

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. Käsitletud 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 ühekülgne või kui olulised laenukasvutegurid jäetakse tähelepanuta.

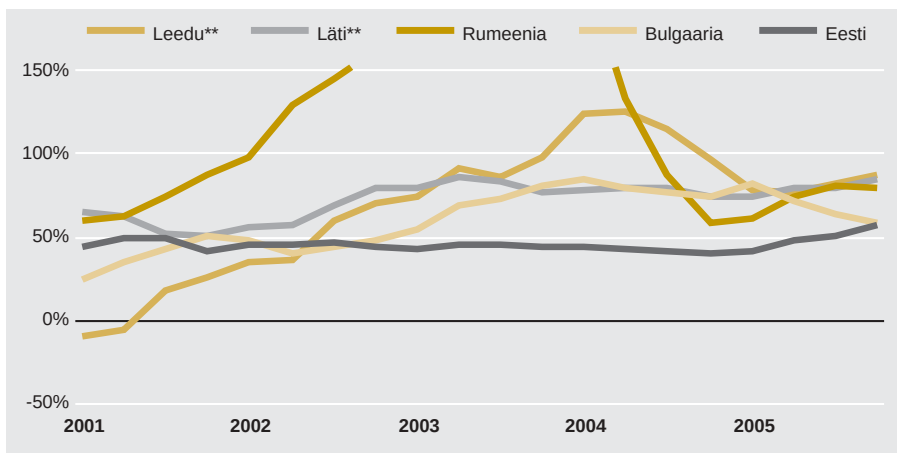
ERINEVAID VÕIMALUSI VÕLATASEME JA LAENUKASVU VÕRDLEMISEKS

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 kiires aastakasvu tempos. Seetõttu ei ole ka imekspandav, et paljudes lühikese 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

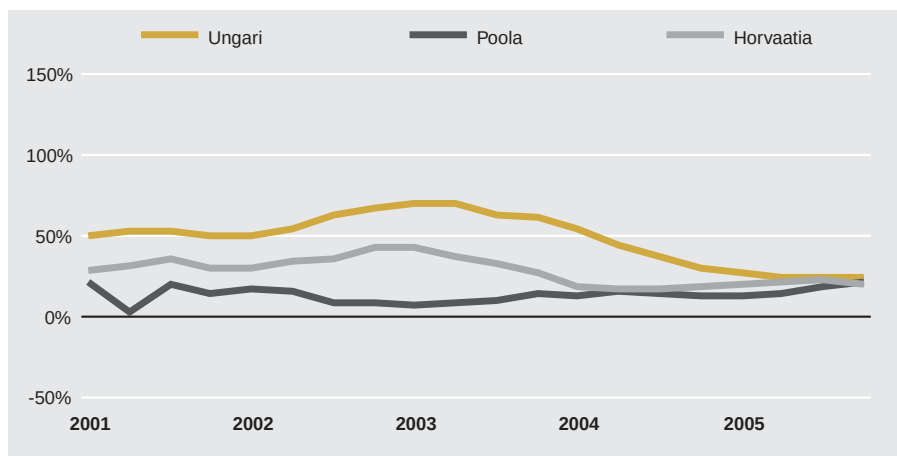
¹ Allikad: keskpangad, Eurostat, EcoWin.



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

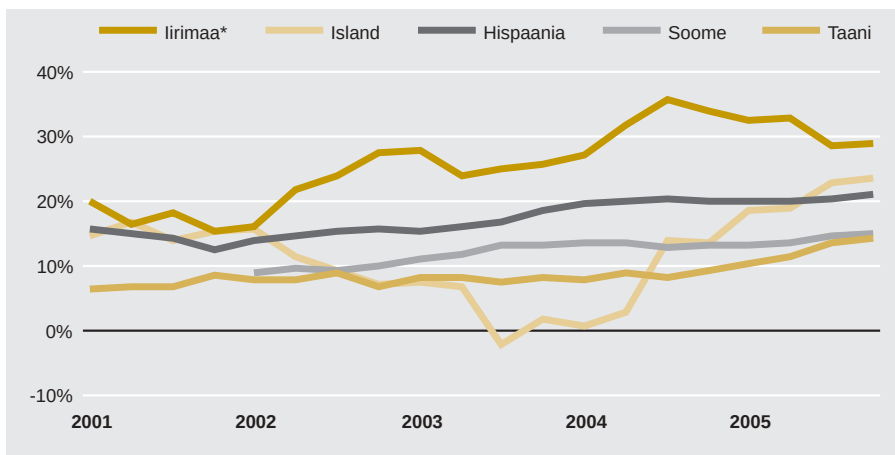
Allikad: keskpangad, Eurostat, EcoWin

** ilma liisinguta



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

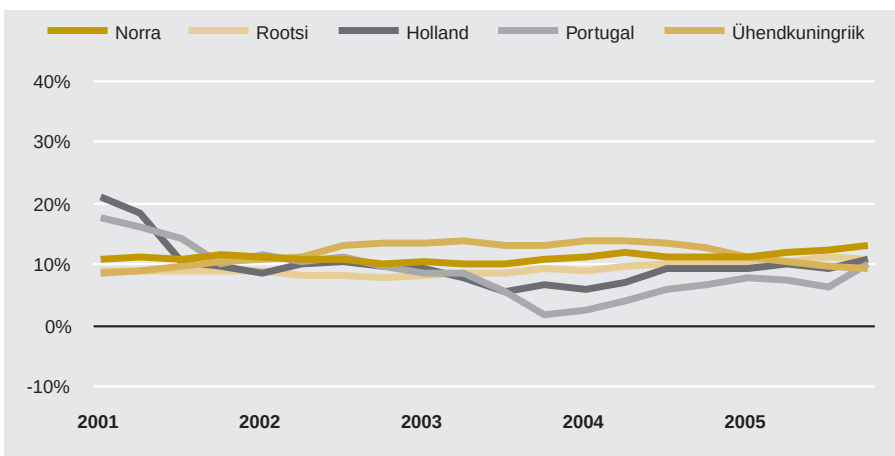
Allikad: keskpangad, Eurostat, EcoWin



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

Võlakoorumus 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 võlakoorumus 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 reegliti kinnitavaid erandeid, kus laenukasvu tempo on kõrgele võlakoorumusele vaatamata jätkuvalt kõrge, nagu näiteks Eestis ja Taanis. Sellise arengu selgitamiseks tuleks lähemalt uurida laenukasvu tegureid (sh finantsturu ja eluasemeturu struktuur, laenutingimused) ja nende muutumist ajas.

Võlakoorumuse kasv

Finantssüvenemise kiiruse hindamisel kombineeritakse sageli omavahel laenukasvu tempo ja võlakoorumuse 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 võlakoorumuse taseme näitaja ei kajasta sisulisi erinevusi näitaja arengus. Teisisõnu, võlakoorumuse võrdlemisel kõrvutatakse võlatasemeid, mis on kujunenud järkjärgult või ülikiiresti, näiteks vastavalt viimase 50 või 10 aasta jooksul. Ka jäävad traditsioonilise võlakoorumuse näitaja puhul tähelepanuta kiirema ja aeglasema või lausa negatiivse laenukasvuga perioodid ning laenu elutsükel.

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

² Sisuliselt on võlakoorumuse 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

* kinnisvaralaenu

** 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.

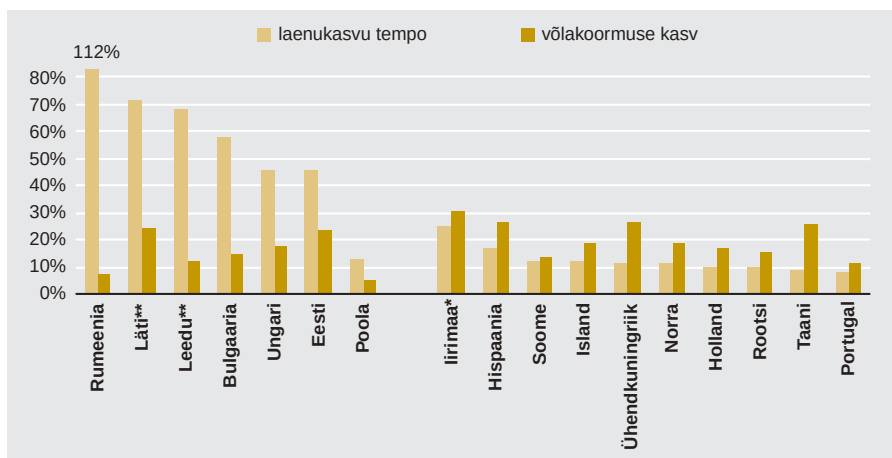
Seega saab laenukasvu intensiivsust hinnata võlakoormuse kasvu põhjal ehk mitme protsendipunkti võrra kasvas teatud perioodi jooksul võla ja SKP suhe⁵. Selle järgi paistis 2005. aastal eriti kiire finantssüvenemisega silma Island, kus 23%se laenukasvu tempo puhul on majapidamiste võlakoormus kasvanud 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 võlakoo­muse kasvu kiirenemine Taanis ja Hollandis, kus võlakoo­muse tase on niigi juba Euroopa kõrgeimate seas. Näiteks Taanis suurenes võlakoo­mus praktiliselt sama ulatuslikult nagu Eestiski (8 protsendipunkti) ning Hollandis oli tegemist viimase viie aasta jõuliseima kasvuga (6,1 protsendipunkti). Võlakoo­mus kasvas väga kiiresti ka Lirimaa­al (9,6 protsendipunkti) ja Hispaanias (7,8 protsendipunkti).

Kui 2005. aasta märkis enamiku riikide jaoks kiire finantssüvenemise perioodi, siis mitmes Euroopa riigis on võlakoo­muse 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 võlakoo­muse kasvu analüüs pikema aja kohta. Näiteks viimase viie aasta jooksul on kiireima majapidamiste võlakoo­muse kasvuga riike olnud just Euroopa Liidu vanade liikmesriikide seas. Võlakoo­mus kerkis viie aastaga rohkem kui 20 protsendipunkti võrra Lirimaa­al, Ühendkuningriigis, Hispaanias ja Taanis (vt joonis 2). Nende riikide kasvutempo on seni jäänud alla uute liikmesriikide seas kõige jõulisemalt kasvava laenuturuga Läti ja Eesti. Lähiaastatel suudavad uued liikmesriigid tõenäoliselt need rekordid purustada, sest majapidamiste laenukoo­muse kasv on selles piirkonnas viimastel aastatel märkimisväärselt kiirenenud.



Joonis 2. Majapidamiste keskmine laenukasvu tempo ja võlakoo­muse 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 võlakooormus 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 tagasilööride 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, kukutada kinnisvarahindu või

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

Hinnangud, mis põhinevad üksnes lihtsal riikide laenunäitajate 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 uurimistöödes 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, Koziuk (2005).