

MAJAPIDAMISTE VÕLG JA FINANTSSTABIILSUS

Jana Kask

■ Sissejuhatus ■

Viimaste aastate jooksul on majapidamiste laenukasv Eestis olnud väga kiire. Seda on soosinud laenude hea kättesaadavus tänu madalatele intressimääradele ja sellele, et pankadel sisuliselt puuduvad ressursipakkumise piirangud. Elanike sissetulekute suurendamine on omakorda ergutanud laenutaotlemist.

Viimase viie-kuue aastaga on Eesti majapidamiste finantskäitumine märkimisväärselt muutunud. Seda iseloomustab eelkõige järsult suurenenud pikaajalise laenu võtmine ja tarbimine tulevikutulude arvelt (siia liigituvad ka eluasemeinvesteeringud). Hoiustamine on samal ajal jäänud tagasihoidlikuks, st sektori tasandil on riskipuhvrid nõrgenenud. Sellise tasakaalustamata finantskäitumise puhul on põhjust küsida, kas laenude ennak kasv hoiuste ees ning võlakoormuse järsk suurendamine Eestis on rahvusvahelist kogemust silmas pidades erandlikud nähtused? Kas selline tendents saab pikemat aega jätkuda? Milliseid riske on see kaasa toonud majapidamiste rahalisele haavatavusele ja laiemalt kogu finantsstabiilsusele? Neile küsimustele vastuste leidmisel pakub mõningast tuge järgnev ülevaade, mis võtab kokku peamised majapidamiste võlakoormust iseloomustavad indikaatorid ning avab nende sisu finantsstabiilsuse seisukohalt.

■ Majapidamiste finantstugevuse analüüsi roll finantsstabiilsuse hindamisel ■

Kiire laenukasv Eestis on tuginenud peamiselt aktiivsele eluasemelaenu turule. Kuigi traditsioonilises pangategevuses on pikaajaline eluasemelaenu finantsvaradest üks ebalikviidsemaid¹, on see panga jaoks atraktiivne toode, mis kindlustab talle suhteliselt väikese riskiga stabiilse tulu. Minimaalsest riskist on põhjust kõnelda siiski ainult niivõrd, kuivõrd seni puudub Eesti panganduses kogemus, mis viitaks finantsstabiilsust ohustavatele raskustele eluasemelaenu tagasimaksmisel. Maailmapraktikas aga on sellised kogemused olemas.

Veelgi enam, majanduse stabiilse arengu ja kasvu perioodidel ongi peamised laenukvaliteeti iseloomustavad näitajad, nagu viivislaenu või provisjonide maht, enamasti väikesed, st head või väga head ega anna piisavat teavet laenamisega seotud riskidest, mis võivad tegelikult olla juba realiseerunud. Seetõttu on eriti vajalik uurida laenuvõtjate finant-

¹ Eeldusel, et tuletisinstrumente ei kasutata.

silist tugevust ja aja jooksul kuhjunud laenukoormuse jätkusuutlikkust enne, kui võimalikud probleemid hakkavad avalduma pankade laenukvaliteedis. Teisisõnu, **reaalsektori (sh majapidamiste) finantsnäitajaid võib pankade varade kvaliteedi seisukohalt käsitleda kui eelhoiatavaid indikaatoreid.**

Majandusteooria väidab, et majandustsükli, eriti selle pöördepunktidel, on oluline roll finantskriiside tekkes²: eelnenud perioodil akumuleerunud liiga suur võlg võib turutingimuste pöördudes muutuda laenuvõtjale koormavaks. Seejuures on oluline just küsimus, kas laenuvõtja oli laenu võtmise hetkel arvestanud ka võimalikke tagasilööke oma laenu teenindamisvõimes. **Finantsstabiilsuse aspektist paiknebki majapidamiste haavatavuse analüüsi raskuskese võlateenindamisvõime uurimisel.** Finantssektoris avalduvate riskide seisukohalt tuleks analüüsida nii majapidamiste haavatavusega kaasnevat krediidiriski³ kui ka võimalike tagasilööride mõju pankade tuluteenimise võimele⁴. Viimane võib sisaldada ka kaudseid sektoriväliseid mõjusid pankade tulukusele (tarbimise kahenemine vähendab ettevõtlussektori tuluvooge, mis omakorda vähendab reaalsektori laenu nõudlust). See, kumb neist mingil ajahetkel finantssektorile tugevamat mõju avaldab, sõltub eelkõige majandustsüklist, pankade riskimarginaalide arengust ning sellest, kui mitmekesine on laenuportfell.

Majapidamiste haavatavuse temaatika hõlmab mitmeid üksikküsimusi, nagu võla kasv, portfelli tähtajalise struktuuri nihked, võla teenindamisega seotud tulevased rahavood ja nende adekvaatsus, spekulatiivne tegevus väärtpaberi- ja kinnisvaraturul, finantsiinstiitutsioonide marginaalide langus jne. Käesoleva teema raames tuleb üheks olulisemaks indikaatoriks pidada võla ja varade suhet. Seda täiendavad näitajad, mis iseloomustavad majapidamiste kohustuste riskitundlikkust varahindade või sissetulekute muutuste suhtes.

■ Majapidamiste võlgnevust iseloomustavad indikaatorid ■

Majapidamiste võla suurust ja talutavust iseloomustavad neli peamist näitajate gruppi:

1. võlgnevus;
2. finantsvõimendus;
3. võlateenindamine;
4. heaolu (vt tabel 1)⁵.

Selleks, et hinnangud finantsstabiilsusele avalduvate riskide aspektist oleksid võimalikult õiged, on soovitatav hinnata vastavaid võlgnevuse koondnäitajaid võimaluse korral ka pere-liikmete vanuse, sotsiaalmajanduslike kategooriate (nt staatus tööhõive seisukohalt) ja

² Finantsstabiilsuse sellist käsitlust on autorite järgi nimetatud ka Fisher-Minsky-Kindlebergeri lähenemiseks.

³ Ingl k *default effect*.

⁴ Ingl k *income effect*.

⁵ Ingl k *indebtedness, capital gearing, debt burden* või *debt service* ning *wealth*.

Tabel 1. Majapidamiste võla suurust ja teenindamisvõimet iseloomustavad näitajad

Näitajate grupp	Näitaja
Võlgnevus	võlg / SKP
	võlg / kasutatav tulu
	eluasemelaenud / SKP
	eluasemelaenud / kasutatav tulu
Finantsvõimendus	võlg / varade väärtus
	eluasemelaenud / kinnisvara väärtus
Võlateenindamine	intressimaksed / kasutatav tulu
	põhiosa- ja intressimaksed / kasutatav tulu
Heaolu	netofinantspositsioon / kasutatav tulu
	netoheaolu / kasutatav tulu
	hoiused / võlg
	hoiused / eluasemelaenud
Muud näitajad	hinnad: laenuintressid, kinnisvarahinnad, väärtpaberite hinnad jm
	tulukus: palgad, kasutatav tulu, heaolu, tööhõive, säästmine (brutosääst / kasutatav tulu) jm

tulutaseme järgi. Koondnäitajad üksi ei peegelda sektorisisest heaolu ümberjaotumist ning võivad võlaprobleeme seetõttu üle- või alahinnata.

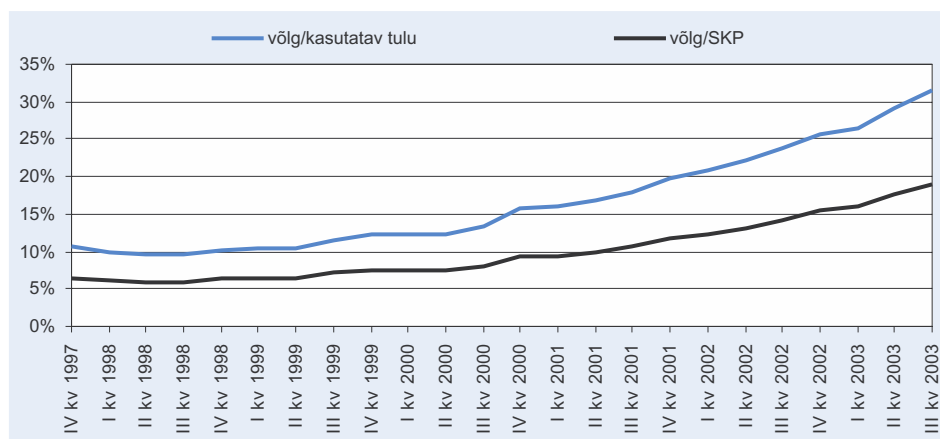
Lisaks otseselt võla suurust iseloomustavaile näitajaile on majapidamiste finantstugevuse analüüsi, eelkõige laenu teenindamise riskide käsitlemise seisukohalt väga tähtsad need indikaatorid, mis kirjeldavad varade turu või tööturu arengut (sh intressid, kinnisvarahinnad, palgad, tööhõive jne).

Võlgnevus

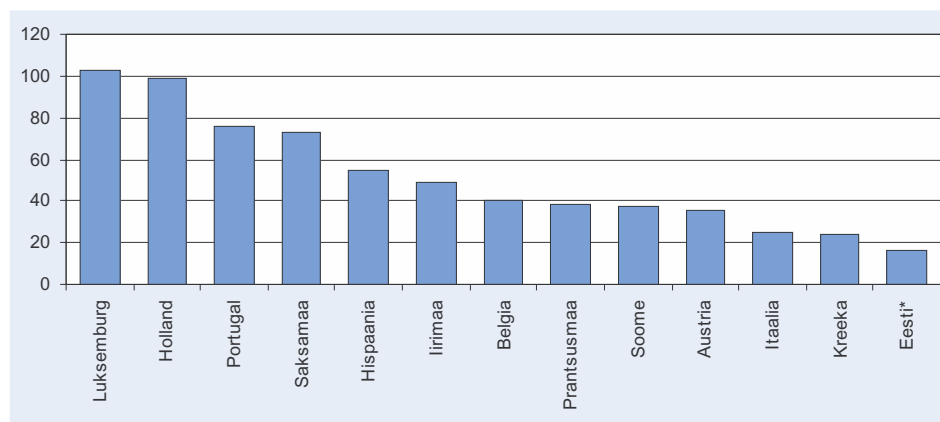
Võlgnevust hinnatakse kõige sagedamini majapidamiste **võla ja SKP** või **võla ja kasutatava tulu** suhte dünaamika alusel, milles on kombineeritud taseme ja voo näitajad.

Madalama tulutasemega riikides on võlatase reeglina madalam. See peegeldab varasemat allasurutud finantssüvenemist, mis omakorda ei võimalda kiiresti saavutada arenenud riikidega sarnast taset, ilma et see põhjustaks tõsiseid tagajärgi riigi makromajanduslikule ja finantsstabiilsusele. Lisaks tulutaseme erisustele mõjutavad võlgnevuse kujunemist ka eluasemeturu struktuur (nt rendituru osakaal ja efektiivsus, riigi- ja munitsipaalomandi osakaal, riiklikud tugisüsteemid jne) ning muud tegurid (sh sotsiaal-kultuurilised ja demograafilised tegurid, väärtpaberistamise tase jm).

Eestis on majapidamiste laenukasvu kiire tempo tagajärjel tugevasti kerkinud ka võlatase – 2003. a III kvartalis võis võla suhe SKPsse ja kasutatavasse tulusse ulatuda hinnanguliselt vastavalt 19 ja 32%ni (vt joonis 1). Kuigi Eesti majapidamiste võlgnevuse tase on mitmete arenenud riikidega võrreldes veel tagasihoidlik, on suhteliselt liberaalsed eluase- ja finantsturud tõstnud vastavad suhtarvud madalama tulutasemega ELi liikmesriikide oma lähedale (vt joonis 2) ning teiste liituvate riikide seas liidripositsioonile.



Joonis 1. Eesti majapidamiste suhteline võlatase



Joonis 2. Majapidamiste võlg/SKP (%) euroalal ja Eestis 2003. a I kvartalis

* 2003. a III kvartali näitaja

Allikad: Euroopa Keskpang, Eesti Pank

Finantsvõimendus

Finantsvõimenduse suhtarvud täiendavad võlgnevuse näitajaid väärtusliku infoga varade väärtuse muutusest. Majapidamiste heaolu muutumist seoses võlgnevuse kasvuga näitavad **majapidamiste võla ja varade suhtarv**⁶ või spetsiifilisemalt **eluasemelaenude ja soetatud kinnisvara väärtuse suhe**. Indiviidi või laenuprojekti tasandil kasutatakse sageli praktikas selle näitaja vastena **kasutatava laenusumma ja laenuobjekti väärtuse suhet**⁷.

⁶ Inglise *gearing ratio*.

⁷ Inglise *loan-to-value ratio* ehk LTV.

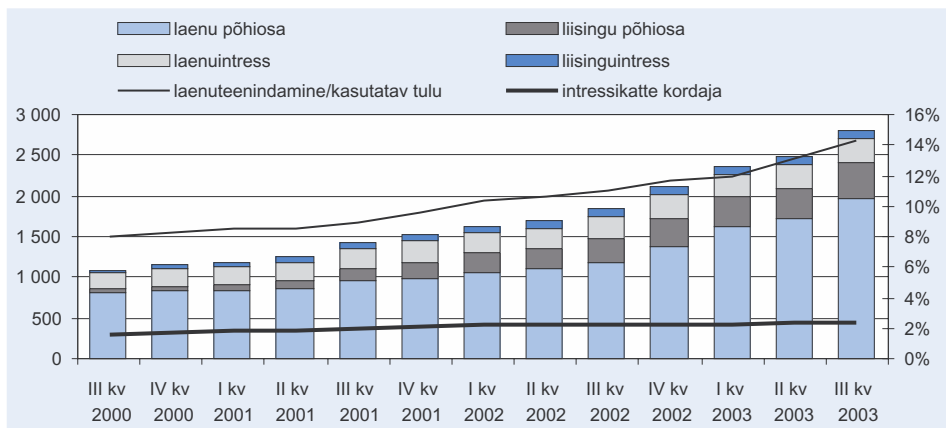
Juhul kui laenukasvuga paralleelselt kerkivad ka kinnisvarahinnad, siis püsib finantsvõimendus stabiilne. Arenenud tööstusriikides, kus laenukogemused on pikaajalised ja laenamine suhteliselt stabiilne, on finantsvõimendus viimaseil aastail püsinud enamasti suhteliselt muutumatuna või olnud kerge tõusutrendiga (eriti Hollandis, Suurbritannias ja Ameerika Ühendriikides)⁸, mis näitab laenude teatavat ennakkasvu võrreldes kinnisvarahindadega.

Eestis ametlik statistika majapidamiste mitterahaliste varade (turu)väärtuse kohta puudub. Kõrvutamiseks võiks teatud määral sobida küll **laenuportfelli ja müügis oleva kinnisvara hindade kasvu** võrdlus, ent kuivõrd turg on eksisteerinud suhteliselt lühikest aega, siis ei võimalda see saada adekvaatset hinnangut finantsvõimenduse kohta. Tänu sellele, et üldjuhul on Eestis omafinantseeringu nõutav miinimumtase kõrgem (eelistatavalt üks kolmandik projekti maksumusest), võib siiski arvata, et Eesti majapidamiste finantsvõimendus on Euroopa keskmisest väiksem.

Võlateenindamine

Võlateenindamise näitajad võimaldavad hinnata intressimäära ja sissetuleku muutuste mõju finantsstabiilsusele. Analüüsides väga sageli kasutatav **intressikatte kordaja** ehk **intressikoormus** leitakse perioodi intressimaksete jagamisel samal perioodil kasutada oleva tuluga⁹.

Eesti majapidamiste laenu- ja liisinguintressimaksed ei ole vaatamata laenujäägi kiirele kasvule oluliselt muutunud. Tänu alanevatele intressimääradele on intressikatte kordaja püsinud viimasel paaril aastal stabiilselt 2,2–2,3% juures.



Joonis 3. Majapidamiste laenuteenindamise kulu kvartalis (põhiosa ja intressimaksed, mln kr) ning võlateenindamise suhtarvud (parem telg)

⁸ Viimase viie aasta jooksul on enamikus tööstusriikides, mis omavad ja avaldavad vastavat statistikat, olnud finantsvõimendus vahemikus 15–20%.

⁹ Ingl k *interest ratio* või *interest cover*. Arenenud riikides on intressikoormuse näitaja hinnanguliselt 5–7%.

Samas ei koosne pere laenukoormus üksnes intressimaksetest. Kuigi põhiosamaksetega kaasneb igal tagasimakseperioodil selle pere varade ja netoheaolu kasv, määrab see tegelikult suhteliselt pikaks ajaks ära pere kulutuste struktuuri. Seega tuleb analüüsida ka **põhiosa- ja intressimaksete ning kasutada oleva tulu suhet**. Eesti majapidamiste laenuteenindamise kulud on aja jooksul pidevalt suurenenud – 2003. a III kvartali lõpus moodustasid need juba üle 14% kasutatavat tulust¹⁰ (vt joonis 3).

Heaolu

Eeldusel, et võlg on majapidamise heaolu kujundamisel mänginud olulist rolli, moodustab **netoheaolu¹¹ ja kasutada oleva tulu suhe** kombinatsiooni võlgnevuse ja finantsvõimenduse indikaatoreist. Võla kasv mõjutab varade hindu, avaldades seeläbi mõju säästmisele ja heaolule. Samas on võimalik ka vastupidine põhjuslik seos: kasvav heaolu pakub tagatise võla kasvu stimuleerimiseks.

Intuiitiivselt paremini tunnetatav on **netofinantspositsiooni ehk netofinantsheaolu¹² ja kasutatava tulu** suhe, mis koondnäitajana iseloomustab säästmiskalduvuse ja laenukoormuse muutusi. Riikides, kus finantssektori liberaliseerimine on olnud eriti ulatuslik (nt Suurbritannia), on seos võla kasvu ja alaneva säästmistaseme vahel tugevam. Lähtudes elueatsükli teooriast, võib üksikisiku tasandil siiski järeldada, et elueakõvera hilisemal perioodidel finantspositsioon paraneb.

Kuigi heaolu näitajad iseloomustavad võlgnevust kõige kompaktsemalt, tuleks nende interpreteerimisse suhtuda siiski suure ettevaatusega, sest nad ei sisalda teavet majapidamiste tegeliku riskipositsiooni kohta. Näiteks on ilmselt keeruline analüüsida heaolu tundlikkust intressimäära või hinna muutuste suhtes. Samuti erinevad finants- ja mittefinantsvarad oma likviidsuse poolest, mistõttu nende käsitlemine koos võib tekitada ekslikke järeldusi.

Majapidamiste varaportfelli struktuuris aja jooksul toimunud muutused (eelkõige kasvanud riskipositsioon ja vähenenud likviidsus) suurendavad ebakindlust tuleviku finantsheaolu suhtes. Finantsvarade riski vähendab küll teatud määral eluasemeturu suhteliselt väike heitlikkus, aga et turg pole likviidne, siis võib sellel olla tõsisemid tagajärgi juhul, kui korterite hinnad peaksid järsult langema¹³. Mida suurem on finantsvõimendus, seda tugevam on selle mõju heaolule ja seda ettevaatlikumad peavad majapidamised olema oma tarbimisotsustes.

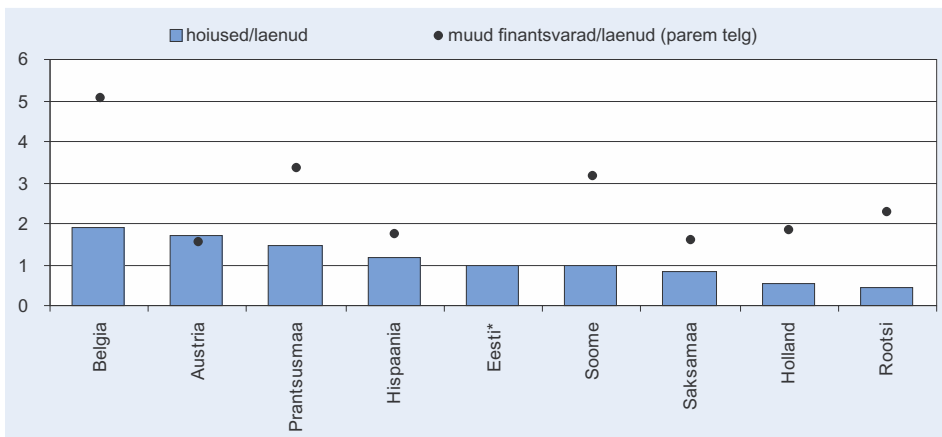
¹⁰ Olemasolev statistika ei võimalda arvutada täpset põhiosa tagasimakse suurust, mistõttu on kasutatud kaudseid arvutusmeetodeid.

¹¹ Netoheaolu (*net wealth*) = finantsvarad (*financial assets*) + mitte-finantsvarad (*non-financial assets*) – kohustused (*liabilities*). Mitte-finantsvarad sisaldavad kestuskaupu ja eluaset vastavalt asendusmaksumuses ja turuhinnas.

¹² Netofinantsheaolu (*net financial wealth*) = finantsvarad (*financial assets*) – finantskohustused (*financial liabilities*). Neid andmeid on võimalik saada rahvamajanduse arvepidamise süsteemi (SNA) raames koostatavaist finantskontodest.

¹³ Samas võib siiski arvata, et isegi sellisel juhul, kui eluaseme hind muutub laenujäägist väiksemaks, ei tekita see eluaseme omaniku jaoks probleeme, kui tema laenuteenindamise võime ei nõrgene.

Ühte osa netofinantspositsioonist peegeldavad majapidamiste säästmise ja laenamise suhted: **hoiused/võlg** ja **hoiused/eluasemelaenu**. Turustruktuuride erinevuste tõttu on praktiliselt võimatu anda ühest hinnangut selle kohta, kas majapidamiste hoiuste ja laenude suhe mingis riigis peegeldab piisavat tugevusvaru ettenägematute laenuteenindamisriskide realiseerumise puhuks või mitte. Mitmeis ELi riikides on eraisikute laenuportfelli maht oluliselt suurem, kui nende poolt pankades hoiustatud vahendid. Samas kasutavad eraisikud neis riikides muid säästmisalternatiive (vt joonis 4). Eestis ja teistes siirdemajandusriikides ei ole kohalik õhuke väärtpaberiturg veel leidnud majapidamiste erilist poolehoidu ning siin võib negatiivset netopositsiooni põhjendada pigem muude teguritega. Eestis on selleks eelkõige laenuturu ekspansiivsus.



Joonis 4. Majapidamiste hoiuste ja laenude suhe ELi liikmesriikides ja Eestis

* 2003. a III kvartali näitaja

Allikad: New Cronos, Eesti Pank

■ Majapidamiste võlgnevuse mõju finantsstabiilsusele ■

Kogu majapidamiste sektori tasemel ei sõltu panganduse stabiilsust mõjutav **maksevõimetuse risk** üksnes akumulunud võlast või sissetulekust, vaid ka muudest laenuvõtja bilansis olevast varadest ja makromajanduse näitajaist (sh intressimäärade ja majandusliku faasist). Koguriskuse *ex ante* hinnangut raskendab ka asjaolu, et majapidamiste sektor ei ole homogeenne, vaid koosneb eri vanuses, erinevate varade, tulude ja likviidsuspiirangutega inimeste gruppidest.

Kui võla kasvu põhjuseks on demograafilised muutused või kui tulu ja varade väärtuse jätkusuutlik kasv on seotud elueatsükli optimumiga, siis ei tohiks maksevõimetuse riski esineda, st võetud laenu ei saa pidada liigseks. Kui aga pankadepoolsed likviidsuspiirangud lõdveneivad, võivad majapidamised suuremat heaolu taotledes ületada oma elueatsükli optimumtaseme. Eraisiku jaoks kätkeb ohtu olukord, kus võla kasvuga ei kaasne varade suurenemist, st laenuraha suunatakse tarbimisse. Sel juhul kasvavad nii intressimaksed

kui finantsvõimendus ja laenuvõtja on sissetulekute ja intressimäärade muutuste suhtes haavatavam. Laenuandja jaoks on maksevõimetuse risk seda suurem, mida suurema osa majapidamiste võlast moodustavad tagatiseta tarbimislaenu.

Juhul, kui majapidamiste makseraskused muutuvad massiliseks, võib laenukahjumi suurenemine nõrgendada finantsvahendajate kapitaliseeritust. See omakorda piirab laenupakumist ning võib halvimal juhul kaasa tuua koguni süsteemse kriisi. Maksevõimetuse tagajärjed on seda valusamad, mida vähem eraisikud teavad potentsiaalseist riskidest ja mida ekspansiivsem on finantsinstitutsioonide laenukäitumine.

Samuti on suurenev võlakoormus muutnud majapidamiste tarbimise oluliselt tundlikumaks keskkonnatingimuste muutuste suhtes. Järsk tarbimise vähendamine¹⁴ (nt intressimäärade tõusu tulemusena) on üks tõsisemaid võimalikke tagajärgi, mis võib anda täiendava hoobi ka finantsstabiilsusele.

Võlgnevuse kasv võib väheneda ka **majapidamiste sektori rolli majanduskasvu ergutajana**, kuivõrd eratarbimine on majandusliku surutise ulatuse ja kestuse ning majanduse taastumiskiiruse seisukohalt väga oluline tegur. Kõrge võlakoormuse tase ei võimalda ka piisavalt efektiivselt ekspansiivset rahapoliitikat kasutada, kuivõrd intressimäära alandamise mõju tarbimise kasvule võib jääda nõrgaks.

■ Kokkuvõte ■

Majapidamiste finantstugevus mõjutab panku nii otseselt (laenude tagasimaksmise võime) kui ka kaudselt (tarbimise muutuse mõju ettevõtlussektori finantstugevusele). Veelgi ilmsam on majapidamiste roll pankade tulubaasi, säästmishoiaku kaudu pankade varade poole ja likviidsuse kujundamisel. Seetõttu on väga oluline majapidamiste finantsolukorda ning selle muutumist õigesti hinnata.

¹⁴ Ameerika Ühendriikides on umbes 8% eratarbimise muutusest (sh 13% teenuste tarbimise muutusest) põhjustatud võlteenindamise suhtarvu muutumisest (Murphy, R., *Does Household Debt Help Forecast Consumer Spending?* Boston College, 2000)