud.

Eluasemehindade tõus ja sellega seotud majapidamiste laenuvõtmise ja võla kasv on mõningates euroala piirkondades hoogustunud ning täheldada võib ka esialgseid märke ülehindamise ohust. Seetõttu on vaja eluasemehindade arengut hoolega jälgida, eriti seal, kus eluasemehindade arenguga on kaasnenud eluasemelaeandude jõuline kasv.

SISSEJUHATUS

Eluasemehindade areng on tähtis tegur keskpikas perspektiivis euroala hinnastabiilsuse säilitamisega seotud rahapoliitiliste otsuste langetamisel. Näiteks võivad eluasemehindade muutused mõjutada majapidamiste tarbimiskäitumist, eriti jõukusefekti ja elamuehitusse suunatud investeringute kaudu¹. Tavaliselt on eluasemehindade muutused tihedalt seotud ka laenamise arenguga. Kuigi eluasemehinnad ei kajastu ühtlustatud tarbijahinnaindeksis (ÜTHI), võivad nad siiski avaldada kaudset mõju üüri alamkomponendile.² Eluasemehindade areng on tähtis rahapoliitika seisukohast, kuivõrd see kajastub ka kõrgetes majanduskuludes, mida võib seostada eluasemeturu hinnamullide tekkimise ja hilisema lõhkemisega.³

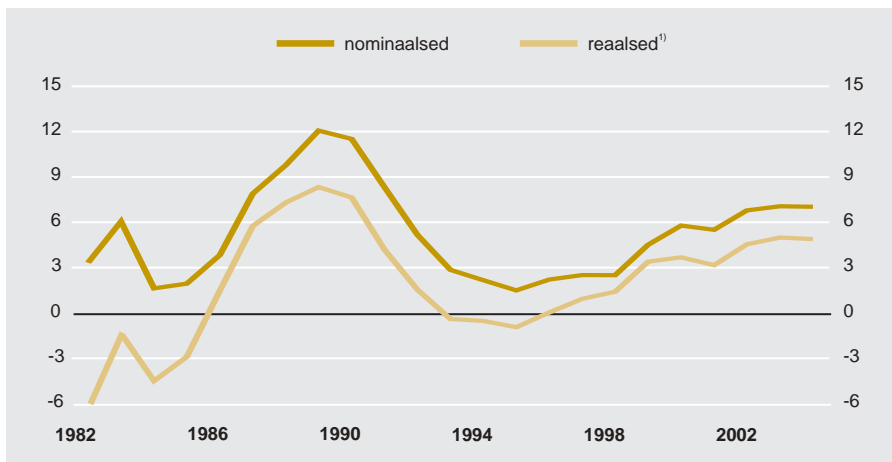
Rahapoliitika vaatenurgast on vaja mõista eluasemehindu mõjutavaid tegureid, kuna eluasemehindadel on oluline roll kogu majanduse toimimises. Käesolev artikkel hindab euroala eluasemeturu hetkeseisu, lähtudes kahest eluasemehindade arengu käsitlusest. Esimene neist võtab arvesse nii eluasemenõudlust kui ka pakkumist mõjutavaid tegureid. Nõudlust ja pakkumist tuleb analüüsida eraldi, kuna eluasemeturu pakkumise pool on lühemas perspektiivis üsna loid. See tähendab, et lühemas perspektiivis on hindade areng peamiselt nõudluspoolsetest teguritest. Teine käsitlus vaatleb eluasemehindade muutusi, kõrvutades eluasemeturgu paigutatud investeringute tasuvust teiste võrreldavate investeerimisvõimalustega.

Artikli teises osas antakse ülevaade eluasemehindade viimase aja arengusuundadest euroalal ja euroala riikide lõikes. Kolmandas osas käsitletakse eluasemeturu nõudlust ning neljandas osas pakkumist. Viiendas osas kirjeldatakse varade hindamise meetodit eluaseme väärtuse määramisel ning kuuendas osas tehakse kokkuvõtte.

¹ Vt 2003. aasta mai kuubülletääni artiklit "*Recent trends in residential property prices in the euro area*". Vt ka F. Altissimo jt "*Wealth and asset price effects on economic activity*", EKP üldtoimetis nr 29, juuni 2005.

² Vt 2005. aasta juuli kuubülletääni artikli "*The harmonised index of consumer prices: concept, properties and experience to date*" taustinfot 2.

³ Vt 2005. aasta aprilli kuubülletääni artiklit "*Asset price bubbles and monetary policy*".



Joonis 1. Euroala eluasemehinnad (aastakasv protsentides)

Allikas: EKP arvutused riikide andmete põhjal

¹⁾ ÜTHlgga defleeritud

Tabel 1. Euroala riikide eluasemehinnad (aastakasv protsentides)

	1997–2000	2001	2002	2003	2004	2005			
						I pa	I kv	II kv	III kv
Belgia ¹⁾	5,0	5,3	7,7	7,8	6,8				
Saksamaa ²⁾	-0,5	0,1	-1,2	-0,9	-2,1				
Kreeka ²⁾	10,5	14,5	13,0	5,7	2,6		7,3		
Hispaania ²⁾	6,2	9,9	15,7	17,6	17,4	14,8	15,7	13,9	13,4
Prantsusmaa ¹⁾	4,5	7,9	8,3	11,7	15,2	15,5	15,7	15,3	14,7
Iirimaa ²⁾	21,1	8,1	10,1	15,2	11,4	10,8	11,1	10,5	11,5
Itaalia ²⁾	2,1	8,0	12,9	10,0	9,0	11,6			
Luksemburg ³⁾	3,8	13,8	11,9	13,3					
Holland ¹⁾	14,6	11,2	8,4	4,7	3,9	4,2	4,3	4,1	3,8
Austria ^{2), 4)}	-1,9	-3,6	-1,0	0,9	-0,6				
Portugal ²⁾	5,8	3,6	1,1	1,6	0,4	1,9	0,5	3,2	
Soome ²⁾	10,7	-0,5	7,4	6,3	7,3	4,1	3,8	4,5	6,0
Euroala²⁾	3,8	5,5	6,8	7,1	7,0	7,7			

Allikad: riikide andmed ja EKP arvutused

Märkused. Euroala 2005. aasta I pa hinnang põhineb olemasolevatel riikide andmetel ja EKP hinnangutel. Poolaasta hinnang on osaliselt tuletatud aastaandmetest, mistõttu poolaasta andmed ei ole nii täpsed kui aastaandmed.

¹⁾ Olemasolevad elamud.

²⁾ Kõik elamud.

³⁾ Majad.

⁴⁾ Kuni 2000. aastani ainult Viini andmed.

EUROALA ELUASEMEHINDADE ARENG

2004. aastaks olid euroala eluasemehinnad juba viis aastat hoogsalt tõusnud, kasvades hinnanguliselt 7,0% (reaalsed hinnad 4,9% ÜTHlga defleeritult) pärast 7,1%st kasvu (reaalne kasv 5,0%) 2003. aastal (vt joonis 1). Üldise kiire kasvu taga peituvad aga märkimisväärsed erinevused riikide lõikes: hiljutine areng kajastab peamiselt Hispaania, Prantsusmaa ja Itaalia elavnenud eluasemeturget, samas kui Saksamaa eluasemehinnad on mõnevõrra langenud (vt tabelit 1). Olemasolevad 2005. aasta kvartalite andmed viitavad kiire kasvu jätkumisele Hispaanias, Prantsusmaal ja Iirimaa, kuigi veidi tagasihoidlikumas tempos võrreldes 2004. aastaga. Hollandis ja Portugalis võib täheldada viimastele aastatele omase mõõduka arengu jätkumist. Olemasolevate riikide andmete põhjal on euroala eluasemehindade aastakasv 2005. aasta esimesel poolel hinnanguliselt 7,7%. Hinnangu aluseks olevate riikide ühtlustamata andmete tõttu näitavad euroala andmed vaid üldisi arengusuundumusi ning seega tuleb nende tõlgendamisel olla ettevaatlik. Taustinfos 1 on toodud eluasemehindade näitajad ning EKP ja riikide keskpankade koostatud eluasemeturu struktuursed üldnäitajad.

TAUSTINFO 1. ELUASEMETURU PÕHILISTE MITTEFINANTSNÄITAJATE KÄTTESAADAVUS

Võttes arvesse varade hindu ja nende majanduslikku mõju puuduvat pingelist arutelu, on laiaulatuslik eluasemestatistika muutunud üha olulisemaks. Sellest hoolimata on ametlikult avaldatud euroala eluasemestatistika kaugel terviklikkusest. Käesolevas taustinfos antakse ülevaade euroala eluasemeturu põhilistest mittefinantsnäitajatest.

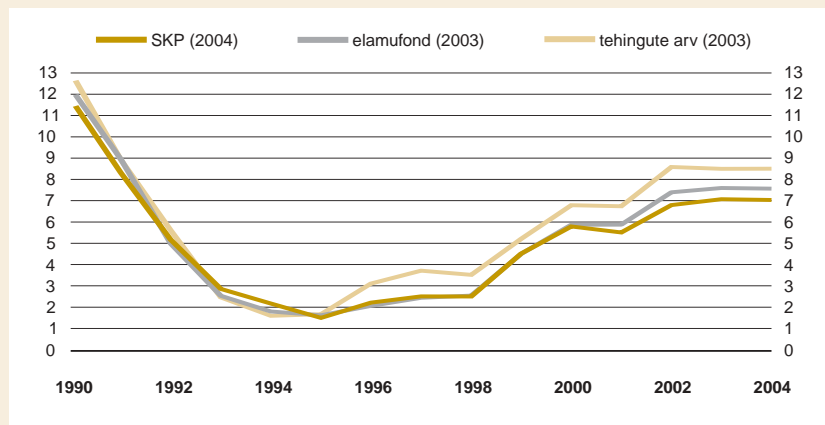
Eluasemeturu hinnastatistika

EKP koostab ja avaldab igal poolaastal euroala eluasemeturu hindade indikaatori, mis põhineb riikide ühtlustamata andmetel. Kuna ametlike eluasemehindade indekseid enamikus euroala riikides ei eksisteeri, kasutab EKP tihedas koostöös riikide keskpankadega erinevaid allikaid, sh kinnisvarabüroosid, hüpoteegipanku ja notaribüroosid. Kuigi eluasemeturu hinnasuundumuste jälgimisel on need andmed suureks abiks, on neil ka mitmeid puudusi. Näiteks ei ole andmed piirkondade ja eluasemetüüpide lõikes täielikud. Samuti rakendatakse erinevaid hindade registreerimise (nt pakkumishinnad vs ostuhinnad) ja kohandamise meetodeid (tulenevalt eluruumide erisustest). Lisaks sellele erinevad riikide andmed esitamissageduse ja õigeaegsuse poolest.¹

¹ Statistilist taustteavet vt 2003. aasta detsembri kuubülletääni taustinfost "Residential property price developments in the euro area".

Euroala koondnäitajate arvutamiseks kaalutakse riikide andmed riikide osakaaludega euroala SKPs. Põhimõtteliselt on võimalik koostada eluasemehindade koondstatistikat, arvestades kas tehingute mahul või eluasemete arvul põhinevaid kaale, kuid mõne riigi puhul pole need andmed kättesaadavad. Hinnangutel põhinevad testarvutused näitavad siiski, et nende alternatiivsete kaalumisskeemide rakendamine võimaldaks kasutada ühtset euroala eluasemehindade indikaatori arvutusmeetodit (vt joonis a). Viimastel aastatel on aga SKPga kaalutud indikaator näidanud väiksemaid hinnatõuse.

Euroala näitaja statistiline kvaliteet on paranenud tänu riikide andmete täiustamisele. Lisaks sellele on EKP asunud koostama euroala koondnäitaja aastakasvu hinnangut alates 1982. aastast, samas kui eelmised aegread algasid alles 1991. aastast. Arenguruumi on aga veelgi. Üheks paljulubavaks projektiks on Eurostati läbiviidav eluasemeomandite hinnaindeksi pilootuuring, mille esialgseid tulemusi on oodata 2007. aasta esimeses pooles.²



Joonis a. Euroala eluasemehinnad erinevate kaalude põhjal (aastakasv protsentides)

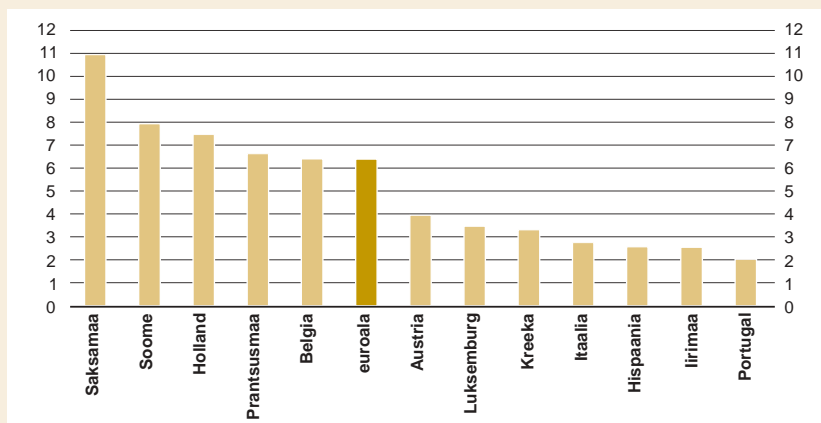
Allikad: EKP arvutused Eurostati ja riikide andmete põhjal

Märkused. Sulgudes kaalude võrdlusaasta. Puuduvate riikide osakaalude puhul on tegu tehingute arvu ja elamufondi hinnangutega.

² Vt 2005. aasta juuli kuubülletääni artikli "The harmonised index of consumer prices: concept, properties and experience to date" taustinfot 2.

Üürhindade statistika

Üürihinnad arvestatakse kõikides euroala riikides ÜTHI hulka ning need põhinevad ühtlustatud statistilistel meetoditel. Indeksid avaldatakse iga kuu umbes kaks nädalat pärast aruandeperioodi lõppu. Üürhindade arengu mõju avaldub ÜTHI-inflatsioonile euroala riikides struktuuriliselt üsna erinevalt, kuna üürikulud erinevad riigiti märkimisväärselt. Näiteks on üürhindade osatähtsus Saksamaa ÜTHIs üle nelja korra kõrgem kui Hispaanias, Iirimaa, Itaalias ja Portugalis (vt joonis b). See kajastab eluasemeomandite osatähtsuse erinevust riikide lõikes.



Joonis b. Üürikulude osakaal euroala riikide ÜTHIs (protsendina kogu ÜTHIst)

Allikas: Eurostat

Eluasemeturu struktuursed näitajad

Pikaajalised struktuursed tegurid on olulised eluasemeturu arengu hindamisel. EKP koostab koostöös ELi liikmesriikide keskpankadega eluasemenäitajaid, mis hõlmavad eramajapidamiste ja eluruumide, vabade eluruumide, alustatud ja valminud eluasemete ja eluasemete tehingute arvu ning valdusvormi (eristatakse eluasemeomandit ja üüritavat eluruumi).

Kuigi nimetatud näitajate kohta puuduvad Euroopa riikide lõikes täielikult ühtlustatud määratlused, on koostatud siiski suunavad määratlused, mida võetakse riikide andmete puhul võimaluse piires arvesse. Nende näitajate kättesaadavus ja õigeaegsus erineb riigiti. Euroala koondandmed koostab EKP, juhul kui riigi andmete katvusmäär ületab 80% taseme. Enamik

euroala koondandmeid algab 1990ndate algusest. Euroala struktuursed näitajad koostatakse aastase sagedusega. Kui riikide andmed on kättesaadavad vähem kui aastase sagedusega (nt kümneaastase vaatluse puhul), on euroala koondandmete saamiseks vahepealsete puuduvate aastate kohta arvatud aastanäitajad tehniliselt. Värsked andmed aastate 2003–2004 kohta on kättesaadavad ainult osaliselt.

Tabelis a on toodud kõige värskemad ja olulisemad euroala eluasemeturu struktuursed näitajad. Nagu näha, on eluruumide arv majapidamise kohta suhteliselt stabiilne ja vabade eluasemete määr tõuseb. Valminud eluasemete ja eluasemetehingute osatähtsuse osas polenud euroala vaatlusaluste perioodide koondandmetes peaaegu mingeid muutusi. Eluasemeomandite osatähtsuse kasv 58,2%lt 1991. aastal 60,9%le 2003. aastal kajastub üüritud eluasemete osakaalu languses 38,1%lt 36,1%le.

Tabel a. Euroala eluasemeturu struktuursed näitajad

Eluruumide arv majapidamise kohta	1,16 (1991)	1,17 (2003)
Vabad eluruumid	11,4% (1993)	12,4% (2001)
Valminud eluasemete osakaal elamute arvus	1,17% (1991)	1,13% (2003)
Eluasemetehingute osakaal elamute arvus	2,12% (1998)	2,17% (2003)
Üüritava eluruumide osakaal ¹⁾	38,1% (1991)	36,1% (2003)
Eluasemeomandite osakaal ¹⁾	58,2% (1991)	60,9% (2003)

Allikas: EKP arvutused riikide andmete põhjal

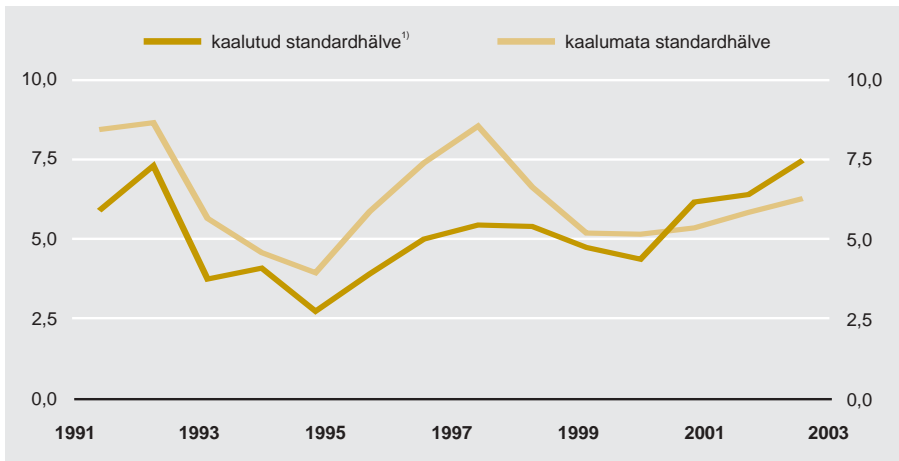
Märkused. Eluruumide ja vabade eluruumide arv hõlmab osaliselt ka kasutatud eluasemeid ja majutusettevõtteid. Euroala aegridade algus ja lõpp on märgitud sulgudes.

¹⁾ Üüritava eluruumide ja eluasemeomandite osakaalude summa ei ole 100%, kuna välja on jäetud muud valdusvormid (nt tasuta majutus).

Euroala koondandmete kasutamisel tuleb aga olla ettevaatlik, kuna need sisaldavad riikide lõikes ebaühtlasi andmeid. Samuti erineb riikide andmete katvus aja ning näitajate lõikes. Selle andmekogumi edasiarendamisel keskendutakse riikide andmete suuremale katvusele, ajalisele täpsusele ja pikematele aegridadele.

Eluasemehindade aastakasv on kõikunud 6–7% vahel alates 2000. aastast. Varasemate perioodidega võrreldes pole aga hiljuti täheldatud majahindade reaalkasv kuigi palju suurem möödunud kinnisvarabuumide kasvunäitajatest. Elulasemehindade hiljutine ligi 5%ne reaalkasv on väiksem kui 1980ndate lõpu ja 1990ndate alguse buumi ajal (umbes 8%). Lisaks sellele on eluasemehinnad alates 1990ndate keskpaigast kasvanud aastate lõikes palju sujuvamalt kui 1980ndate teises pooles.

Lisaks tuleb mainida, et eluasemehindade inflatsioonierinevused ei viita praegu sellele, et erinevuste ulatus euroala riikide lõikes oleks ebatüüpiline (vt joonis 2). Kaalumata näitaja järgi näib erinevuste tase püsivat 1991.–2004. aastate keskmise lähedal ning alates 1990ndate keskpaigast arvatava kaalutud näitaja kajastab peamiselt Saksamaa eluasemehindade aeglast arengut. Geograafilise mitmekesisusega võib erinevusi põhjendada mitmesuguste tegurite osas, nagu näiteks demograafia, majapidamiste kasutatav tulu, kinnisvaraostu rahastamisvõimalused ja -kulud, rahalised stiimulid, tehingukulud, maa kättesaadavus, ehituskulud ja eluasemeomandi määr.



Joonis 2. Erinevused euroala eluasemehindade kasvus (protsendipunkti)

Allikad: riikide andmed ja EKP arvutused

Märkus. Andmete piiratuse tõttu on Kreeka arvutustest välja jäänud. Luksemburgi 2004. aasta kohta puuduvad andmed on arvatud eeldusel, et 2004. aastal eluasemehindade pidev kasv jätkus.

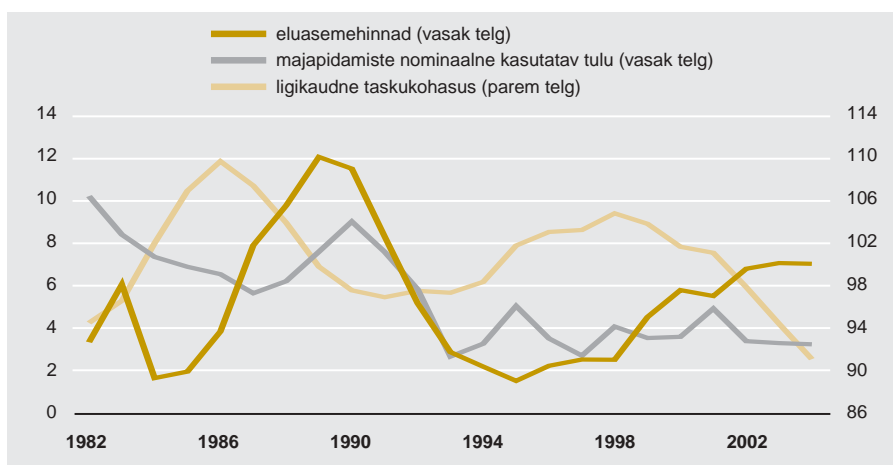
¹⁾ 2004. aasta SKP osakaalude põhjal.

ELUASEMENÕUDLUSE JA SELLE TEGURITE ANALÜÜS

Eluasemenõudlust võivad mõjutada erinevad majanduslikud muutujad, mis seega avaldavad mõju ka eluasemehindade arengule. Need muutujad võib jagada kahte rühma: mitterahalised ja rahalised eluasemenõudluse tegurid. Esimese rühma puhul võib selgelt märgata, et eluasemenõudlust mõjutavad eluasemehinnad, majapidamiste sissetulekud (nii praegused kui oodatavad) ja demograafilised arengutendentsid. Teise rühma puhul võib täheldada nii hüpoteeklaenu olemasolu kui hinna mõju eluasemenõudlusele, kuna majaostu rahastatakse sageli laenu abil. Eluasemenõudluse muutusi aitab selgitada ka taskukohasuse näitajate areng, mis sisaldab nii majapidamiste tulu kui rahastamistingimusi.

Majapidamiste tulu

Üks põhilisi eluasemenõudlust mõjutavaid mitterahalisi tegureid on tulu tase majapidamise kohta (nii praegune kui oodatav). Kuna euroala majapidamiste arvu aegrida on veel lühike (vt allpool), tugineb analüüs sageli kogu majapidamiste kasutatavale tulule. Kuivõrd sissetulekute arengut on keeruline prognoosida, toetub analüüs enamasti ka hetketulule. Alates 1980ndate algusest on eluasemehindade muutused kõikunud majapidamiste nominaalse kasutatava tulu aastakasvu piires (vt joonis 3). See tähendab, et pikas perspektiivis liiguvad need kaks näitajat käsikäes. Teatud perioodidel aga ei pruugi eluasemehindade areng majapidamiste nominaalse kasutatava tulu arengut järgida.



Joonis 3. Euroala eluasemehinnad, majapidamiste nominaalne kasutatav tulu ja ligikaudne taskukohasus (aastakasv protsentides; indeks 100 = keskmine)

Allikas: EKP arvutused riikide andmete põhjal

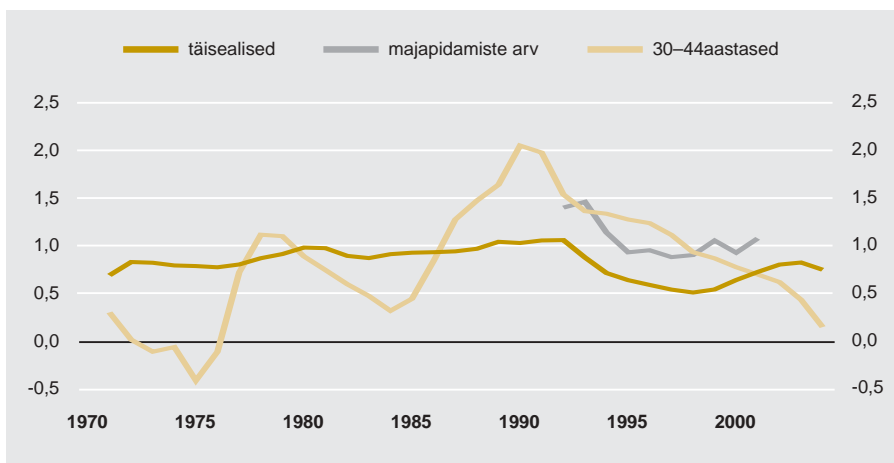
Alates 1999. aastast on eluasemehindade aastakasv olnud majapidamiste nominaalse kasutatava tulu aastakasvust pidevalt suurem. Osaliselt võib tegu olla aastatel 1994–1998 toimunud arengu korrigeerimisega, kui majapidamiste nominaalne kasutatav tulu suurenes kiiremini kui eluasemehinnad. Selle tulemusena on üks ligikaudne taskukohasuse näitaja – majapidamiste nominaalne kasutatav tulu suhtena eluasemehindadesse⁴ – alates 1999. aastast pidevalt alanenud pärast kasvu ajavahemikul 1994–1998. Seega ei saa eluasemehindade viimase aja arengut ilmselt täies ulatuses põhjendada majapidamiste nominaalse kasutatava tulu muutustega.

⁴ See on vastupidine tavapärasele (maja) hinna ja (majapidamise) tulu suhtele.

Demograafia

Teine oluline mitterahaline eluasemenõudluse tegur on demograafia. Näiteks avaldab majapidamiste arvu suurenemine tõenäoliselt survet eluasemenõudluse kasvule ning järelikult ka eluasemehindadele. Joonise 4 põhjal on majapidamiste arv viimase viieteistkümne aasta jooksul kasvanud märksa rohkem kui täisealiste osakaal elanikkonnas, mis viitab eluasemestruktuuris nihkele väiksemate majapidamiste suunas. See võis eluasemenõudluse kasvu omalt poolt soodustada. Võimalik, et viimasel ajal on ka migratsioon suurel määral eluasemenõudlust toetanud mitmes riigis, nagu näiteks Hispaania, Iirimaa ja Itaalia.

Kui sääraseid arengusuundumused majapidamiste suuruse ja migratsiooni osas jätkuvad, võivad need osaliselt pehmedada rahvastiku ja eriti ostuvõimelise vanuserühma (eelkõige isikud vanuses 30–44 eluaastat) kasvu oodatava aeglustumise⁵ võimalikku negatiivset mõju.



Joonis 4. Täisealised, 30–44aastased ja majapidamiste arv (aastakasv protsentides; indeks 100 = keskmine)

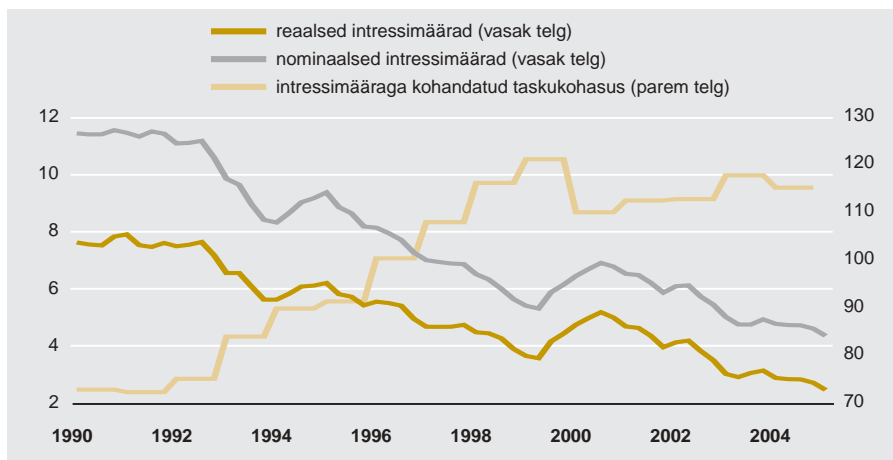
Allikad: Eurostat ja EKP

Laenuintressimäärad ja eluasemekapitali kasutajakulu

Mis puudutab eluasemenõudluse rahalisi tegureid, siis on eluasemelaenude reaalsete intressimäärade langus toetanud eluasemenõudlust viimase aja eluasemehindade kiire arengu perioodil (vt joonis 5). Intressimäärad on rohkem või vähem langenud kõigi tähtaegadega laenu puhul.

⁵ Nii prognoositakse näiteks Eurostati rahvastiku ettevaates. Täpsema teabe saamiseks vt Eurostati pressiteadet (48/2005) "U25 population rises until 2025, then falls", 8. aprill 2005.

See on euroala jaoks tähtis, kuna hüpoteeklaenude fikseeritud ja paindlike intressimäärade osakaal erineb euroala riikide lõikes üsna suures ulatuses. Üldiselt on soodsatest rahastamistingimustest saanud kasu kõik riigid.



Joonis 5. Pankade eluasemelaenude nominaalsed ja reaalsed intressimäärad ning intressimääraga kohandatud taskukohasus (protsendipunkti; indeks 100 = keskmine)

Allikad: Consensus Economics ja EKP

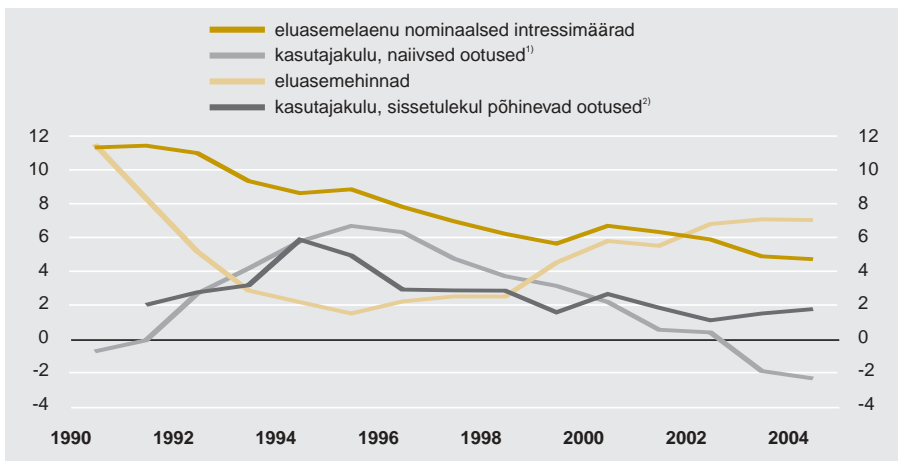
Märkused. Intressimäärade andmed on defleeritud *Consensus Economics*'i pikaajaliste inflatsiooniootustega. Rahaloomeasutuste intressimäärad on andmete olemasolul agregeeritud bilansilise jäägi põhjal. Muul juhul on kasutatud 2003. a uute laenude ja hoiuste koondandmeid. 2003. a jaanuaris tekkis statistilises aegreas katkestus, mille arvestamiseks kohandati eelneva intressimäärastatistika varasemaid tasemeid vana ja uue intressimäärastatistika tasemete vahe põhjal.

Hüpoteeklaenude intressimäärade langus on teinud kinnisvara soetamise taskukohasemaks. Et seda mõju arvudes hinnata, võib intressimääraga kohandatud taskukohasuse näitaja arvutada majapidamiste nominaalse kasutatava sissetuleku suhtena sissetulekusse, mida majapidamised vajaksid eluaseme soetamiseks olemasolevatel laenuitingimustel⁶. Pärast pidevat tõusu 1990ndatel on nominaalsete intressimäärade muutustega kohandatud taskukohasuse näitaja püsinud viimased viis aastat suhteliselt stabiilne. See on teravas vastuolus eelnevalt esitatud ligikaudse taskukohasuse näitajaga, mis on viimased viis aastat pidevalt langenud. See viitab asjaolule, et taskukohasuse vaatevinklist on ülimaladalad intressimäärad kompenseerinud eluasemehindade kiiret kasvu.

⁶ Laenuitingimused sisaldavad muu hulgas ka hüpoteeklaenu tähtaega, laenusumma ja kinnisvara väärtuse suhet (see osa eluasemehinnast, mis kaetakse hüpoteeklaenuga) ning laenu saamiseks kvalifitseerumise määra (maksimaalne majapidamiste sissetuleku protsent, mida saab kasutada igakuiste hüpoteeklaenu tagasimaksete tegemiseks). Järgnevalt eeldatakse, et hüpoteeklaenu pikkus, laenu-väärtuse suhe ja kvalifitseerumismäär on vastavalt 20 aastat, 70% ja 25%. Neid peetakse euroala puhul "tüüpilisteks" väärtusteks.

Hüpoteeklaenu intressimäärad on ainult üks osa eluasemesse investeerimise kuludest. Eluaseme hooldus- ja remondikulud ning amortisatsiooni ja eluaseme kapitalitulu pealt makstavat võimalikku maksu tuleb samuti arvestada. Kõik need kulud, mis on kohandatud võimaliku eluasemesse investeerimisega kaasneva kapitalitulu/-kahjuga, moodustavad eluasemekapitali kasutajakulu. See näitaja võimaldab hinnata eluasemekapitali omamise oodatavat kulu teatud perioodil ning on oluline tegur, mida eluasemenõudluse analüüsimisel arvesse võtta. Kuna mõningate kulude mõju on keeruline hinnata, eriti euroala tasandil, kasutatakse eluasemekapitali kasutajakulu näitajana enamasti näitajat, mis seob omavahel teatud ajavahemikul eluasemehindade muutustest tuleneva oodatava tulu/kahju ning eluasemelaenu intressimäära.

Joonisel 6 on toodud kaks kasutajakulu näitajat. Esimese puhul oletatakse, et majapidamised kujundavad eluasemehindade tõusu ootused lihtsalt eelmise aasta hinnatõusu põhjal. Teise näitaja puhul põhinevad eluasemehindade ootused eelmise aasta kasutatava tulu kasvu. Sel juhul lähtutakse sellest, et kuna majapidamised on teadlikud asjaolust, et pikemas perspektiivis liiguvad eluasemehinnad ja kasutatav tulu reeglina kooskõlas, ei pruugi nad eluasemehindade tõusu pidada püsivaks, kui see ületab tunduvalt sissetulekute kasvu. Need kaks näidet on toodud siiski vaid illustreerimiseks ning nende näitajate arengutendentside tõlgendamisel tuleb olla ettevaatlik, kuna ootuste kujunemist võivad mõjutada ka muud tegurid.



Joonis 6. Eluasemehinnad ja eluasemekapitali nominaalne kasutajakulu (protsendipunkti; aastakasv protsentides)

Allikad: EKP ja EKP arvutused riikide andmete põhjal

¹⁾ Majapidamiste ootused põhinevad eelmise aasta eluasemehindade tõusul.

²⁾ Eluasemehindade tõusu ootused põhinevad eelmise aasta kasutatava tulu kasvu.

Olgugi et nimetatud näitajad viitavad asjaolule, et eluasemekapitali kasutajakulu oli 2004. aastal madal, on nende areng viimase viieteistkümne aasta jooksul oluliselt erinevad. See rõhutab tulevaste eluasemehindade tõusu ootuste tähtsust kasutajakulu kindlaksmääramisel. Joonisel 6 toodud kaks näitajat on püsinud oma madalaima taseme lähedal alates 1990. aastatest. Kui aga esimese näitaja puhul võib viimastel aastatel täheldada selget langustrendi, siis teine on viimased viis-kuus aastat püsinud üldiselt stabiilne. Pidades silmas esimeses näitajas sisalduvaid ootusi, võib selle langustrendi tõlgendada kui märki potentsiaalsest ülemäärasest optimismist eluasemehindade edasise arengu suhtes. Oletades, et eluasemehindade kiire kasv jätkub ka edaspidi samas tempos, võivad investorid pidada eluasemekapitali kasutajakulu madalaks, mis innustab neid eluasemeturgu rohkem investeerima. Selline lisanõudlus tõstab eluasemehindu ning tekitab ootuste abil arusaama, et kapitali kasutajakulu on madal. Ilma teiste tasakaalustavate teguriteta võiks selline iseend kannustav hindade areng tekitada üsnagi suurt ebaühtlust, mis võib lõpuks tuua kaasa järsud hinnakorrektsioonid ja majapidamistel bilansiprobleemid.

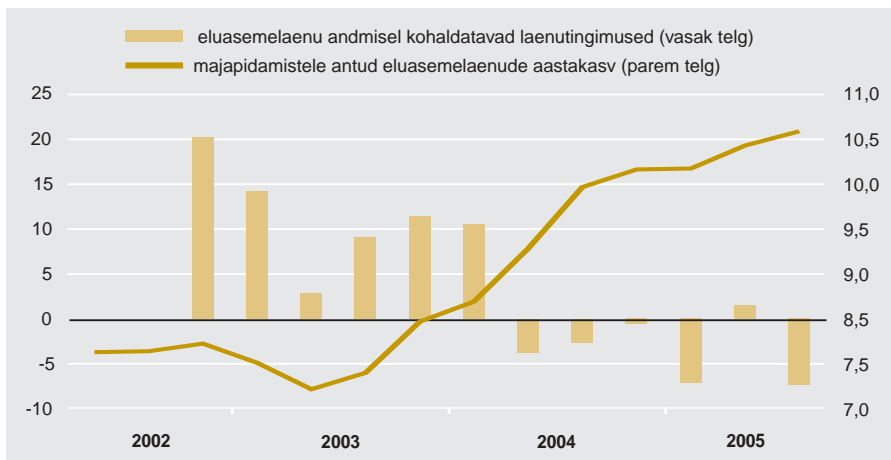
Laenuvõimalused ja intressimääradega mitteseonduvad finantseerimistingimused

Lisaks intressimääradele ja eluasemekapitali kasutajakulule sõltuvad eluasemeostjate üldised rahastamistingimused ka laenu kättesaadavusest ning laenu tingimustest. Need võivad avaldada täiendavat mõju eluasemenõudlusele (eriti laenu turu puuduste, näiteks laenupiirangute olemasolul). EKP analüüsib regulaarselt nii eluasemelaenu üldtingimuste intressimääradega seonduvaid kui mitteseonduvaid komponente euroala pankade laenu tegevuse uuringus.

Nagu näha joonisel 7, on pankade eluasemelaenu tingimused pidevalt lõdvenenud alates uuringu algusest 2002. aastal ning ka viimasel ajal on tingimuste karmistamise asemel hakatud neid uuesti leevendada. Seda on seostatud eluasemelaenu alates 2003. aasta teisest kvartalist märgatavalt elavnenud aastakasvuga, mis jõudis viimastes kvartalites kahekohalise kasvunumbrini. Soodsamad laenuvõtjale esitatavad tingimused võisid seega soodustada hüpoteeklaenu ja eluasemenõudluse kasvu. Laenu tingimuste lõdvenemine on kajastunud laenumarginaalide vähenemises ja ka hinnavälilistes tingimustes, nagu näiteks laenusumma ja kinnisvaraväärtuse suhte muutus ning sel perioodil antud uute laenu tähtaja pikenedamine.⁷ Samas näitab pankade laenu tegevuse uuring, et pangad peavad eluasemeturu väljavaateid üheks peamiseks eluasemelaenu nõudlust toetavaks teguriks. Seega võib eluasemeturu elavnemine osaliselt olla tingitud kiirest laenukasvust ja samal ajal omakorda soodustada ka hüpoteeklaenu kasvu.

Üks võimalikke tagasisideallikaid eluasemehindade ja laenukasvu suhte näitaja dünaamika kohta on eluasemehindade mõju majapidamiste netovarale ja eriti tagatiste kättesaadavusele ja väärtusele.

⁷ Värskeimad uuringutulemused vt 2006. aasta veebruari kuubülletääni taustinfos "The results of the January 2006 bank lending survey for the euro area" ning EKP veebisaidil (<http://www.ecb.int/stats/money/lend/html/index.en.html>).



Joonis 7. Pankade laenuitingimused ja eluasemelaenud (netomäär protsentides; aastakasv protsentides)

Allikas: EKP

Märkus. Euroala pankade laenuitegevuse uuringus esitatud laenuitingimusi puudutavas küsimuses on netomäär protsentides määratletud kui erinevus kategooriate "karmistus märgatavalt" ja "karmistus mõningal määral" protsentuaalse summa ja kategooria "leevenes mõningal määral" ja "leevenes märgatavalt" protsentuaalse summa vahel.

Tagatiste parem kättesaadavus ja kõrgem väärtus julgustavad laenama, minimeerides laenajate jaoks riske (vähendades seega moraalariski või valede valikute tegemise ohtu, eelkõige seoses tagatisteta laenamisel). Sellised rahapolitika ülekandemehhanismid laenude või tagatistena on eriti olulised finantsstabiilsuse kontekstis eluaseme ja hüpoteegituru vastastikuse mõju seisukohalt.⁸

Selle taustal võib eluasemehindade muutusega seotud raha- ja laenupakumise arengu analüüsi käigus ilmnedu täiendavaid märke eluasemehindade arengu jätkusuutlikkusest, nagu ka teiste varade hindamise puhul. Küllaldane likviidsus võib avaldada kõrvalmõju mitterahalistele varadele (nt võlakirjad, aktsiad ja eluasemed) ning kogemused on näidanud, et raha- ja laenupakumise kiire kasvu perioodid kipuvad olema seotud varade hindamise äärmuslike tsüklitega.⁹ Selles kontekstis on majapidamiste bilansside analüüs oluline ka finantsstabiilsuse seisukohalt.¹⁰

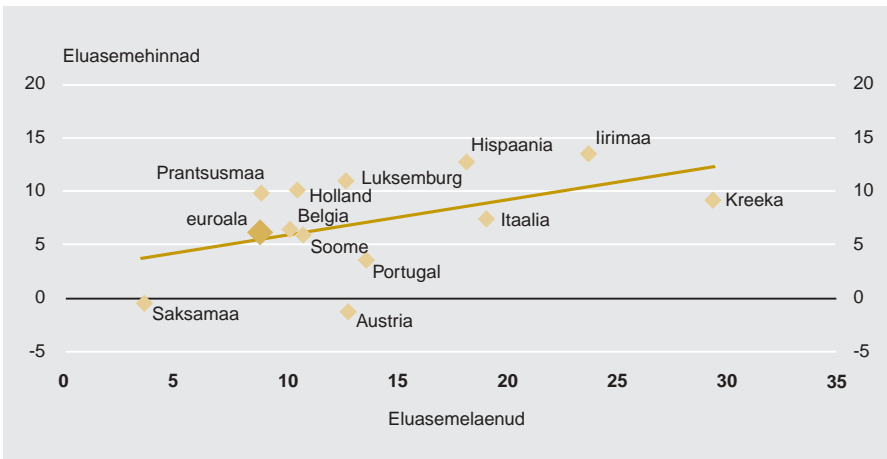
⁸ Vt nt M. Iacoviello "House prices, borrowing constraints and monetary policy in the business cycle", *American Economic Review*, 95/3, lk 739–64, juuni 2005, ning K. Aoki, J. Proudman ja J. Vlieghe "House prices, consumption, and monetary policy: a financial accelerator approach", Bank of England, toimetis nr 169, 2002.

⁹ Vt 2005. aasta aprilli kuubülletääni artiklit "Asset price bubbles and monetary policy" ning C. Detken ja F. Smets "Asset price booms and monetary policy", EKP toimetis nr 364, mai 2004.

¹⁰ Vt nt EKP 2005. aasta detsembri finantsstabiilsuse ülevaadet.

Joonisel 8 on näha, et hüpoteeklaenu kasv ja hinnadünaamika on alates rahaliidu loomisest liikunud üldiselt kooskõlas. Elava kinnisvaraturuga euroala riikides on hüpoteeklaenu kasv olnud samuti viimased viis aastat kõige kiirem. Siiski on jätkuvalt keeruline kindlaks määrata, mil määral on laenukasvu puhul tegu eluasemehindade arengu passiivse kajastusega ja mil määral ise aktiivselt eluasemeturu kasvu suunava teguriga. Lisaks mõjutavad mõlemat muutujat omakorda muud täiendavad tegurid.

Joonisel 8 toodud andmed eluasemehindade ja laenukasvu arengu suurtest erinevustest riikide lõikes viitavad – hoolimata ühtsest rahapoliitikast ja alates 1999. aastast paranenud finantseerimistingimustest – riiklike tegurite jätkuvale tähtsusele. Samas võivad erineda eluasemehindade ja laenukasvu määrad viimase viie aasta jooksul olla kooskõlas ka lähenemisprotsessiga, arvestades eluasemehindade ja hüpoteeklaenu arengu üsnagi erinevat lähtepunkti riigiti. Taustinfos 2 antakse ülevaade euroala eluasemetega seotud finantssüsteemide struktuursetest eripäradest, mis aitab selgitada laenukasvu ning hüpoteeklaenu ja SKP suhte erinevusi riikide lõikes.



Joonis 8. Eluasemehindade ja hüpoteeklaenu kasv (keskmine aastakasv protsentides aastatel 1999–2004)

Allikas: EKP
Märkus. Luksemburgi andmed kuni 2003. aastani.

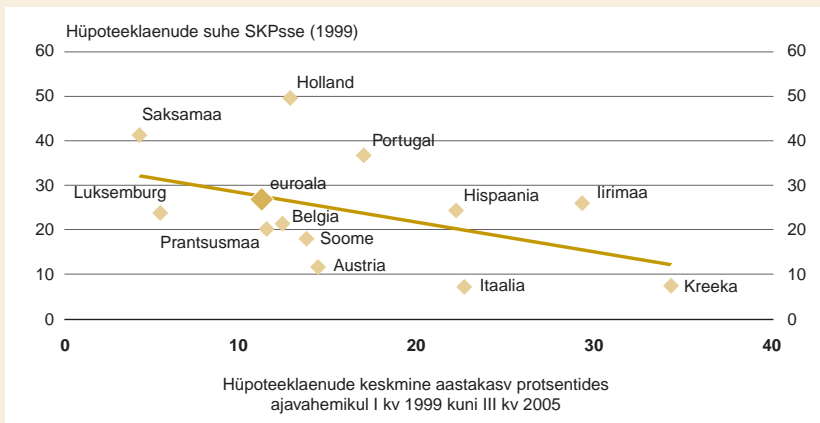
TAUSTINFO 2. EUROALA HÜPOTEEKLAENUTURGUDE STRUKTUURSED ERIPÄRAD

Hüpoteeklaenude suhe SKPsse on euroalal viimastel aastatel kiirelt kasvanud. Arvestades rahaloomeasutuste poolt majapidamistele väljastatud eluasemelaenude bilansilist jääki, kasvas see suhe 25%lt 1999. aastal umbes 35%ni 2005. aasta keskpaigaks. Säärane kasv viitab eelkõige laenuvõtu kiirele arengule madalate intressimäärade tingimustes, mis on valdav paljudes euroala riikides pärast ühtse rahapolitika rakendamist. Lisaks võib seda seostada ka finantsturgude liberaliseerimisega ja mõningate euroala riikide hüpoteeklaenuturgude suurenenud efektiivsuse ja konkurentsivõimega.

Riikides, kus hüpoteeklaenukoormus oli algul keskmisest väiksem, kasvasid hüpoteeklaenu kiiremini kui nendes, kus võlakooormus oli juba enne kõrgem (vt joonis a). See võib olla märk käimasolevast järelejõudmise protsessist. 2005. aastal erines võlakooormus euroala riikide lõikes ikka veel märkimisväärselt (vt joonis b). Neid erinevusi võib seletada konkreetsete riigile omaste struktuursete eripäradega ning mõningaid neist vaadeldaksegi käesolevas taustinfos. Eripärade tõlgendamisel tuleb meeles pidada, et need võivad aja jooksul muutuda.¹

Esiteks, eluasemelaenu nõudlus konkreetses riigis sõltub demograafilistest teguritest ja riiklikest tavadest. Nende hulka kuuluvad näiteks eluasemeostu seisukohast ostujõuliste osakaal rahvastikus ehk tavaliselt inimesed vanuses 30ndate aastate algusest kuni 40ndate keskpaigani. Teiseks teguriks võivad olla topeltsissetulekuga majapidamised, mis võib seletada kõrgemat laenusumma ja kinnisvaraväärtuse suhet ning seega tuua kaasa hüpoteeklaenu suurema taseme. Muud olulised tegurid hõlmavad erinevusi majapidamiste keskmises suuruses ning eluaseme ja omandivormi suhet. Näiteks on juhu-uuringute järgi mõnes riigis rohkem levinud, et mitu erinevat põlvkonda jagavad ühist eluaset ja/või eluaseme ostu finantseeritakse otse põlvkonnalt põlvkonnale ülekandmise ja pärandamise teel, vähendades nõnda hüpoteeklaenu nõudlust. Samas peaks madalam eraomandi tase (nt kui riiklik eluasemesektor on suur) olema põhimõtteliselt seotud majapidamiste võlgnevuse madalama tasemega.

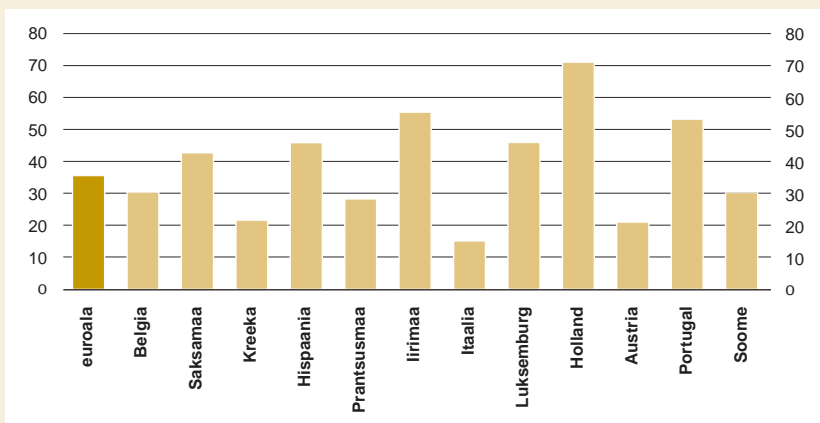
¹ Fikseeritud intressimäärade populaarsuse kohta muutuvate intressimääradega võrreldes vt 2004. aasta novembri kuubülletääni taustinfot "Features of mortgage contracts in the euro area". See hüpoteeklaenuturgude struktuurne eripära on oluline rahapolitika ülekandmise seisukohalt, kuid vähemtähtis hüpoteeklaenu taseme aspektist.



Joonis a. Hüpooteeklaenude kasv ja suhe SKPsse (protsenti)

Allikas: EKP

Märkus. Võla- ja laenukasv vastavalt rahaloomeasutuste andmetele.



Joonis b. Hüpooteeklaenude suhe SKPsse (protsenti; III kv 2005)

Allikas: EKP

Märkus. Võlatasemed vastavalt rahaloomeasutuste andmetele.

Teiseks, hüpoteeklaenukoormuse erinevused võivad kajastada ka eluasemeturu eripärasid, nagu näiteks eluaseme keskmise hinna erinevus. Esmapilgul võib väita, et eluaseme kõrgete absoluuthindade/-kulude tõttu on majapidamistel raske koguda vajalikke sääste nõutavaks omafinantseerimiseks, mis seletab ka vähest omandit ja madalat hüpoteeklaenukoormust. Põhimõtteliselt peaks aga eluasemehindade/-kulude maht olema seotud riigi arengutasemega, mõõdetuna sissetulekuna inimese kohta, ja seega ka hüpoteeklaenukoormusega.

Kolmandaks, majapidamiste võlataseme erinevus võib olla seotud ka finantssektori eripäradega ja laenude lihtsa kättesaadavusega. Üks selline tegur on näiteks pakutavate hüpoteeklaenutoodete valik ja selle mõju majapidamiste võetavate hüpoteeklaenude mahule. Samuti võib oma osa olla maksimaalse laenusumma erinemisel ja laenude kättesaadavusel kasina krediitajaloo laenuvõtjatele. Tavaliselt erineb riikide praktika laenude tagasimakse aja suhtes, mis Lõuna-Euroopas kipub olema lühem (tüüpiline laenu tähtaeg on 15 aastat) kui teistes Euroopa riikides (tavaliselt 25–30 aastat). Laenu keskmine suurus võib samuti olla kõrgem, kui pankade poolt aluseks võetav laenusumma ja kinnisvaraväärtuse suhe laenu andmisel on kõrgem. Laenusumma ja kinnisvara väärtuse suhte ning suurte hüpoteeklaenude positiivne korrelatsioon leiab kinnitust ka makromajanduse tasemel. Laenusumma ja kinnisvara väärtuse suhte erinevused on tõenäoliselt eriti oluliseks teguriks eluaseme tagatisel võetud laenude puhul, st kui hüpoteeklaenu saab refinantseerida olemasolevast võlast suurema summa ja kasutada seda tarbimiseks või finantsvaradesse investeerimiseks.²

Lisaks võivad majapidamiste võlataseme erinevused riigiti kajastada ka eelarvepoliitilisi meetmeid. Need meetmed hõlmavad intressimaksete mahaarvamist tulumaksust ja kapitalitulu makse eluasemega seotud tuludelt. Näiteks mõnes riigis, kus kehtivad maksusoodustused ja/või kus hüpoteeklaenudega ei pea kaasnema põhiosa makseid, mis ületaksid hüpoteeklaenu kestust, võidakse maksusoodustusi laenamisel ära kasutada. Piirmaksumäärade struktuur mõjutab samuti hüpoteeklaenude intressimaksete puhul rakendatavate soodustuste atraktiivsust. Mida kõrgem on piirmaksumäär, seda suuremat kasu saadakse intressimaksete mahaarvamisest tulumaksust. Erinevad maksutingimused eluaseme ostmisel võrreldes muu vara soetamisega mõjutavad ka majapidamiste otsust, kas kasutada investeerimisvahendina oma eluaset.

² Laiemalt viitab eluaseme tagatisel laenuvõtmine mis tahes kujul majapidamise laenamisele, mis on tagatud kinnisvaraga, kuid millesse pole investeeritud. Seni pole eluaseme tagatisel laenuvõtmine olnud kuigi levinud euroala riikides, Holland välja arvatud. See võiks aga soodustada hüpoteeklaenukasvu ja mõjutada ka tarbijate tundlikkust intressimäärade ja eluasemehindade määratluste suhtes.

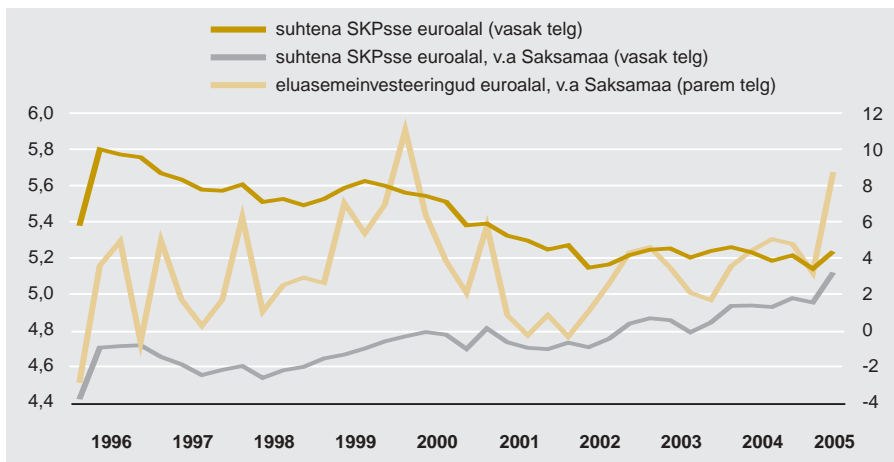
Kokkuvõttes näib, et viimaste aastate jooksul on hüpoteeklaenukoormus mõnevõrra ühtlustunud. Sellele on kaasa aidanud intressimäärade lähenemine ja tõenäoliselt ka finantsregulatsiooni lihtsustamine paljudel hüpoteeklaenuturgudel. Majapidamiste võlgnevus aga kõigub euroala riikide lõikes endiselt suurel määral, mis viitab mitmetele struktuursetele eripäradele, mis jätkuvalt erinevad üksteisest euroala hüpoteeklaenuturgude lõikes.

ELUASEMETURU PAKKUMISE ANALÜÜS

Eluasemepakkumise suhteline loidus lühemas perspektiivis viitab asjaolule, et nõudluse tegurid on eluasemehindade arengusuundade selgitamisel tähtsamad. Pikemas perspektiivis võib pakkumine kohaneda võimaliku tasakaalustamatusega ja saada peamiseks eluasemeturu arengut määravaks teguriks. Seega on eluasemehindade suundumuste hindamisel oluline jälgida eluasemeinvesteeringute ning seda potentsiaalselt mõjutavate tegurite (nt ehitussektori kulud ja hinnad) arengut. Lisaks tuleb meeles pidada, et sisepoliitilised algatused ehituslubade väljastamise lihtsustamiseks või maa ja sotsiaaleluasemete kättesaadavuse suurendamiseks mõjutavad pakkumispoolset reaktsiooni mõnes riigis kogetud eluasemehindade hoogsale tõusule.

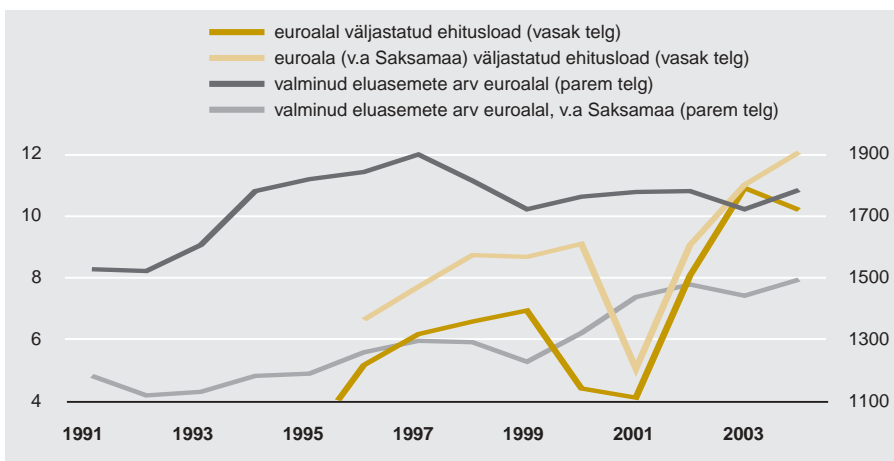
Pakkumise poolel on euroala eluasemeinvesteeringud protsendina SKPst langenud alates 1996. aastast (vt joonis 9). See aga kajastab suures osas arengut Saksamaal, kus eluasemeinvesteeringute suhe SKPsse on vähenenud alates 1995. aastast pärast hoogsat kasvuperioodi 1990ndate alguses, mis järgnes Saksamaa ühendamisele ja immigratsioonile Ida-Euroopast. Kui Saksamaa välja arvata, näib eluasemeinvesteeringute suhe SKPsse euroalal olevat veidi tõusnud alates 1999. aastast. Riikide lõikes on eluasemeinvesteeringud keskmiselt viimase kümne aasta jooksul eriti jõuliselt kasvanud Hispaanias ja Iirimaa.

Muud pakkumispoole näitajad, nagu näiteks väljastatud ehituslubade ja valminud ehitiste arv, kinnitavad asjaolu, et eluasemeturu pakkumise pool on osaliselt reageerinud eluasemenõudluse kiirele kasvule. Tuleb märkida, et väljastatud ehituslubade arvu võib käsitleda pakkumispoolel toimuvate muutuste peamise indikaatorina, samas kui valminud eluasemete arv kajastab kõige hiljutisemaid muutusi pakkumises. Keskendudes riikidele, kus eluasemehinnad on võimsalt tõusnud ning kus võiks seega eeldada ka pakkumispoolset reaktsiooni, on välja arvatud euroala näitajad, mis ei hõlma Saksamaad. Nagu joonisel 10 võib näha, hakkas väljastatud ehituslubade arvu aastakasv pärast järsku langust 2001. aastal euroalal (v.a. Saksamaa) taas tõusma, saavutades haripunkti 2004. aastal. Valminud ehitiste arv on samuti jõudsalt kasvanud pärast eluasemehindade tõusu 1990ndate lõpus.



Joonis 9. Eluasemeinvesteeringud suhtena SKPsse ja eluasemeinvesteeringud euroalal (protsendipunkti; aastakasv protsentides)

Allikad: Eurostat ja EKP arvutused



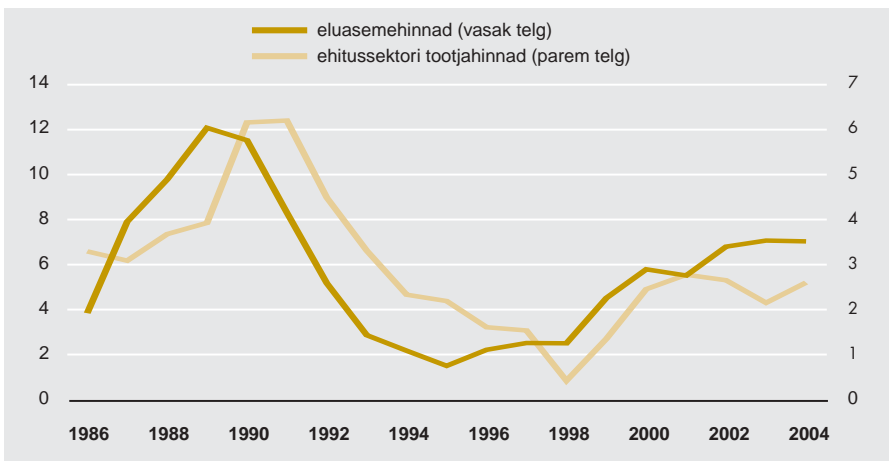
Joonis 10. Euroalal väljastatud ehituslubade ja valminud eluasemete arv (aastakasv protsentides; tase)

Allikad: Eurostati ja EKP arvutused riikide andmete põhjal

Asustamata eluasemete arv võib samuti hakata pakkumist toetama, põhjustades mõnel juhul ebastabiilsust eluasemeturul. Taustinfo 1 põhjal oli 2001. aastal umbes üks kaheksast eluasemest euroalal asustamata. Võimalik, et osa neist on ostetud investorite poolt spekulatiivsel eesmärgil ning nad võivad neid enda käes hoida, oodates jätkuvat hinnatõusu. Kui ootused eluasemehindade suhtes muutuksid pessimistlikumaks, pole välistatud, et investorid paneksid oma kinnisvara turule, et kasumit välja võtta (või kahjumit minimeerida), destabiliseerides niiviisi hinnakorrektsioone. Andmed spekulatiivsel eesmärgil soetatud asustamata eluasemete kohta aga puuduvad, kuna selle statistika alla kuuluvad osaliselt ka lisaelused ja majutusettevõtted. Seetõttu on keeruline riske täpselt hinnata.

Üldiselt aga, kui pakkumise soodne areng peaks jätkuma, võib see mängida rolli turu survete leevendamisel ja mõjutada eluasemehindu vähem tõusma riikides, kus hinnad on viimasel ajal hoogsalt kasvanud.

Eluasemeturu pakkumisele reageerimist mõjutavad oluliselt ka ehitussektori kulud, kuna need avaldavad otsest mõju oodatavale investeeringutulule. Kulud on peamiselt kahte liiki: maaostuga seotud kulud ja kinnisvara ehitamisega seotud kulud. Viimased, mida mõõdetakse ehitussektori toodanguhindade (v.a maahinnad) abil, on toodud joonisel 11 koos eluasemehindade kasvuga. Kuigi need näitajad on teatud määral korrelatsioonis, on nende kasvutempo siiski väga erinev. Näiteks 2004. aastal, kui eluasemehinnad kasvasid 7,0% aastas, tõusid ehitussektori tootjahinnad keskmiselt 2,6%. Eluasemehindade järsku kasvu viimasel ajal ei saa seega põhjendada ehituskulude märkimisväärse tõusuga. Sellegipoolest tuleb andmete tõlgendamisel olla ettevaatlik,



Joonis 11. Ehitussektori tootjahinnad ja eluasemehinnad (aastakasv protsentes)

Allikad: Eurostati ja EKP arvutused riikide andmete põhjal

kuna ehitussektori tootjahinnad ei sisalda maahindu. Maahindade mõju eluasemehitajate kogukuludele on üsna keeruline euroalal hinnata, kuna vastavad andmed puuduvad. Kui aga vaadata varasemat eluasemehindade hoogsat kasvu nendes riikides, kus vastavad andmed on olemas (nt Jaapanis 1990ndate alguse kohta¹¹), võib arvata, et maahinnad on ehk siiski mõjutanud euroala eluasemehindade praegust arengut.

VARADE HINNAKUJUNDUSE MEETOD ELUASEMETURU VÄÄRTUSE HINDAMISEL

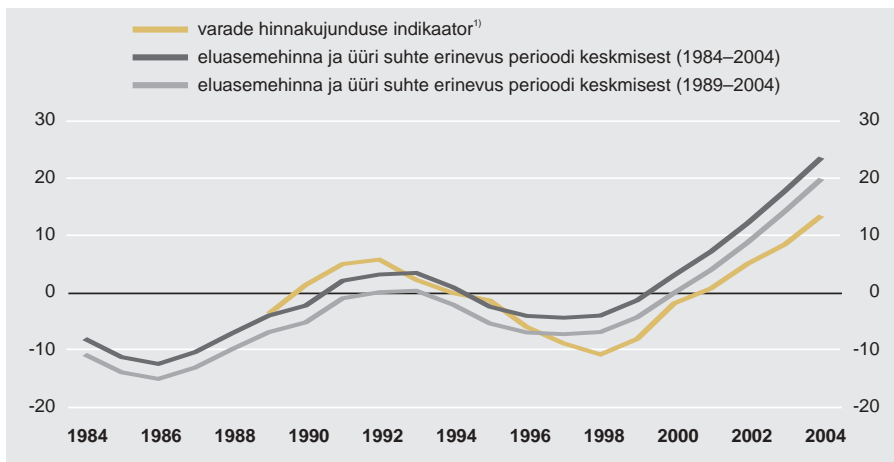
Eluasemehindade arengusuundi saab samuti hinnata varade hinnakujunduse meetodi alusel. See meetod keskendub eluaseme rollile investeringuna.¹² Meetod lähtub põhimõttest, et eluaseme hind ei tohiks olla väga erinev kõigi selle pealt tulevikus saadavate üürisummade diskonteeritud voost. Lisaks sellele peaks eluasemeinvesteringult saadav tulu, mida arvutatakse umbkaudselt üüri ja eluasemehinna suhte põhjal, olema samaväärne mõne muu sama riskiga investeringuvõimaluse pealt saadava tuluga. Selle meetodi lihtsustatud variandi järgi saab eluasemehinna ja üüri suhte regresseerida kümneaastaste riigivõlakirjade intressimäärade suhtes. Regressiooni mõte seisneb selles, et üüritulu eluasemeinvesteringutel ei tohiks olla liiga erinev tulust, mis on saadud riigivõlakirjadesse investeerimisel. Eluasemehindade ja üüri suhte regressiooni kümneaastaste riigivõlakirjade reaalsele intressimäärade suhtes võib seega tõlgendada kui eluasemeturu hindamise ligikaudset näitajat. Näiteks, kui üüritulud on võlakirjade tuluga võrreldes madalad, võib see viidata eluasemehindade mõningasele ülehindamisele ja vastupidi.

Joonisel 12 on see näitaja esitatud koos lihtsama indikaatoriga, milleks on eluasemehinna ja üüri suhtarvu hälve nende ajaloolisest keskmisest tasemest (arvutatud aastate 1984–2004 ja 1989–2004 põhjal). Need kolm hindamismeetodit näivad viitavat asjaolule, et alates 2001. aastast on ilmnenud positiivne hindamisvahe. Nende lihtsate mõõdupuude põhjal on eluasemehinnad hetkel 15–25% varasemate aastate keskmisest kõrgemad. Võrreldes eluasemehindade viimast järsku tõusu 1990ndate alguse hinnatõusuga, on praegune positiivne hindamisvahe märksa suurem.

Nende tulemuste tõlgendamisel tuleb siiski olla ettevaatlik, kuna nende käsitluste suhtes on esitatud kolm peamist vastuväidet. Esiteks, teoreetilises varade hinnakujunduse mudelis mängivad eluasemehinna ja üüri ning intressimäärade suhte kujunemisel rolli teisedki tegurid, nagu näiteks eluasemeinvesteeringu riskipremia (lisatulu, mis ulatub üle riskivaba määra, mida investorid vajavad eluasemeinvesteeringuga seotud riskide katmiseks) või üürihindade oodatav kasv, mis ülalkirjeldatud lihtsamas variandis on esitatud konstandina. Selle tulemusel kehtib regressiooni puhul varjatud hüpotees, et eluasemehindade ja üüri suhtarvu ning kümneaastaste riigivõlakirjade reaalsele intressimäärade vaheline seos pole aja jooksul muutunud. Teiseks, nagu joonisel 12 näidatud, sõltub varasemate aastate keskmise tase ajavahemikust, mida selle seose analüüsiks on kasutatud.

¹¹ Vt 2005. aasta aprilli kuubülletääni artikli "Asset price bubbles and monetary policy" taustinfot 2 "Approaches to assessing house price valuations".

¹² Seda meetodit on täpsemalt kirjeldatud samas taustinfos 2.



Joonis 12. Euroala eluasemete hinnakujundus (protsendipunkti)

Allikad: Eurostati ja EKP arvutused

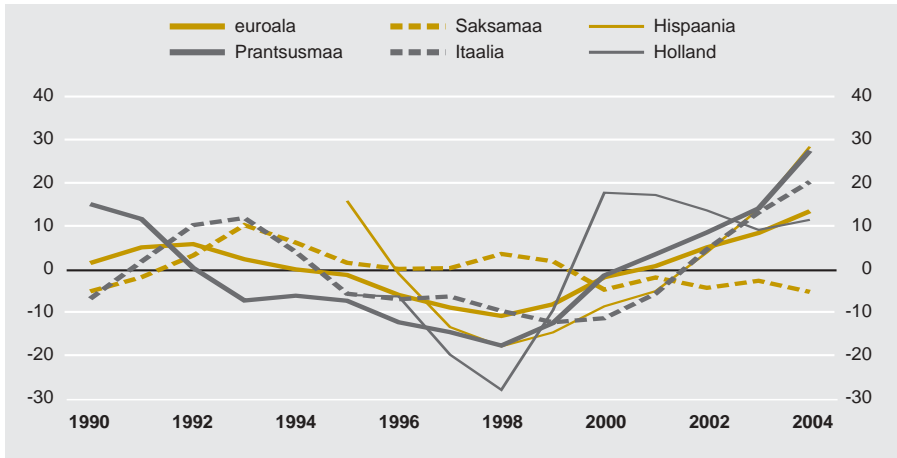
¹⁾ Selle näitaja puhul on tegu selgitamata osaga eluasemehinna ja üüri suhte regressioonist kümneaastaste riigivõlakirjade reaalsete intressimäärade suhtes (regressiooni jääkliige).

Kolmandaks on euroala üüriturud väga reguleeritud, mis viitab asjaolule, et üürihinnad ei pruugi kiiresti kohaneda eluasemehindade ja üüride suhte nihetega. Neid vastuväiteid arvestades võib sellest hoolimata kirjeldatud hindamismeetodite abil arvatud tasemeid pidada esialgseks märgiks euroala eluasemeturu ülehindamise ohust, mis on viimastel aastatel suurenenud.

Kui vaadata viit suuremat euroala riiki (vt joonis 13), viitab vara hinnakujunduse meetod, st selgitamata osa eluasemehinna ja üüri suhte regressioonist kümneaastaste riigivõlakirjade reaalsete intressimäärade suhtes, suurenevatele hälvetele varasemate aastate keskmistest Hispaanias ja Prantsusmaal ning vähemal määral Itaalias. Hollandi puhul on selle näitaja areng viimasel ajal aeglustunud. Saksamaa puhul on see jäänud üldiselt stabiilseks, püsides 1990.–2004. aastate keskmise taseme lähedal. Muudes uuringutes Hispaania kohta järeldatakse samuti, et eluasemeturg võib olla ülehinnatud, kuigi väiksemal määral joonisel 13 näidatuga võrreldes.¹³ Itaalia, Prantsusmaa ja Hollandi puhul seevastu ei kinnita muud olemasolevad uuringud ülehindamistendentsi.¹⁴

¹³ Vt J. Pagés ja L. Maza "Analysis of house prices in Spain", Banco de España, toimetis nr 0307, 2003, ning J. Ayuso ja F. Restoy "House prices and rents: an equilibrium asset pricing approach", Banco de España, toimetis nr 0304, 2003.

¹⁴ Prantsusmaa puhul vt näiteks A.-J. Bessone, B. Heitz ja J. Boissinot "Are we seeing a bubble on the French housing market", Conjoncture in France, märts 2005, ning G. Moec "Is there a risk of a property bubble in France?", Banque de France Bulletin Digest, oktoober 2004.



Joonis 13. Suuremate euroala riikide väärtuse indikaator varade hinnakujunduse meetodi järgi (protsendipunkti)

Allikad: Rahvusvahelise Arvelduspanga (BIS), Eurostati ja EKP arvutused

Märkus. Väärtuse indikaator näitab seletamata osa selles võrrandis (regressioonivõrrandi jääkliige), mis loob seose eluasemehinna ja üüri suhte ning kümneaastaste riigivõlakirjade reaalsete intressimäärade vahel.

Tuleb märkida, et eluasemehindade ja üüri suhtel põhineva ülehindamise näitaja tõus ei lähtu üüri langusest. Erinevalt eluasemehindade hoogsast tõusust, pole viimastel aastatel üürihinnad märkimisväärselt muutunud ei euroalal üldiselt ega ka suuremate euroala riikide loikes. Üksnes Saksamaal on üürihinnad aja jooksul veidi langenud kooskõlas eluasemehindadega.

KOKKUVÕTE

Käesolev artikkel vaatlleb eluasemehindade arengut kahe laialdaselt kasutatava meetodi järgi. Esimene neist põhineb eluasemeturu struktuursel mudelil, mis hõlmab nii nõudluse kui ka pakkumise tegureid. Teine meetod toetub eluasemehindade analüüsimisel aga varade hinnakujunduse raamistikule. Praeguse seisuga põhjal näib, et eluasemehindade arengut mõjutab nii tugev eluasemenõudlus (mis osaliselt kajastab majapidamiste jaoks väga soodsaid hüpoteeklaenu finantseerimistingimusi) kui ka pakkumine, mis sellele aegamööda reageerib.

Euroala eluasemeturgu ohustavad erinevad riskid. Euroala eluasemehindu käsitlevad näitajad on jätkuvalt varasemate aastate keskmistest tasemetest kõrgemad. Eluasemehindade analüüsil põhineva meetodi suhtes esitatud vastuväiteid arvestades võib seda siiski pidada esialgseks märgiks suurenevast ohust, et euroala eluasemeturg on üle hinnatud. Nii mõneski euroala riigis on eluase-

mehindade hiljutine areng olnud jätkusuutlikkusest kaugel. Seetõttu tuleb sellele pöörata pidevat tähelepanu, eriti kuna eluasemehindade areng on toonud kaasa eluasemelaenu kiire kasvu.

Kokkuvõtteks sõltub eluasemeturu põhjalik hindamine vastavate andmete kvaliteedist ja kättesaadavusest. Selles vallas on veel palju arenguruumi, eriti seoses andmete sageduse, ajalise täpsuse ja kvaliteediga.

KOMMENTAAR EUROOPA KESKPANGA ARTIKLILE "EUROALA ELUASEMEHINDADE ARENG"

Laura Ehrlich

Eluasemehinnad on viimastel aastatel tõusnud kiiresti nii euroala riikides kui Eestis, kusjuures hinnakasvu on peamiselt soodustanud nõudluspoolded tegurid. Kuigi hinnakasvu põhjused on riikide lõikes võrdlemisi sarnased, võib eristada nn riigispetsiifilisi struktuurseid arengusuundumusi.

Eesti ületab eluasemehindade kasvu poolest märgatavalt neid euroala riike, mis paistavad ka ise silma kiire hinnakasvu poolest. 2004. aastal oli notariaalselt tõestatud kinnisvaratehingute hindade aastakasv Eestis (16%) veel võrreldav Hispaania ja Prantsusmaaga, kus eluasemehindade tõus oli euroala riikide lõikes kõige kiirem (vastavalt 17% ja 15%). 2005. aastal aga hoogustus kinnisvarahindade kasv Eestis üle 30%, samas kui kiire eluasemehindade kasvuga euroala riikides hinnakasv stabiliseerus. Eesti viimaste aastate kinnisvarahindade kasvunumbrid on euroala riikidest enim võrreldavad Iirimaa 1997.–2000. aastate arengunäitajatega, kus keskmiseks hinnakasvuks kujunes 21,1% aastas.

Nii nagu Eesti puhul, nähakse ka euroalal eluasememaksumuse ülehindamise ohtu, kuid samas märgitakse, et see erineb piirkonniti. Üldiselt leitakse, et euroala eluasemeturu viimaste aastate areng on tasakaalustatum kui 1990ndate alguses, mil kinnisvarahinnad langesid järsult mitmes riigis pärast kiiret kasvu. Riske suurendavad nii kõrged (võimalik, et ülehinnatud) kinnisvarahinnad kui ka eluasemeostuks võetud suured laenusummad.

Enamikus euroala riikides ja ka Eestis peetakse kinnisvarahindade tõusu peamiseks põhjusteks suurt nõudlust, mis tuleneb madalatest laenuintressimääradest, ja varasemast soodsamast laenuitingimusi. Laenude lihtsam kättesaadavus on suurendanud laenukõlblike majapidamiste ringi; samuti on kasvanud huvi mitmekesistatud laenutoodete vastu. Kuivõrd palgakasv on olnud märksa aeglasem kui eluasemehindade kasv, on eluasemehindade tõustes suurenenud ka laenumaht. Suure laenuõudluse tõttu on eluasemelaenude maht SKP suhtes mitmes riigis kiiresti kasvanud. Eestis tõusis eluasemelaenude ja SKP suhe viie aastaga 5%lt 2000. aastal 25%ni 2005. aastal; euroala keskmine näitaja seevastu kuue aastaga 25%lt 1999. aastal 35%ni 2005. aastal. Euroopa Keskpang märkib, et eluasemelaenude kiire kasv võib olla seotud riikide majanduste ühtlustumise protsessiga. Statistiliselt on algselt madalama eluasemelaenude-SKP suhtega riikides eluasemelaenude kasv olnud keskmisest kiirem, mis näib kehtivat ka Eesti puhul.

Vaatamata majanduste järkjärgulisele ühtlustumisele on riikide lõikes säilinud võrdlemisi suured laenumahu-SKP suhte erinevused, mida osaliselt selgitatakse riigispetsiifiliste, eluasemeturu struktuursete eripäradega. Artiklis loetletud riigispetsiifilistest teguritest on Eestile eelkõige iseloomulik finantssektori areng, nt eluasemelaenude võrdlemisi lihtne kättesaadavus, pikad laenuühendajad, kõrge laenu ja eluasemeväärtuse suhe¹. Laenumahu kiiret kasvu soodustavad Eestis ka maksu-

¹ Majapidamiste laenukäitumisest vt lähemalt J. Kase artiklis "Majapidamiste laenukasv Euroopa riikides: võrreldes võrdamatuid" lk 40.

vabastused eluasemelaenu intressidelt ja riiklikud käendused eluasemelaenu sissemakse alandamiseks (Kredex).

Euroala eluasemeturu pakkumispoole kohta märgitakse, et pakkumise reaktsioon kasvanud nõudlusele on järkjärguline, st mõningase viitajaga. Artiklis tõdetakse, et kui ehitusmaht jõuab nõudlusele järele, peaks ka hinnakasv aeglustuma. Sama oodatakse ka Eestis².

² Eluasemeturu struktuuri ja mahu kohta vt lähemalt K. Touarti ja R. Lättemäe artiklis "Eesti eluasemeturu struktuur ja areng" lk 34.

EESTI ELUASEMETURU STRUKTUUR JA ARENG

Raoul Lättemäe, Krista Touart

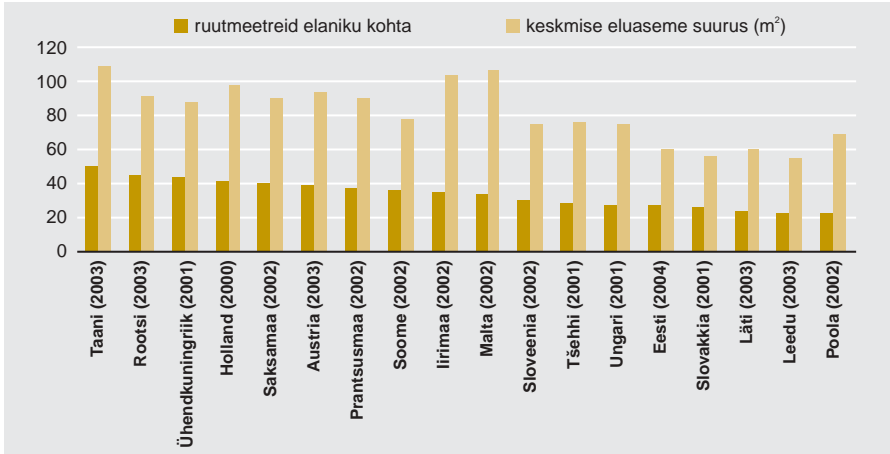
Statistikaameti andmetel oli 2006. aasta alguses Eestis kasutusel hinnanguliselt 633 000 eluruumi, millest enamik (96%) on eraomanduses. Arvestades elanike arvu, on Eesti eluruumide arvu poolest teiste Euroopa riikidega võrreldes suhteliselt heal positsioonil. Järelduste tegemisel tuleb siiski arvestada oluliste erinevustega riikide statistikates ja eluasemefondi kompositsioonis. Käesolevas artiklis on toodud ülevaade Eesti eluasemeturu viimase aja arengust ning analüüsitud Eesti eluasemefondi struktuuri teiste Euroopa Liidu liikmesriikidega võrreldes.

ELAMUFONDI SEISUND EESTIS

Eestis on iga elaniku kohta keskmiselt 28 m² eluruumipinda. Seda on mõnevõrra vähem kui vanades Euroopa Liidu riikides (ligi 35–45 m²), kuid uute liikmesriikidega võrreldes on see näitaja veidi üle keskmise. Ka eluaseme keskmise suuruse ja tubade arvu kohta võib välja tuua samasuguse struktuurierinevuse vanade ja uute ELi liikmesriikide vahel: kui vanades ELi liikmesriikides on eluruumi keskmine suurus ligikaudu 90–100 m² ning eluase on tüüpiliselt kolme-neljatoaline, siis Eesti (ja teiste uute ELi liikmesriikide) puhul on vastavad näitajad 60 m² ja 2–3 tuba (vt joonis 1). Kuna leibkonna suurus on suhteliselt sarnane riikide lõikes, siis elab eestlane mõnevõrra kitsamates oludes kui lääne-eurooplane. Elatusaseme ja võimaluste suurenemist arvestades kasvavad eeldatavasti ka nõudmised elamispiindade kvaliteedi suhtes. Seda võib täheldada ka uusehitise struktuuri puhul, kus uue ehitatava eluruumi "keskmised näitajad" on Eestis vastavalt 89 m² ja neli tuba.

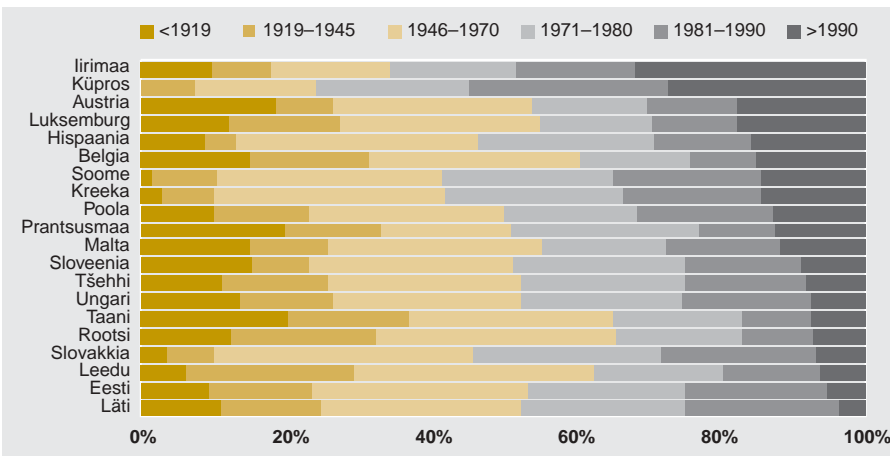
Elamufondi jaotus elamu tüübi järgi näitab, et umbkaudu kolm neljandikku Eesti eluruumidest asetsevad korterelamutes ning üks neljandik eramajades. Korterite suhteliselt suur osatähtsus Eesti elamufondis on tingitud okupatsiooniaegse, peamiselt paneelmajadele suunatud ehitustegevuse struktuurist. Võrreldes põhjanaabrite Soome ja Rootsi, kus eramajade osatähtsus küündib 40–45%ni elamufondist, on Eestis korterelamuid märksa rohkem. Eesti tänases uusehitises võib siiski täheldada elamufondi struktuuri kohanemist Põhjamaadele omasemas suunas.

2000. aastal läbi viidud rahva- ja eluruumide loenduse tulemused näitavad, et Eesti elamufondi vanuselises struktuuris on uute ehitiste osatähtsus täna võrdlemisi väike – kuni 15 aasta vanused eluruumid moodustavad Eesti elamufondist hinnanguliselt vaid 5,3%. Koos Läti (3,7%) ja Leeduga (6,3%) jääb Balti riikides uuemate ehitiste osatähtsus olemasolevas elamufondis ELi riikide madalamate hulka (vt joonis 2). Kolmandik Eesti eluruumidest on aastatel 1971–1989 ehitatud korterelamud. Sellest suhteliselt suurest ehitismahust lühikese ajavahemiku jooksul tuleneb ka remondi- vajaduse järsk kasv, kui nende hoonete eluiga hakkab läbi saama.



Joonis 1. Eluruumide keskmine suurus Euroopa Liidus

Allikas: *Housing Statistics in the European Union* (2004)



Joonis 2. Eluruumide vanuseline struktuur ehitusaasta järgi Euroopa Liidus

Allikad: *Housing Statistics in the European Union* (2004)

Elamispinna kvaliteedilt jääb Eesti – ja ka teised Balti riigid – oluliselt alla ELi keskmisele tasemele. Elamufondi teenindav infrastruktuur ja kommunikatsioonid ei vasta kaasaja nõuetele. Rohkem kui viiendikul Eesti eluruumidest puudub vesiväljaheit ja sooja vee ja pesemisvõimalus, samas kui ELi vanades liikmesriikides on taolisi eluruume vaid mõni protsent.

Seega on Eesti olemasolev elamufond võrreldes arenenud ELi liikmesriikidega vähemkvaliteetne – Eesti eluruumid on väiksemad, vanemad, mõnel juhul halvema tehnovarustatusega ning korterite osakaal on suurem. Sissetulekute kasvades suureneb tõenäoliselt nõudlus paremate eluruumide järele ning elamufondi kvaliteet tõuseb. Eesti elamufond on siiski enam-vähem võrreldavas olukorras teiste uute ELi liikmesriikidega. Seetõttu ei ole alust oodata, et Eesti eluasemeturu pikaajaline areng eristuks märkimisväärselt Kesk- ja Ida-Euroopa riikide arengust.

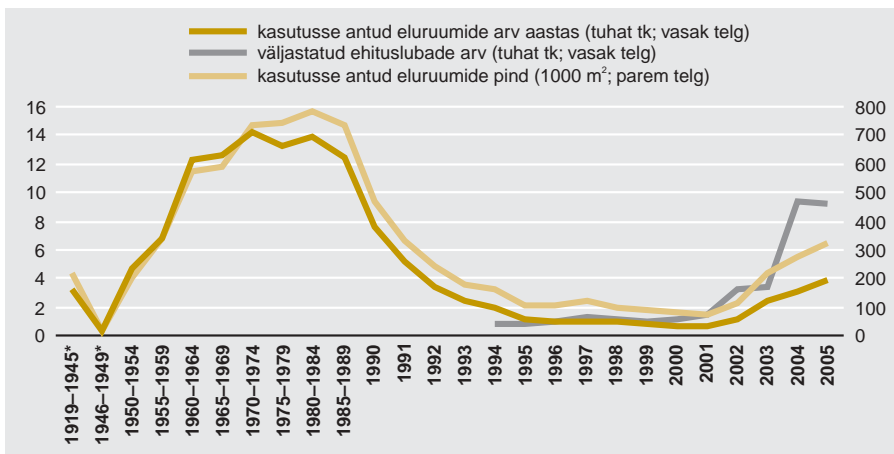
VARASEMATE AASTATE ARENGUTENDENTSID UUSEHITUSES

Lähtudes nii elamuehituse statistikast kui ka elamufondi vanuselise struktuurist, võib järeldada, et ajavahemikul 1919–1945 ehitati Eestis juurde keskmiselt 3000–3300 uut eluruumi (192 000 m²) aastas. Kui võtta arvesse ka vahepealse aja jooksul kasutusest välja langenud eluruumid, võis tollane ehitusmaht olla tõenäoliselt isegi 10–15% suurem.

Okupatsiooniperioodil hakkas elamuehituse maht Eestis järk-järgult kiirenema: ajavahemikul 1946–1959 ehitati igal aastal keskmiselt juurde ligikaudu 4200 uut eluruumi (231 000 m²). Eesti elamuehituse maht tipnes aastatel 1960–1990, mil igal aastal ehitati juurde keskmiselt 13 000 uut eluruumi (umbes 700 000–800 000 m² aastas), mis kajastab eelkõige korterlinnaosade kiiret kerkimist tol perioodil, aga ka suure sisserändega seotud demograafilisi tegureid.

Pärast taasiseseisvumist 1990ndate alguses langes Eesti ehitusmaht terveks kümnendiks rohkem kui viisteist korda: varasema 12 000–14 000 uue eluruumi asemel vähenes elamuehituse maht 1990ndate esimeses pooles ligi 2000 ning teises pooles kõigest 900 uue eluruumini aastas (vastavalt 275 000 ja 103 000 m² aastas). Põhjuseid ehitusmahtude madalseisuks 1990ndatel on mitmeid, alustades üleminekuperioodiga seotud ebakindlustest ja ehituse finantseerimisraskustest ning lõpetades erastamis- ja kinnistamisprotsesside aegluse ja erastamisega seotud omandivaidlustega. Madalseisak jätkus ka uue aastatuhande alguses: aastal 2001 anti ametliku statistika järgi uusi eluruume kasutusse kõigest 619 ehk pea 25 korda vähem kui tipp-aastatel.

Uusehituse arengutendentside puhul ei saa märkimata jätta ka demograafilisi tegureid. 1990ndate alguses oli rahvaarv 1,57 miljonit, kahanedes 2006. aasta alguseks 1,34 miljoni elanikuni. Elamuehituse vähenemine olnud märkimisväärne ka demograafilisi tegureid arvestamata: kui 1970ndatel ehitati 100 000 elaniku kohta ligi 1000 uut eluruumi aastas, siis uue aastatuhande alguses kõigest



Joonis 3. Uute eluruumide keskmine ehitusmaht aastas ajavahemikul 1919–2005

Allikas: Statistikaamet, autorite arvutused

* Hinnangulised andmed.

50 ning 2004. aastal 230 uut eluruumi. Kuivõrd eelmise sajandi alguses oli Eesti elanikkond umbes 1,1 miljonit inimest, siis jääb tänane elamuehitus 100 000 elaniku kohta aastas ka tolaeagsele 270-le alla (kuigi mitte ruutmeetrite arvestuses).

VIIMASE AJA SUUNDUMUSED ELAMUEHITUSES

Uute elamute rajamine sai hoo sisse alates 2002. aastast. Meie elamufondi olukorda arvestades on ehitismahu suurenemine viimastel aastatel olnud igati ootuspärane. Uusehituse mahu suurenemist on soodustanud ka krediidi odavnemine ja laenuitingimuste paranemine. Elamuehituse viimase aja arengus on oma rolli mänginud ka olemasolevate tüüpkerterite hindade kiire tõus 2003. aastal ja 2004. aasta esimesel poolel, mis on vähendanud hinnavahet vanemate elamispindade ja uusehitiste vahel. Sissetulekute kasvust ja eelnimetatud teguritest tulenevalt muutusid uued elamispinnad kättesaadavamaks järjest suuremale hulgale majapidamistele, mistõttu suurenes oluliselt ka uute elamispindade pakkumine. 2005. aastaks jõudis kasutusse antud ehitiste arv 3928 eluruumini. See ületab mõnevõrra okupatsioonieelse aja ehitusmahtu, kuid jääb kordades alla 1960–90ndate ehitusmahule.

Seega, kuigi võib tunduda, et ehituse kasv on olnud viimastel aastatel (alates 2002. aastast) väga kiire, moodustab see tegelikult üksnes 1,7% kogu elamufondist. Teiste riikidega võrreldes on meie numbrid siiski võrdlemisi tagasihoidlikud. Näiteks Austrias ulatus uusehituse osakaal ainuüksi

2003. aastal 5%ni elamufondist. Teisalt ei saa jätta tähele panemata, et suur osa uusehitusest on toimunud Tallinnas ja Harjumaal. Kõrvutades uusehituse andmeid Tallinna korterifondiga, saame 2005. aasta ehitusmahuks Tallinnas 2,2–2,4% elamufondist.

Uusehituse mahu puhul tuleb arvestada, et osa sellest on vajalik olemasoleva elamufondi säilitamiseks senisel tasemel, st elamufondist välja langenud eluruumide kompenseerimiseks. Püüdes anda sellisele väljalangemist kompenseerivale ehitusmahule hinnangut meie varasemate kogemuste põhjal, tuleb omaaegset ehitusmahtu ning 2000. aasta elamufondi vanusestruktuuri statistikat kõrvutades tõdeda, et aastatel 1961–1970 ehitatud eluruumidest oli 2000. aastaks elamufondist välja langenud 6,8% ning ajavahemikul 1971–1980 ehitatud elamutest 6,0%. Hilisemat, 1990ndate statistikat ei saa siinkohal täpselt analüüsida, kuna tollasest ajaperioodist on kasutusel rohkem eluruume, kui ametliku statistika järgi ehitati¹.

Arvestades siiski teatud mõõndusega 1960–1980. aastate statistikat, on (kuni 35 aastase) elamufondi aastane keskmine väljalangevus ligikaudu 0,2%. See number tundub aga olevat mõnevõrra alahinnatud, sest sellisel juhul peaks elamufondi elueaks olema 500 aastat ehk ligi kümme korda rohkem, kui tolleaegsete eluasemete normaalseks elueaks peeti. Üldises kontekstis ei pruugi 500aastane elamufondi vahetustsükkel olla ka täiesti välistatud; seda enam, et ka rahvusvahelises võrdluses võib leida nii suuremaid kui ka väiksemaid väljalangevuse protsente.

Seega, võttes aluseks asjaolu, et alates 1990ndatest on uusehitise maht olnud väiksem kui 1% elamufondist ning aastatel 1995–2002 ka vähem kui 0,2%, võib öelda, et viimase aastakümne vältel on Eesti elamufondi olukord halvenenud. Teisisõnu, suure tõenäosusega ei ole uusehitiste pakkumine alates 1990ndatest kompenseerinud amortiseerunud elamute väljalangemist elamufondist. Ametlik statistika seda väidet otseselt ei kinnita, sest elamufondi mahu kasv langeb statistika kohaselt viimastel aastatel üks-ühele kokku elamuehituse mahuga. Seega on statistika puhul tõenäoliselt tegu asjaoluga, et elamufondi mahtu hinnatakse täpsemalt pikema ajavahemiku tagant ning vahepealsete aastate statistika ongi hinnanguline. Järelikult ei pruugi uusehituse kasv tähistada kinnisvaraturu ülekuumenemisest tekkinud üleinvesteeringut elamufondi, vaid kajastab ka olemasoleva elamufondi vananemist.

UUSEHITUSEST TULENEVAD STRUKTUURIMUUTUSED EESTI ELAMUFONDIS

Võrreldes uusehituse ja olemasoleva elamufondi struktuuri, võib märgata mõningaid erinevusi. Kui okupatsioonieelses Eestis ehitati ligi 70% uutest eluruumidest (talu)maja või mitmepereelamuna ning ajavahemikul 1960–1990 ligi 90% ulatuses korterelamutena, siis 1990ndate keskpaigaks tõusis eramuehituse osakaal kogu elamuehituses jälle 85%ni. 2004. aastal moodustasid mitmepere-

¹ Ehitusstatistika järgi ehitati ajavahemikul 1991–1999 ligi 17 700 eluruumi, kuid 2000. aasta seisuga kuulus elamufondi tervelt 23 100 tolle ajavahemikul ehitatud eluruumi.

elamud uusehitistest siiski umbes 35%. Seega pakutakse ligi kahte kolmandiku uutest eluruumidest täna korterelamutesse. Samasugust erinevust on näha ehitatavate eluruumide suuruse osas: kui ennesõjaaegsel perioodil oli ehitatava eluruumi suurus hinnanguliselt 67 m², siis okupatsiooniperioodi korteriehituses kahanes keskmise uue eluruumi suurus 45–55 m²-ni. Täna on uusehitise keskmine suurus kasvanud üle 80 m². See tähendab, et taasiseseisvusperioodi elamuehitust iseloomustab suund suurematele eluruumidele ning eramajadele ja väiksematele korterelamutele.

Vaadeldes struktuurimuutuseid nii uusehitiste tüübis kui elamispinna suuruses ja eeldades, et viimaste aastate uusehituse pakkumine on järginud nõudlust, võib oletada, et Nõukogude Liidu pärandina aastatel **1960–1990 valminud suurtes kortermajades asuvatel väikestel korteritel põhinev elamufond ei pruugi vastata tänase eluasemenõudluse struktuurile.**

MAJAPIDAMISTE LAENUKASV EUROOPA RIIKIDES: VÕRRELDES VÕRRELDAMATUID

Jana Kask

Laenukasvu tempo on viimastel aastatel olnud mitmes riigis üle maailma väga kiire. Paratamatult tekib küsimus, kas sellise kasvu jätkumine on võimalik ka pikema aja vältel ja millist mõju avaldab see riigi majandusstabiilsusele. Majanduse äriotsuste vaheldumine on andnud põhjust sõna võtta eelkõige ettevõtete laenukasvu teemal. Käsitlused majapidamiste hoogustunud laenamise võimalikust majanduse haavatavust suurendavast mõjust, eriti siirdemajandustes, on jäänud mõneti varju. Majapidamiste laenukasvu arengusuundumuste mõistmine ja õiged riskihinnangud on samas abiks ka ettevõtete ja üldisemalt makromajanduslike riskide hindamisel ja võimalike probleemide ennetamisel. Seepärast käsitlebki järgnev artikkel majapidamiste laenukasvu erinevates Euroopa riikides.

Selle üle, kas laenukasv riigis on liiga kiire või mitte, otsustatakse sageli lihtsate rahvusvaheliste võrdluste alusel. Võrdlusandmete hindamisel lähtutakse eeldusest, et kiiresti arenevates riikides peabki laenukasv olema oluliselt kõrgem, kuna see aitab kaasa riikide tulutasemete võrdsustumisele. Ent laenukasvu mõjutavad tegurid on riigiti erinevad ning seetõttu ei pruugi lihtne rahvusvaheline võrdlus pakkuda oma seisukohtade ja hinnangute põhistamiseks piisavat tuge. Käesolevas artiklis võrreldakse Euroopa erineva tulutasemega riikide näitel enim kasutatud laenukasvunäitajaid ning osutatakse võimalikele (tahtlikele või juhuslikele) tõlgendamisvigadele, mis võivad kergesti tekkida, kui analüüs on liiga ühekihiline või kui olulised laenukasvutegurid jäetakse tähelepanuta.

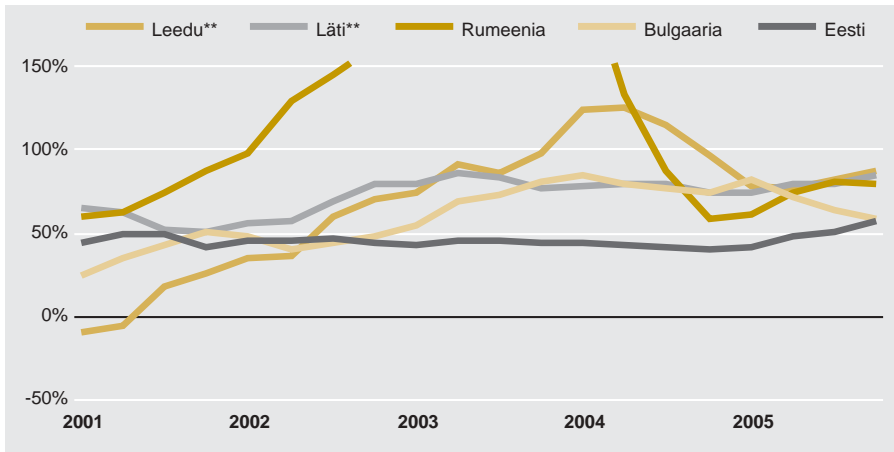
ERINEVAID VÕIMALUSI VÕLATASEME JA LAENUKASVU VÕRDLEMISEKS

Laenukasvu tempo

Majapidamiste finantskäitumise analüüsidest kõige sagedamini kasutatav näitaja on laenukasvu tempo, mis näitab, kui mitme protsendi võrra suurenes riigi majapidamiste laenujääk eelneva aasta sama ajaga võrreldes. Kui võrdluse aluseks olev laenujääk oli väike, siis võib muidu suhteliselt tagasihoidlik laenude nominaalne kasv väljenduda väga kiire aastakasvu tempos. Seetõttu ei ole ka imeks pandav, et paljudes lühikesel laenuajalooga siirderiikides on laenukasvu tempo olnud väga hoogne.

Eesti majapidamiste ligi 60%ni hoogustunud laenukasv oli 2005. aastal Euroopa kiiremaid. Kasv oli veel kiirem vaid teistes Balti riikides ning Rumeenias ja Bulgaarias (vt joonis 1). Samal ajal jäi laenukasv mitmes teises Kesk- ja Ida-Euroopa (KIE) riigis mitu korda tagasihoidlikumaks. Nii oli näiteks Ungari, Poola ja Horvaatia majapidamiste laenukasvu tempo praktiliselt samas suurusjärgus mõnede Euroopa Liidu vanade liikmesriikide ja Põhjamaade omaga – tõsi küll, need olid just kiiremini kasvava laenuuruga "vana Euroopa" riigid. Pikema turumajanduse ajalooga riikide seas oli 2005. aasta lõpus majapidamiste laenukasvu kiirus kahekümnest protsendist kiirem Iirimaa, Islandil ja Hispaanias (vastavalt 29%, 23% ja 21%).¹

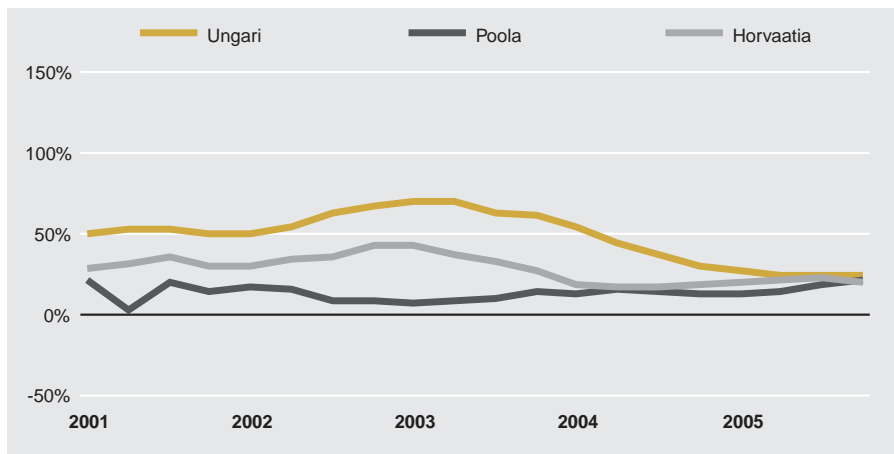
¹ Allikad: keskpangad, Eurostat, EcoWin.



Joonis 1a. Kiire laenukasvu tempoga valitud Kesk- ja Ida-Euroopa riigid

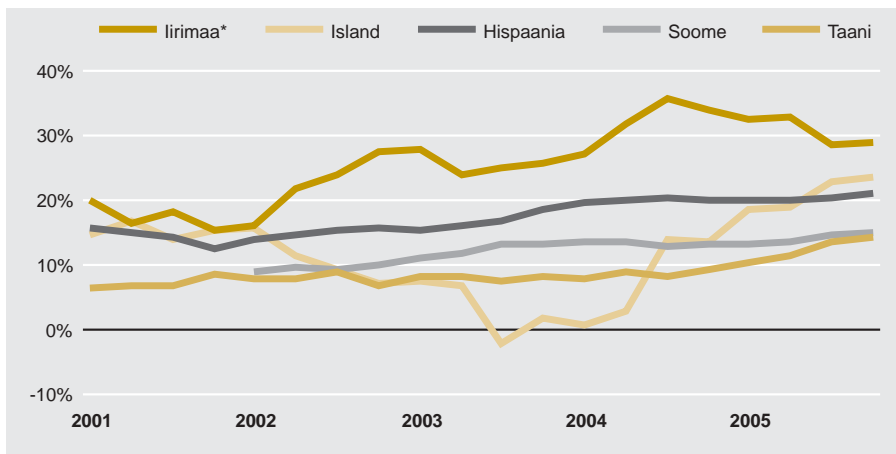
Allikad: keskpangad, Eurostat, EcoWin

** ilma liisinguta



Joonis 1b. Aeglasema laenukasvu tempoga valitud Kesk- ja Ida-Euroopa riigid

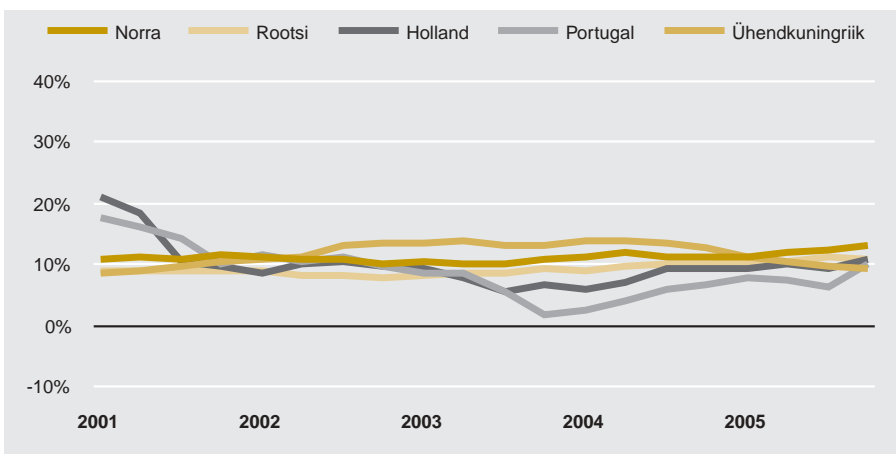
Allikad: keskpangad, Eurostat, EcoWin



Joonis 1c. Kiire laenukasvu tempoga valitud EL-15 riigid ja Põhjamaad

Allikad: keskpangad, Eurostat, EcoWin

* kinnisvaralaenu



Joonis 1d. Aeglasema laenukasvu tempoga valitud EL-15 riigid ja Põhjamaad

Allikad: keskpangad, Eurostat, EcoWin

Võlakoormus SKP suhtes²

Teine oluline näitaja laenuturu arengu hindamisel on võla suhe sissetulekutesse (või SKPsse). Tegemist on riigi finantssüvenemise³ taseme mõõtmisel sageli kasutatava indikaatoriga, mis näitab, kui arenenud on riigi finantsturud ja kui aktiivselt osalevad majandusagendid finantsvahenduse protsessis.

Euroopa uute liikmesriikide ja kandidaatriikide majapidamiste võla maht on nende riikide sissetulekute taset arvestades endiselt suhteliselt madal. Kui Euroopa arenevate turgude majapidamiste võlakoormus SKP suhtes jäi 2005. aasta lõpus keskmisena alla 20%, siis arenenud riikide puhul oli see näitaja üle nelja korra suurem (vt tabel 1). Suurte tasemeerinevuste juures on igati loogiline, et finantsturgude arenedes on väiksema võlaga riikides olnud kasv märksa kiirem. Samas, kui võrrelda omavahel suhteliselt sarnase arengutasemega riike (st KIE või EL-15 riikide ühenduste siseselt), siis ei saa olemasolevate andmete põhjal välja lugeda kindlat (lühiajalist) seost võla taseme ja laenukasvu kiiruse vahel. Nimelt esineb reeglit kinnitavaid erandeid, kus laenukasvu tempo on kõrgele võlakoormusele vaatamata jätkuvalt kõrge, nagu näiteks Eestis ja Taanis. Sellise arengu selgitamiseks tuleks lähemalt uurida laenukasvu tegureid (sh finantsturu ja eluasemeturu struktuur, laenuingimused) ja nende muutumist ajas.

Võlakoormuse kasv

Finantssüvenemise kiiruse hindamisel kombineeritakse sageli omavahel laenukasvu tempo ja võlakoormuse taseme analüüs. Kõige lihtsam viis muuta laenukasvu tempo riigiti võrreldavaks on kasutada erinevaid voonäitajatel põhinevaid suhtarve (nt perioodi jooksul võetud laenude suhe perioodi SKPsse), mis aitavad pehmemdada laenuturgude erinevast arengutasemest lähtuvaid baasi-efekte. Kui võrrelda riikide laenukoormuse tasemeid, siis tulemuste tõlgendamisel tuleb kindlasti arvestada sellega, et traditsiooniline võlakoormuse taseme näitaja ei kajasta sisulisi erinevusi näitaja arengus. Teisisõnu, võlakoormuse võrdlemisel kõrvutatakse võlatasemeid, mis on kujunenud järkjärgult või üllikiiresti, näiteks vastavalt viimase 50 või 10 aasta jooksul. Ka jäävad traditsioonilise võlakoormuse näitaja puhul tähelepanuta kiirema ja aeglasema või lausa negatiivse laenukasvuga perioodid ning laenu elutsükkel.

Arpa, Reiniger ja Walko (2005)⁴ näitasid, et juhul, kui võlakoormuse näitaja konstrueerida selliselt, et nii selle lugejas kui nimetajas on voo (ingl. *flow-flow*) näitajad, siis on erinevused KIE ja euroala

² Sisuliselt on võlakoormuse arvutustes õigem kasutada suhtarvu nimetajas majapidamiste kasutatava tulu näitajat, eriti kuna SKP struktuuri erinevused võivad riigiti olla väga suured. Kuna aga enamik riike ei avalda kasutatava tulu näitajat piisavalt regulaarselt, on käesolevas analüüsis püütud muuta riikide võlatase võrreldavaks nominaalse SKP näitaja abil.

³ Finantssüvenemiseks nimetatakse finantssektori arengut, mida mõõdetakse enamasti teatud finantssektori suurust iseloomustava näitaja (nt finantsvahendajate varade maht, finantsvahendajate väljastatud laenude maht) ja SKP suhtega.

⁴ M. Arpa, T. Reiniger, Z. Walko "Can Banking Intermediation in the Central and Eastern European Countries Ever Catch up with the Euro Area?" Oesterreichische Nationalbank, Focus 2/05.

Tabel 1. Majapidamiste võla mahu ja kasvu näitajad 2005. aasta lõpus

	Võlakoormus (võla suhe SKPsse)	Laenukasvutempo	Võlakoormuse kasv (protsendipunkti)
Eesti	32%	57%	8,3
Läti**	28%	84%	9,6
Ungari	23%	25%	3,3
Bulgaaria	17%	58%	5,1
Poola	15%	22%	2,0
Leedu**	13%	87%	5,2
Rumeenia	7%	80%	2,6
KIE riikide valimi keskmine	19%	59%	5,2
Island	109%	23%	13,0
Taani	109%	14%	8,0
Ühendkuningriik	96%	9%	4,9
Holland	83%	11%	6,1
Norra	75%	13%	1,5
Hispaania	72%	21%	7,8
Portugal	67%	10%	4,3
Rootsi	67%	11%	4,3
Iirimaa*	59%	29%	9,6
Soome	44%	15%	4,4
EL-15 ja Põhjamaade valimi keskmine	78%	16%	6,4

Allikad: keskpangad, Eurostat, EcoWin

* kinnisvaralaenud

** ilma liisinguta

võlakoormuse vahel oluliselt väiksemad kui tavamõistes kasutatava võlakoormuse näitaja puhul, mis kombineerib seisu ja voo (ingl. k *stock-flow*) näitajad. Sellegipoolest, et saavutada euroala riikidega võrreldav võlgnevuse tase, peab KIE riikide majapidamiste võlakoormuse kasv olema püsivalt kiirem kui euroalal viimase kümne aasta jooksul keskmiselt.

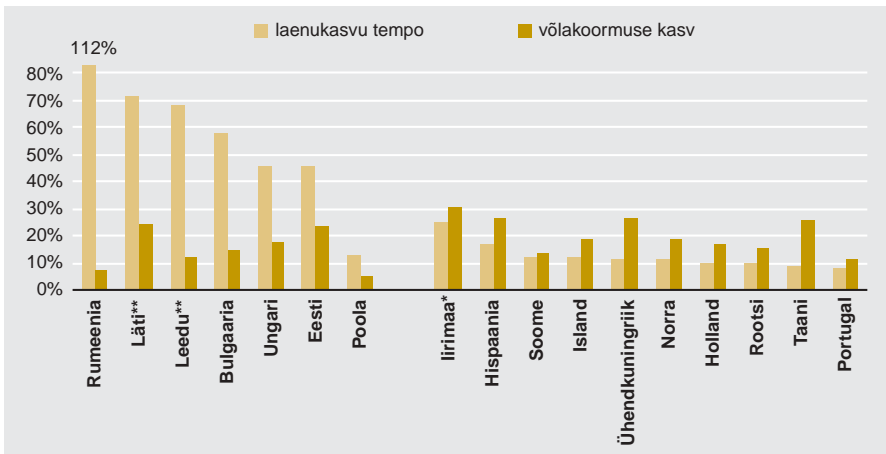
Seega saab laenukasvu intensiivsust hinnata võlakoormuse kasvu põhjal ehk mitme protsendipunkti võrra kasvas teatud perioodi jooksul võla ja SKP suhe⁵. Selle järgi paistis 2005. aastal eriti kiire finantssüvenemisega silma Island, kus 23%se laenukasvu tempo puhul on majapidamiste võlakoormus kasvanud 13 protsendipunkti võrra (vt tabel 1). Balti riikidest oli kasv kiireim Lätis, kus võlakoormus kasvas aastaga 9,6 protsendipunkti võrra. Seevastu Leedus oli võlakoormuse kasv laenukasvu kiirele tempole vaatamata tunduvalt tagasihoidlikum (5,2 protsendipunkti), nagu ka

⁵ Teoreetiliselt oleks sobivam näitaja perioodi laenukäibe ja sissetulekute suhe. Samas, kuna laenukäibe võib sisaldada varasemate laenude refinantseerimist, siis ei ole sellel näitajal põhinevad arvutused adekvaatsed võla-tasemete ühtlustumise hindamiseks.

Bulgaarias ja Rumeenias (vastavalt 5,1 ja 2,6 protsendipunkti). Huvitavat arengutendentsi kujutas endast 2005. aastal võlakooormuse kasvu kiirenemine Taanis ja Hollandis, kus võlakooormuse tase on niigi juba Euroopa kõrgeimate seas. Näiteks Taanis suurenes võlakooormus praktiliselt sama ulatuslikult nagu Eestiski (8 protsendipunkti) ning Hollandis oli tegemist viimase viie aasta jõulisema kasvuga (6,1 protsendipunkti). Võlakooormus kasvas väga kiiresti ka Iirimaa (9,6 protsendipunkti) ja Hispaanias (7,8 protsendipunkti).

Kui 2005. aasta märkis enamiku riikide jaoks kiire finantssüvenemise perioodi, siis mitmes Euroopa riigis on võlakooormuse kasv olnud märkimisväärne ka varasematel aastatel (nt Norras 2002. aastal 6–8 protsendipunkti, Ühendkuningriigis 2003.–2004. aastal 6–7 protsendipunkti, Hollandis 1997. aastal 5–7 ja 2000. aastal 7–8 protsendipunkti).

Huvitavat mõtteainet pakub võlakooormuse kasvu analüüs pikema aja kohta. Näiteks viimase viie aasta jooksul on kiireima majapidamiste võlakooormuse kasvuga riike olnud just Euroopa Liidu vanade liikmesriikide seas. Võlakooormus kerkis viie aastaga rohkem kui 20 protsendipunkti võrra Iirimaa, Ühendkuningriigis, Hispaanias ja Taanis (vt joonis 2). Nende riikide kasvutempole on seni jäänud alla uute liikmesriikide seas kõige jõulisemalt kasvava laenuturuga Läti ja Eesti. Lähiaastatel suudavad uued liikmesriigid tõenäoliselt need rekordid purustada, sest majapidamiste laenukooormuse kasv on selles piirkonnas viimastel aastatel märkimisväärselt kiirenenud.



Joonis 2. Majapidamiste keskmine laenukasvu tempo ja võlakooormuse kasv aastatel 2001–2005

Allikad: keskpangad, Eurostat, EcoWin

* kinnisvaralaenu

** ilma liisinguta

Muud näitajad

Kuigi eelkirjeldatud kolme näitajat on väga mugav kasutada selleks, et saada kiire ülevaade riigi majapidamiste võla suuruse ja kasvukiiruse kohta, ei näita need ometi midagi selle kohta, kuivõrd haavatavad on majapidamised tulenevalt endale võetud võlakohustustest. Seetõttu on võlataseme kõrval vaja analüüsida näiteks ka laenuteenindamiskulude suurust ja muutusi. Üks näitaja, mida selleks kasutatakse, on intressikordaja ehk intressikoormus, mida väljendatakse majapidamiste intressimaksete ja kasutatava tulu suhtena. Kuna KIE riikides on laenu võtnud perele osakaal märgatavalt väiksem kui kõrgema tulutasemega Euroopa riikides, võib arvata, et ka laenuteenindamiskulu kasutatava tulu suhtes on KIE riikides suhteliselt madalam.

Laenuteenindamiskulu ja võlataseme hindamisel on oluline arvestada kohaliku laenuuru tingimustega. Näiteks kui riigis on levinud keskmisest pikemad (eluaseme)laenu tähtajad, kajastab see majapidamiste võimalusi laenumahtu suurendada ilma, et laenuteenindamiseks kuluvad väljaminekud kasvaksid. Teisisõnu ei pruugi 10 protsendipunkti võrra suurenenud võlakoormus tingimata tähendada majapidamiste sektori haavatavuse suurenemist juhul, kui uute ja seniste laenuvõtjate jaoks on laenu tingimused vastavalt paranenud. Ent kui finantsstabiilsuse riskihinnangut on sellise tõlgendamisega võimalik küll mõnevõrra pehmemdada, siis kiirest laenukasvust tulenevad välis- tasakaalu ja makromajandusliku tasakaalu riskid jäävad siiski püsima.

Majandust tervikuna hõlmavas analüüsis kasutatavate võlanäitajate kõrval on tähtis hinnata ka majapidamiste mikroriske pere tasandil, sest koondhinnangud ei näita küllaldaselt majapidamiste võimalusi laen tähtaegselt ja probleemideta tagasi maksta. See tähendab, et makroanalüüsiga ei ole võimalik piisava üksikasjalikkusega hinnata laenuvõtja sissetulekute ning tema finants- ja reaalvarade (sh kinnisvara) väärtuse säilimise ja kasvu väljavaateid. Laenuteenindamise riskid avalduvad elanikkonna gruppide lõikes erinevalt ning majandustsükli negatiivse arengu või isikliku elu tagasilööke vastu on kindlasti paremini kaitstud need laenuvõtjad, kes hetketarbimise kõrval ei ole unustanud säästmist.

KOKKUVÕTE

Liiga kiiret laenukasvu on ette heidetud mitmele uuele Euroopa Liidu liikmesriigile. Ometi ei tohi unustada, et majapidamiste laenuvõtmisel on ka makromajanduslikus tähenduses palju häid aspekte, nagu näiteks tarbimise "silumine", varade mitmekesistamine ja investeerimisvõimaluste avardamine. Tähtis on see, et laenukasv oleks kooskõlas makromajandusliku arenguga. Viimastel aastatel on laenukasvu mitmes riigis üle maailma toetanud väga hea globaalne likviidsus ja head majandustingimused, mis on kindlustanud ka majapidamistele hea finantsseisu ning külvanud optimismi. Kui majapidamised on oma laenuotsused taolise buumi ajal teinud kaalutletult ja arvestanud võimalikke riske, siis pikema aja vältel ei pruugi kiire laenukasv tuua kaasa suuri tagasilööke majanduse kasvuvõimele tulevikus. Lühiajalisi raskusi võib siiski ette tulla: nt intressimäärade tõus võib avaldada survet laenuteenindamisvõimele, kikutada kinnisvarahindu või

aeglustada tarbimist. Ka investorite hinnangute võimalikke muutusi laenukasvu jätkusuutlikkuse osas ei tohi alahinnata.

Hinnangud, mis põhinevad üksnes lihtsal riikide laenuäitajate võrdleval analüüsil, ei paku mingeid selgitusi selle kohta, milline peaks olema kohane laenuuru ühtlustumise kiirus Euroopa Liidu uute ja ühinevate riikide jaoks. Kuigi laenukasvu näitajad on mitmes KIE riigis justkui "talumatult" kõrged, siis võlamuutusi hindavad alternatiivsed näitajad võivad viia hoopis ootamatute järeldusteni ja tekitada küsimusi, kas finantssüvenemine ei ole toimunud hoopis liiga aeglaselt, pärssides ühtlasi majanduskasvu potentsiaali?

Selles huvitavas ja kiiresti arenevas analüüsivaldkonnas esineva teadmiste tühimiku täitmiseks on majandusteadlased viimasel paaril aastal asunud oma uurimistöodes käsitlema ka laenuuru ühtlustumise aspekte⁶. Nn tasakaalulise võlakooormuse taseme otsimine ja turgude arengusuundumuste võrdlemine nende vastavate tasakaaluliste tasemete suhtes võikski olla üheks lahenduseks, mis võimaldab teha "võrreldamatud võrreldavateks".

⁶ Nt Kiss, Nagy, Vonnak (2006), Égert, Backé, Zumer (2006), Brzoza-Brzezina (2005), Boissay, Calvo-Gonzales, Kozluk (2005).

EUROOPA LIIDU HOIUSEKINDLUSTUSE RAAMISTIKU PROBLEEMID

Jaak Tõrs

Euroopa Liidu hoiusekindlustuse direktiivi kohaselt peab igas liikmesriigis olema hoiuste tagamise skeem. Samas pole ühtlustatud seda, kas kindlustada tuleb kõik hoiused või ainult väikehoiustajate omad. Lisaks erineb ka hüvitise piirmäär riikide lõikes märkimisväärselt. Selle tasakaalustamiseks on ette nähtud täiendav tagamine, ent seda võimalust on keeruline kasutada. Seda ja teisi hoiusekindlustusega seonduvaid küsimusi käsitlebki järgnev artikkel.

Pangandusel on majanduse toimimises eriline roll. See kindlustab stabiilse majandusarengu ja seda erinevate vahendite abil, mida võib üldiselt nimetada finantssektori turvavõrguks. See tähendab, et pangandus on litsentseeritud – pangaasutused tegutsevad neile väljastatud litsentsi alusel – ja Finantsinspektsiooni järelevalve all. Samuti on olemas kriisi ennetamise ja haldamise raamistik, mille üks osa on hoiusekindlustus. Hoiusekindlustusel on n-ö tarbijakaitse roll, sest lisaks stabiilsuse tagamisele hüvitab enamik hoiusekindlustuse skeeme ainult väikehoiustajate hoiused, kui pank peaks pankrotti minema. Väikehoiustajate hulka kuuluvad eraisikud ja väikeettevõtted, kellel ei ole piisavalt aega ega võimalusi, et krediidiasutuste maksevõimet ja riske hinnata.

Selleks, et kehtestada Euroopa Liidus ühtsed mängureeglid, võeti 1994. aastal vastu **hoiusekindlustuse direktiiv**¹, mille kohaselt peab igas liikmesriigis olema hoiuste tagamise skeem. Eestis täidab hoiuste tagamise skeemi ülesandeid Tagatisfond, kes panga pankrotistumisel hüvitab hoiused seadusega ettenähtud korras. Nii nagu pangajärelevalve, on ka hoiusekindlustus ehitatud üles päritoluriigi vastutuse põhimõttel. See tähendab, et välispanga filiaali hoiustajatele peab oma hoiuste tagamise skeemi kaudu kindlustama hüvitise maksmise see liikmesriik, kes on andnud pankrotti läinud pangale tegevuslitsentsi ning teostas panga ja tema teistes riikides asuvate filiaalide üle järelevalvet.

Piiriülese tööjaotuse põhimõtted on nii hoiusekindlustuses kui ka finantssektori turvavõrgu teistes osades kokku lepitud eeldusel, et välispankade filiaalide käes on suhteliselt väike turuosa. Teisisõnu, need filiaalid ei ole asukohariigi finantsstabiilse tagamise seisukohalt süsteemselt olulised². Euroopa Liidu pangaturu lõimumise üks väljund on suundumus muuta eraldi juriidilise isikuna asutatud tütarpangad filiaalideks (filiaal on panga osa ehk kontor). Sellise struktuurimuutuse tulemusel **väheneb asukohariigi ja suureneb päritoluriigi hoiusekindlustuse kohustus vajadusel hoiused hüvitada**. Taoline arengutendents pangasektoris tekitab hoiusekindlustuse ja panganduse toimimises probleeme õiglase konkurentsi, tarbijakaitse ja piiriülese koostöö osas.

¹ Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv 94/19/EÜ, 30. mai 1994, hoiuste tagamise skeemide kohta.

² Süsteemselt oluline on pank, mille pankroti korral on halvatud kogu finantssüsteemi toimimine.

Nimetatud Euroopa Liidu direktiivi eesmärk on tagada ühtlustamine vähimal vajalikul tasemel. Selle jaoks on kokku lepitud ühtlustatud miinimumhüvitis – 20 000 eurot. Samuti on sätestatud, millised hoiused kindlustatakse, kuid seda mitmesuguste erisustega. Teisisõnu, direktiiv jätab võimaluse liikmesriigil loobuda valitsuse, suurettevõtete ja finantseerimisasutuste hoiuste hüvitamisest. Vaid viisteist liikmesmaad (sh Eesti) on seda võimalust maksimaalselt kasutanud ehk otsustanud hüvitada ainult väikehoiustajate hoiused.

Üks piiriülese panganduse arengu ja konkurentsiga seotud oluline probleem on erinev hüvitamistase. Kolm suurt ja üks väike liikmesriik erinevad selles suhtes teistest märgatavalt. Nimelt kasutavad nad direktiivis sätestatud miinimumhüvitise piirmäärast kaks kuni viis korda kõrgemat hüvitamistaset. Samas on selle probleemi leevendamiseks ette nähtud täiendava tagamise võimalus. Näiteks kui filiaali hoiuste hüvitamise piirmäär on madalam kui teiste pankade hoiustel, siis pakuvad mitmed skeemid võimalust kahe skeemi hüvitustasemetest tulenevat vahet täiendavalt hüvitada. Seda võimalust on aga keeruline kasutada, mida ilmestab asjaolu, et vaatamata teistes liikmesriikides tegutsevate filiaalide suhteliselt suurele arvule, on täiendavat tagamist rakendanud vaid ligi 20 filiaali. Teenuste vaba liikumise ja piiriüleste pankade arengu soodustamiseks tuleks pigem **kokku leppida ühtne hüvitamise piirmäär ja loobuda keerukast täiendava tagamise võimalusest.**

Kuigi direktiiv näeb ette nõuded piiriülesele koostööle hoiuste tagamise skeemide vallas ja seda peamiselt teabevahetuse osas, siis tarbija seisukohast on keeruline saada hüvitist mitmest erinevast kohast. Lisaks sellele muudab koostöö komplitseerituks asjaolu, et viies liikmesriigis on rohkem kui üks hoiuste tagamise skeem.

Põhjamaade pangagrupi Nordea plaan muuta tütarettevõtted filiaalideks tõstatas hoiuste tagamise skeemide erinevatest rahastamisviisidest tuleneva probleemi. Liikmesriikides kasutatakse nii eel-, järel- kui ka segarahastamisel põhinevaid skeeme. **Eelrahastamine** tähendab, et pangad tasuvad makseid skeemi korrapäraselt konkreetseks perioodiks kindlaksmääratud summana ehk raha kogutakse pikema aja vältel ette. **Järelrahastamisel** arvutatakse pärast mõne panga pankrotistumist välja hüvituseks vajamineva summa põhjal, kui suur makse tuleb pankadel hoiuste tagamise skeemi teha. **Segarahastamine** on kombinatsioon mõlemast variandist. Enamik liikmesmaid kasutab eelrahastamist, mis annab nii skeemi toimimisele kui ka pankadele suurema kindluse, kuna sel juhul ei pea tegema korraka suuri kulutusi skeemi tasutavate maksete näol.

Eelrahastamise skeemi puhul võib samas tekkida probleem, kui pangagrupp tahab muuta tütarpanka filiaaliks ning see tütarpank moodustab olulise osa emapanga asukohariigi pangasektorist. Selle tulemusel võib eelrahastamise skeem olla mõnda aega alarahastatud, kuna tütarpanka hoiuste arvamisest tagatud hoiuste hulka suureneb hüppeliselt tagatud hoiuste maht. Teisalt võib pankadel tekkida skeemi vahetades õigustatud ootus võtta kaasa skeemi sissemakstud, kuid hüvitamiseks kasutamata vahendid. Kui sissemakstud vahendid saab skeemi vahetades kaasa võtta, nimetatakse seda lahendust **isikustatud kogumispensioni tüüpi rahastamisviisiks**. Kui aga pank ei saa

skeemi vahetades sinna tehtud sissemaksid kaasa võtta, on tegu **kindlustuse tüüpi rahastamisviisiga**. Kuna on ühtlustamata, kas tegu on kindlustuse või isikustatud kogumispensioni tüüpi maksetega, võib liikmesriikide erinev praktika põhjustada olukorra, kus mõne hoiuste tagamise skeemi alarahastatusest tulenevalt peavad selle skeemiga ühinenud pangad maksid suurendama. Seega tõstatab rahastamisviiside mitmekesisus küsimuse, kuidas tagada skeemide vahetamisel pankade õiglane piiriülene konkurents.

Euroopa Liidu finantspoliitika kujundajate jaoks on eelkirjeldatud probleemidele lahenduste leidmine suur väljakutse. Pangagruppide reorganiseerimise seisukohast oleks parem, kui rahastamisviis oleks võimalikult ühetaoline. Kui ühtlustamisel eelistatakse eel- või segarahastamist, oleks vaja sätestada selged põhimõtted, kas ja kuidas toimib skeemivahetuse puhul skeemi makstud tasude ülekandmine teise skeemi.

Nii nagu majandusareng, toimib ka pangandus tsükliliselt: on perioode, kus esineb pankade pankrotte, ja perioode, kus neid ei esine. Kui ühes riigis on pangahoiused tagatud eel- ja teises järelrahastamisel põhineva skeemiga, siis mõnel aastal võivad konkureerivate pankade kulud, mis on seotud hoiuste tagamise skeemi sissemaksetega, erineda kordades. Sealjuures võivad skeemi tehtavad maksed moodustada olulise osa pankade kuludest. Näiteks mitmes liikmesriigis aasta jooksul eelrahastatavatesse skeemidesse tehtud maksed moodustavad ligi 0,3% tagatud hoiustest ehk ligi 10% pankade netointressitulust. Seepärast võib hoiuste tagamise skeemi rahastamiskulude erinevus eel- ja järelrahastamise üheaegsel kasutamisel moonutada konkurentsi olenevalt erinevatel aastatel tehtavate maksete suurusest.

Eelnevate näidete varal võib tõdeda, et piiriülese pangandusega seotud kitsaskohad esinevad ka hoiuste tagamisel. Kuigi probleemid puudutavad hetkel vaid üksikuid liikmesriike, tuleb Euroopa Liidu hoiusekindlustuse raamistikku põhjalikult muuta, kuna piiriülese panganduse lõimumine süveneb. Direktiivi muudatused peaksid lähtuma eesmärgist luua konkrentsitingimusi ühtlustades Euroopa Liidu ühtne pangaturg.

FINANTSSÜSTEEMI TURVAVÕRGUSTIK KUI SÜSTEEMIRISKI VÄHENDAVATE TURVAMEETMETE SÜSTEEM

Finantssüsteemi kaitseks välja arendatud turvameetmete süsteem peab tagama selle, et juhul, kui mõnel üksikul finantsvahendajal tekib probleeme, toimib finantssüsteem kui tervik siiski tõrgeteta edasi. Teisisõnu vähendab turvameetmete süsteem süsteemiriski realiseerumise võimalikkust.

Eesti Panga tegevus finantsstabiilsuse säilitamisel on suunatud sellise **turvameetmete süsteemi loomisele, mis vähendab süsteemiriski realiseerumist – ja realiseerumise korral selle negatiivset mõju terve finantssektori toimimisele**. Pikas perspektiivis on see ühiskonna jaoks odavam lahendus tagada finantssüsteemi turvaline ja tõrgeteta toimimine.

Tänaseks on Eestis finantssüsteemi turvavõrgustik valdavalt nõuetekohane. Kuid see ei tähenda, et areng peatuks. Sedamööda, kuidas finantssektor areneb, tuleb ka turvavõrgustikku pidevalt arendada ja täiustada.

Finantsturu turvavõrgustik koosneb erinevatest komponentidest ning seda võib vaadata nii laiemas kui kitsamas tähenduses. Turvavõrgustik laias tähenduses hõlmab nii regulatsiooni, järelevalvet kui ka võimalike probleemide lahendusi. Kitsamas käsitluses tähendab turvavõrgustik eelkõige **võimalust pakkuda erakorralist likviidsusabi pankade probleemide lahendamiseks, väikehoiustajate ja -investorite tagatisskeeme, süsteemsete kriiside ennetamise vahendeid ja süsteemse kriisi avaldumise puhuks eelnevalt kokkulepitud tegevuspõhimõtteid probleemide kiireks ja asjatundlikuks lahendamiseks keskpanga ja valitsuse koostöös**.

Finantssüsteemi turvalise ja stabiilse tegutsemise tagavad järgmised tegurid.

- **Finantsasutuste tegevusele kehtestatud selged ja piisavalt ranged reeglid.** Eesti panganduses vastavad need täna parimatele Euroopa tavadele. Näiteks on meie pankadele kehtestatud nõuded ebameeldivate ootamatuste tarbeks hoitavate kapitalipuhvrite osas märksa rangemad kui Euroopa Liidus. Kui mõnel teisel Euroopa Liidu riigil seisab ees seadusesätete ja usaldatavusnormatiivide karmistamine, siis Eestis võib kaugemas tulevikus ette näha pigem vastupidist protsessi.
- **Reeglite ja nõuete täitmise kontroll.** Ka parimatest seadustest ja reeglitest on vähe kasu, kui neid ei täideta, seega usalda, aga kontrolli! Kontrollima peavad eelkõige selleks loodud järelevalveasutused.

Turu iseregulatsioon

Lisaks järelevalvele vajavad teavet pankade ja muude finantsasutuste kohta ka turud – hoiustajad ja rahapaigutajad, kes tänapäevaste põhimõtete kohaselt peavad samuti panku ja muid finantsasutuste riske hindama. Sel puhul räägitakse läbipaistvusest. Avalikkuse teavitamise ja pangajärelevalve alase teabe kättesaadavuse osas on rahvusvahelised eksperdid andnud Eesti Pangale kõrge hinnangu. Meie pankade ja nende konsolideerimigruppide ettevõtete avalike aruannete süsteem pakub

finantsandmeid vähegi mõistvale inimesele väga rikkalikku materjali. (Avalike aruannete kohta leiata soovi korral lisainfot Eesti Panga veebilehelt.)

Turuosaliste vastutus

*Maailma eri maade kogemus on näidanud, et turuosaliste (suurfirmade ja suurinvestorite) huvi pankade ja muude finantsvahendajate kontrollimise ja nende tegevuse analüüsimise vastu on suurem siis, kui neile on jäetud **piisav vastutus oma rahapaigutusotsustuste tagajärgede eest**. Näiteks hoiuste tagamise fondid suurinvestorite paigutusi tavaliselt ei kompenseeri, nagu ei kompenseerita ka probleemse finantsasutuse juhtide ja suuromanike rahapaigutusi.*

LISA

EESTI MAJANDUSE KVARTAALSED PÕHINÄITAJAD

seisuga 31. august 2006

	Ühik	Periood	Näitaja	Muutus võrreldes eelmise perioodiga (%)	Muutus võrreldes eelmise aasta sama perioodiga (%)	Allikas
Sisemajanduse koguprodukt						
Jooksevhindades	mln kr	I kv 06	42 902,5			ESA
Püsivhindades	mln kr	I kv 06	33 403,1	-6,4	11,7	ESA
Tootmine						
Tööstustoodangu mahuindeks (püsivhindades, 2000 = 100)	%	II kv 06			7,7	ESA
Põllumajandus						
Lihatoodang (eluskaalus)	tuhat t	II kv 06	24,6	3,8	-6,8	ESA
Piimatoodang	tuhat t	II kv 06	186,0	17,4	1,6	ESA
Munatoodang	mln tk	II kv 06	48,1	-4,2	-9,8	ESA
Ettevõtete investeeringud materiaalsesse põhivarasse (jooksevhindades)	mln kr	I kv 06	7 700,8	-13,2	40,7	ESA
Ehitus						
Ehitusettevõtete ehitustööd (jooksevhindades)	mln kr	II kv 06	11 664,0	56,5	37,0	ESA
Valminud eluruumide kasulik pind	tuhat m ²	II kv 06	81,4	-4,0	-4,8	ESA
Valminud mitteeluhoonete kasulik pind	tuhat m ²	II kv 06	235,7	43,3	45,1	ESA
Tarbimine						
Jaemüügi mahuindeks (püsivhindades, 2000 = 100)	%	II kv 06		19	19	ESA
Sõiduautode esmane arvevõtmine	tk	II kv 06	21 182	46,3	21	ARK
Hinnad						
Tarbijahinnaindeks	%	II kv 06		1,5	4,4	ESA
Tootjahinnaindeks	%	II kv 06		0,9	4,2	ESA
Eksportihinnaindeks	%	II kv 06		0,9	3,8	ESA
Impordihinnaindeks	%	II kv 06		1,5	4,4	ESA
Ehitushinnaindeks	%	II kv 06		2,5	8,4	ESA
Eesti krooni reaalse efektiivse vahetuskursi indeks	%	II kv 06		0,4	0,5	EP
Tööturg ja palk						
15–74-aastaste tööhõive määr (Tööjõu-uuringu andmed)*	%	II kv 06	62,0	60,5	58,1	ESA
15–74-aastaste töötuse määr (Tööjõu-uuringu andmed)*	%	II kv 06	6,2	6,4	8,1	ESA
Registreeritud töötud	inimest kuus	II kv 06	15 915	-22,8	-42,4	TTA
% elanikkonnast vanuses 16 a kuni pensioniiiga*	%	II kv 06	1,9	2,5	3,4	TTA
Keskmine brutopalk kuus (ilma ravikindlustushüvitiseta)	kr	II kv 06	9 531	10,9	15	ESA

* Vastava perioodi näitaja, mitte selle muutus.

	Ühik	Periood	Näitaja	Muutus võrreldes eelmise perioodiga (%)	Muutus võrreldes eelmise aasta sama perioodiga (%)	Allikas
Valitsemissektori eelarve (üle jäägi/puudujäägi arvestuses ei sisaldu netolaenamine)						
Tulud	mln kr	II kv 06	21 314,7	37,4	28,2	RM
Kulud	mln kr	II kv 06	17 128,3	11,0	12,2	RM
Ülejääk/puudujääk*	mln kr	II kv 06	4 186,5	87,0	1 360,0	RM
Eelarve täitmine*	%	II kv 06	29,7	21,6	26,8	RM
Transport						
Sõitjatevedu	tuhat	I kv 06	53 767	-3,1	2,4	ESA
Kaubavedu	tuhat t	I kv 06	22 044,0	-12,7	1,5	ESA
Turism ja majutus						
Eesti reisifirmade poolt teenindatud väliskülastajad	tuhat	I kv 06	294,7	-32,9	2,9	ESA
Eesti reisifirmade poolt välisreisile lähetatud	tuhat	I kv 06	117,4	10,8	10,9	ESA
Majutatud turiste	tuhat	II kv 06	604,4	65,8	7,0	ESA
sh välismaalasi	tuhat	II kv 06	413,7	111,4	-1,2	ESA
Eesti Konjunktuuriinstituudi kindlustunde indikaatorid*						
Tööstusettevõtete kindlustunde indikaator	%	II kv 06	23	22	14	EKI
Ehitusettevõtete kindlustunde indikaator	%	II kv 06	54	42	40	EKI
Kaubandusettevõtete kindlustunde indikaator	%	II kv 06	41	27	29	EKI
Tarbijate kindlustunde indikaator	%	II kv 06	10	8	-5	EKI
Väliskaubandus (põhikaubandus)						
Eksport	mln kr	II kv 06	30 120,5	6,7	28,7	EP
Import	mln kr	II kv 06	40 592,7	12,3	29,3	EP
Saldo*	mln kr	II kv 06	-10 472,2	-7 905,0	-7 991,8	EP
Saldo suhe eksporti*	%	II kv 06	-34,8	-28,0	-34,2	EP
Maksebilanss*						
Jooksevkonto	mln kr	I kv 06	-6 937,6	-4 426,2	-4 474,9	EP
Jooksevkonto suhe SKPsse	%	I kv 06	-16,2	-11	-12,3	EP
Otseinvesteeringute sissevool	mln kr	I kv 06	7 752,7	-216,9	14 678,6	EP
Otseinvesteeringute väljavool	mln kr	I kv 06	-1 667,5	-2 663,2	-892,2	EP
Rahvusvaheline investeerimispositsioon						
Rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon	mln kr	31.03.06	-171 370,9	2,4	12,1	EP
Otseinvesteeringud Eestis	mln kr	31.03.06	175 615,9	4,4	23,3	EP
Koguvälisvõlg	mln kr	31.03.06	163 432,5	9,9	22,1	EP
sh valitsemissektor	mln kr	31.03.06	3 896,1	-0,8	2,5	EP
Eesti krooni keskmine vahetuskurs (EEK/USD)	kr	II kv 06	12,436	-4,4	0,2	EP

Statistikaamet (ESA)
Eesti Riiklik Autoregistrikeskus (ARK)
Eesti Pank (EP)

Tööturuamet (TTA)
Rahandusministeerium (RM)
Eesti Konjunktuuriinstituut (EKI)