

TAUSTINFO

REAALSEKTORI VÄLISRAHASTAMINE

Aasia ja Vene finantskriisi järel muutunud majanduskeskkond ning Vene finantskriisi mõjul 1998. a lõpus kahanema hakanud Eesti ettevõtlussektori kodumaine laenujääk muutsid 1998.–1999. aastal mitmed kodumaise ettevõtluse finantseerimisega seotud küsimused varasemast aktuaalsemaks. Üks peamisi neist oli ettevõtete finantseerimise tuginemine kodumaise finantssektori kõrval ka välismaistele laenuallikatele. Seda mitmel põhjusel.

Esiteks suurenes kriiside-eelsel perioodil erasektori sõltuvus laenukapitalist. Finantskriisid Aasias ja Venemaal mõjutasid aga Eesti majanduskeskkonna arengut, muuhulgas ka laenupakkumist reaalsektorile ja reaalsektori laenuõudlust. Pärast Vene kriisi taastus pankade laenuandmisvõime 1999. a esimese poole lõpuks, ettevõtete, eriti ekspordisektori ettevõtete laenuõudlus püsis aga pikka aega tagasihoidlikuna.

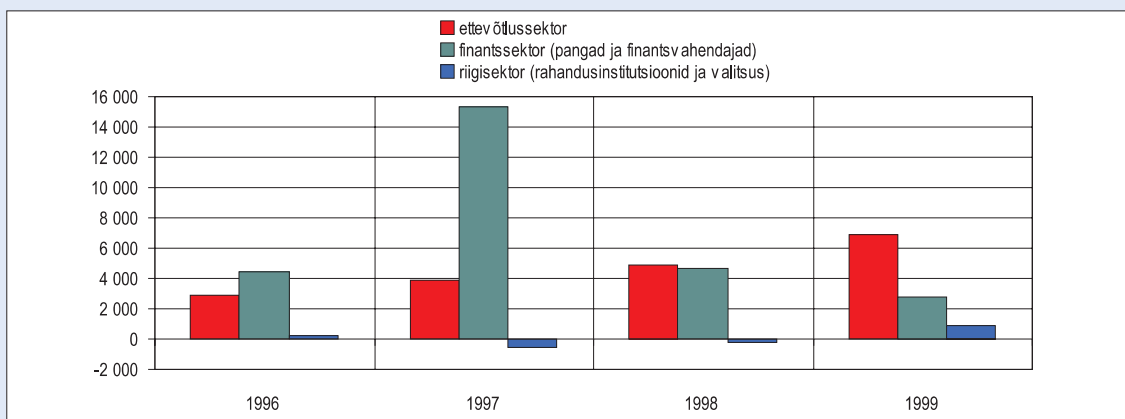
Teiseks on jätkuvalt suurenenud välismaised otseinvesteeringud Eesti ettevõtetesse ja Eesti integreeritus muu maailmaga. See on suurendanud ettevõtete võimet kaasata välismaist laenukapitali ilma kodumaise panganduse vahendusega. Tegemist on igati normaalse protsessiga, mis ühtaegu aga raskendab reaalsektori laenukasvu kiiruse ja sellega kaasnevate ohtude hindamist.

Kõik need muutused tõstatasidki 1999. aastal teravalt küsimuse reaalsektori rahastamise struktuurse arengu mõjust laenupakkumisele ja -nõudlusele. Alates 1992. a rahareformist on väliskapitali netosissevool Eestisse olnud suhteliselt suur. Kui reformijärg-

seil aastail saabus väliskapital Eestisse peamiselt otseinvesteeringutena ja valitsuse võetud pikaajaliste laenudena, siis alates 1995.–1996. aastast hakkas suurenema ka muude kapitalivoogude osatähtsus, eelkõige välismaise laenukapitali kaasamine ning portfelliinvesteeringud Eesti ettevõtete ja kohalike omavalitsuste väärtpaberitesse. Ka hakkas kiiresti kasvama kommertsbankade endi välislaenamine. **Aastail 1996–1997 domineeris majanduse kiire kasvuga kaasnev väliskapitali sissevool, eelkõige finantssektori kaudu. Reaalsektoris jõudis väliskapital neil aastail eelkõige finantssektori vahendusel.**

Väliskeskkonna ebasoodsa arengu tõttu pidurdus 1998.–1999. aastal väliskapitali sissevool finantssektori kaudu (vt joonis 2b) ning pangad keskendusid peamiselt oma varasemate kohustuste refinantseerimisele. 1999. aastal vahendati täiendavat väliskapitali juba minimaalselt. **Samal ajal tähtsustus väliskapitali kaasamisel varasemast enam reaalsektori enda roll, seda nii põhikapitali tehtud investeeringute kui ka laenude osas.** Otsene välislaenamine pangasektori vahendusega oli reaalsektori ettevõtete jaoks aastail 1998–1999 siiski keeruline, kuid **oluliselt suurenes otseinvesteeringutelt kaasatud kapitali osatähtsus, seda nii omakapitali kui ka kontsernisisesse laenamise vormis** (vt joonis 3b). See, et otseinvesteeringute sissevool reaalsektori ettevõtetesse väliskriiside järel ei kahanenud, näitab Eesti majanduse usaldusväärsust.

1999. aastal oli ettevõtete põhiohk pikaajalisema väliskapitali kaasamisel nii kontsernisisesest kui ka



Joonis 2b. Väliskohustuste suurenemine maksebilansi finantskonto järgi (ilma välisnõuete muudu ja reinvesteeringut tuludeta, mln kr)

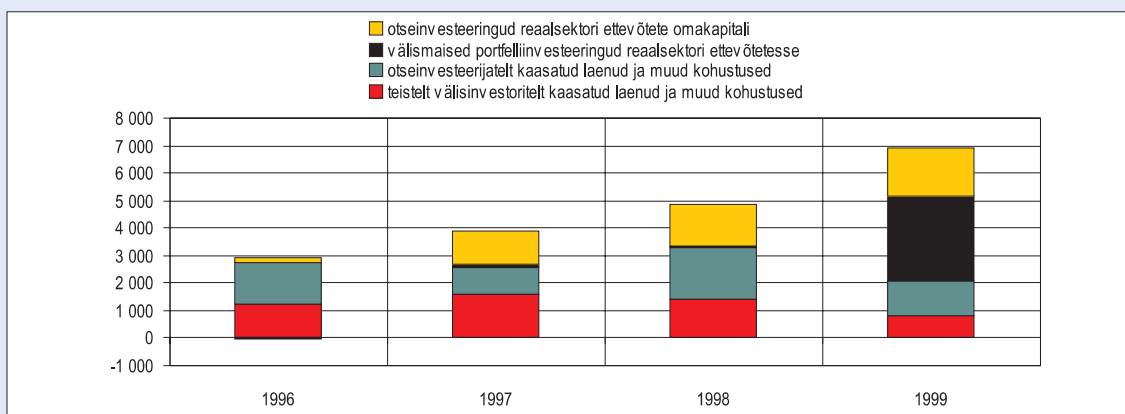
kontserniväliste laenudena. Sarnaselt 1998. aastaga oli aasta esimesel poolel oluline roll kontsernisisesel laenudel. Teisel poolaastal kontsernisisene laenamine mõnevõrra vähenes, eelkõige lühiajaliste välislaenude ja muude kohustuste kahanemise tõttu. Viimane viitab sellele, et 1999. a teisel poolel hakati täitma varasemaid lühiajalisi kohustusi välissektori ees, sest kodumaine rahapakkumine kasvas ning laenuaamise tingimused paranesid. Lisaks finantseeris ettevõtlussektor osaliselt oma tegevust välisreservidest. **Pikaajaliste välislaenude võtmist jätkas realsektor aga ka 1999. aastal eelnenud aastaga võrreldavas tempos.**

Seega võib öelda, et kodumaise erasektori pangalaenude mahu kahanemist väliskriiside järel kompenseeris ettevõtlusse kaasatud väliskapital (vt joonis 2b), mille struktuuris muutus 1998.–1999. aastal domineerivamaks otseinvesteeringutelt kaasatud oma- ja laenukapital. Eesti realsektori võimet kaasata pikaajaliste investeeringute finantseerimiseks väliskapitali ka üldisest ebasoodsast väliskeskkonnast hoolimata tuleb pidada positiivseks. Kuid välislaenamine suurenes ennekõike välisosalust omavates (st eelkõige välisnõudlusele orienteeritud) suurettevõtetes ega kajasta seetõttu kogu ettevõtluse laenuaamise võimalusi nimetatud ajavahemikul. Samuti tuleb arvestada, et välisfinantseerimise osatähtsuse edasine kasv võib raskendada realsektori laenuvõtmisega seotud ohtude õigeaegset hindamist, kuna kodumaine lae-

namine pankadelt ei pruugi piisavalt kajastada erasektori laenuvõtmise tegelikku ulatust.

Muutused laenukapitali abil finantseerimise struktuuris ning kriisijärgne laenuvõtmise kahanemine 1999. aastal tõstatavad seega ka küsimuse, kas laenuvõtmis hakkab edaspidi kiiresti kasvama ning kas see tugineb välismaisele laenukapitalile. Arvestades 1999. a teise poole arengutendentse, mil lühiajaline välislaenamine mõnevõrra kahanes, võib väita, et ettevõtete poolt võetavatele välislaenudele tugineva laenuvõtmise ohu realiseerumise tõenäosus pole suur, kuid ühtaegu ka mitte olematu. Edasine areng sõltub suures osas sellest, kas lühiajaliste välislaenude kaasamise aeglustumine 1999. a teisel poolel oli ajutise või püsivama iseloomuga. Samuti tuleb edasiste trendide analüüsimisel silmas pidada, et lühiajaliste kohustuste tagastamisest hoolimata jätkus pikaajaline välislaenamine ka 1999. a teisel poolel.

Välismaalt kaasatud kapitalivoogude jälgimine ja nende tähelepanelik analüüs on rahapoliitiliselt oluline valuutakomitee stabilisatsioonimehhanismi ja maksebilansi tasakaalu omavaheliste seoste tõttu. **Tuleb ka arvestada, et ettevõtete ootuste ja investeerimistegevuse edasise paranemise oludes pole nii välis- kui ka kodumaisele finantseerimisele tuginevast kiirest laenukasvust tingitud ohud sugugi kadunud, mistõttu ettevõtete laenuvõtmise ja väliskapitali kaasamine vajab kõrgendatud tähelepanu ka edaspidi. Eriti juhul, kui see rahastamise kanal avaneb ka suletud sektori ettevõtetele.**



Joonis 3b. Välislaenude ja muude väliskohustuste suurenemine ettevõtlussektoris maksebilansi finantskonto järgi (ilma välisnõuete muudu ja reinvesteeringut tuludeta, mln kr)