

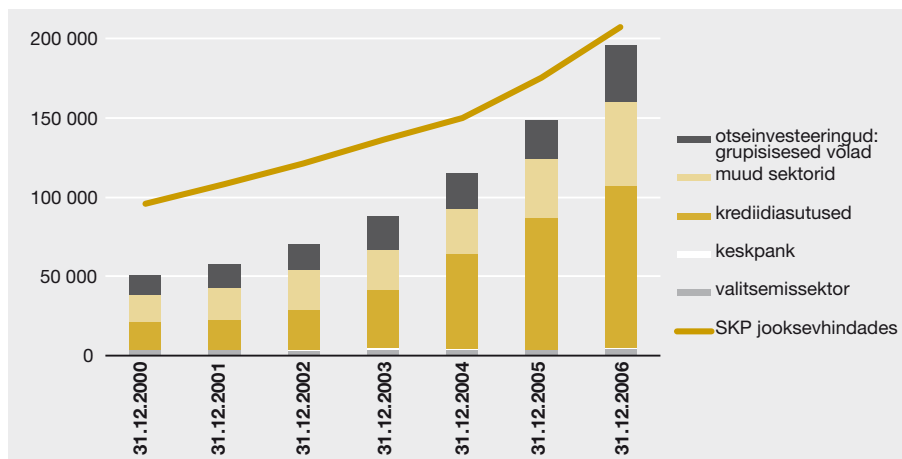
MAKSEBILANSI, INVESTEERIMISPOSITSIOONI JA VÄLISVÕLA SEOS

Andres Lauba

Eesti majanduskasvu seostatakse tihti laenuraha sissevooluga välisriikidest ehk siinsete pankade emafirmade tegevusega. Piltlikult öeldes muutuvad võlakohustuste vormis välismaailmast saadud vahendid siinsete pankade võlanõueteks Eesti majapidamistele. Teisisõnu, laenuraha kasutamine eluaseme ostmiseks väljendub omakorda sisemajanduse koguproduktis (SKP) investeringutes ning kaudse rendiväärtuse kujul eratarbimiskulutustes.

Joonisel 1 näemegi, et võrreldes 2000. aastaga on koguvälisvõla suhe SKPsse suurenenud 53%lt 96%le. Ainuüksi krediitdasiutuste koguvälisvõlg oli 2006. aastaks võrreldes 2000. aastaga suurenenud 83 miljardi krooni võrra, samas kui SKP jooksevhindades kasvas 112 miljardi krooni võrra.

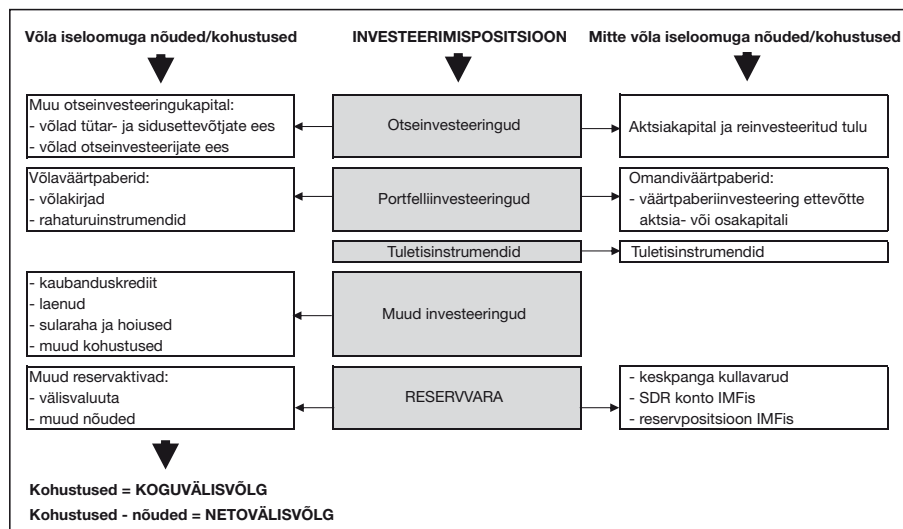
Odav laenuraha sissevool on pankadel võimaldanud klientidele kergelt laenu anda ning nõudlus elamispinna järele on aktiveerinud siinset kinnisvara- ja ehitusturgu. Kõige selle taustal tekib küsimus, millisest allikast on võimalik saada kiire ülevaade välismaise raha liikumisest Eestisse ning milliseid seoseid pakub selleks maksebilansi finantskonto, investeerimispositsioon ja välisvõlg.



Joonis 1. Koguvälisvõlg ja sisemajanduse koguprodukt (mln kr)

Kui maksebilans näitab teatud perioodi jooksul tehtud majandustehinguid ülejäänud maailmaga, siis investeerimispositsioon väljendab finantsvarade ja -kohustuste seisuga teatud kuupäeval. Maksebilans näitab struktuursel kujul välisfinantseerimise allikaid lisaks kapitalikontode ja reservvara kontode finantskonto. See liigitub nelja kategooriasse: otseinvesteeringud, portfelliinvesteeringud, tuletisinstrumentid ning muud investeeringud. Nimetatud neli kategooriat koos reservvaraga moodustavadki teatud kuupäeva seisuga investeerimispositsiooni. Ühtlasi on investeerimispositsioonis kajastatud võla iseloomuga varad ja kohustused

aluseks välisvõlastatistika koostamisel. Joonisel 2 on näidatud investeerimispositsiooni ja välisvõla vahelised seosed.



Joonis 2. Investeerimispositsiooni ja välisvõla vahelised seosed

Jooniselt on näha, et mitte kõik välisfinantseerimise allikad ei paigutu välisvõla hulka, juhul kui nende suhtes ei teki tagasimaksekohustust. Nendeks instrumentideks on

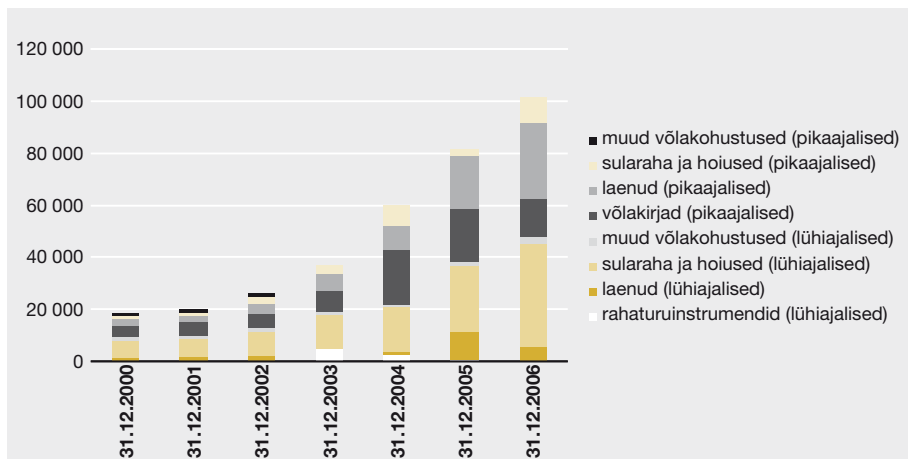
- aktsiad;
- tuletisinstrumentid;
- keskpanga kullavarud, reservpositsioon ja SDRi konto Rahvusvahelises Valuutafondis (IMF).

Võla iseloomuga väliskohustused summeeritakse koguvälisvõlaks. Lahutades võla iseloomuga kohustustest nõuded, näeme, kui palju võla iseloomuga välisraha jäi Eesti residentide käsutusse. Siia hulka kuuluvad valitsemissektori, keskpanga, krediitdiasutuste ja muude sektorite võlakohustused ning otseinvesteeringute puhul ka grupisisised võlad. Investeerimispositsiooni kirjeid uurides näeme muu hulgas, et muude investeeringute hulka kuuluvad residentide ja mitteresidentide vahelised lühi- ja pikaajalised laenusuhted. Samas ei kajastu laenud mitte ainult selle kirje all – näiteks otseinvesteeringu ja ettevõtte vahelised laenudega seotud nõuded ja kohustused kajastuvad otseinvesteeringute kontos.

Võrreldes 2000. aastaga on 2006. aastaks võla iseloomuga nõuete osakaal kõigis välisnõuetes vähenenud 96%lt 78%le, seda seoses muu sektori kasvanud otseinvesteeringutega välismaale ja portfelliinvesteeringutega omandiväärtpaberitesse. Võla iseloomuga kohustuste

osakaal kõigis väliskohustustes hakkas muutuma 2004. aastal. 2006. aasta lõpuks oli see suurenenud 50%lt 59%le, peamiselt krediidasutuste laenukohustuste kasvu toel. Suurema osakaalu tõttu võlakohustustes oli krediidasutuste netovälisvõlg koos grupisiseste võlgadega 2006. aastal ühtekokku 75 miljardit krooni, samas kui kõikide sektorite netovälisvõlg kokku oli 55 miljardit krooni.

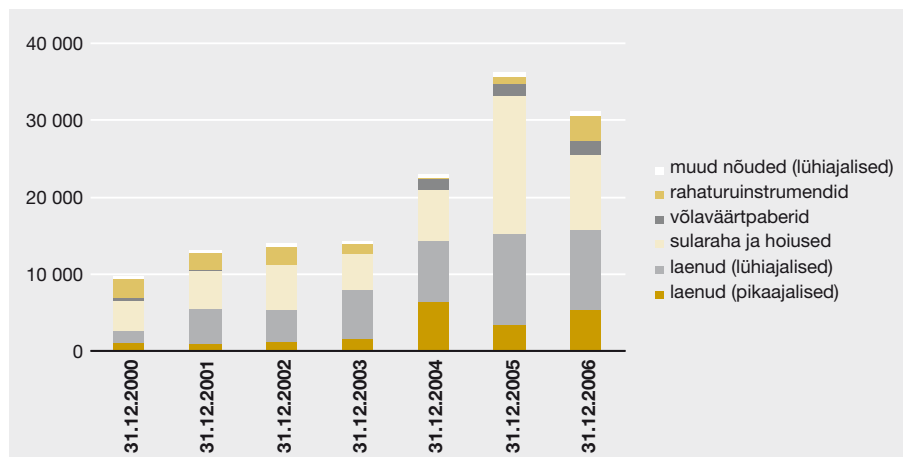
Suure osa krediidasutuste võlakohustustest hõlmavadki pikaajalised laenud ning sularaha ja lühiajalised hoiused (vt joonis 3). Võrreldes 2000. aastaga oli nende maht 2006. aastaks suurenenud vastavalt 27 ja 41 miljardi krooni võrra. Kui veel 2000. aastal moodustasid emapankade suhtes olevad kohustused muude investeeringute näol ja grupisiseste võlgadega 5%, siis 2006. aasta lõpuks juba 34% koguvälisvõlast. Sealjuures pankade filiaalide puhul võib märgata, et raha sissevool ei toimu mitte laenude, vaid hoiuste kujul. See tõstatab küsimuse, kui selgelt on ikkagi laenud ja hoiused teineteisest eristatavad.



Joonis 3. Krediidasutuste võlakohustused (mln kr)

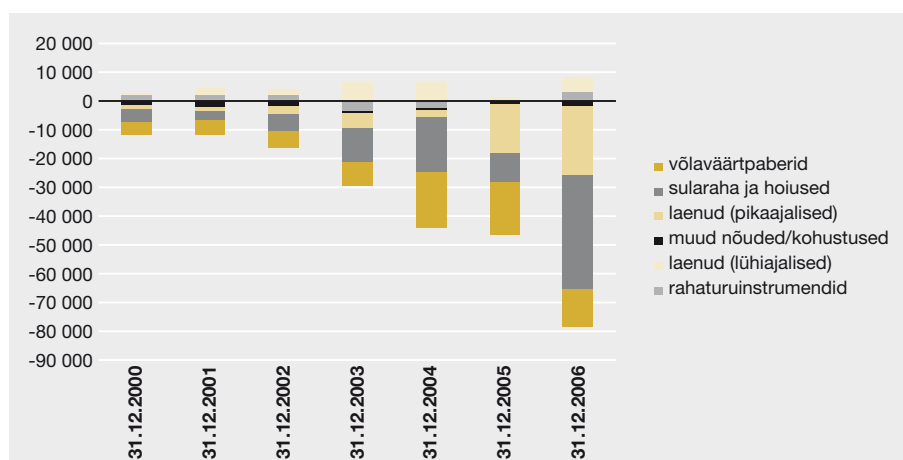
Mis on aga samal ajal toimunud võlanõuetega? Krediidasutused olid oma võlanõudeid mitteresidentide suhtes võrreldes 2000. aastaga 2006. aastaks suurendanud 22 miljardi krooni võrra. Nagu joonisel 4 näha, vähenesid hoiustena olevad nõuded võrreldes 2005. aastaga 10 miljardi krooni võrra. Selle põhjuseks oli grupisiseste finantseerimisskeemide ümberkorraldus, millega vähendati mitteresidentidest tütarettevõtete finantseerimist Eesti pangandussektori kaudu. Kui siia hulka arvata ka ülejäänud, panga poolt gruppi kuuluvale finantseerimisasutustele antud laenud, ulatus mitteresidentist tütarettevõtetele vahendatud ja hiljem ümbersuunatud ressurss 20 miljardi kroonini. Kuigi sellega vähenes nende tütarettevõtete

bilansiline seotus siinse pangasektoriga, näitab võlakohustuste jätkuv kasv siinsete pankade tihedamat seotust välismaiste emapankadega.



Joonis 4. Krediidiasutuste võlanõuded (mln kr)

Ühtekokku suurenes krediidiasutuste netovälisvõlg ehk võlakohustused miinus võlanõuded 2006. aastal 24 miljardi krooni võrra (vt joonis 5). See tähendab, et rahasummade ümber-
tõstmine Eesti ettevõtte bilansist teises riigis asuva ettevõtte bilanssi ei vähendanud sugugi Eesti välisvõlga.



Joonis 5. Krediidiasutuste netovälisvõlg (mln kr)

KOKKUVÕTTEKS

Laenubuumi ajal vaieldi tihti selle üle, kas majanduskasvu liigset sõltumist laenukasvust tuleks vähendada välisraha sissevoolu piirates, tõstes kommertspankadele kohustusliku reservi määra. Eesti Pank on kohustusliku reservi määra suurendanud 10%lt 1996. aastal 13%le 2003. aastal ning 15%le 2007. aastal. See aga pole kommertspankadest väljalaenatava raha hulka kahandanud, kuna enamiku krediitiasutuste välisomandus võimaldab kerge ligipääsu emapanga vahenditele. Välismaisel kapitalil tuginevat laenamist pole piiranud ka asjaolu, et kohustusliku reservi baasi kuuluvad Eestis lisaks hoiustele ja emiteeritud võlakirjadele ka võlgnevused välismaistele krediitiasutustele (1997. aastast netovõlgnevus, 2003. aastast brutovõlgnevus). Pärast euroalaga liitumist ei kuulu euroala riikide krediitiasutuste omavahelised kohustused enam üldse kohustusliku reservi baasi. Seega on kõrgem reservimäär mõeldud pigem finantssüsteemi likviidsusriskide maandamiseks, mitte laenupakkumise piiramiseks.