



Eesti Pank 85

1919 – 2004

FINANTSSTABIILSUSE ÜLEVAADE

Mai 2004

Eesti Panga Finantsstabiilsuse Ülevaadet (FSÜ) ilmub kaks numbrit aastas. Iga FSÜ numbri puhul on viidatud analüüsi valmimise ajale, mitte perioodile, mida selles on käsitletud. Kasutatud on kõige uuemaid andmeid, mis on ülevaate koostamise ajal olnud kättesaadavad.

FSÜ numbreid saab lugeda Eesti suuremates avalikes raamatukogudes ja Eesti Panga veebilehel <http://www.eestipank.info>

FSÜ numbrid on saadaval ka Eesti Panga muuseumis (Estonia pst 11, avatud kolmapäevast reedeni kella 12–17).

Tellimisinfo telefonil 668 0998, tellimused faksil 668 0954 või e-posti aadressil trykis@epbe.ee

*ISSN 1736-1184
Tegevtoimetaja Ants Kaasik
Kaanekujundus Tiit Jürna
Küljendus Kadi Pajupuu
Trükitud ETPV trükikojas*

SISUKORD

SISUKOKKUVÖTE.....	5
Makromajanduslik ja väliskeskkond	5
Ettevõtete finantskäitumine ja riskid	5
Majapidamiste finantskäitumine ja riskid	6
Pangasektor	7
Väärtpaberiturg ja muud finantsvahendajad.....	7
Maksüsteemid	8
Kokkuvõte. Finantsstabiilsuse riskid.....	8
I MAAILMAMAJANDUS JA EESTI MAJANDUS	10
Väliskeskkond	10
Globaalne majandusüksik	10
Rahvusvahelised finantsturud	11
Eesti majandus ja makroriskid.....	13
Majanduskasv ja välistasakaal.....	13
Inflatsioon.....	15
Ettevõtete majanduslik olukord	15
Kindlustunne	15
Tööstustoodangu müük ja investeeringud	16
Uued ja pankrotistunud ettevõtted	17
Ettevõtete kasumlikkus	18
Majapidamiste majanduslik olukord	18
Tööturg.....	18
Kindlustunne ja pere-eelarve uuringud	19
Finantsvahenduse struktuur ja finantssüvenemine.....	20
TAUSTINFO Erasektori võlakoormuse mõju finantsstabiilsusele.....	21
II ETTEVÕTETE JA MAJAPIDAMISTE FINANTSKÄITUMINE JA RISKID.....	23
Ettevõtted	23
Finantspositsioon ja säästmine	23
Ettevõtete võlg	24
Kodumaise finantssektori poolt vahendatud võlg.....	25
Majapidamised	26
Finantspositsioon ja säästmine	26
TAUSTINFO Majapidamiste sääst	27
Majapidamiste võlg ja laenuteenindamise võime.....	29
TAUSTINFO Eesti majapidamiste võlataseme kasv võrreldes teiste Euroopa Liidu riikidega.....	31
Laenuitingimused.....	33
Majapidamiste laenuteenindamise võime	34

III PANGASEKTORI STABIILSUS JA RISKID	35
Pangandusturu strateegiline areng	35
Kapitali adekvaatsus	35
Varade kvaliteet	37
Efektiivsus ja kasumlikkus	41
Pankade soolo kasumlikkus	41
Liisingühingute kasumlikkus	42
Konsolideeritud kasumlikkus	43
TAUSTINFO Kasumi tundlikkuse stsenaariumanalüüs	44
Likviidsus	45
Intressikeskkond ja välisusaldus	45
Pankade rahastamine	46
Likviidsed varad	48
TAUSTINFO Likviidsusrisk ja selle juhtimine	49
IV RAHA- JA VÄÄRTPABERITURG	52
Raha- ja kapitaliturg	52
Rahaturg	52
Võlakirjaturg	54
Aktsiaturg	55
V MUUD FINANTSTURUD	58
Investeeringufondid	58
Pensionifondid ja -kindlustus	58
Kindlustusseltsid	61
VI MAKSESÜSTEEMID	63
Pankadevaheliste maksete arveldussüsteem	63
Maksevahendus	64
Maksekeskkond	64
Krediidasutuste vahendusel teostatavad maksed	66
Pangakaartide kasutamine	67
TAUSTINFO Uuenduslikud makseviisid	68

SISUKOKKUVÕTE

■ Makromajanduslik ja väliskeskkond

Maailmamajandus hakkas alates 2003. a keskpaigast Ameerika Ühendriikide vedamisel elavnema, andes positiivse tõuke ka finantsturgudele: aktsiahinnad hakkasid tõusma ning finantssektori kasumlikkus Euroopas paranema. Madalate intresside tõttu aga tekkis probleem, kuidas leida piisavalt tulusaid investeerimisvõimalusi. Lõppkokkuvõttes väljendus see ka hinnavahe alanemises võlakirjaturu riskantsemis segmentides. Seoses majanduskasvu alanud taastumisega kerkis küsimus ka rahapoliitiliste intressimäärade võimalikust tõstmisest. **Kuna euroala majanduskasvu peetakse endiselt pigem mõõdukaks, siis ootavad turud 25baaspunkti intressimäära tõusu alles 2004. a lõpus.**

Soodne rahvusvaheline **intressikeskkond** toetas 2003. a III kvartalis ja 2004. a I kvartalis jätkuvalt Eesti sisenõudlust. Samas paranes ka Eesti eksporttoodete nõudlus. Kaupade ja teenuste bilansi puudujäägi vähenemine osutus aga siiski veel ebapiisavaks, et rahvusvahelises ja meie enda ajaloolises võrdluses erakordselt suurt jooksevkonto defitsiiti vähendada. Eesti **majanduskasv** oli jätkuvalt suur ning ületas mitu korda euroala taseme. **Inflatsioon** oli välise hinnasurve puudumise tõttu väga madal, kuid peamiselt seoses administratiivsete hindade tõusuga prognoositakse 2004. aastaks inflatsioonitempo mõõdukat kiirenemist.

Eesti **ettevõtlusele** mõjub julgustavalt majanduse taastumine Euroopas, kuigi viimane on seni olnud suhteliselt tagasihoidlik. Meie ettevõtted on arenguväljavaadete suhtes optimistlikud; seejuures näevad Euroopa turgudega rohkem lõimunud ettevõtted uues majanduspoliitilises olukorras positiivset sünergiat. Ka reaalnäitajad on üldiselt lootustandvad – toodangumaht ja müügikäive on püsinud suured (keskmised aastakasvutempod olid 2004. a I kvartalis üle 10%). Läbilööki eksporditurgudel mõjutab oluliselt nõudluse konjunktuur, mis viimastel perioodidel on olnud soodsam suhteliselt väiksema ekspordimahuga harude jaoks.

Ettevõtete kasumlikkus oli jätkuvalt hea, kuigi kasumi kasv võrreldes 2002. aastaga pidurdus. Suhteliselt paremaid tulemusi saavutasid välisosalusega ettevõtted.

Majapidamised muutusid tuleviku suhtes pessimistlikumaks. Eelkõige väljendus see kõrges inflatsiooniootuses. Olukord tööturul samal ajal jätkuvalt paranes ning sissetulekute ennakkasvu on peetud isegi majanduse tasakaalu ja konkurentsivõimet ohustavaks. Majapidamiste pessimism on avaldunud küll küsitluste tulemustes (suurem konservatiivsus püsikaupade soetamisel), kuid mitte jaemüügi näitajais ega eluasemeturu aktiivsuses.

Kokkuvõttes toetab välis- ja makromajanduslik keskkond igati Eesti finantssüvenemist ning ettevõtete ja majapidamiste finantsvarade ja -kohustuste kasvu.

■ Ettevõtete finantskäitumine ja riskid

Eesti ettevõtete **finantseerimise struktuuris** mängis tähtsat rolli väliskapital (50%), mille kasv ületas haruti oluliselt kodumaise pangalaenu ja liisingu oma. Samas on osa ettevõtteid hakanud soodsate intresside tõttu rohkem kasutama kodumaiseid finantseerimisallikaid. Sõltumata finantseerimise vormist, on viimase aasta jooksul suhteliselt rohkem rahastatud kodumaisele turule orienteeritud tegevusalasid (kinnisvara, ehitus ja kaubandus). Rohkem ekspordile avatud töötleva tööstuse perspektiivikusest annab tunnistust suur otseinvesteeringute kasv selles harus.

Kommertsinnisvara riskid on eelkõige seotud valmivate büroopindadega ning sellega kaasneva võimaliku vabade pindade suurenemisega. Kaubanduspindade aktiivne arendus Tallinnas on esialgu peatunud ning jätkub liikumine teistesse linnadesse. Kuigi eratarbimine püsib suur, võib selle kahanemine (nt laenukoormuse suurenemise tõttu) tõsta taas päevakorda varem finantseeritud kaubanduspindadega seotud riskid.

■ Majapidamiste finantskäitumine ja riskid

Nagu eelmises ülevaates eeldasime, nõrgenes majapidamiste **finantsvarade ja -kohustuste netopositsioon** 2004. a alguskuudel veelgi: märtsi lõpus ületasid laenu- ja liisingukohustused finantssääste 2,5 mld krooni võrra ehk 11%. Senise arengu põhjal ei ole alust arvata, nagu võiks netopositsiooni nõrgenemine peatuda. Riskide kuhjumisele viitab see, et majapidamiste netosäästu vähenemine võimendab finantssektori riske ning ohustab makrotasakaalu.

Hoiused kasvasid samas tempos sissetulekute kasvuga, mida võib üldist finantssüvenemise tempot arvestades pidada ebapiisavaks.

Majapidamiste puhul on tähelepanuvääriv säästude muutmine eluasemeinvesteeringuiks, mida peamiselt finantseeritakse pangalaenudega. Olukorras, kus **laenu toel kinnisvara soetamist käsitletakse ühe säästmisviisina**, on peamine risk see, et alusvara kõrge amortiseerumisaste (nt vanade korterite puhul) ning võimalikud likviidsusprobleemid laenuperioodi jooksul jäävad laenuvõtmise eufoorias suurema tähelepanuta. **Kinnisvarainvesteeringu tootlus võib kokkuvõttes kujuneda oodatust väiksemaks, madalamaks isegi likviidsete finantsvarade tulumäärast.**

Majapidamiste **võla** kiire kasv on kogu Euroopat hõlmav nähtus; mitmes uues liikmesriigis on laenukasvu kiirus viimase aasta jooksul olnud Eesti omast oluliselt suurem. Sellegipoolest on Eesti majapidamiste laenukasv SKP suhtes olemasoleva võlataseme juures üks kiiremaid ning jääb alla vaid Inglismaa ja Lirimaa omale.

Eeldades, et 2003. a lõpul ja käesoleva aasta alguses tehtud eluasemeostud olid osaliselt ajendatud kartusest hinnatõusu ees seoses Eesti saamisega ELi liikmeks, on vähetõenäoline, et laenukasvu tempo aasta teisel poolel kiireneb. Kui eeldada, et pankade intressikonkurents avaldub hetkel vaid väga piiratud turusegmendis (suhteliselt kõrgema sissetulekuga pered), siis võib see ka tõeks osutada. Samal ajal kaasavad pangad laenuvõtjatena üha enam ka väiksema maksevõimega kliente, kellele pakutavad laenuitingimused ei ole nii soodsad kui pankade reklaamikampaaniaid jälgides võib tunduda¹.

Arvestades pankade pakutavaid soodsaid laenuitingimusi, on majapidamiste **laenuteenindamise võime** hetkel suhteliselt hea, mida kinnitab ka laenude kõrge kvaliteet. Ariko Marketingi poolt aasta alguses läbiviidud finantskohustuste uuringu põhjal selgus, et olenevalt sissetulekugrupist võib enam kui kümnendikul laenukohustuste võtjaist olla juba suhteliselt pingeline pere-eelarve. Paisunud laenukoormus võib küll teataval määral tarbimise mahtu vähendada, kuid selle võib eeldatavasti korvata jõukusefekti avaldumine läbi varade hinna kasvu. Samuti on võimalik, et osa eluasemelaene on võetud pigem tarbimise eesmärgil.

Soodsa laenukeskkonna poolt toetatud suure nõudluse tõttu on tänavuaastane **hinnakasv mõnes eluasemeturu segmendis** olnud 2003. a omast kiirem, ulatudes 20%ni. Arvestades seda, et valdav osa tehinguid on tehtud küllaltki amortiseerunud elamispinnaga, võib järelturg pikemas perspektiivis (või majapidamiste süsteemsete makseraskuste korral) muutuda vähelikviidseks. Uute korterite puhul on olukord samal ajal püsunud stabiilne, kuid kui müügis olevate uute korterite hulk järsult väheneb, võib see tekitada täiendava surve tüüpkerterite hinna tõusuks.

¹ Ka intressierinevuste suurenemine riskantsete ja vähemriskantsete laenuprojektide puhul viitab sellele, et viimased reklaamikampaaniad on suunatud eelkõige parema maksevõimega klientidele.

■ Pangasektor

Panganduse ootuspärasest suurem **kasumlikkus** annab tunnistust kõrgest efektiivsusest ning äritegevuse õnnestunud laiendamisest. Hinnavahe languse pidurdumine toetab pankade kasumiväljavaateid, kuigi lühiajalises vaates hinnavahe langus jätkub, seda nii konkurentsisisurve kui ka portfelli amortiseerumise tõttu. Euroopa Liitu astumisega seotud usalduskrediit koos pankade ja riigi reitingu paranemisega on andnud võimaluse rahastamiskulusid alandada ning portfelli agressiivset laiendamist jätkata. Lisaks pakub kasumlikkusele tuge eeskätt maksekaarditehingute ja elektrooniliste kanalite arvel kasvav teenustasutulu.

Kiire laenukasvuga seotud ohud pole seni realiseerunud. Vaatamata laenukoormuse kiirele suurenemisele pole **laenude kvaliteet** halvenenud. Siinkohal on positiivset üldpilti mõjutanud ka eluasemelaenude osakaalu suur kasv, mis läbi laenude kõrge tagatuse määr võimaldab oodatavaid laenukahjumeid kahandada. Teisalt toetavad laenude teenindamist nii alanev intressikulu kui ka kasvanud reaalsissetulek. Antud arengu peegelduseks on **pankade riskitolerantsi kasv**, mis väljendub seni eritähelpanu all olnud sektorite (kaubandus, kommertsinnisvara) finantseerimise elavnemises ning riskantsemaile turgudele sisenemises.

Kiirest laenutempost dikteeritud **välisrahastamise** osakaalu tormiline tõus tingib pankade kohustuste heitlikkuse kasvu. Selle tasakaalustamiseks on pangad hakanud ka paindlikumalt likviidsust juhtima, asendades võlakirju kiire käibega pöördrepotehingutega. Asetleidnud areng muudab pangasektori tundlikumaks väliskeskonnast tulenevate riskide, iseäranis intressi- ja likviidsusriski suhtes. **Võimalike riskistsenaariumide analüüs näitab, et senise dünaamika jätkudes piisab välisrahastamisel 3,5%st intressitõusust (eeldusel, et aktive hind ei muutu), et pangad langeksid aasta arvestuses kahjumiläveni.** Kapitali adekvaatsuse langemiseks miinimumtasemeni peaks välisrahastamise hind kerkima 10%-ni ehk tõusma tänasega võrreldes üle 7 protsendipunkti.

Jättes kõrvale eelduse, et raskuste korral osutavad emapangad neile tingimusteta abi, esitab varade ja kohustuste muutunud struktuur pankade sisemisele riskijuhtimisele kõrgemaid nõudeid.

■ Väärtpaberiturg ja muud finantsvahendajad

Võlakirjaturg oli passiivne nii uute emissioonide kui ka järelturu käibe poolest. Üldise emissioonimahu kahanemise taustal võis täheldada madalama laenukvaliteediga väiksemate emitentide emissioonide mõningast kasvu, mis viitab sellele, et ekspansiivses likviidsuskeskkonnas on investorite riskipreemiad alanenud.

Sarnaselt teistele Euroopa Liiduga ühinenud Kesk- ja Ida-Euroopa riikide börsidele jätkus Tallinna Börsil **aktsiahindade** kiire kasv ning mõningane käibe tõus, mille tulemusena kaubeldavate aktsiate turuväärtus kerkis aastaga peaaegu 60%. Hindade edasist tõusu aga piirab tänu strateegilistele osalustele likviidsete aktsiate piiratud maht ning kõrge hinnatase. Suurosaluste märkimisväärse osakaalu tõttu domineeris ka ettevõtete lahkumine börsilt.

Alates 2003. a II poolest **investeeringufondide** kasv aeglustus. Seoses Kesk- ja Ida-Euroopa börside tugeva tõusuga ning arenenud riikide aktsiaturgude taastumisega on investorite huvi kahanenud tootlusega võlakirjafondide asemel suundunud kõrgemat tootlust, kuid ka kõrgemat riskitaset pakkuvatele aktsiafondidele. Stabiilselt kasvavate teise samba pensionifondide maht jõudis 2003. a lõpuks miljardi krooni künnisele, omandades majapidamiste säästus järjest olulisema rolli. Rangete investeeringupiirangute ning portfelli väheste mitmekesisustamisvõimaluste tõttu kodumaal on kohustuslike pensionifondide investeeringud valdavalt suunatud välisurule.

Suure sisenõudluse tingimustes suurendas **kindlustussektor** oluliselt tegevusmahtu, mis koos efektiivsuse tõusuga tõstis jõudsalt kasumlikkust. Tulenevalt suuremate aktsiaturgude taastumisest ning konkurents

pingestumisest investeerimis- ja pensionitoodete turul on ka kindlustusseltsid asunud oma aktsiapositsioone kasvatama.

■ Maksesüsteemid

Eesti Panga **pankadevaheliste maksete arveldussüsteem** toimis efektiivselt ja turvaliselt. Kõik arveldussüsteemis esinenud tõrked kõrvaldati mõistliku aja jooksul, käideldavus oli kõrge ega ohustanud finantsstabiilsust. Hoolimata pankadevaheliste maksete arvu jõudsast kasvust, on Eesti pangasektori kontsentreerituse tõttu nende osakaal pankade vahendusel teostatud maksete hulgas vähenenud.

Eestis kasutatavate **makseviiside** struktuur sarnaneb juba täna Põhjamaade omaga, kuigi elektroonsete maksete arvu poolest inimese kohta jääb Eesti veel ELi keskmisele alla. Samas on Eestis pangaautomaate elaniku kohta juba rohkem kui Põhjamaades. Inimeste finantskäitumise muutused on seotud eelkõige internetipanganduse ja kaardimaksete tormilise arenguga. Internetipanganduse kasutamises on Eesti Euroopas esirinnas, ka pangakaartidega ostude eest tasumine läheneb meil jõudsalt Põhjamaade tasemele. Kaardimaksete populaarsusest saavad lisaks ostude eest tasujaile üha suuremat kasu ka pangad, sest teenustasutulu kasv kiireneb.

■ Kokkuvõte. Finantsstabiilsuse riskid

Arvestades suhteliselt kiiresti kasvanud laenukoormust pere tasandil, 2004. a II poolel kiireneva inflatsioonitempo tõttu vähenevat reaaltulu ning ka intresside tõusutsükli algust Euroopas, on keskpanga 2003. a sügisel edastatud sõnum laenukoormuse negatiivsetest kõrvalmõjudest endiselt aktuaalne. Võlataseme kiire kasvu poolest paistab Eesti silma ka rahvusvahelises võrdluses. Kuigi uurimistulemused ei viita tugevale seosele võla taseme ja finantskriiside vahel, muudab suurenenud laenukoormus majapidamiste bilansid haavatavamaks ning võimendab teisi makromajanduslikke probleeme (välistasakaalu halvenemine, ettevõtete kasumlikkuse langus, eratarbimise võimalik vähenemine jne).

2003. a sügiseste meetmete mõju eluasemelaenu nõudluse ja pakkumise ohjamisele jäi nõrgaks. Kuigi sõnum leidis meedias suhteliselt suurt kajastamist, ei järgnenud sellele silmanähtavaid tulemusi. Finantsinspektsiooni hinnangul ajakohastasid pangad oma laenuandmise standardeid juba aasta varem, Eesti Panga ja Finantsinspektsiooni poolt saadetud eelmise ühiskirja ajal. Seekord ühiskiri pankade riskikäitumist tõenäoliselt enam palju ei muutnud, vaid rohkem tuletas meelde, et riskid on endiselt säilinud. Kuigi hetkel ei ole põhjust kahelda pankade laenude väljastamise tingimuste konservatiivsuses, näitavad eluasemelaenu müügitulemused, et väide maksejõuliste klientide lõppemisest oli ennatlik. **Aprilli lõpuks, st kolmandiku aasta jooksul olid pangad saavutanud keskmiselt 42% kogu 2004. aastaks prognoositud laenumahu kasvust. Seega domineerisid pankade käitumises grupitasandi müügieesmärgid ja tegevusjuhised.**

Eesti Panga ettepanekud eraisikute laenutururiskide maandamiseks ja laenamist toetavate riiklike meetmete ülevaatamiseks ei leidnud Vabariigi Valitsuse toetust. Eesti Pank on jätkuvalt arvamusel, et tänases turuolukorras, kus laenude kättesaadavus on hea, võiks valitsuse poliitika keskenduda ennekõike üksikute sotsiaalsete gruppide abistamisele (nt piirates KredExi toodete sihtrühma) või aidata kaasa elanikkonna intressiriskile avatuse vähendamisele². Senise poliitika jätkumisel tuleb loota, et kuni suur majanduskasv jätkub ja elanike sissetulekute kasv ületab võimalikku intressikulude suurenemist, seni laenude teenindamisel tõsisemaid probleeme ei teki. **Samal ajal aga võtab ühiskond tervikuna kanda**

² Näiteks Suurbritannia rahandusministeerium kavandab meetmeid, et inimesi rohkem motiveerida fikseeritud intressiga laenu võtma.

kõrge laenukoormusega kaasnevad võimalikud sotsiaalsed riskid (nt eluasemest ilmajäämine), mis võivad avalduda majanduse teistsuguse arengu puhul.

ELi liikmelisuse lähenemise tõttu oli eluasemeturg 2004. a alguses tavapäratult aktiivne. Seega on olemas väike võimalus, et sügisel hakkab laenuõudlus vähenema. Samas soosib tugevnev pankadevaheline konkurents laenukasvu püsimist. Madalate intresside tõttu on ka surve pankade tulubaasile suur. Pangaomanike tuluootused hoiavad pakkumistingimused soodsad ning ressursipiiranguid, mis vähendaksid võimalikku väljalaenatava raha hulka, ei ole lähitulevikus ette näha.

Kokkuvõttes võib Eesti finantsstabiilsust hinnata praegu heaks. Olulisi probleeme finantssektori toimimises ei ole ilmnenu ega ole ka lähitulevikus ette näha. Samas kätkevad majapidamiste laenukoormuse kiire kasv ja sellega kaasnev võimalik negatiivne kõrvalmõju endas riske, mille teadvustamise ja maandamisega tuleb aktiivselt tegelda. **Kuna probleemid võivad pigem avalduda laenuvõtjate poolel, siis on siin määrav roll valitsusel. Eluasemeturu riiklik tugipoliitika vajab ajakohastamist: laenuvõtja motivatsioon tuleb suunata laenu kättesaamiselt ümber laenuriske maandavaks käitumiseks.**

Ajendatuna soovist saada suurt kasumit ka praeguste madalate intresside korral, on pangad uudse arenguna suunanud oma tähelepanu kõrgema riskisusega turgudele. Kas madalate riskimarginaalide toel riskantsematele turgudele sisenemine ka loodetavat tulu hakkab tootma, see selgub kaugemas tulevikus.

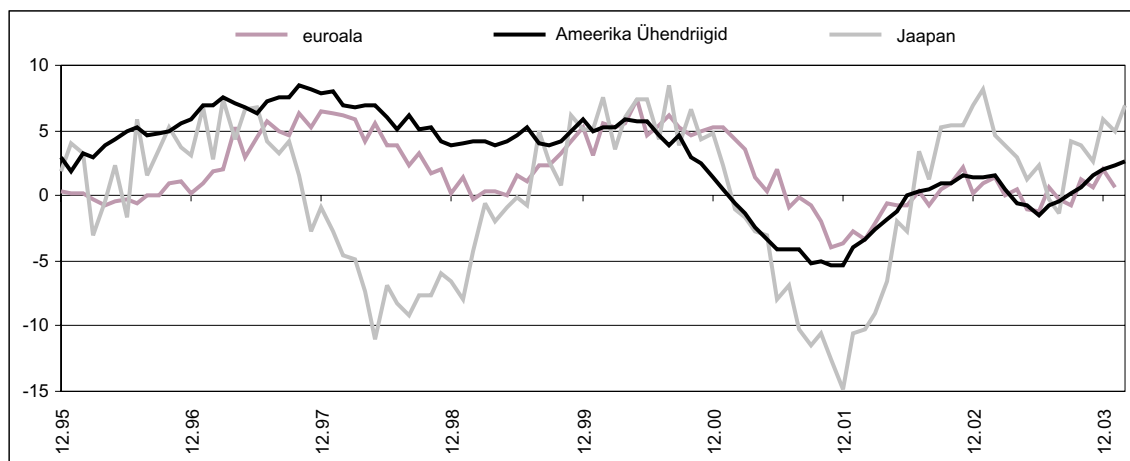
I MAAILMAMAJANDUS JA EESTI MAJANDUS

■ Väliskeskkond

Gloaalne majandustsükkel

2003. aasta suve lõpp-sügise algus oli globaalse majandustsükli pöördepunktiks. Pärast kõigis suuremais majanduspiirkondades valitsenud surutist hakkas majandus taas elavnema. Aktiivsem oli see Ameerika Ühendriikides, kus majanduskasvuks kujunes aasta kokkuvõttes 3,1%, ja Jaapanis (2,7%). Aeglasem oli taastumine euroalal, kus majanduskasvuks jäi 0,4%. Majanduse kasvutempo aeglustus ka Soomes ja Rootsis, kus tootmismahd vähenes. 2004. aastaks ennustatakse USAle majanduskasvuks 4,6%, Jaapanile 2,8 ja euroalale 1,7%¹.

Vahepeal negatiivsed olnud **tööstustoodangu** aastakasvu näitajad muutusid samuti 2004. a alguseks positiivseks, ulatudes Ühendriikides 2,7%ni ja euroalal 2,1%ni (vt joonis 1.1). Ka Rootsis kiirenes tööstustoodangu kasvutempo aasta alguses taas. Seevastu Soomes on mõnel kuul tootmismahd koguni vähenenud.



Joonis 1.1. Euroala, Ameerika Ühendriikide ja Jaapani tööstustoodangu aastakasv (%)

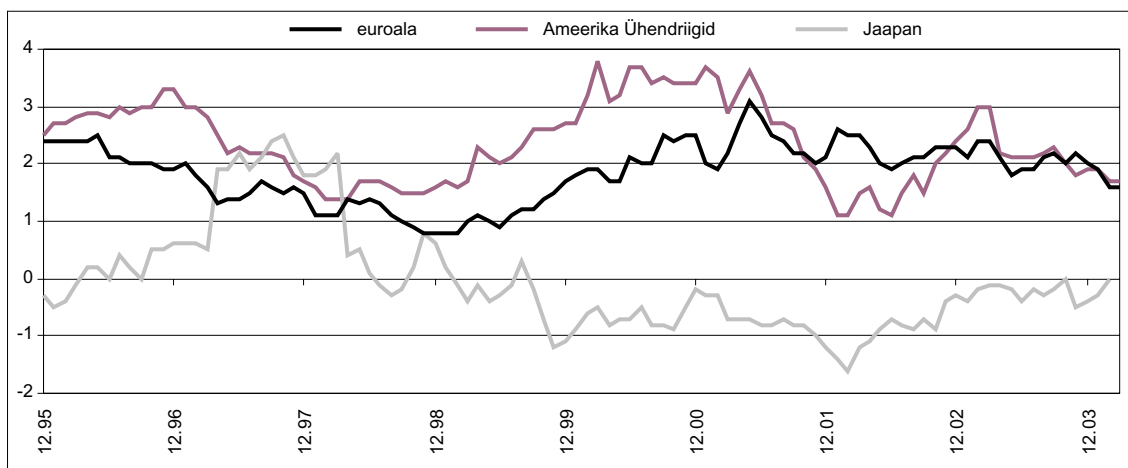
Maades, kus majanduskasv oli suurem, kasvas ka **tööhõive**. Ühendriikides näiteks vähenes töötus 2003. a juuni 6,3%lt 2004. a märtsiks 5,7%le. Euroalal on aga tööpuuduse tase olnud alates 2003. a märtsist stabiilselt 8,8%. Ka Soomes on tööpuudus püsitud 2003. a tasemel, Rootsis aga kasvanud (veebruaris oli töötus viimase nelja aasta suurim – 5,6%). Majapidamiste **tarbimisvalmidus** oli 2003. aastal nii Soomes kui ka Rootsis tugev, kuid tööturu olukorra halvenemise tõttu on Rootsis majapidamiste kindlustunne vähenenud.

Majanduse elavnemine ei suutnud pidurdada **riigieelarve puudujäägi** edasist kasvu Ühendriikides ja euroalal. USAs suurenes defitsiit 2003. a lõpuks 3,6%ni SKP suhtes, euroala riikidest aga ületas Saksamaa

¹ Consensus Forecasts, märts 2004

ja Prantsusmaa eelarve puudujääk 2003. aastal stabiilsuse ja majanduskasvu paktis sätestatud 3% piiri. 2004. aastaks ennustab Euroopa Komisjon 3% tasemest suuremat puudujääki lisaks neile kahele suurimale riigile veel Itaaliale, Hollandile, Portugalile ja Kreekale.

Inflatsioonisurve oli suuremais majanduspiirkondades väike. Kuigi tooraine kallinemine (nafta hind tõusis märtsis viimase 13 aasta ja toormehindade CRB indeks viimase 7,5 aasta kõrgeima tasemeni) avaldas survet USA ettevõtete sisendhindadele², neutraliseeris suure osa sellest Aasia riikidest saabunud odav import. Ühendriikides langes tarbijahindade aastakasv 2004. a veebruariks-märtsiks 1,7%ni ning Jaapanis püsis 2003. a lõpul-2004. a algul väike deflatsioon (kuni -0,5%; vt joonis 1.2).



Joonis 1.2. Tarbijahinnad euroalal, Ameerika Ühendriikides ja Jaapanis (%)

Euroalal langes inflatsioonitempo 2004. a veebruariks-märtsiks 1,6%ni, mis on madalaim tase alates 1999. aastast. Soomes on inflatsioonitempo euroala madalamaid ning vahetuskursi muutumise ja maksumuudatuste tõttu esines märtsis esimest korda väike deflatsioon (-0,4%). Ka Rootsis, kus 2003. aastal oli inflatsioonitase suhteliselt stabiilselt 2% juures, on see 2004. aastal pidevalt alanenud (oli märtsis 0,4%). Seetõttu alandas Rootsi keskpank 1. aprillil baasintresse 50 baaspunkti võrra – 2%ni.

Rahvusvahelised finantsturud

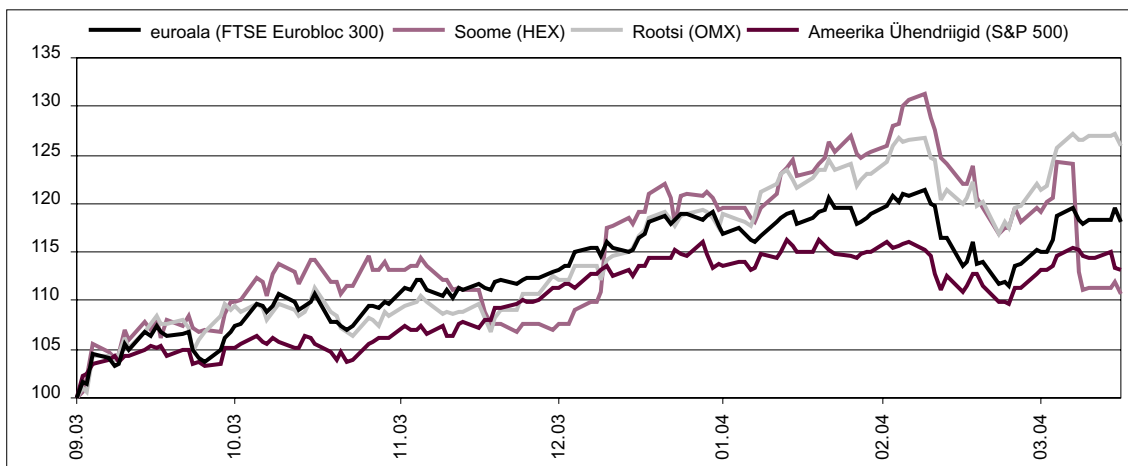
Aktsiaturgudel on viimastes kvartalites jätkunud tõusutrend, mis tugineb maailmamajanduse elavnemisele ja selle väljavaadete paranemisele. Vaatlusaluse perioodi³ kokkuvõttes oli aktsiahindade tõus Soomes, võrreldes euroala keskmisega ja Rootsiaga, suhteliselt tagasihoidlik (vt joonis 1.3). See oli osaliselt seotud teatega Nokia müügi mahu langusest. Üleilmselt hakkas aktsiaturgude edasist tõusu I kvartali lõpus pidurdama kartus, et majandustsükli kiirenemisfaas võib lõppeda 3–6 kuu jooksul. Teatavat negatiivset mõju avaldasid turgudele ka poliitilise olukorra pingestumine Iraagis ja terrorirünnak Madridis. Tänu majandustsükli kasvufaasile peaksid põhinäitajad lähiajal siiski aktsiainvestoreid ergutama, kuid mõned turud võivad ülejäänuid suuresti erineda.

Rahaturud. Keskpankade rahapoliitika oli riigiti erinev, sõltudes sellest, kuidas elavnemisprotsess kulgeb:

- Euroopa Keskpank ning Ühendriikide ja Jaapani keskpank säilitasid neutraalse rahapoliitika, hinnates võimalikke riske majanduskasvule ja inflatsioonile suhteliselt tasakaalustatuiks;
- aktiivsema majandusega riikides (Austraalia, Uus-Meremaa ja Suurbritannia) asusid keskpangad baasintressi tõstes rahapoliitikat karmistama;
- Rootsi, Norra ja Kanada keskpank langetasid baasintressi 75 baaspunkti võrra.

² Dollari odavnemise tõttu surve euroala ettevõtete sisendhindadele praktiliselt puudus.

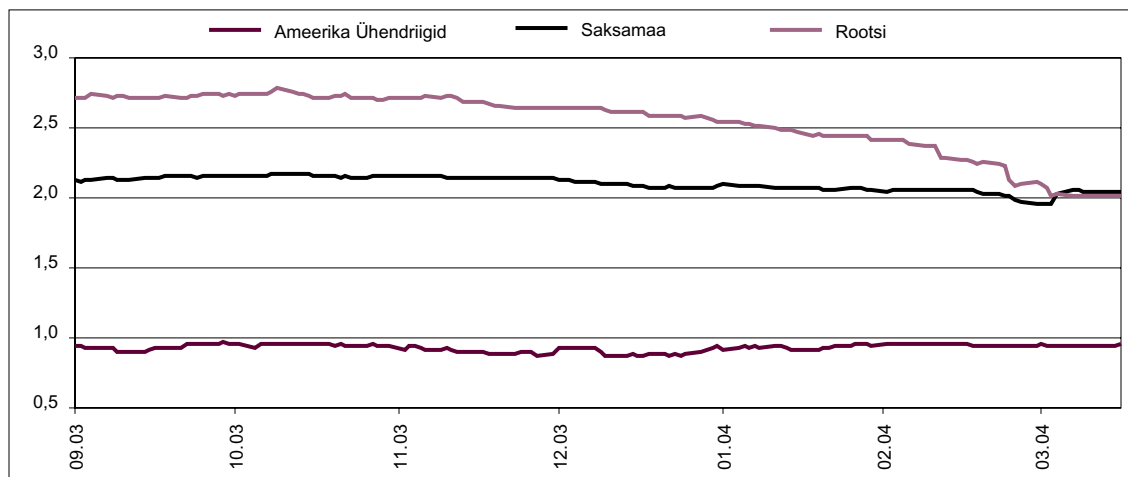
³ Ülevaade käsitleb arengut ajavahemikul 30. september 2003 kuni 14. aprill 2004.



Joonis 1.3. Ameerika Ühendriikide, euroala, Rootsi ja Soome aktsiaindeksid (30. september 2003 = 100)

Allikas: EcoWin

Ühendriikides jäid lühiajalised (3 kuu) intressimäärad ligikaudu endisele tasemele (vt joonis 1.4). Tulevikutehingute põhjal võib öelda, et aprilli keskpaigaks oli turg eeldanud, et 2004. a septembriks tõusevad baasintressid 25 bp võrra ja novembriks-detsembriks 50 bp võrra. Euroalal 3 kuu intressimäär langes, kuna väikese majanduskasvu tõttu eeldas turg vahepeal, et baasintressi võidakse 2004. aastal alandada. Aprilli keskpaigaks oli see siiski praktiliselt asendunud ootusega, et ca 80%se tõenäosusega võib Euroopa Keskpanngalt oodata baasintressi tõstmist 25 bp võrra 2004. a IV kvartalis.



Joonis 1.4. Kolme kuu intressimäärad Ameerika Ühendriikides, Saksamaal ja Rootsis (%)

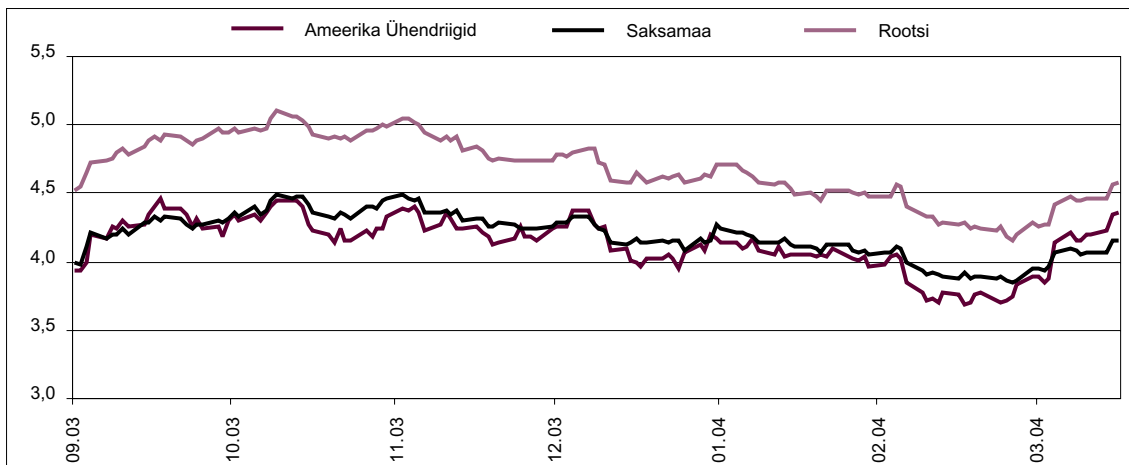
Allikas: EcoWin

10 aasta intressimäärad langesid USAs, euroalal ja Rootsis kuni 2004. a märtsi keskpaigani, kuid hakkasid seejärel Ühendriikide tööturu näitajate põhjal taas kiiresti tõusma (vt joonis 1.5).

Valuutaturgudel jätkus 2003. a IV kvartalis Ameerika Ühendriikide dollari nõrgenemine teiste põhivaluutade suhtes. See trend nõrgenes 2004. a I kvartalis, tuues kaasa mitme valuuta kursi suurema kõikumise. Euro kursi muutumises võib eristada nelja põhitegurit:

- euroala on käesolevas majandustsüklis mahajääja, samal ajal kui USAs ja Aasia riikides on majandusaktiivsus märgatavalt suurenenud;

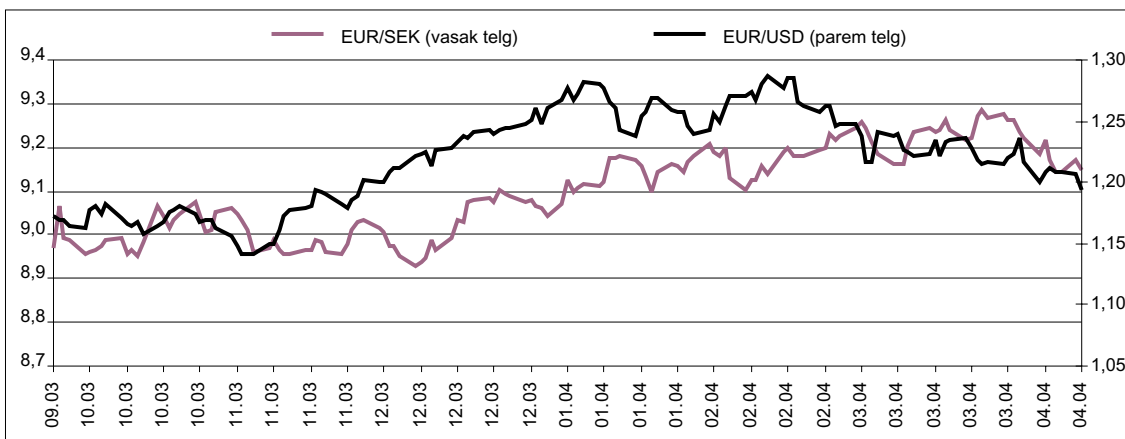
- intressivahe muutumine on olnud euro jaoks ebasoodne, kuna baasintressi tõstmise ootused on nihkunud hilisemale ajale;
- viimaste kuude andmeil on kapital euroalalt välja voolanud;
- euro kui dollariga võrreldes väiksema riskiga valuuta staatus nõrgenes seoses Madridi terroriaktiga.



Joonis 1.5. Kümne aasta intressimäärad Ameerika Ühendriikides, Saksamaal ja Rootsis (%)

Allikas: EcoWin

Rootsi kroon nõrgenes euro suhtes kuni 2004. a märtsi lõpuni. Oma osa oli selles rahapoliitika leevendamisel Rootsi keskpanga poolt. Aprillis hakkas aga kroon taas tugevnema, kuivõrd euro põhilised majanduslikud alusnäitajad nõrgenesid (vt joonis 1.6).



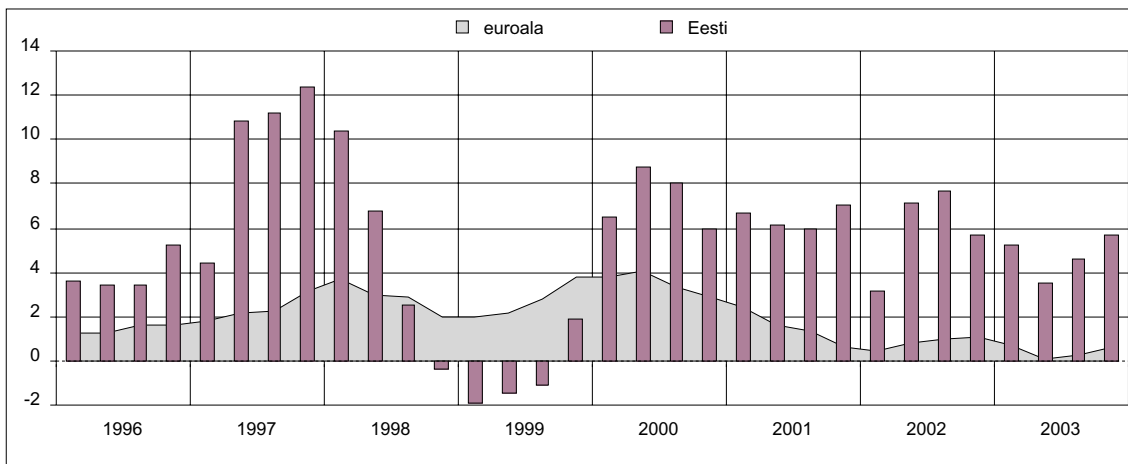
Joonis 1.6. Euro kurss Rootsi krooni ja Ameerika Ühendriikide dollari suhtes

Allikas: EcoWin

■ Eesti majandus ja makroriskid

Majanduskasv ja välistasakaal

2003. a II poolel hakkas **majanduskasvu** tempo järk-järgult taastuma, jõudes IV kvartalis üsna potentsiaali lähedale (5,7%ni). **Kokkuvõttes ületas Eesti majanduskasv 2003. aastal euroala vastava näitaja 4,4 protsendipunktiga, mis tähendas suhteliselt kiiret lähenemise jätkumist ka maailmamajanduse mõonaperioodil** (vt joonis 1.7).

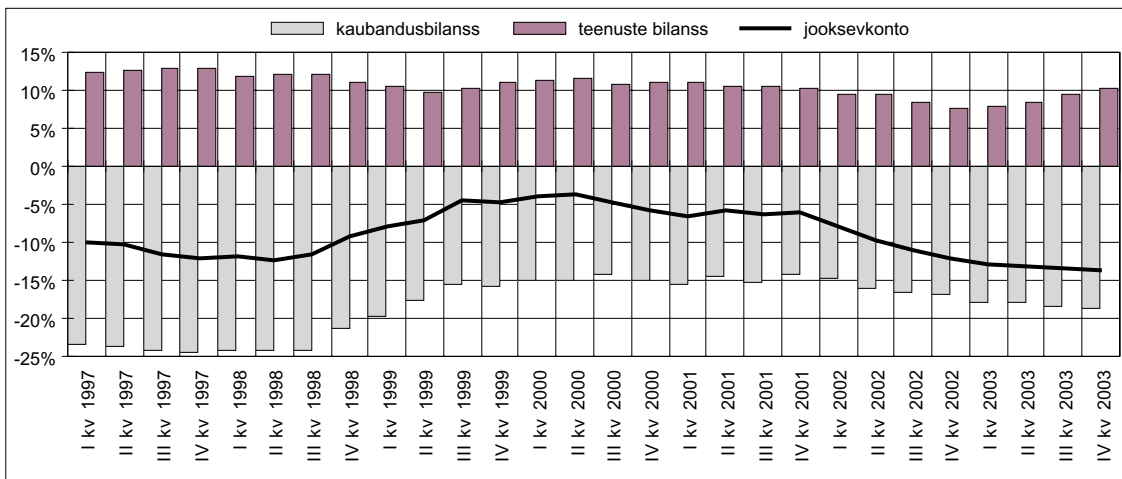


Joonis 1.7. SKP realkasv kvartalite lõikes (%)

Allikas: Eesti Statistikaamet; Eurostat

Soodne rahvusvaheline intressikeskkond toetas jätkuvalt Eesti sisenõudlust. Samas viitab maksebilansistatistika sellele, et sisenõudluse ekspansiivsus on mõneti vähenenud: kuigi **kaubavahetuse** puudujääk oli 2003. a II poolel eelmise perioodiga võrreldes veelgi suurem, kompenseeris selle teenuste bilansi ülejäägi kasv. Kokkuvõttes vähenes kaupade ja teenuste defitsiit ehk määr, mille võrra sisenõudlus ületas sisemajanduse koguprodukti, II poolaastal 9%ni SKP suhtes.

Puudujäägi mõningane vähenemine kaupade ja teenuste osas ei suutnud aga tasakaalustada netotulu väljavoolu suurenemist, mistõttu **jooksevkonto defitsiit** suurenes aasta lõpuks 13,7%ni SKP suhtes (vt joonis 1.8). Halvenes ka Eesti investeerimispositsioon: võrreldes 2002. a lõpuga kasvas välisvõlg SKP suhtes ligi 10 protsendipunkti võrra (75%ni SKP suhtes). **Majanduse tasakaalustamise seisukohalt on eelseisvail perioodidel määrava tähtsusega säästmise ja investeringute saldo paranemine ning võlakohustusi suurendava sisenõudluse kasvu pidurdamine.**



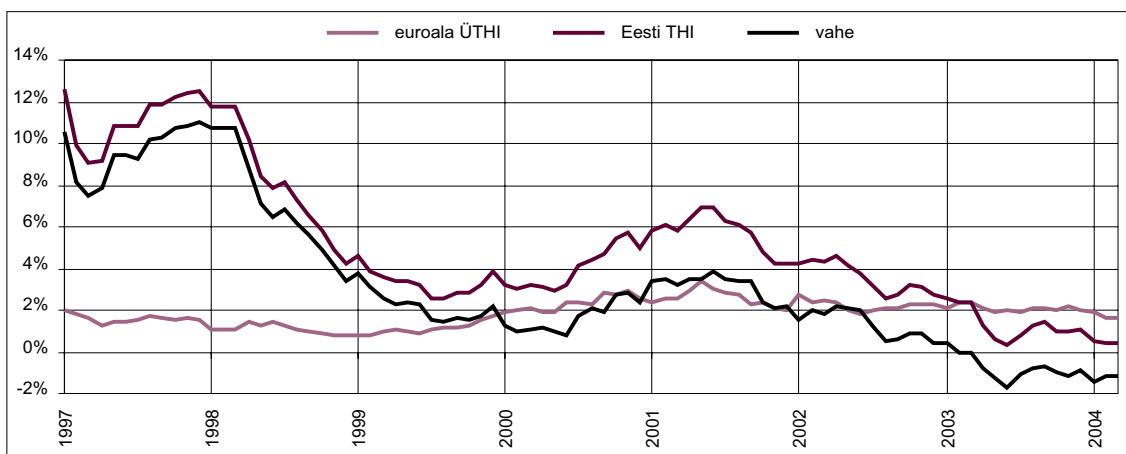
Joonis 1.8. Väliskaubandusbilansi, teenuste bilansi ja jooksevkonto saldo suhe SKPsse (nelja kvartali keskmine)

Nõudluse komponentidest toetas majanduskasvu traditsiooniliselt kõige rohkem eratarbimise ning investeringute kasv. Kui **eratarbimine** suurenes samas tempos SKPga, siis **investeringute** kasvutempot peegeldab nende osakaalu suurenemine ligi 33%ni SKP suhtes. Samaselt varasemate perioodidega oli ka 2003. a II poolel tegemist enamasti investeringutega koduturule suunatud tegevusaladesse (sh ka ühekordsed energeetika- ja veondussektori suurprojektid). Suletud sektori investeringute kiirem kasv varjutas eksporttoodangu valmistamisega otsesemalt seotud harude investeringute vähenemise.

Inflatsioon

2003. a teisel poolel jätkus välise hinnasurve vähenemine. Lisaks üleilmselt tagasihoidlikule nõudlusele hoidsid inflatsioonitempot madalal ka euro nominaalkursi tõus enamiku suuremate valuutade suhtes ning toidu ja kütuse hinna langus. Sisemaistest teguritest osutus täiendavaks inflatsiooni pärssivaks teguriks administratiivsete hinnatõusude puudumine. Nende tegurite koosmõjul alanes tarbijahindade aastakasv 2003. a kokkuvõttes 1,3%ni (vt joonis 1.9).

Vaatamata 2004. a algust iseloomustanud kõrgetele inflatsiooniootustele, hinnakasvu survet neljal esimesel kuul ei täheldatud. Mullu madala inflatsioonitaseme aluseks olnud tegurite (tugev euro, nõrk nõudluskeskkond, nafta stabiilne hind eurodes) mõju ei ole veel hajunud.



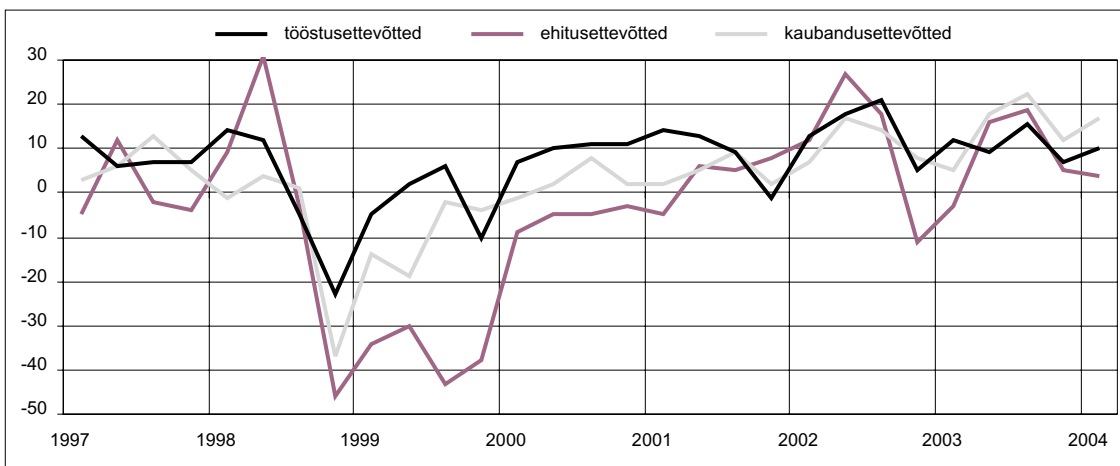
Joonis 1.9. Tarbijahindade aastakasv Eestis ja euroalal

Allikas: Eesti Statistikaamet; Eurostat

Ettevõtete majanduslik olukord

Kindlustunne

Eesti Konjunktuuriinstituudi (EKI) hinnangul 2003. a sügis-talvel mõnevõrra suurenes Eesti ettevõtete optimism arenguväljavaadete suhtes (vt joonis 1.10). Positiivne trend jätkus ka 2004. a alguses. Erinevalt varasemast ajast, põhines optimismi kasv seekord mitte otseselt nõudlust peegeldavil näitajail (nt tellimuste arv sise- ja välisurul), vaid eelkõige tulevaste perioodide hinnanguil.

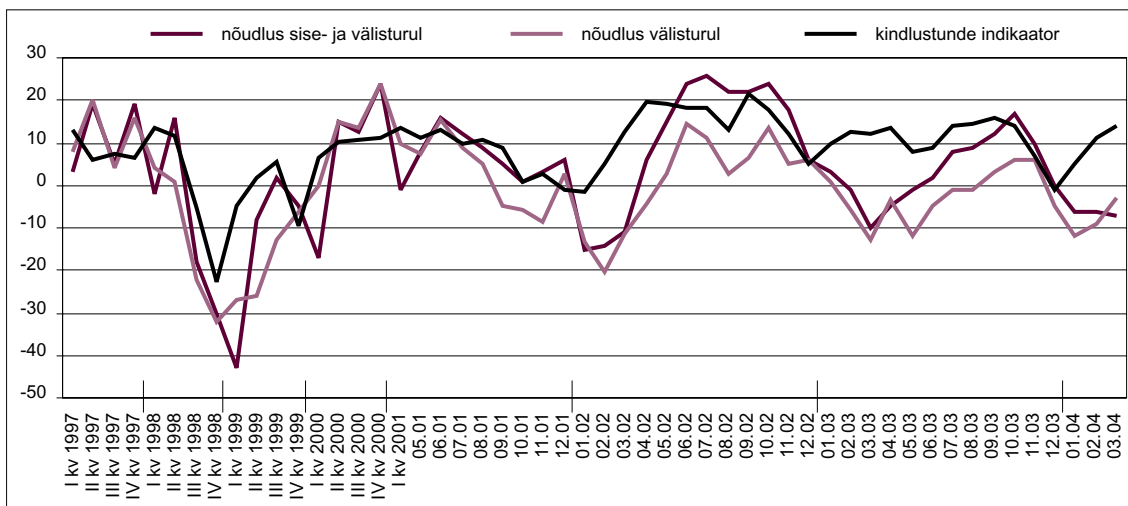


Joonis 1.10. Eesti ettevõtete kindlustunde indikaatorid

Allikas: Eesti Konjunktuuriinstituut

2004. a märtsis kogutud andmeist nähtub, et kõigi vaadeldud majandusharude hinnangud on detsembriga võrreldes tõusnud, seda osaliselt küll sesoonsetel põhjustel. Ent kuivõrd nii tööstus-, ehitus- kui ka kaubandusettevõtete hinnangud olid kõrgemad ka 2003. a märtsi omadest, siis võib sellest järeldada, et majandusaktiivsus on kasvanud ka sesooneid tegureid arvestamata.

2003. a II poolel muutus optimistlikumaks ka **tööstusettevõtete** hinnang välisnõudlusele (vt joonis 1.11). Positiivsem hinnang järgnevatel kuude toodangu ja töötajate vajaduse kohta põhineb tõenäoliselt ELiga liitumisest lähtuval positiivsel sünergial.

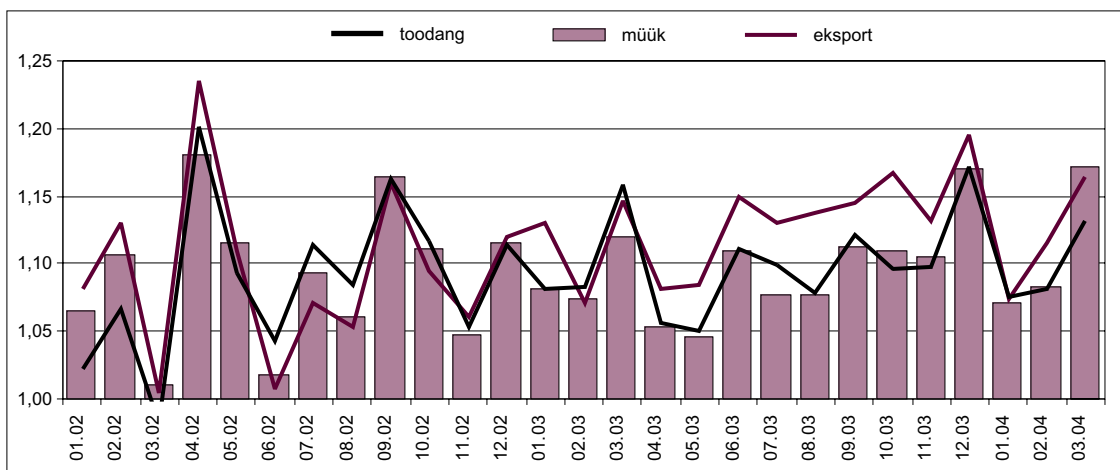


Joonis 1.11. Tööstusettevõtete toodangunõudlus ja kindlustunde indikaator

Allikas: Eesti Konjunktuuriinstituut

Tööstustoodangu müük ja investeeringud

Reaalnäitajate areng kinnitab, et ettevõtete ootusi kajastavad kindlustundeindikaatorid peavad paika. 2003. a II poolel kiirenes töötlevas tööstuses nii toodangu ekspordi (I poolaasta 9,2%lt 10,8%ni) kui ka müügi kasv (9,3%lt 10,8%ni; vt joonis 1.12).

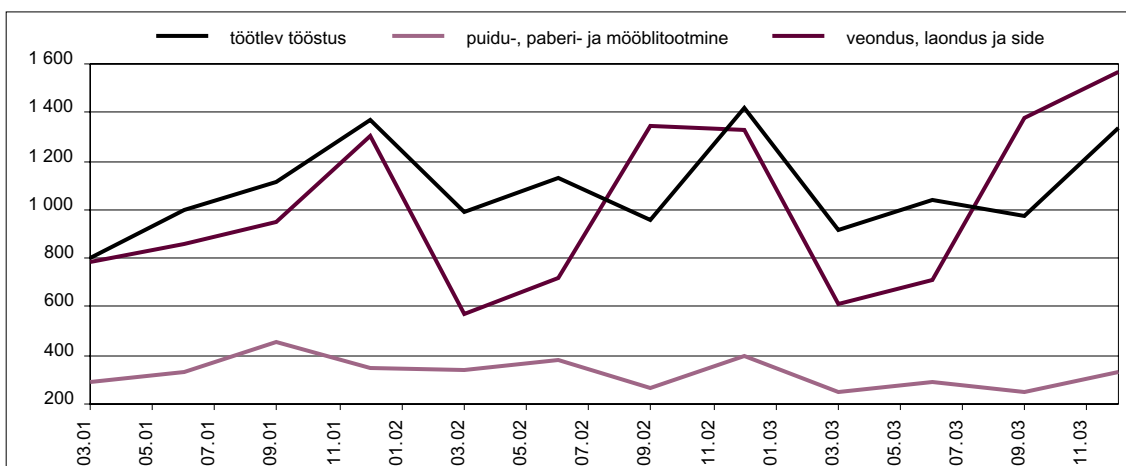


Joonis 1.12. Töötleva tööstuse toodangu ja müügi indeksid

Allikas: Eesti Statistikaamet

Haruti erineva nõudluse tõttu oli **ekspordimahu kasv** kaubagrupiti ja sihtriigiti väga erinev. Kui näiteks keemiakaupade, metalli- ja mineraalsete toodete väljavedu kasvas üle 20% ning masinate ja seadmete oma isegi 33%, siis suurema ekspordimahuga harudes jäi kasv tagasihoidlikumaks (puidutooted 8, mööbel 14, tekstiilitooted 1,5%). Toidukaupade otseeksporti aastakasv oli koguni negatiivne (-1%).

Ettevõtete **investeeringute** statistika näitab, et primaarse sektori e esmasmajanduse harude investeeringud kahanesid. Teisesmajanduse e sekundaarse sektori harudes (sh ka töötlevas tööstuses) jäid investeeringud ligikaudu 2002. a tasemele, kusjuures näiteks Eesti ekspordi jaoks traditsiooniliselt tähtsaisse tootmisharudesse – puidu-, paberi- ja mööblitootmisse – tehtud kapitalimahutused olid 2003. aastal varasemaist perioodidest väiksemad (vt joonis 1.13). Suurenesis investeeringud veondusse, laondusse ja sisesse, energeetikasse, gaasi- ja veevarustusse ning ehitusse.



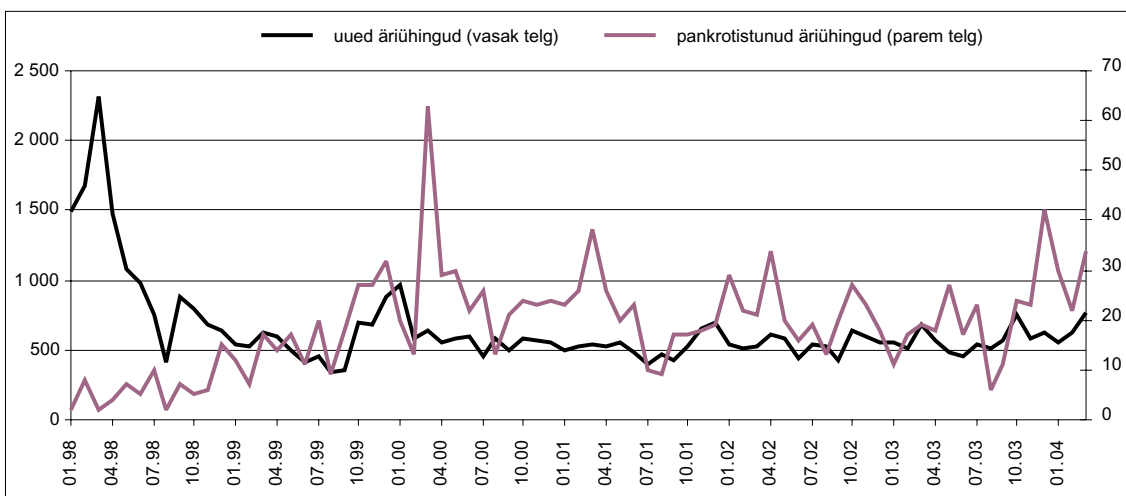
Joonis 1.13. Ettevõtete investeeringud materiaalsesse põhivarasse (mln kr)

Allikas: Eesti Statistikaamet

Uued ja pankrotistunud ettevõtted

2003. a detsembris suurenes järsult mitmeid kuid stabiilselt madalal tasemel püsinud ettevõtete **pankrottide arv** (vt joonis 1.14). Aasta kokkuvõttes oli pankrotistunud ettevõtteid (238) siiski vähem kui eelmisel kolmel aastal. Ka 2004. a I kvartalit iseloomustas keskmisest suurem pankrottide arv. Üle kolmandiku pankrotistunud ettevõttest tegutses ehituses. Tõenäoliselt oli tegevuse lõpetamine seotud eelkõige haru eripäraga ega anna tunnistust eriti tõsistest probleemidest selles valdkonnas.

Uusi ettevõtteid lisandus 2003. aastal enim kaubanduses (50% kõigist uutest ettevõtetest), samas kui kasvutempo (121%) oli kiireim ehituses. 2004. a I kvartalis lisandus 346 kaubandusettevõtet enam kui 2003. a I kvartalis.



Joonis 1.14. Kuu jooksul äriregistrisse kantud uued äriühingud ja pankrotistunud äriühingud

Allikas: Eesti Ettevõtteregister

Ettevõtete kasumlikkus

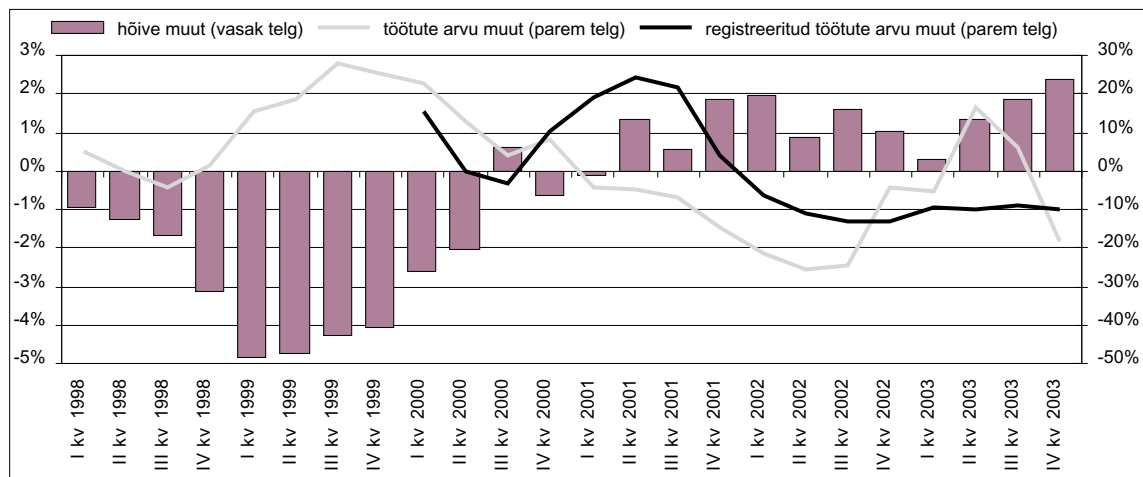
Esialgsel hinnangul oli ettevõtete kasumlikkus tervikuna ka 2003. aastal võrdlemisi suur. Sellele viitavad suhteliselt head müüginäitajad ning ka kindlustunde indikaatoreis peegelduv ettevõtete optimism.

Tõenäoliselt jäi ettevõtete kasumi kasv 2003. aastal siiski SKP kasvust väiksemaks: kui **nominaalne SKP** suurenes 2003. aastal 7,5%, siis **tegevuse ülejäägi ja segatulu kasv** samal ajal 5%. Kasumi kasvu pidurdumist kinnitavad ka ettevõtete esialgsed finantstulemused. Majanduse põhitegevusaladel **kogurentaablus** mõningal määral alanes. Võrreldes 2003. aastaga näitasid tagasihoidlikumaid tulemusi hotellinduses ja toidlustuses ning põllumajanduses tegutsevad nii kodu- kui välismaised ettevõtted.

Majapidamiste majanduslik olukord

Tööturg

2003. aastal toimus tööturul positiivne areng: võrreldes 2002. aastaga suurenes elanikkonna aktiivsus ja tööhõive ning kahanes tööpuudus. Töötuse määr langes aasta keskmisena 10% tasemele, mis on viie aasta madalaim (vt joonis 1.15). Registreeritud **töötute arvu** kahanemine jätkus ka 2004. a I kvartalis, mis lubab ennustada tööpuuduse edasist langust.



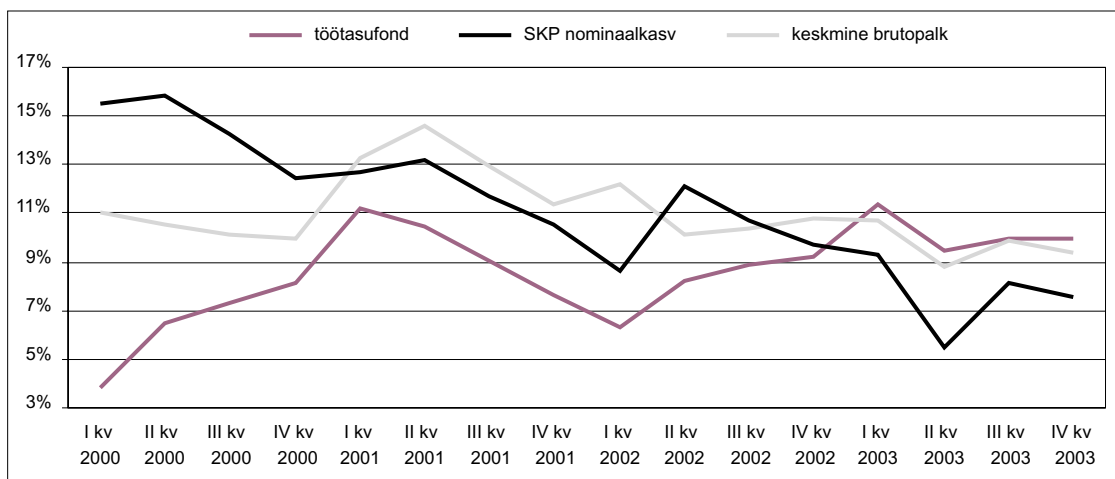
Joonis 1.15. Hõivatute ja töötute arvu aastane muut

Allikas: Eesti Statistikaamet

Hõive kasv 2003. aastal kiirenes, ulatudes aasta keskmisena 1,5%ni. Võrreldes 2002. aastaga lisandus keskmiselt 8 800 hõivatut. Suurim oli kasv töötlevas tööstuses, ehituses ning tervishoius. Hõive kahanes kõige enam põllumajanduses ning kaubanduses.

Hoolimata rekordiliselt madalast inflatsioonitempost, jätkus 2003. aastal kiire **palgakasv**, mis ulatus aasta keskmisena 9,7%ni (vt joonis 1.16). Kõige kiiremini kasvas palk teeninduses, kuid ka töötlevas tööstuses ulatus kasv 9,6%ni.

Tööstuskulutuste kasvu kiirenemine oli eriti ebasoovitav üldise majanduskasvu tsüklilise aeglustumise tõttu ning see oli 2003. aastal täiendav majanduse tasakaalustamatuse allikas. **Palgakasvu määra viimine kooskõlla tootlikkuse kasvuga on eelseivate perioodide võtmeküsimus.**

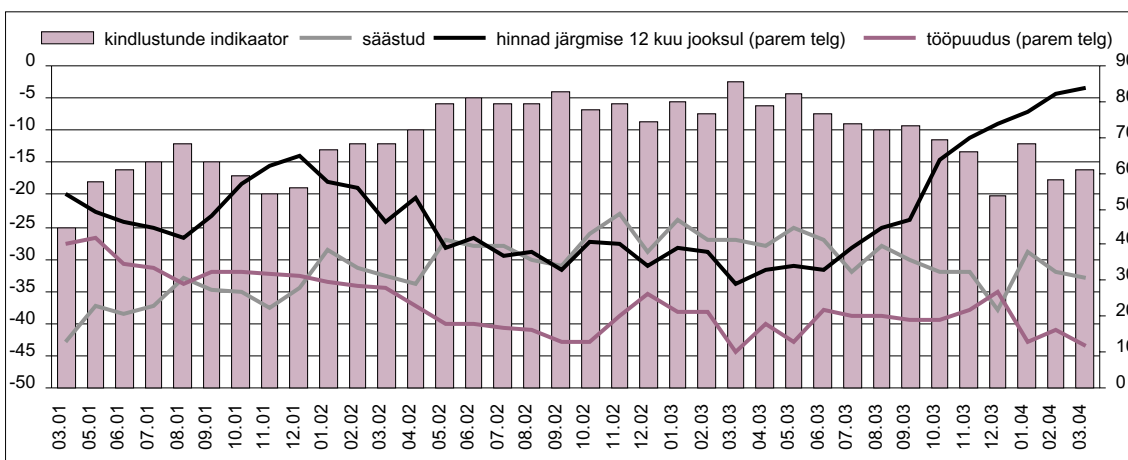


Joonis 1.16. Keskmise palga, töötasufondi ja SKP nominaalne aastakasv

Allikas: Eesti Statistikaamet

Kindlustunne ja pere-eelarve uuringud

Pärast pikka kõrgseisu muutus EKI poolt avaldatava **majapidamiste kindlustunde indikaatori** trend alates 2003. a keskpaigast negatiivseks. Hinnangute kohaselt vähendas majapidamiste kindlustunnet peamiselt kõrge inflatsiooniootus seoses ühinemisega ELiga. Samal ajal aga kahanes hirm töötuks jääda (vt joonis 1.17).



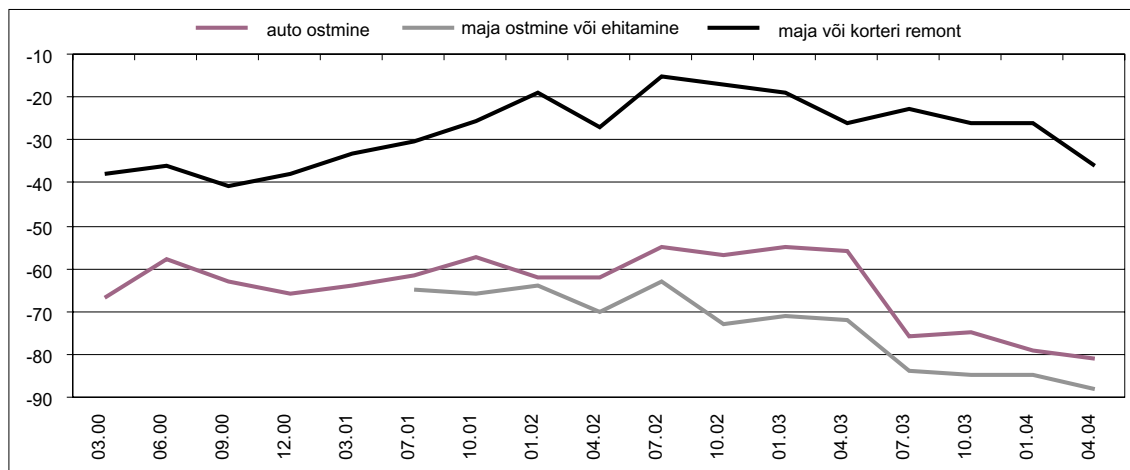
Joonis 1.17. Tarbijate kindlustunde indikaatorid

Allikas: Eesti Konjunktuuriinstituut

Statistikaameti leibkonnaelarve uuringu järgi kasvas leibkonnaliikme netosissetulek 2003. aastal 12%, väljaminekud aga suurenesid 3%. Keskmine väljaminek moodustas 91% sissetulekust. Toidu- ja eluasemekulude osakaal kahanes jätkuvalt – 45,5%ni. Kõige enam kasvasid kulutused sideteenustele ja transpordile. Kuigi teatud metoodiliste erisuste tõttu⁴ ei hõlma leibkonnaliikme statistika kogu eratarbimist⁵, võib tavapärase tarbimiskulutuste kasvu aeglustumises siiski näha teatud kaudset seost eluasemelaenu suurenenud tagasimaksmise kohustustega.

⁴ Statistikaameti uuringus ei sisalda kulutuste andmed laenude tagasimakseid ning laenu saamist ei loeta ka tulude hulka. Kulutuste hulgast on samuti välja arvatud eluaseme soetamisega seotud kulud ja sõiduautode liisingumaksud.

⁵ Statistilised erinevused on suured: (1) SKP eratarbimiskulutuste kasv oli 2003. aastal 7,6%, leibkonnaliikme statistika kohaselt aga 3%. (2) Mahuline erinevus oli 1,5kordne.



Joonis 1.18. Majapidamiste hinnangud kulutuste osas

Allikas: Eesti Konjunktuuriinstituut

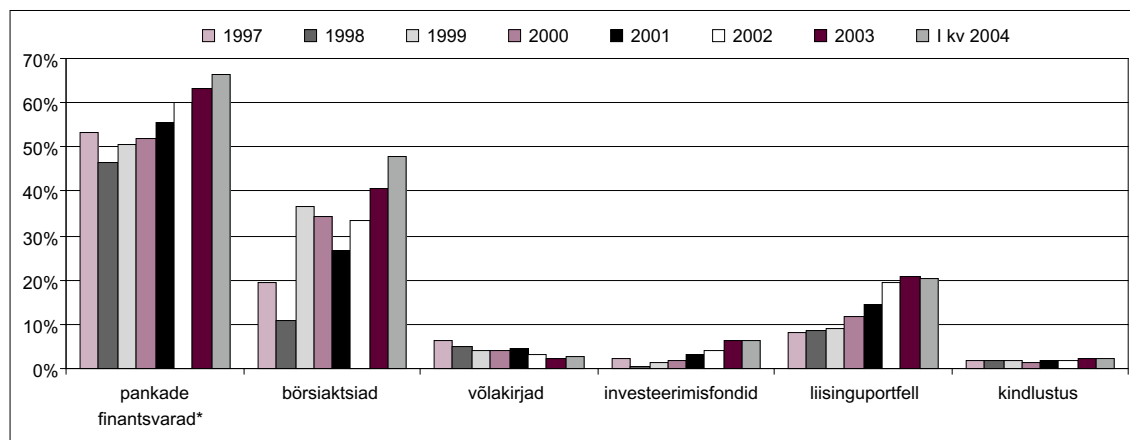
EKI tarbijabaromeetris kajastuvate hinnangute kohaselt on viimastel perioodidel tunduvalt vähenenud eraisikute kavatsused teha suuri investeringuid (auto ostmine, maja ostmine või ehitamine; vt joonis 1.18). Kui need kavatsused ka reaalnäitajate poolel kinnitust leiavad, võiks majapidamiste tasakaalukam käitumine osutada ka kogu majanduse tasakaalustamisel üheks põhiteguriks.

Finantsvahenduse struktuur ja finantssüvenemine

Ekspansiivne rahapoliitiline keskkond kajastub ka viimaste aastate **finantssüvenemises**. Madalad intressid on soodustanud laenamise kasvu, samas kui säästmine on väheatraktiivne. Eraisikute suur laenuõudlus, mida mõjutavad soodsad intressid (võlakoormus on nelja viimase kvartali arvestuses suhtena SKPsse kasvanud 5,7 protsendipunkti), on mänginud olulist rolli kogu reaalsektori võlakoormuse 9,6 protsendipunkti suurusel kasvul (2004. a I kvartalis 57,2% SKP suhtes).

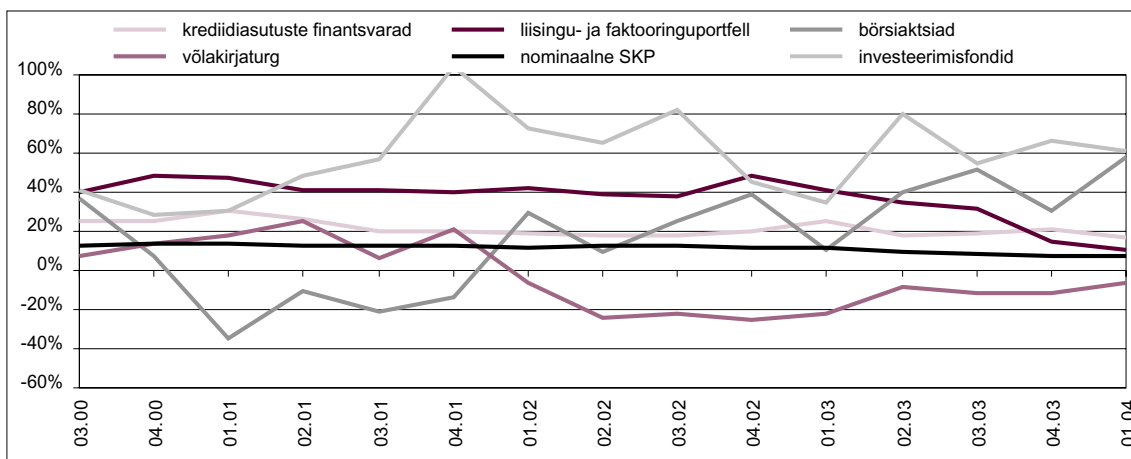
Eesti finantsvahenduse struktuuris domineerib jätkuvalt **pangandus**, aga kui pangalaenu kasvatempo kiirenes püsivalt nii 2003. aastal kui ka 2004. a I kvartalis, siis liisingfinantseerimise kasvatempo hakkas 2003. a II poolal aeglustuma ning sama tendents jätkus ka 2004. a I kvartalis (vt joonised 1.19 ja 1.20).

Eesti väärtipaberiturgu iseloomustas 2003. aastal suur **aktsiahindade** kasv, mis jätkus jõudsalt ka 2004. a I kvartalis. See suurendas aktsiaturu kapitalisatsiooni suhtena SKPsse nelja kvartaliga 16 pp võrra – 48%ni. Eesti **võlakirjaturg** oli aga nii 2003. aastal kui 2004. a I kvartalis väheaktiivne.



Joonis 1.19. Finantsvahendajate struktuur (% SKP suhtes)

* v.a finantseerimisasutustele (peamiselt liisinguettevõtetele) antud laenud



Joonis 1.20. Finantsvarade ja nominaalse SKP aastakasv

Investeerimisfondide varade kasvu kiirenemisse on andnud olulise osa kohustusliku kogumispensionari fondid. Kasvades 12 kuuga enam kui ühe miljardi krooni võrra, moodustasid II samba pensionifondid 2004. a I kvartali lõpuks juba ligi 17% fondide kogumahust. Rahaturu- ning intressifondide maht on, võrreldes varasema kiire kasvuga, püsinud 2003. a teisest poolest alates pigem stabiilne.

Kuigi Eesti **kindlustussektor** kasvas aastaga enam kui veerandi võrra, on kindlustuse maht suhtena SKPsse siiski veel tagasihoidlik. Kasvu olulist kiirenemist võib täheldada elukindlustusturul, kus märgatavalt on suurenenud kapitalikogumis- ja investeerimisriskiga elukindlustustoodete (sh vabatahtliku kogumispensionari kindlustuse) raames kogutud preemiad.

TAUSTINFO

ERASEKTORI VÕLAKOORMUSE MÕJU FINANTSSTABIILSUSELE⁶

Viimasel ajal on mitmele Kesk- ja Ida-Euroopa riigile olnud iseloomulik kiire erasektori laenukasv. ELiga liitumist eesmärgistanud riikides (sh Eestis) on võla kiire kasvutempo olnud tingitud eelkõige esialgselt madalast võlakoormuse tasemest ning väliskapitali omanike kõrgetest ootustest. Tegemist on normaalse finantsstabiilsusega, kus tulutasemete lähenemiseks tulebki eeldada finantsvarade kiiremat kasvu.

Kõrget võlataset peetakse finantsstabiilsust ohustavaks teguriks peamiselt kahel põhjusel:

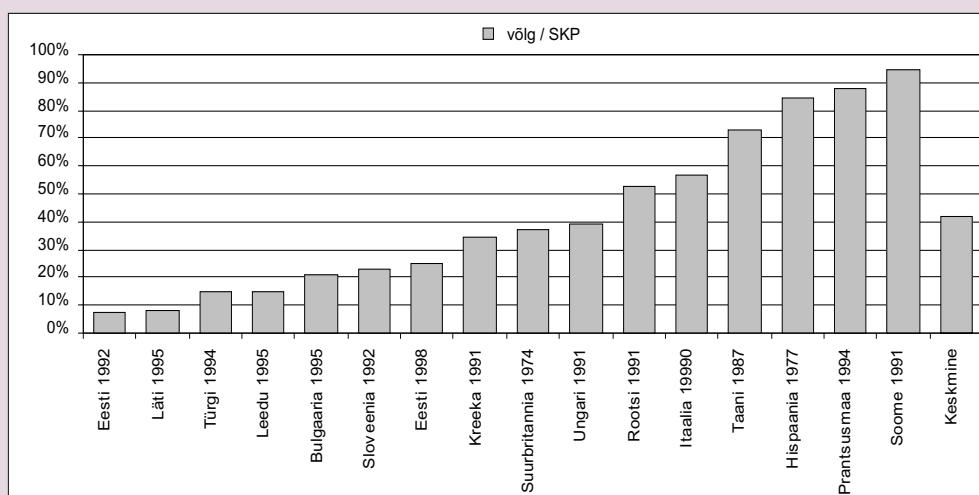
1. Võla teenindamise kulud eeldavad püsivat majanduskasvu, majanduslanguse perioodil muutub võla teenindamine kulukaks. Seejuures võivad laenu kasvanud tagasimaksud omakorda süvendada depressiooni.
2. Kõrge võlatase võib olla finantskriisi eelindikaatoriks. Erasektori suur võlakoormus võib võimendada muid makromajanduslikke probleeme ning kaudselt luua eeldused kriisi tekkeks.

⁶ Järeldused põhinevad Eesti Pangas 2004. a aprillis valminud uurimistööl *Critical Level of Debt?* (autorid Lenno Uusküla, Peeter Luikmel, Jana Kask).

Kogemused näitavad, et tegelikult ei eksisteeri sellist kriitilist võlataset, mille juures suureneks kriisiepisoodide hulk. Analüüsidest erasektori võlataset (erasektorile antud laenude⁷ ning SKP suhe) Euroopa riikide panganduskriiside eel möödunud sajandi viimastel kümnenditel, nähtub, et ajalooliselt on panganduskriis aset leidnud väga erineva võlataseme korral (vt joonis 1.21). Seega ei saa võlataset iseenesest pidada finantsstabiilsust üheselt iseloomustavaks teguriks.

Samas võib võlataseme kiire kasv põhjustada jooksevkonto puudujäägi suurenemist, tarbimis- ning investeerimisbuume, börsi- ning kinnisvaraturu mulle jms ning seeläbi suurendada majanduse üldist ebakindlust. Selline areng muudab riigi majanduse tundlikumaks võimalike välisšokkide suhtes ning suurendab nende destabiliseerivat mõju.

Euroopa riikide kohta läbiviidud analüüs näitas, et juhul kui võlatase riigis on kõrgem, võib finantskriis kesta kauem ning põhjustada majanduskasvule oluliselt negatiivsemaid tagajärgi.



Joonis 1.21. Panganduskriisieelne võlatase erinevates Euroopa riikides

⁷ Erasektori laenedena on antud juhul käsitletud vaid pangasektori poolt väljastatud laene, sest andmete kättesaadavuse piirangu tõttu ei pruugi andmed muidu olla võrreldavad. Finantssektori struktuuri arvestades on selline võlakooomuse näitaja mõnevõrra väiksem kui kõiki finantseerimisvorme hõlmav näitaja.

II ETTEVÖTETE JA MAJAPIDAMISTE FINANTSKÄITUMINE JA RISKID

■ Ettevõtted

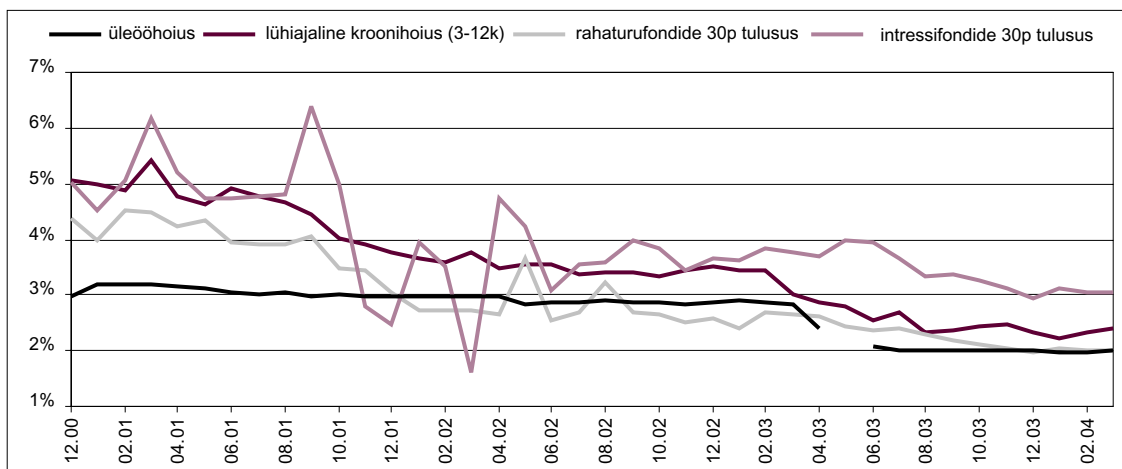
Finantspositsioon ja säästmine

Pankade ja liisinguettevõtete poolt vahendatud finantsvarade ja -kohustuste netopositsioon on ettevõtete suhteliselt suure laenukasvu tõttu muutunud veelgi negatiivsemaks. 2004. a märtsi lõpul ületasid ettevõtete finantskohustused kodumaise panganduse ees finantsvarasid ligi 20 mld krooni võrra (vt joonis 2.1).



Joonis 2.1. Ettevõtete finantsvarad ja -kohustused kodumaise pangandus- ja liisingusektori suhtes (mld kr)

Kodumaiste ettevõtete hoiuste kasvutempot (2003. a keskmine kasv oli 16%) võib pidada rahuldavaks. See peegeldab möödunud perioodide suhteliselt häid müügitulemusi. 2004. a esimestel kuudel oli hoiuste kasv tagasihoidlikum, kuid see on seotud pigem 2003. a tugeva baastasemega kui sisuliste muutustega ettevõtete likviidsete vahendite paigutamises või muudes majandusotsustes.



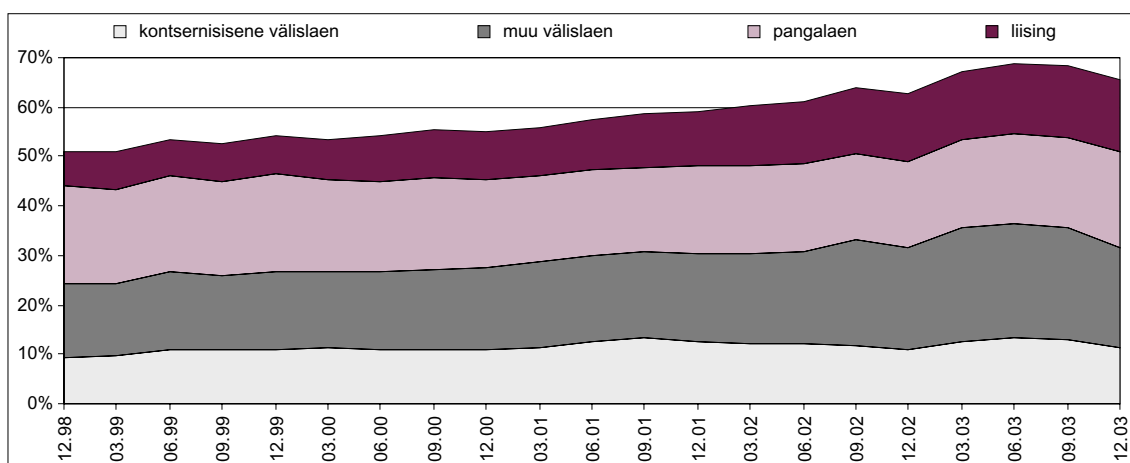
Joonis 2.2. Ettevõtete lühiajaliste kroonihoiuste intressid ning raha- ja intressifondide tootlused

Vaatamata madalale intressimäärale (vt joonis 2.2), on ettevõtete tähtajaliste hoiuste osakaal jätkuvalt suhteliselt suur (2004. a märtsi lõpul 29%). Intressifondide keskmiselt 70 bp võrra kõrgem tulusus ei ole viimase poole aasta jooksul osutunud piisavalt atraktiivseks, et rahavoogude juhtimisel kasutataks (maksuvabade) hoiuste asemel rohkem kodumaiste haldurite poolt hallatavaid фонде¹.

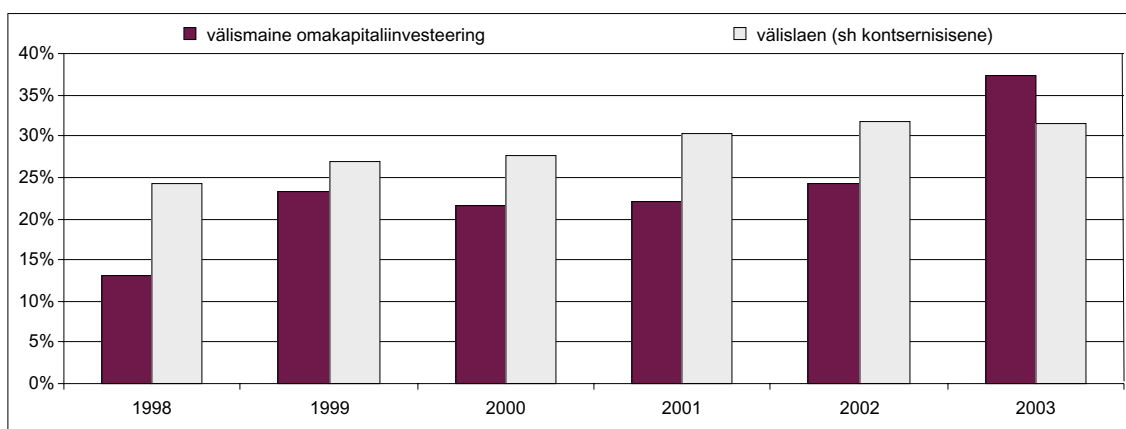
Ettevõtete võlg

Ettevõtete võla suuruse ja dünaamika hindamisel tuleb kodumaise finantssektori laenuhakkumise kõrval arvestada ka välismaiste kapitalivoogude olulist rolli ettevõtete finantseerimisel (vt joonis 2.3). **Välislaenu** osakaal reaalsektori ettevõtete kohustustes on püsinud keskmiselt 50% juures juba alates 1998. a lõpust. Omakorda ligikaudu 36% välislaenudest moodustavad otseinvesteeringutena kajastuvad kontsernisisest laenu.

Võlakapitali vormis toimunud majanduse finantseerimise kõrval on jõuliselt suurenenud ka **välismaised omakapitaliinvesteeringud**. Suure sissevoolu tulemusena (+17 mld krooni) ületasid välismaised omakapitaliinvesteeringud 2003. a kokkuvõttes kaasatud välislaenu taseme (varasemal aastail oli see suhe võlakapitali kasuks; vt joonis 2.4).



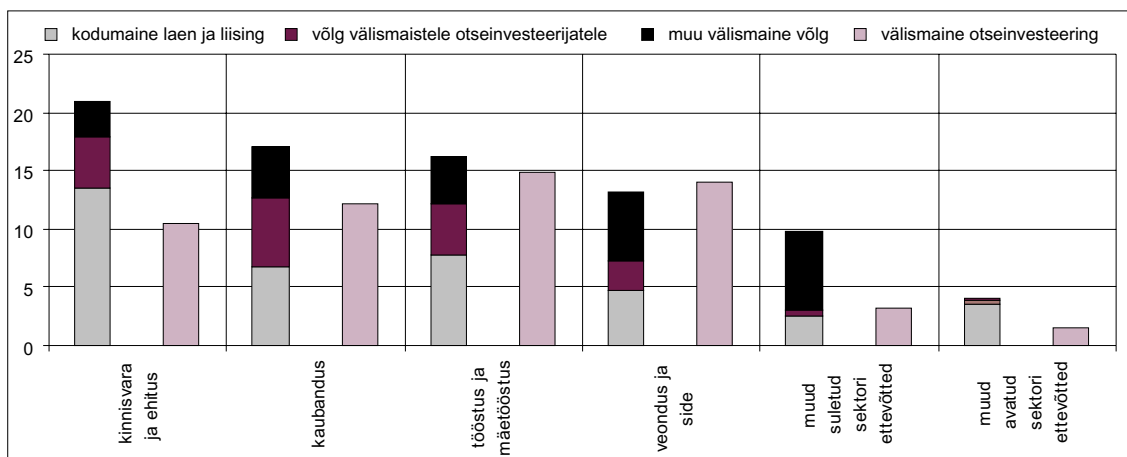
Joonis 2.3. Ettevõtete võlg (% SKP suhtes)



Joonis 2.4. Väliskapital Eesti ettevõtluses (% SKP suhtes)

¹ Ajavahemikul 30. september 2003 kuni 31. märts 2004 kasvasid ettevõtete nõudmiseni ja tähtajalised hoiused vastavalt 0,3 ja 1,3 mld kr ning intressifondid 0,2 mld kr võrra, rahaturufondid aga kahanesid 0,3 mld kr võrra.

Majandusharuti on finantseerimise struktuur väga erinev. **Endiselt kasutatakse kodumaise finantssektori tuge nii suhteliselt kui ka absoluutselt kõige rohkem kinnisvarasektoris ja ehituses** (moodustab ligikaudu 65% kogu võlast), samas kui veonduses ja sides põhineb finantseerimine valdavalt välislaenuudel (vt joonis 2.5). Enam-vähem võrdselt on kodu- ja välismaist laenukapitali töötlevas tööstuses. Välismaiste otseinvesteeringute maht oli 2003. a lõpul suurim töötlevas tööstuses.

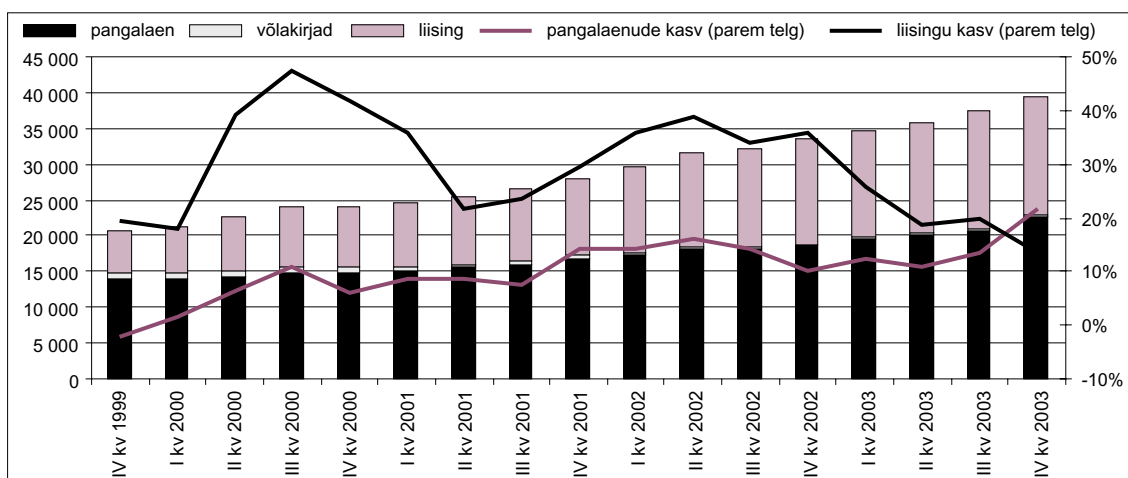


Joonis 2.5. Ettevõtete finantseerimise struktuur 2003. a lõpul (mld kr)

2003. aastal lisandus välismaiseid otseinvesteeringuid kõige rohkem kaubandusse, kinnisvaraarendusse ja ehitusse ning tööstuse ja mäetööstuse sektorisse. Ka võlakohustuste võtmise osas oli esikolmik sama, kuid siin domineeris ülekaalukalt kinnisvara ja ehituse sektor muude tegevusalade ees.

Kodumaise finantssektori poolt vahendatud võlg

Makromajanduslik keskkond on olnud suhteliselt soodne kindlustamiseks ettevõtete laenuportfelli kasvu ja selle head kvaliteeti. Kodumaise panga- ja liisingusektori poolt vahendatud kodumaise võla aastakasvu, mis 2004. a märtsi lõpul jõudis peaaegu 20%ni (vt joonis 2.6), võib muu Euroopaga kõrvutades pidada lausa erakordseks.

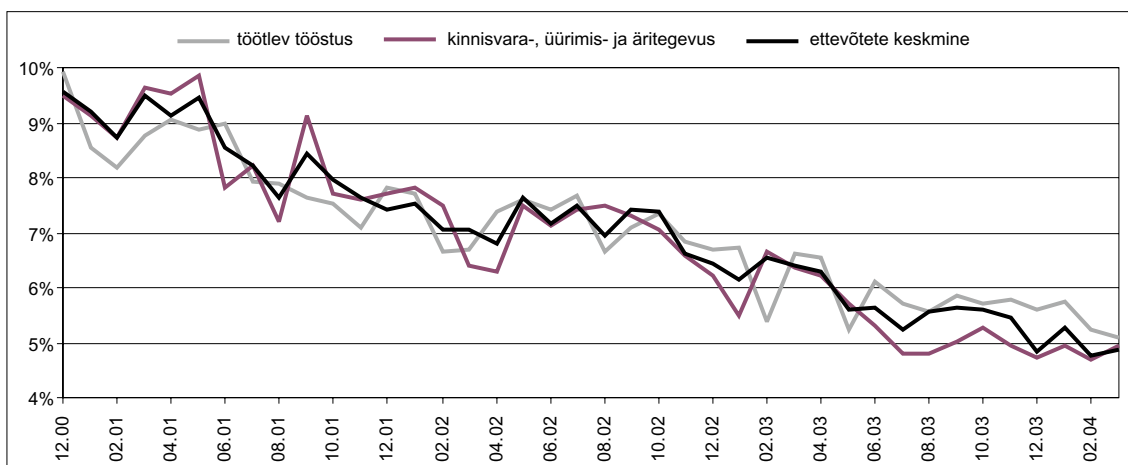


Joonis 2.6. Ettevõtete võlg kodumaiste pankade ja liisinguühingute ees (mln kr; vasak telg) ja selle kasv (parem telg)

Samas tuleb tunnistada, et laenukasv oli mitmel juhul seotud üksikute suurte infrastruktuuri ettevõtete projektidega või toimus peamiselt kodumaisele nõudlusele orienteeritud sektoreis (kinnisvara ja kaubandus). Töötlevas tööstuses jäi laenukasv endiselt suhteliselt tagasihoidlikuks (märtsi lõpul aastakasv 6,2%).

2004. a esimestel kuudel veonduses toimunud üksikute suurtehingute tõttu suurenes pangalaenu osakaal 60%ni ettevõtete kodumaisest võlast. Liisingfinantseerimine on endiselt kõige levinum põllumajanduses (63% projektidest), samas kui tööstussektori projektidest on ligi kaks kolmandikku rahastatud pangalaenuga. Kodumaise väärtpaperituru roll vahendite kaasamisel oli endiselt marginaalne (vt IV osa).

Ettevõtete suurt laenukasvu on soosinud madal intressitaseme. Pankade poolt pakutavad laenud on praktiliselt poole odavamad kui kolm aastat tagasi. Pikaajaliste laenude intress oli 2004. a märtsis alla 5% (vt joonis 2.7). Kuigi üksikute suurtehingute rolli madala intressitaseme kujunemisel ei tohiks alahinnata, on soodne intressikeskkond siiski täheldatav enamikul tegevusaladel.

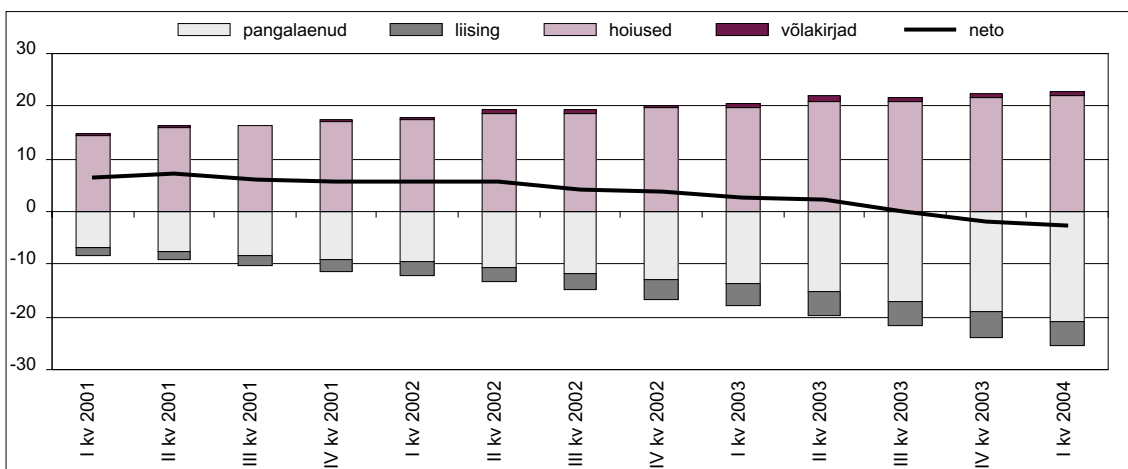


Joonis 2.7. Ettevõtete pikaajalised laenuintressimäärad

Majapidamised

Finantspositsioon ja säästmine

Majapidamiste finantsvarade ja -kohustuste netopositsioon, mis 2003. a lõpus muutus negatiivseks, halvenes 2004. a esimestel kuudel veelgi (vt joonis 2.8). Makromajanduse aspektist peegeldab

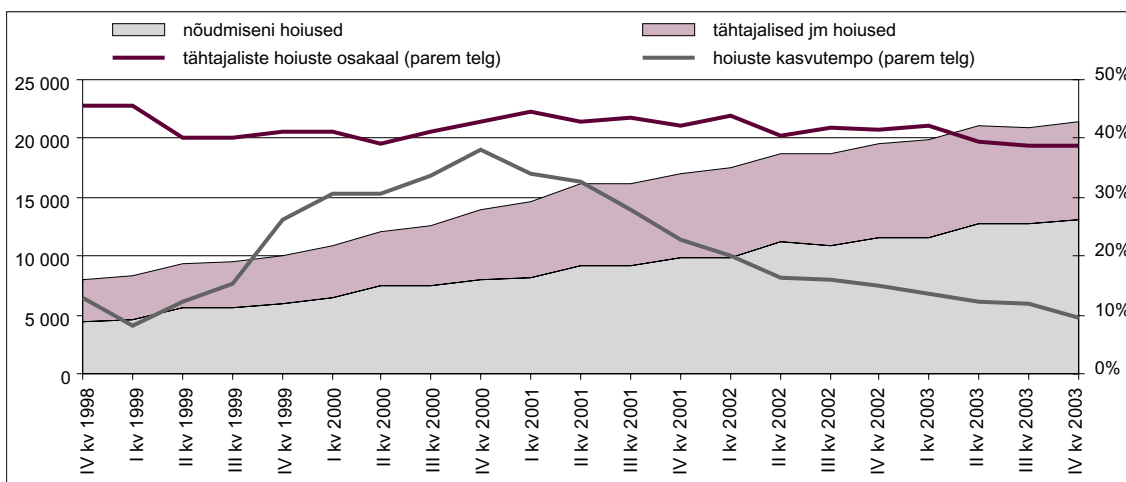


Joonis 2.8. Majapidamiste finantsvarad ja -kohustused kodumaise pangandus- ja liisingusektori suhtes (mld kr)

majapidamiste netosäästu vähenemine tugevat survet jooksevkonto puudujäägile ning annab suure kodumaise laenuõudluse tõttu lisatõuke välisvõla kasvuks. Konkreetse majapidamise tasandil kitsendab säästu vähenemine manööverdamisruumi sel juhul, kui laenuitingimused peaksid halvenema või sissetulekud vähenema.

Hoiuste aastakasv oli 2003. a lõpuks muutunud üliväikeseks (9,4%; vt joonis 2.9), mis on võrreldav 1998. a panganduskriisi järgse pessimismi aja tasemega. Kuigi hoiused on kasvanud sissetulekute suurenemisega võrreldavas tempos, on see finantssüvenemise üldist trendi arvestades siiski ebapiisav. Samas on tähtjaliste hoiuste osakaal püsinud jätkuvalt 40% lähedal. Kuivõrd intressitase on madal, siis näitab see, et atraktiivseid rahapaigutamismõimalusi napib, aga ka teatavat inertsust säästmismõimaluste valikul.

Vähelikviidsetest finantsvaradest moodustas elukindlustuses kogutud preemiate jääk 2003. a lõpul 1,3 mld krooni, millest hinnanguliselt pool oli seotud täiendava kogumispensioni kindlustusega.



Joonis 2.9. Majapidamiste hoiused kodumaistes pankades (mln kr) ja nende kasv

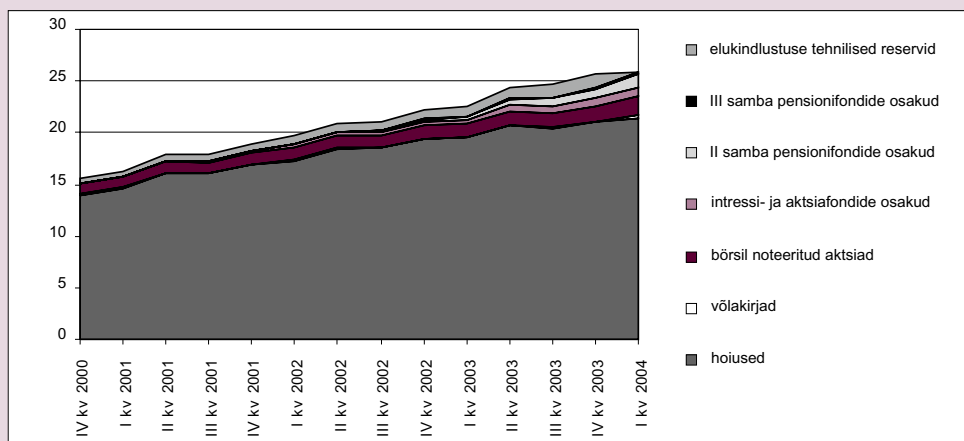
TAUSTINFO

MAJAPIDAMISTE SÄÄST

Eestis kehtivale kolmesambalisele, osaliselt eelfinantseeritavale pensionisüsteemile pandi alus 1998. aastal vabatahtlikke pensioniinvesteeringuid pakkuvate pensionifondide seadusega. 2002. aastal seadustati kogumispensionide seadusega lisaks ka kohustusliku kogumispensionide fondide tegevus.

Kui vabatahtlik pensionikindlustus (III samm) on arenenud suhteliselt tagasihoidlikult, siis kohustusliku kogumispensioniga liitumise aktiivsus on ületanud nii valitsuse kui ka turuosaliste ootused. Kolmanda liitumisperioodi lõpuks, 31. oktoobriks 2003, oli II samba pensionifondidega liitunud 351 000 inimest ehk ligikaudu 60% töötavast elanikkonnast. Pensioniinvesteeringute selline populaarsus on tõstatanud küsimuse, kas ja kuivõrd hakkab pensionitoodete levik mõjutama majapidamiste säästmist ning selle struktuuri.

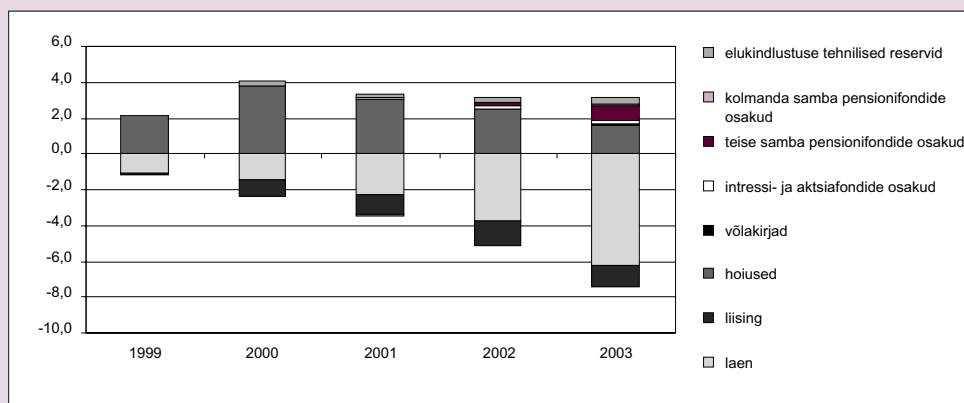
Tüüpilisele panganduskesksele üleminekumajandusele omaselt on Eesti majapidamiste säästus ülekaalukalt hoiustes. Muude **säästmisinstrumentide** osakaal küünib kokku vaid 18%ni kõigist finantsvaradest (vt joonis 2.10).



Joonis 2.10. Majapidamiste finantsvarad (mld kr)

Nii II kui ka III pensionisamba kaudu akumulieeritud vahendite maht ehk pensionisääst ulatub hinnanguliselt² 8%ni majapidamiste finantsvaradest. Majapidamiste säästmisportfelli struktuuris võib aga alates 2002. aastast täheldada hoiuste asendamist lisaks pensioniinvesteeringuile ka investeerimisfondide osakutega, mis viitab eelkõige finantsturu arenguga kaasnevale jätkuvalle finantssüvenemisele.

Ent alates 2001. a algusest on jõudsalt suurenenud ka elamuinvesteeringutega seotud kohustused. **Säästude ümbervahetamisele elamuinvesteeringuiks** viitab ka finantsvarade absoluutkasv, mis on jäänud viimase kolme aasta jooksul samale tasemele, samal ajal kui võlakohustused on kasvanud progresseeruvalt (vt joonis 2.11). Majapidamiste seas levinud arusaama kohaselt peetakse ka kinnisvara soetamist laenu toel üheks säästmisviisiks. Sellise arusaama puhul on peamiseks riskiks see, et alusvara kõrge amortiseerumisaste ning laenuperioodi jooksul tekkivad võimalikud likviidsusprobleemid jäävad laenuvõtmise eufoorias tähelepanuta.

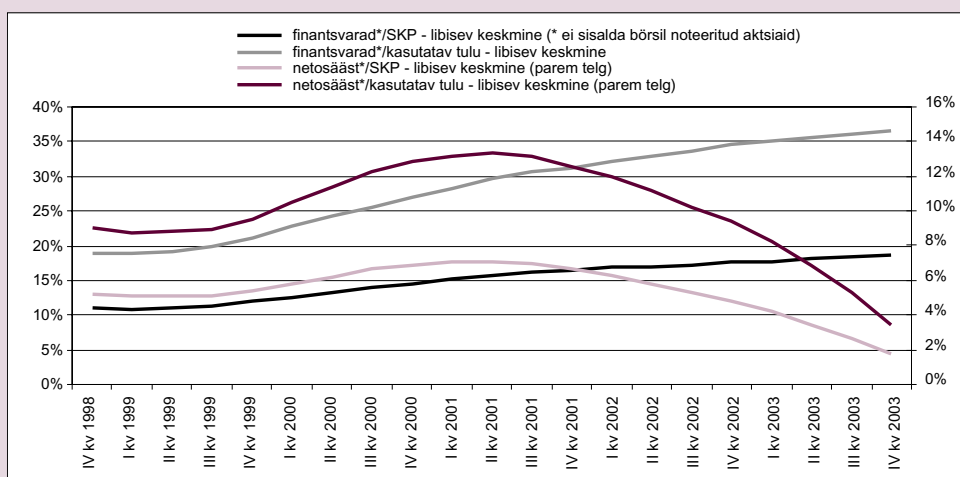


Joonis 2.11. Majapidamiste finantsvarade ja -kohustuste muutud (mld kr)

Kuigi majapidamiste finantsvarade järgi hinnatud **säästmiskaldumus** on pidevalt suurenenud (vt joonis 2.12), tuleb arvestada, et Eesti kui üleminekumajandusega riigi majapidamiste säästmiskaldumuse kasvu mõjutab eelkõige jõukusefekt³, st sääst suureneb tänu

² Pensionisäästu kohta kasutatakse hinnanguid, kuna puuduvad täpsed andmed selle kohta, milline osa elukindlustuslepinguist on sõlmitud tulumaksusoodustusega investeerimiskindlustusena ehk pensioniinvesteeringuna.

³ *Wealth effect.*



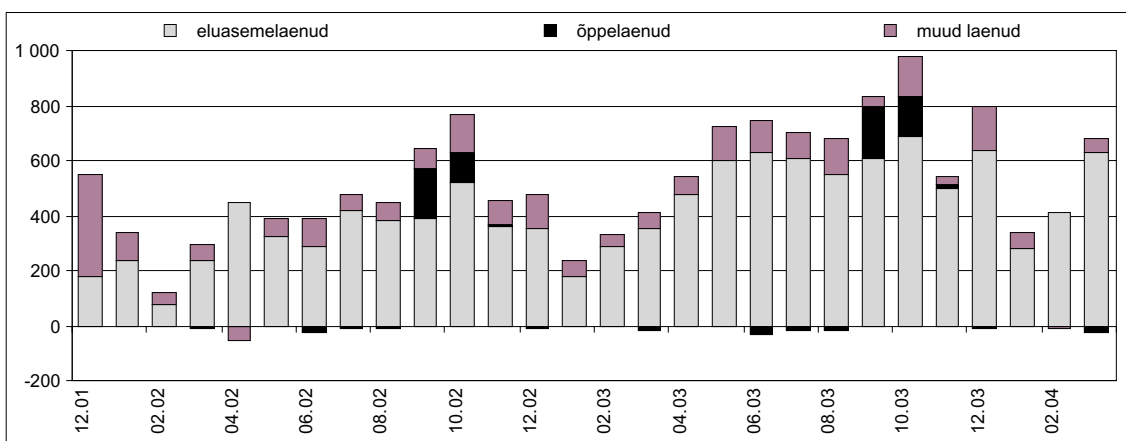
Joonis 2.12. Majapidamiste säästmiskalduvuste dünaamika 1998–2003

sissetulekute kasvule ja vältimatute kulutuste (eelkõige toit ja eluase) osakaalu vähenemisele sissetulekutes. Pensionireformi mõju siin esialgu täheldada ei saa. Majapidamised käsitlevad eelduste kohaselt kõiki finantsvarasid luksuskaubana, mille elastsus sissetuleku suhtes on suurem ühest. Teisisõnu on kõrgema sissetulekutaseme juures vältimatute kulutuste osakaal suhteliselt väiksem, mis loob paremad eeldused säästu kasvuks.

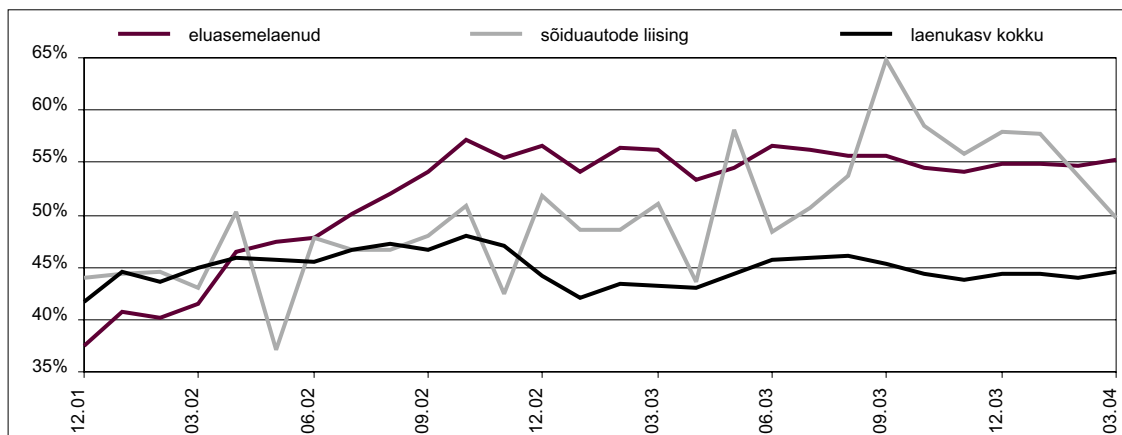
Pensionireformi mõju säästmisele sõltub sellest, kas kogumispensionis nähakse asendus- või täiendkaupa vabatahtlikele investeerimisskeemidele, st kas säästmiskalduvus tänu pensioniinvesteeringuile suureneb või jääb samaks. Kuigi seda, kas kogumispension on alternatiivsete investeerimisskeemide suhtes asendus- või täiendkaup, on veel vara hinnata, on sissetulekute madala taseme tõttu nii vabatahtlikul kui ka kohustuslikul pensionisüsteemil eeldusi kujuneda vabatahtlikele säästuskeemidele asenduskaubaks. Samas on eelfinantseeritava pensionikindlustuse rakendamine kahtlemata toetanud ja kiirendanud finantssüvenemist, tõstes investorite teadlikkust.

Majapidamiste võlg ja laenuteenindamise võime

2004. a I kvartali andmed näitasid, et majapidamiste võla kiire kasvutempo ei ole veel raugenud (vt joonised 2.13 ja 2.14). Laenu- ja liisinguportfelli aastakasv on püsinud 45% juures juba alates 2003. a



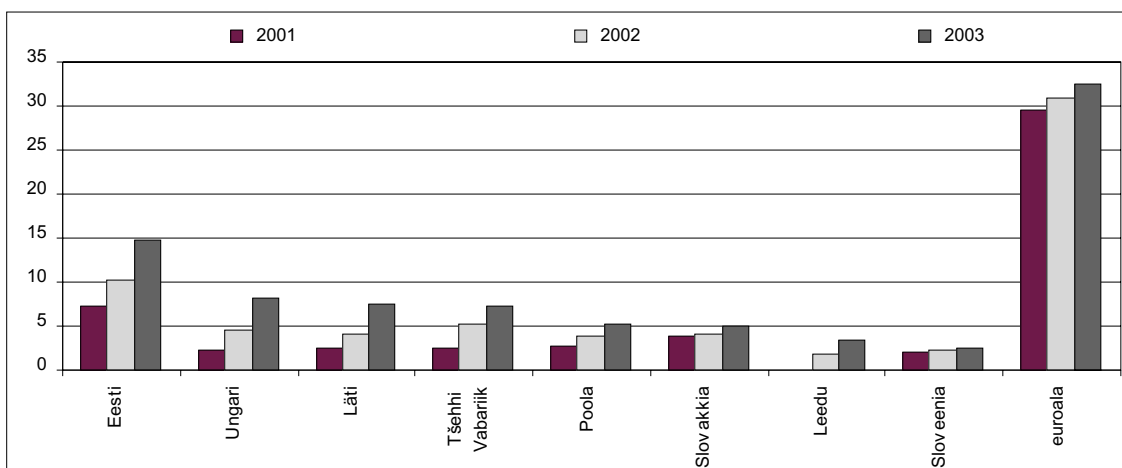
Joonis 2.13. Majapidamiste laenu ja liisingu kasv kuus (mln kr)



Joonis 2.14. Majapidamiste laenu ja liisingu aastakasv

suvest, eluasemelaenu on aga viimase poolteise aasta jooksul kasvanud keskmiselt ligi 55%. Arvestades möödunud perioodide suurt laenumahtu, on võimalik, et aasta II poolel hakkab kasvutempo aeglustuma. Samas võib Euroopa Liidu eelse suure (eluaseme)laenuõudluse teatav inertsus kajastuda ka hilisema perioodi näitajais.

Kiire laenukasv on toonud kaasa võlataseme hüppelise tõusu: 2004. a I kvartali lõpul moodustas majapidamiste võlg ligikaudu 22% SKP suhtes ja 39% kasutatavast tulust. Võrreldes ELi keskmisega, on kasvuruum veel suur, kuigi madalama võlatasemega riikidele on Eesti jõudsalt lähemale nihkunud (vt taustinfo lk 31–33). Kesk- ja Ida-Euroopa riikide seas on Eesti majapidamiste laenu taseme konkurentsituatsioon kõrgeim, tulenedes peamiselt oluliselt suuremast eluasemelaenu mahust (vt joonis 2.15).



Joonis 2.15. Eluasemelaenu suhtena SKPsse Kesk- ja Ida-Euroopa riikides ning euroalal (%)

Eluaseme soetamiseks või renoveerimiseks võetud laenu moodustavad 73% eraisikute laenujäägist. Ühtlasi on tegemist laenu- ja liisinguportfelli suurima segmendiga (2004. a märtsi lõpul moodustasid eluasemelaenu 28% reaalsektori laenu- ja liisinguportfelli; aasta varem oli osakaal 23%).

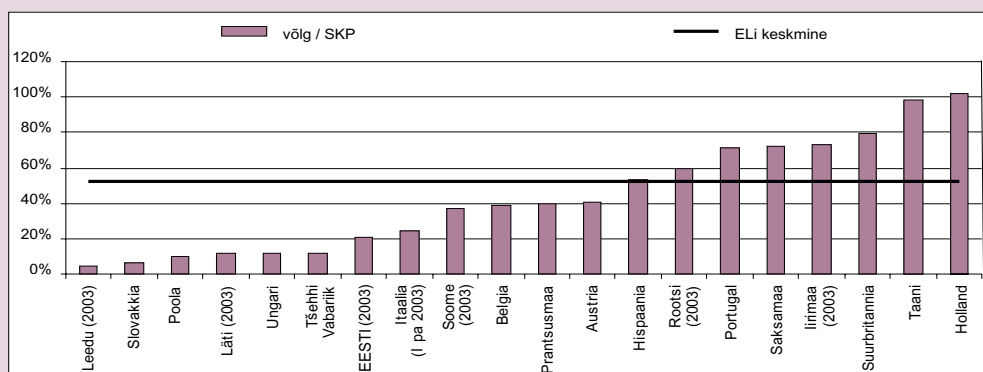
Tarbimislenu moodustavad ca 17% majapidamiste võlast (koos õppelaenudega 27%), kusjuures 40% tarbimislenudest moodustab sõiduautode liising. Erinevalt eluasemelaenudest võib alates 2003. a viimasest kvartalist täheldada tarbimislenu kasvutempo aeglustumist. Kuna suurte jaemüügi näitajatega kõrvutades oli tarbimislenu kasutamine suhteliselt mõõdukas, võib sellest lühiajalises vaates järeldada jõukusefekti ära kasutamist – varade hinnatõus kompenseeris võlataseme tõusust tekkivad tarbimispiirangud.

TAUSTINFO

EESTI MAJAPIDAMISTE VÕLATASEME KASV VÕRRELDES TEISTE EUROOPA LIIDU RIIKIDEGA

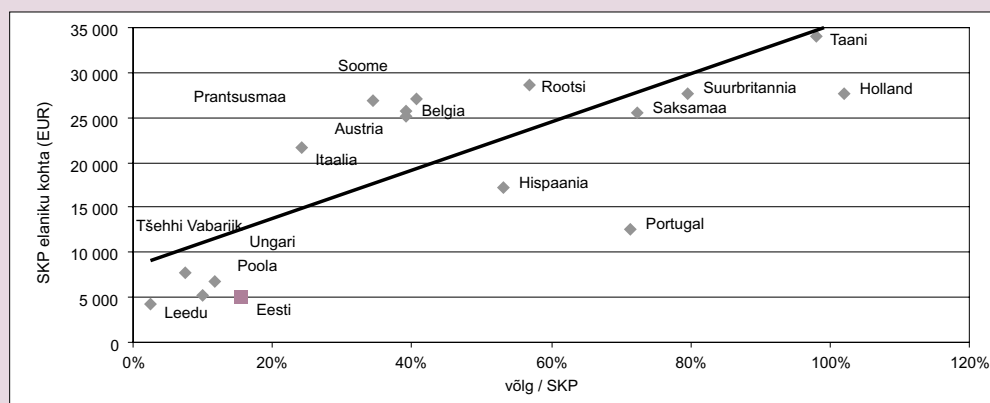
Majapidamiste laenukasvu viimastel aastatel võib pidada üleilmseks nähtuseks – tänu madalale intressidele on nii taseme kui kasvutempo oluline suurenemine (eelkõige eluasemelaenude puhul) täheldatav väga paljudes riikides.

ELi uute liikmesriikide majapidamiste **võlatase** on oluliselt madalam kui vanades liikmesriikides: kui 2002. aastal moodustas ELi riikide majapidamiste võla suhe SKPsse keskmiselt 52%, siis enamikus nüüdseks liitunud riikides oli vastav näitaja alla 20% (vt joonis 2.16). Uute liikmesriikide seas eristub selgelt Eesti, kus majapidamiste võlatase küünib madalama võlatasemega ELi vanade liikmesriikide oma lähedale.

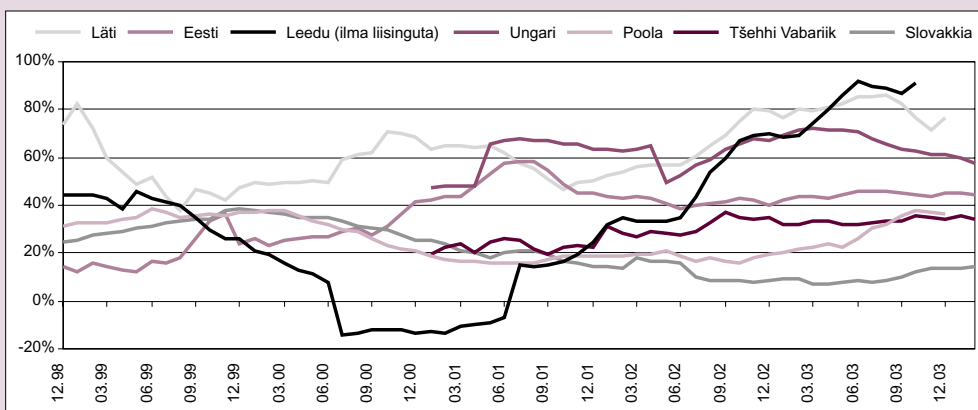


Joonis 2.16. Majapidamiste võlatase 2002. a lõpul

Analüüsid SKP abil kaudselt majapidamiste võla- ja tulutaset ning nende muutusi, joonistub välja mõningane **seos majanduskasvuga kaasneva tulutaseme ühtlustumise ja võlataseme muutust iseloomustava laenukasvu tempo** vahel (vt joonis 2.17). Antud näitajate üheaegne kiire kasv on esinenud enamikus liitunud riikides, eelkõige Baltimaades. Samuti ei saa seda pidada üksnes viimase aasta arenguks, kuna laenujäägi aastakasv neis riikides (v.a Poola) on ületanud 20% juba vähemalt 2001. a keskepaigast (vt joonis 2.18).

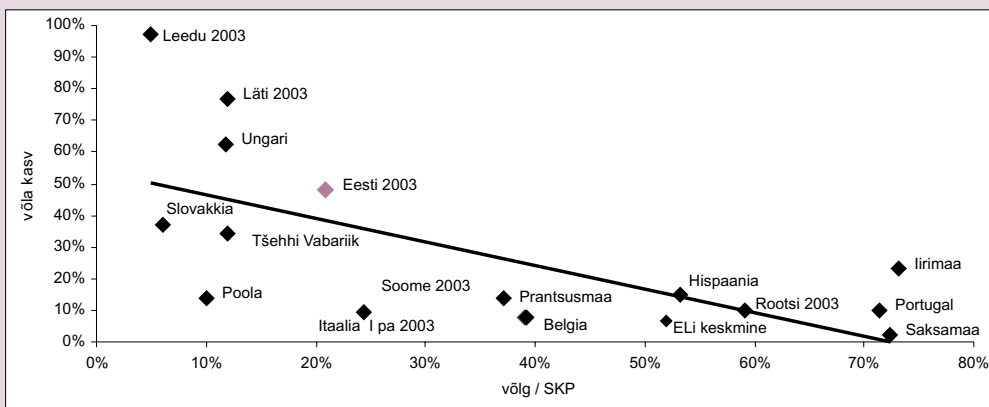


Joonis 2.17. Võla tase vs SKP elaniku kohta 2002. aastal

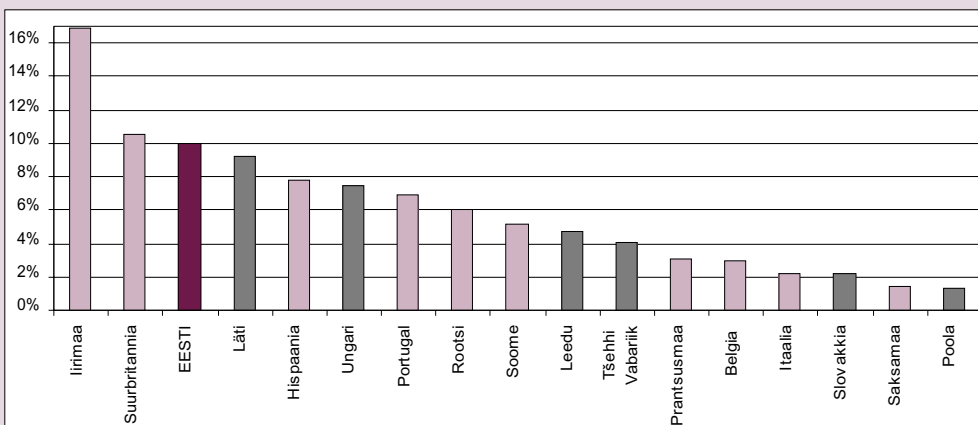


Joonis 2.18. Laenukasv mõnedes ELi uutes liikmesriikides

Analüüsid majapidamiste laenu kasvatamist ja vastava riigi võlataset, ilmneb, et nende näitajate vahel on pöördvõrdeline seos. See tõestab, et tegelikult majanduslikuks lähenemiseks on vaja kiiremat finantssüvenemist (vt joonis 2.19). Et turgude liberaliseerumine toimus äsja liitunud riikides suhteliselt hiljuti, siis on ka baastase neis madal. Samas vääriks



Joonis 2.19. Võla tase ja selle kasvutempo ELi riikides (võla tase 2002. a, v.a juhul, kui on näidatud teisiti; kasvutempo 2003. a)



Joonis 2.20. Võlataseme kasv SKP suhtes

kindlasti eraldi uurimust küsimus, kas KIE riikide majapidamiste (ka ettevõtete) võla kasvukiirus on piisav struktuurseks lähenemiseks ELile või võib riigi tasandil olla tegemist hoopis mittejätkusuutliku tempoga.

Seda teemat aitab paremini mõista võlataseme suhtelise kasvu võrdlus. Vaadeldes **majapidamiste võla suurenemist suhtena eelneva perioodi nominaalsesse SKPsse**, ilmneb, et kuigi laenukasvu tempo on viimasel ajal olnud kõrgeim Leedus, on Eesti liitunud riikide pingereas võlataseme suhtelise kasvu osas kindlalt liidripositsioonil (vt joonis 2.20). Väga tugevate näitajatega paistavad siin silma eelkõige mitmed arenenud riigid, sh Iirimaa, Suurbritannia ja Hispaania. Seda finantssüvenemise tempot iseloomustavat näitajat mõjutavad oluliselt lisaks majanduskeskkonnale (nõudluspoolses teguriks on eraisikute ootused) ka finantssektori käitumisest tulenevad pakkumispoolsed tegurid ehk konkurentsiaktiivsus ja finantssektori seisund (väiksemad piirangud).

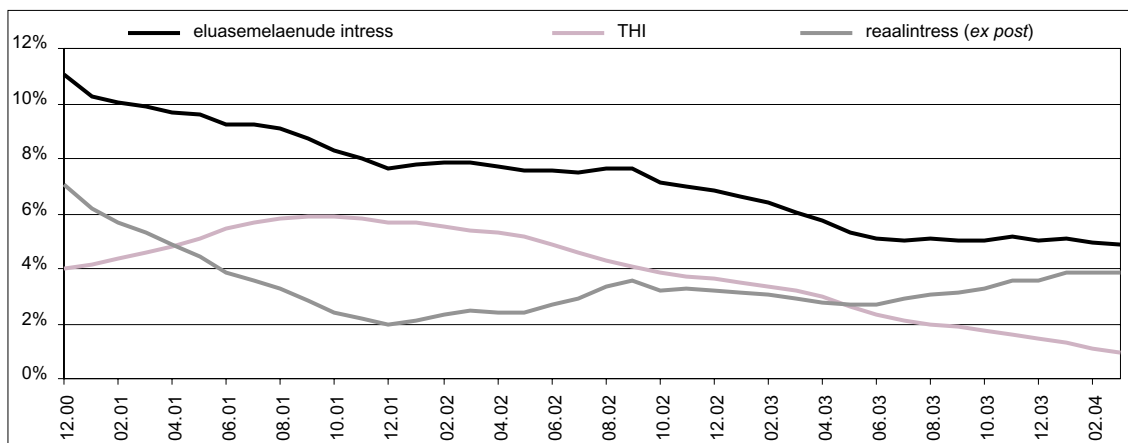
Laenuitingimused

Pärast 2003. a suvel saavutatud ajalooliselt madalaimat intressitaset on turu keskmine uute eluasemelaenude intress püsinud 5% juures (vt joonis 2.21). Kuna suurem osa laenulepinguid on sõlmitud ujuva intressimääraga, siis laenuportfelli jäägi intressidünaamika uute laenude omast palju ei erine (2004. a märtsi lõpul oli eluasemelaenuportfelli intress 5,4%).

Euroala keskmisest eluasemelaenuintressist on Eesti oma 60–70 baaspunkti võrra kõrgem, samas kui näiteks Soomega on hinnaerinevus üle 180 bp (vt joonis 2.22). Põhjamaade madala intressitaseme mõjul on eluasemelaenude intressid väga madalad ka teistes Balti riikides, eriti Leedus.

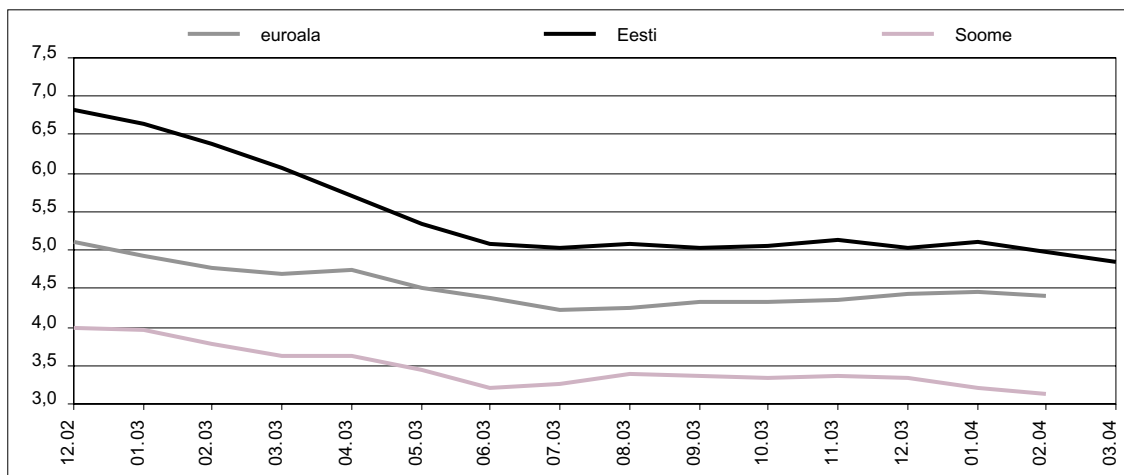
Laenu kättesaadavus ei ole teadaolevalt 2003. a sügisega võrreldes muutunud. Nii omafinantseeringu kui ka minimaalse sissetuleku nõutav tase on põhimõtteliselt jäänud endiseks. Minimaalse sissetuleku nõude tõstmist mõnes pangas võib seostada pigem kinnisvara hinnadünaamikaga kui sisulise pakkumispoolse piiranguga.

Riiklik poliitika ja tugisüsteemid⁴. Eraisikute laenamist on soodustanud ka valitsuse poliitika. 2003. a jooksul suurenes KredExi toel antud eluasemelaenude maht 1,1 mld krooni võrra, mille tulemusena vastavate



Joonis 2.21. Eluasemelaenude nominaal- ja reaalintressimäär ning tarbijahinnaindeks

⁴ 2003. aastal tasutud eluasemelaenude intresside tagastamise kohta laekub info alles 2004. a augustis, mistõttu riiklike tugisüsteemide teravikmõju kohta eluasemelaenuurule 2003. aastal saab hinnangu anda 2004. aasta sügisises ülevaates.



Joonis 2.22. Eluasemelaenude intressid Eestis ja euroalal (sh Soomes; %)

laenude maht moodustas aasta lõpul 16% portfelist. 2003. a aruande järgi on *alates 2001. aastast KredExi abil oma elutingimusi parandanud ligikaudu 10 000 noort peret ja spetsialisti ning tagastatud eluruumide üürnikku*. 2003. aastal maksti välja kaks eluasemelaenu käendust kogusummas 85 000 krooni.

Majapidamiste laenu teenindamise võime

Vaatamata laenujäägi kiirele kasvule, ei ole majapidamiste kvartali jooksul tehtavad laenuintresside maksed oluliselt muutunud. 2003. aastal teenis kodumaine finantssektor majapidamiste laenudelt ja liisingutelt ligikaudu 1,6 mld krooni intressitulu, 2004. a I kvartalis saadi 430 mln krooni. Püsivalt kasvanud sissetulekute ning madalate intressimäärade tõttu on Eesti majapidamiste intressikoormus püsinud stabiilselt 2,4–2,5% juures.

Majapidamiste **laenu teenindamise kogukulused**, mis sisaldavad peale intresside ka põhiosamakseid, on palju keerulisem hinnata. Pere-eelarve küsitlused annavad väga erinevaid tulemusi, alates 7%st (EMORi B-monitor) kuni 17%ni (Ariko Marketing). **Kogu pangandusstatistikale ja makronäitajaile tuginedes moodustasid majapidamiste põhiosa- ja intressimaksed 2003. a lõpul üle 12% kasutatavast tulust.**

Kuigi kogunäitaja viitab suhteliselt madalale võlakooormusele, võib osa perede eelarve olla küllaltki pingeline. Ariko Marketingi poolt 2004. a jaanuaris-veebruaris läbi viidud finantskohustuste uuring tõi esile, et 68% kohustusi omavaist peredest hindab laenu teenindamise kulu *madalaks* või *mõistlikuks* (st sellele kulub kuni 19% sissetulekuist). Enam kui kümnendik laenukohustusi omavaist peredest aga kulutab laenu teenindamisele üle 30% netosissetulekust.

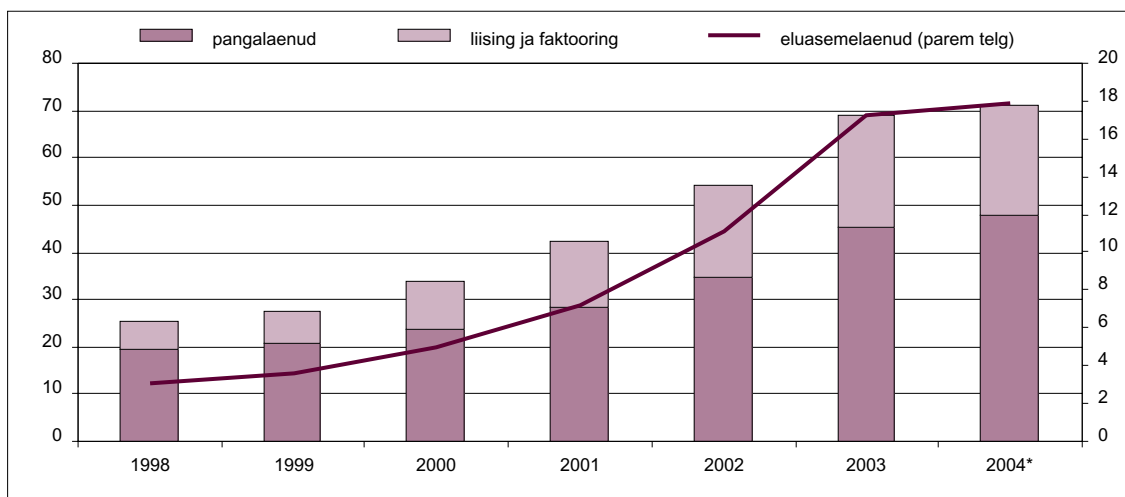
III

PANGASEKTORI STABIILSUS JA RISKID

■ Pangandusturu strateegiline areng

Pärast enam kui kolme muutusteta aastat on tulnud Eesti finantsturule taas uusi panku. 10. märtsil 2004 väljastati luba filiaali asutamiseks Parekss-Bankale, kelle huviks on finantseerida transiidiga seotud äritegevust Eestis. Aprillis 2004 esitas taotluse filiaali avamiseks Vereins- und Westbank AG, eesmärgiga pakkuda teenuseid projekti- ja väliskaubanduse finantseerimise vallas keskmistele ja suurtele ettevõtetele.

2003. a lõpul ja 2004. a alguses mõjutasid turu arengut siiski senised osalised, seejuures konkurents oli terav eeskätt eluasemelaenu turul (vt joonis 3.1). 2003. aastal võitsid turuosa juurde keskmise suurusega pangad, mis pakkusid eluasemelaene eriti soodsa intressiga. Nende pankade kasvueeliseks oli ka senise portfelli väiksus ning uute laenulepingute suur osakaal, mistlõbi neid eriti ei piiranud vanemate laenude refinantseerimisega tulevikus kaasnev tulu kahanemine.



Joonis 3.1. Finantseerimise maht ja eluasemelaenu (mld kr)

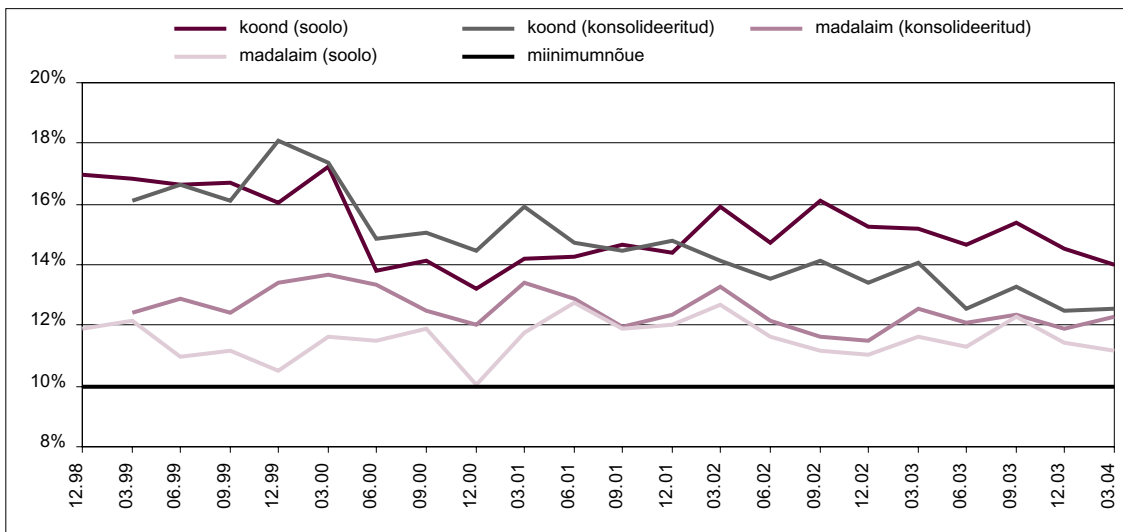
* I kvartali andmed

Senisest veelgi olulisema rolli omandasid Eesti pankade jaoks finantsteenuste turud Leedus, Lätis ja Venemaal. Lisaks Hansapangale suundub Vene turule ka Ühispank, mis on teatanud liisingutegevuse taaskäivitamisest Peterburis. Suurtel pankadel võimaldab laienemine tagada järjepidevat tulukuse kasvu suurema mastaabiefekti abil ja arendades kõrgema kasumlikkusega ärivaldkondi.

Grupi tasandil omandab üha olulisema koha teenustasutulu toetav investeerimistegevus, mis ei piirdu kodumaise nabi säästurahaga, vaid vahendab tänu ELi laienemisele kasvava välisinvestorite huvigrupi paigutusi. 2003. aastal alustas SEB investeringute vahendamist Balti regiooni läbi Ühispanga ning pikemas perspektiivis on kavas luua Eestisse Ida-Euroopa varahalduse kompetentsikeskus.

■ Kapitali adekvaatsus

Kapitali adekvaatsuse soolönaitaja langes märtsis 14%ni (esmasem omakapitali adekvaatsus 13,2%ni), mis on madalaim tase viimase kolme aasta jooksul (vt joonis 3.2). Adekvaatsuse alanemist mõjutasid lisaks riskipositsioonide 17%-le aastakasvule ka I kvartalis makstud dividendid. Kauplemissportfelli ja valuutariski

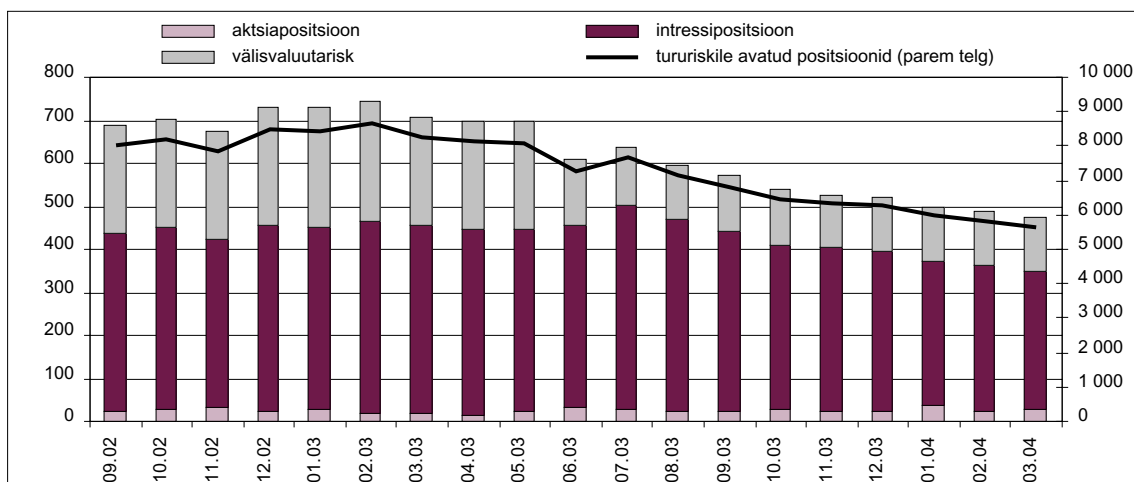


Joonis 3.2. Kapitali adekvaatsus

osakaal pankade riskiprofiilis kahanes, moodustades märtsi seisuga alla 8% kõigist kaalutud riskile avatud positsioonidest (vt joonis 3.3). Seejuures kapitalinõue välisvaluutariski katmiseks moodustas 160 mln krooni ehk vaid 0,14% kõigist riskile avatud positsioonidest.

Esimese kvartali konsolideeritud kapitali adekvaatsus jäi aasta lõpu näitajaga võrreldavale tasemele – 12,55% (esmasel omakapitalil 11,5%). Riskile avatud positsioonide kasv on kiirenenud ning I kvartalis moodustas see aasta baasil 32%. Jõulist kasvu kompenseeris omavahendite koosseisu arvestatud suur kasum.

Kõigi suuremate pankade aastakasumid olid märtsiks arvestatud omavahenditesse, seega peaks adekvaatsus vastavalt riskivarade kasvutempole II kvartalis kahanema. Küll aga avab hinnavahe kahanemise pidurdumine (välisrahastamise võimalik odavnemine) head väljavaated suurendada kasumlikkust, mis aitab 2004. aasta II poolel omavahendeid tugevdada. Keskpikas perspektiivis on pankade huviks vähendada kapitalikulu Euroopa Liidust lähtuva konkurentsiturve tõttu.

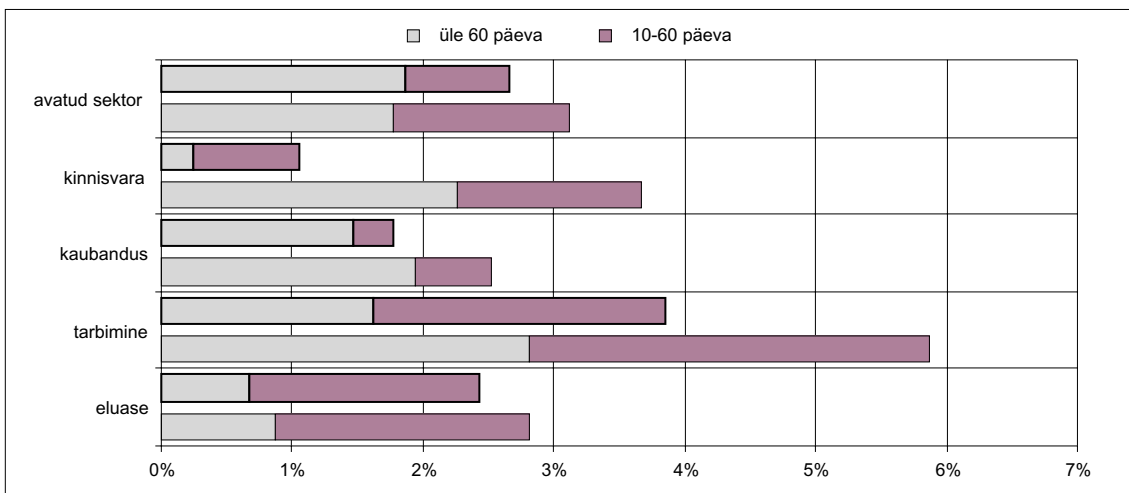


Joonis 3.3. Tururiskide jaotus ja dünaamika (mln kr; vasak telg)

Varade kvaliteet

Laenuportelli järjest madalam riskisus väljendub ka pankade viivislaenude statistikas. Üle 60päevaste viivislaenude suhe kõigisse laenudesse paranes 2003. a 1,4% selt keskmiselt tasemelt 2004. a I kvartalis 0,9% ni. Suure osakaaluga eluasemelaenude (32%) viivislaenude suhtarv oli vaid 0,66%. Majapidamiste maksejõulisust on toetanud madalad intressid ja aeglane inflatsioonitempo, mis suurendab reaalselt kasutada olevat tulu.

Lisaks struktuurimuutusest tingitud üldise laenukvaliteedi paranemisele langes viivisnõuete osakaal jõudsalt ka kõrgema riskisusega laenusegmentides, eriti kommertskinnisvara ja kaubandusega seotud ning tarbimislauende osas (vt joonis 3.4). Vaatamata väliskeskonna nõrkusele, paranes veondussektori toel avatud sektori laenude kvaliteet. Tõsi, pikemaajaliste (üle 60päevaste) viivislaenude osakaal avatud sektoris mõnevõrra kasvas. Kui 2003. aastal oli viivislaenude osakaal selgelt suurim tarbimislauende puhul, siis nüüd jõudis nende suhtarv samale tasemele tööstussektori laenudega, vastavalt 3,85 ja 3,83%.



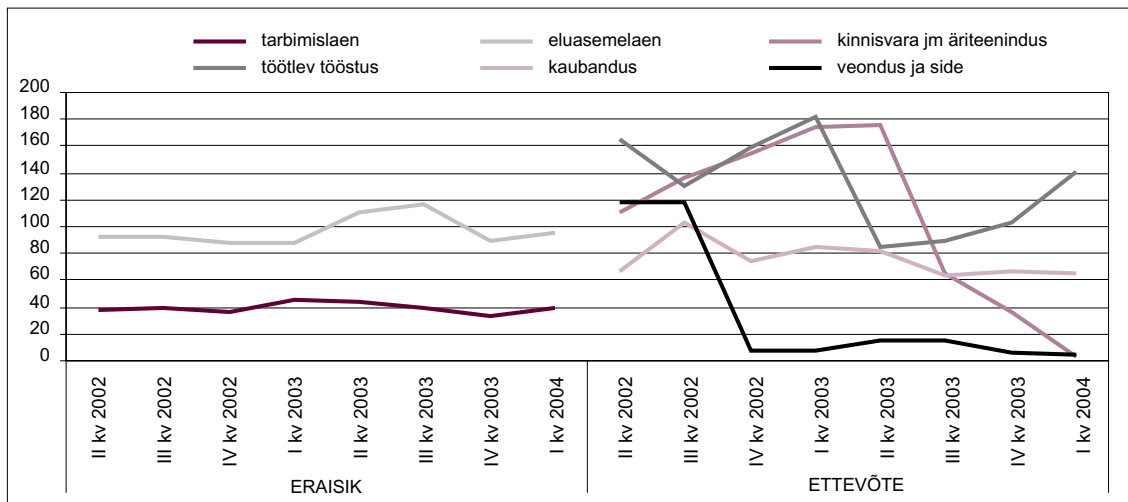
Joonis 3.4. Viivislaenude osakaal 2004* (ülal) ja 2003 (all) majandussektorite lõikes

* 3 kuu keskmine

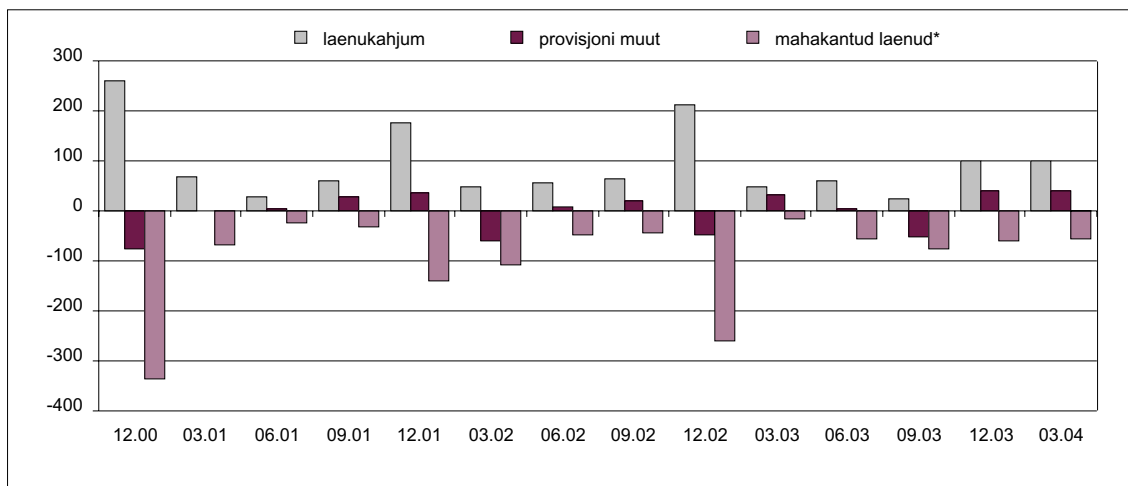
Eluasemelaenude portfelli kiire kasvu tõttu oli üle 60päevaste viivislaenude maht I kvartalis peaaegu sama suur kui äri-laenude oma, moodustades ligikaudu 100 mln krooni (vt joonis 3.5). **Tarbimislauende** puhul püsis viivislaenude maht 40 mln krooni piires, vaatamata laenuportfelli suurele kasvule. **Äri-laenude** osas toimus viivislaenude suurim mahuline kahanemine kinnisvara sektoris. See oli seotud paari suure kinnisvaraprojekti makseraskuste lahenumisega. **Avatud sektoris** oli areng vastandlik, kusjuures veonduses olid viivislaenud minimaalsed, tööstussektori viivislaenude jääk on aga alates 2003. a II poolest suurenenud ning moodustas 2004. a I kvartalis 140 mln krooni.

Viivislaenude osakaalu ja mahu koondnäitajate kahanemine viitab sellele, et pangad on senisest tõhusamalt hakanud laene jälgima, pöörates potentsiaalsetele probleemidele võimalikult vara tähelepanu. Kuna pangale on viivisnõuet hoida ebamajanduslik, siis püütakse see kiiresti restruktureerida.

Laenuprovisjonide maht 2003. a I poolel langes, eeskätt väikeste laenukahjumite tõttu. Eriti väikeseks kujunes III kvartalis laenude puhas allahindluskulu, mis läbi provisjoni jääk kahanes üle 50 mln krooni (vt joonis 3.6). Alates 2003. a viimasest veerandist on laenukahjumite maht olnud kvartaalses arvestuses 100 mln krooni piirimaal. Provisjonide jäägi kahanemisele pole kaasa aidanud ka suhteliselt väikeseks



Joonis 3.5. Viivislaenu (üle 60 p) dünaamika laenusegmentide lõikes (mln kr)



Joonis 3.6. Ebatõenäoliselt laekuvate nõuete struktuur ja dünaamika (mln kr)

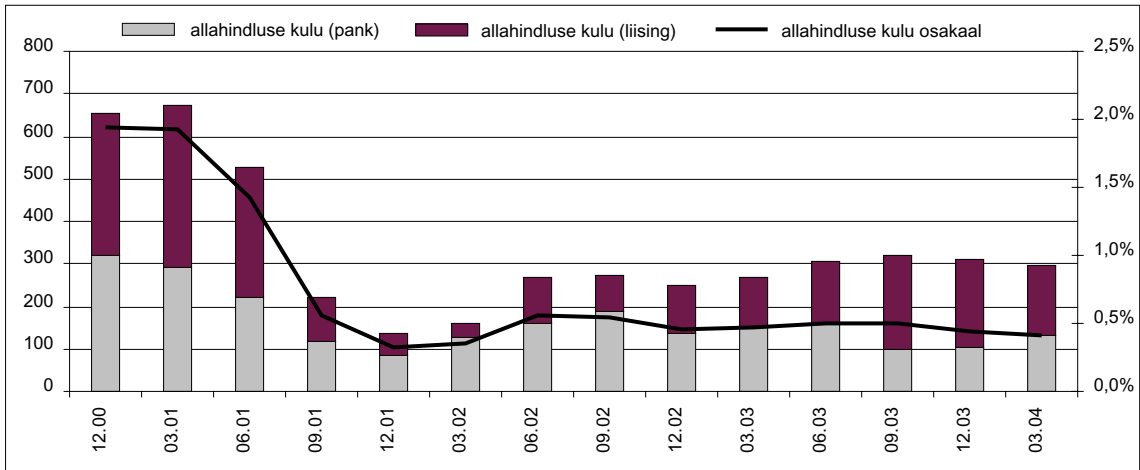
* sisaldab ümberhindlusi

jäänud nõuete mahakandmised bilansist. Seejuures eristus 2003. aasta varasemaist eeskätt selle lõpule iseloomuliku bilansipuhastamise tagasihoidliku mahu poolest (pisut üle 60 mln kr). 2001. a lõpul oli see maht 140 ning 2002. a lõpul 260 mln krooni.

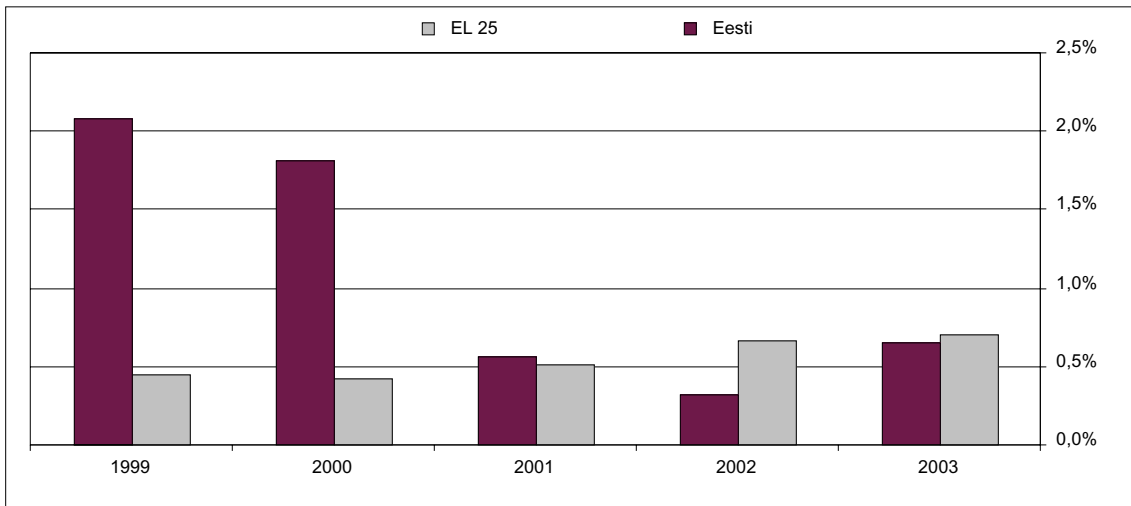
Võrreldes 2003. a lõpuga olid liisingute laenukahjumid 2004. a I kvartali lõpuks mõnevõrra väiksemad ning pankade laenukahjumid suuremad. Koondarvestuses jäi laenukahjum aasta lõpu tasemele (300 mln kr). Arvestades laenu- ja liisinguportfelli suurt kasvu, langes kahjumite osakaal sellest 0,4%ni (vt joonis 3.7).

Võrreldes Eesti pankade ja Euroopa Liidu (25 liikmesriiki) laenukahjumite suhet konsolideeritud arvestuses, ilmneb, et laenukvaliteedilt ületas Eesti EL25 näitajat 2002. aastal suures ulatuses, kuna tõsiste bilansipuhastamiste järel oli nõuete netoallahindlus erakordselt madal. 2003. aastal oli laenukahjum Euroopa näitajaga võrreldaval tasemel, kuid mõnevõrra kõrgem 2001. ja 2002. a kodumaisest näitajast (vt joonis 3.8).

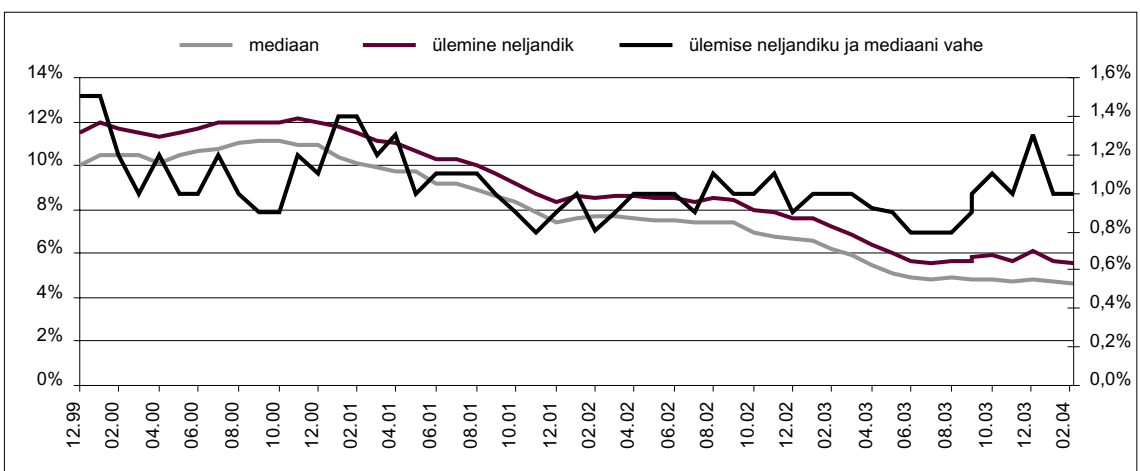
Eluasemelaenu mediaanintress langes 2004. a märtsi lõpuks 4,6%ni ehk vaid 0,3 protsendipunkti



Joonis 3.7. Laenude ja liisingu allahindluse kulu (mln kr, vasak telg) ja nende osakaal laenu- ja liisinguportfellist (% , parem telg)



Joonis 3.8. Laenukahjumi suhe laenuportfelli Eestis ja Euroopa Liidus (%; konsolideeritud)

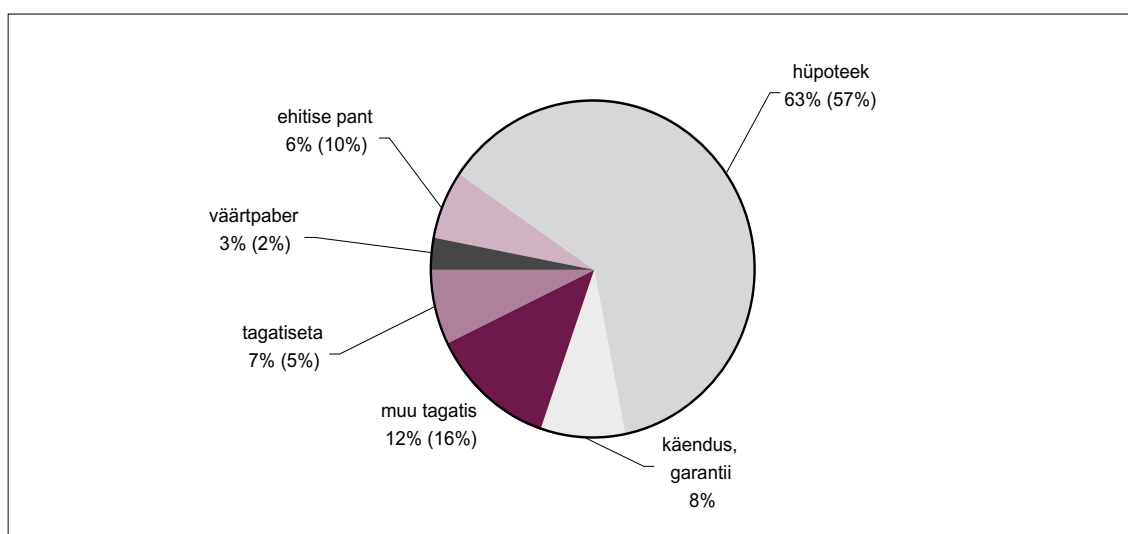


Joonis 3.9. Eluasemelaenude mediaanintress ja intresside ülemine neljandik (vasak telg), ülemise neljandiku ja mediaani vahe (parem telg)

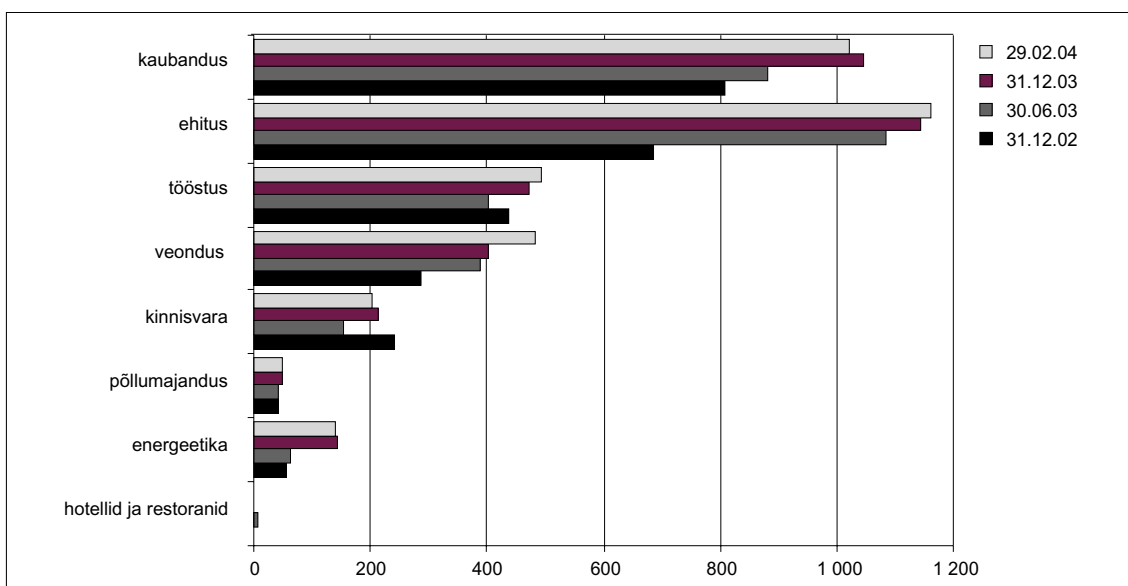
võrreldes 2003. a II kvartaliga (vt joonis 3.9). Samas oli neljandiku kõrgeima intressiga (ja suurema riskisusega) laenude intress endiselt 5,6%, mis peegeldab antud laenusegmendi tõusnud riskimarginaali.

Eluasemelaenude tormiline kasv on suurendanud hüpoteekide osakaalu tagatiste struktuuris kahe kolmandikuni. Märkimisväärselt on langenud ehituspantide osakaal, sest üha enam ehituslaene on tagatud hüpoteekidega (vt joonis 3.10). Kuna tasahilju kasvab ka väärtpaberitagetiste osakaal, siis suurenes vara hinna kõikumiste suhtes tundlike tagatiste osatähtsus aastaga 69%lt 72%le. Seoses arvelduskrediidi mahu kasvuga suurenes tagatiseta laenude osakaal. Seda arengut mõjutas ka järelmaksukaartide portfelli toomine liisinguettevõteteist pankadesse. Tagatiseta laenude puhul on pangale põhiliseks otsustuseluseks kliendi rahavoogude ajalugu, mida on võimalik järjest põhjalikumalt analüüsida. Samuti on paljud selle kategooria nõuded seotud liimitidega ning pangapoolsete võimalustega kliendi kasutada olevaid vahendeid ühepoolset piirata.

Garantiide maht kasvas samas tempos laenumahuga, 2004. a I kvartalis keskmiselt 28%. Suurim oli garantiide maht ehituses ja kaubanduses (vt joonis 3.11). Veebruaris toimus kasvuhüpe ka veondusele



Joonis 3.10. Pangalaenude tagatised 2004. a märtsi lõpuks (sulgudes 2003. a märtsi näitajad)



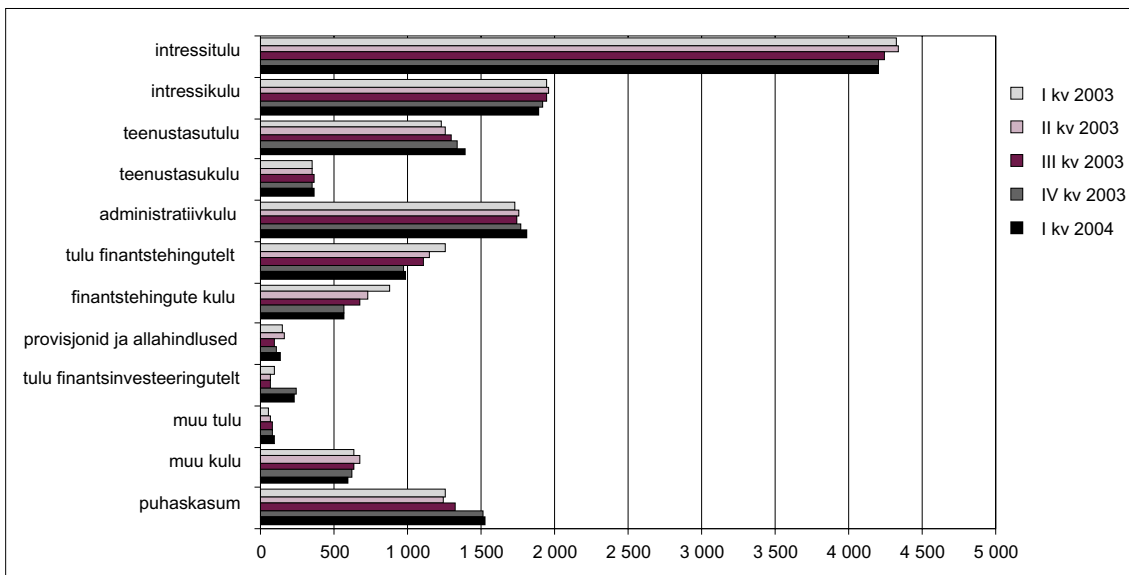
Joonis 3.11. Pankade poolt väljastatud garantiid majandussektorite lõikes (mln kr)

antud garantiide osas. Kui ehituses on garantiide maht kasvanud pidevalt, siis kaubanduses toimus 2003. a märtsist septembrini langus. Oktoobris aset leidnud kasvuhüppe järel on kaubanduse garantiid püsinud ühe miljardi krooni piirima. Seevastu kinnisvarasektoris garantiide maht ei suurenenud.

■ Efektiivsus ja kasumlikkus

Pankade soolo kasumlikkus

Seoses laenuportfelli kiire kasvuga ning mõnevõrra pidurdunud marginaalide langusega suutsid pangad netointressitulu langust ohjata. Intressikuludid hoiti kokku tänu emapanga poolsele finantseerimisele. **2003. a kokkuvõttes teenisid pangad 1,5 mld krooni puhaskasumit** (vt joonis 3.12). Nelja kvartali libiseva keskmise arvestuses kujunes 12 kuu puhaskasum I kvartalis veel 13 mln krooni võrra kõrgemaks. Seega pankade soolo kasum suureneb järjepidevalt. Aasta viimases veerandis kergitasid kasumit peamiselt tüürettevõtete kapitaliosalustelt teenitud tulud. Tänu teenustasutulu suurele kasvule ei suutnud ka aastapreemiate maksmisega seotud administratiivkulude kasv puhaskasumit mõjutada. Teenustasutulu kasvu stabiilsemateks komponentideks on kaardikäibelt ja haldustasult teenitav tulu. Seoses aktsiaturu soodsa konjunktuuriga teeniti 2003. aastal suurt kasumit finantstehinguilt, kuid kahe viimase kvartali jooksul finantstehingute tulu kahanes.



Joonis 3.12. Pankade soolo aastakasum (nelja kvartali libisev näitaja, mln kr)

2003. a II poolel kahanenud intressitulu osutas 2004. a I kvartalis taastumise märke, kusjuures intressitulu laenuleht kujunes aegade suurimaks. Lisaks tulubaasi jõudsale laienemisele võis selle põhjuseks olla ka riskantsemate klientide osakaalu kasv, mis tõi kaasa kõrgemad riskimarginaalid. Teisalt vähenes märkimisväärselt likviidsetelt varadelt teenitud tulu, mille põhjuseks oli nii likviidsete varade osakaalu suhteline kahanemine kui ka likviidsuspuhvrite struktuuri muutumine. Kuna 80% intressitulust saadakse laenudest, siis võib sellise arengu jätkudes intressitulu oluliselt kasvada. **Pankade iseäranis agressiivne laenupoliitika, mis on ajendatud intressitõusu tsükli ootusest, võib lühiajalises perspektiivis põhjustada täiendavat intressimarginaali langust.**

Intressikulu alanen mõõdukalt, seda nii laenuinstrumentide ja võlakirjade kui ka hoiuste arvel. Kuid areng oli pankade lõikes küllaltki erinev, sõltuvalt rahastamise viisist.

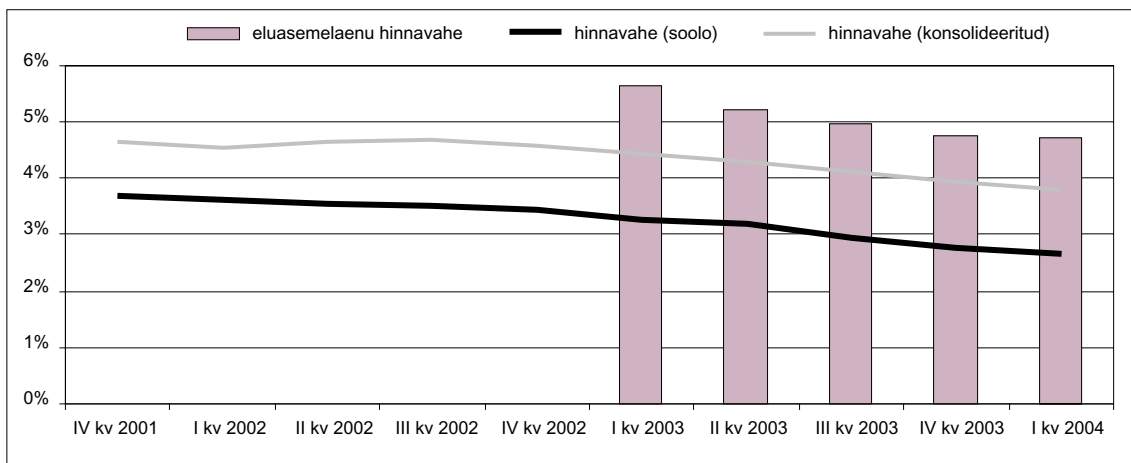
Oodatult liikus laenude allahindluskulu pärast 2003. a II poole erakordselt madalat taset taas ülespoole. Ka edaspidi võib oodata laenukahjumite tagasihoidlikku kasvu, mis on seotud nii nõuete mahu suurenemisega kui ka klientide laenuteeninduskulu kahanemise peatumisega.

Põhitegevuse kasum oli viimaste aegade kõrgeim. Seda mõjutasid teenustasutulu ja finantstehingutulu kasv ning põhitegevusega kaasnevate kulude madalam tase.

Tugev kasumlikkus toetas nii omakapitali kui ka varade tulukuse suurenemist, viimast isegi vaatamata varade suurele kasvule (vt tabel 3.1). Kulude-tulude suhe jõudis aegade madalaimale tasemele, osutades heale tulukusele ja edukale optimeerimisele kulude poolel. Hinnavahe langemine 2,7%ni rõhutab pankade edukust kasumlikkuse säilitamisel (vt joonis 3.13).

Tabel 3.1. Peamised tulukuse näitajad (soolo)

	2000	2001	2002	I kv 2003	II kv 2003	III kv 2003	2003	I kv 2004
Omakapitali tulukus	8,04%	20,71%	11,91%	12,67%	12,20%	12,61%	14,15%	13,81%
Varade tulukus	1,18%	2,66%	1,55%	1,62%	1,54%	1,56%	1,70%	1,63%
Kulude-tulude suhe	72,49%	53,26%	61,58%	58,52%	56,49%	55,78%	53,01%	52,94%
Netointressimarginaal	4,26%	3,89%	3,59%	3,43%	3,32%	3,08%	2,91%	2,78%
Hinnavahe	4,05%	3,69%	3,44%	3,28%	3,18%	2,94%	2,78%	2,66%



Joonis 3.13. Hinnavahe (nelja kvartali libisev)

Liisingühingute kasumlikkus

Ka liisingühingute kasum on pidevalt suurenenud: see moodustas 2003. aastal 756 mln krooni ning kerkis nelja kvartali libisevas arvestuses 2004. a I kvartalis 784 mln kroonini (vt tabel 3.2). Liisingühingud sõltuvad enam intressituludest kui pangad, mistõttu intresside areng on kasumi võtmetegur. Esimeses kvartalis kujunes netointressitulu aasta lõpust väiksemaks, mis oli esmakordne kahanemine pärast Vene kriisi. Ka teenustasutulu kahanes I kvartalis. Vaatamata halduskulude vähenemisele, kujunes struktuurne kasum möödunud perioodidest väiksemaks. Liisingu tagasihoidlikumate näitajate taga on ka liisingtegevuse integreerimine panga äriinidesse, mistõttu on kahanenud nii portfelli maht kui ka teenitud tulu. Võrreldes 2003. a II poolega vähenes märkimisväärselt (42 mln krooni võrra) kahjum nõuete allahindlusest, tänu millele suureneski puhaskasum.

Tabel 3.2. Liisingühingute kasumlikkus

	IV kv 2001	I kv 2002	II kv 2002	III kv 2002	IV kv 2002	I kv 2003	II kv 2003	III kv 2003	IV kv 2003	I kv 2004
Netointressitulu	586,4	646,6	712,9	755,0	791,0	827,4	860,9	884,5	904,2	893,1
Netoteenustasu	157,6	167,4	179,3	191,1	205,5	210,7	216,6	202,6	186,5	174,0
Halduskulu	-148,7	-144,5	-152,2	-144,9	-152,8	-161,5	-164,6	-169,6	-152,6	-158,5
STRUKTUURNE KASUM	595,3	669,5	740,1	801,2	843,7	876,6	912,9	917,6	938,1	908,6
Laenukahjumid, ümberhindlus	-49,9	-34,4	-104,4	-87,1	-113,0	-114,7	-149,3	-219,9	-207,8	-165,7
Netotulu finantstehingutelt	-1,6	-1,5	-7,4	-8,9	3,1	1,7	6,7	7,4	18,7	19,7
Muu netotulem	25,7	16,5	20,4	17,1	12,6	7,8	1,2	4,8	8,8	21,7
PUHASKASUM	569,5	650,1	648,7	722,4	746,4	771,4	771,4	710,0	757,9	784,3

Konsolideeritud kasumlikkus

Pangagrupid lõpetasid 2003. aasta rekordilise 2,7 mld krooni suuruse kasumiga. 2004. a I kvartalis tõusis tulukuse kasvukiirus veelgi, mis läbi nelja kvartali libisev kumulatiivne näitaja jõudis 2,9 mld kroonini. Kõik kasumi kirjed toetasid tulukust, v.a halduskulud, mis veidi kasvasid. Enim suurendas kasumit netointressitulu (vt tabel 3.3). See põhines intressitulu kasvul, mida ei suutnud pidurdada ka intressikulu tagasihoidlik tõus. Suurenes ka teenustasutulu, samuti finantstehingutulu. Stabiliseerusid 2003. a lõpul seoses laenude allahindlusega kasvanud väljaminekud.

Tabel 3.3. Olulisemad tulu- ja kulukirjed (konsolideeritud)

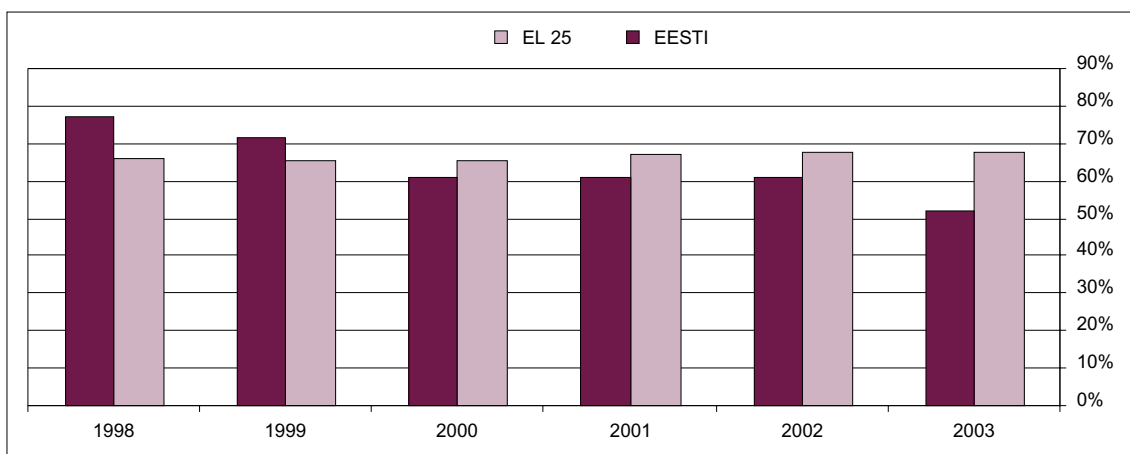
	IV kv 2001	I kv 2002	II kv 2002	III kv 2002	IV kv 2002	I kv 2003	II kv 2003	III kv 2003	IV kv 2003	I kv 2004
Netointressitulu	2 840,1	3 030,1	3 198,0	3 309,9	3 386,6	3 444,8	3 475,9	3 476,0	3 484,2	3 539,7
Netoteenustasu	1 013,3	1 089,0	1 145,5	1 219,6	1 310,8	1 374,1	1 466,2	1 520,6	1 568,5	1 626,6
Halduskulu	-1 979,0	-2 230,7	-2 375,3	-2 404,0	-2 442,1	-2 370,0	-2 340,6	-2 332,8	-2 336,7	-2 382,5
STRUKTUURNE KASUM	1 874,4	1 888,4	1 968,2	2 125,5	2 255,4	2 448,9	2 601,6	2 663,8	2 716,0	2 783,8
Laenukahjumid, ümberhindlus	-65,3	-47,3	-57,6	-50,1	-48,3	-125,3	-277,0	-410,1	-439,6	-442,7
Netotulu finantstehingutelt	530,9	552,5	510,0	484,0	463,0	463,8	539,0	559,6	573,1	619,8
Muud tegevustulud (neto)	-35,0	-66,6	-81,0	-93,3	-98,9	-115,4	-102,5	-95,5	-128,2	-115,2
KASUM PÕHITEGEVUSEST	2 305,0	2 327,0	2 339,6	2 466,1	2 571,2	2 672,0	2 761,1	2 717,8	2 721,3	2 845,6
Muu netotulem	-598,4	-641,5	-738,4	-732,8	-697,3	-646,4	-701,0	-672,4	-672,6	-668,8
PUHASKASUM KOKKU	1 706,6	1 685,6	1 601,1	1 733,3	1 873,9	2 025,6	2 060,1	2 045,4	2 048,7	2 176,8

Tulukuse suhtarvudes oli märgata intressimarginaalide alanemise tempo stabiliseerumist, mis suurendas kasumlikkust. Suur laenude kasv vähendas aktive tulukust, kuid omakapitali tulukus oli endiselt üle 20% (vt tabel 3.4).

Konsolideeritud arvestuses on Eesti pankade kulude-tulude suhtarv alates 2000. aastast, mil Vene kriisi mõjud hakkasid taanduma, Euroopa tasemest väiksem (vt joonis 3.14). Samal ajal on ELis kulude-tulude suhtarv kasvanud. Seda võib seostada Saksamaa pankade probleemidega. Suured kasumid viisid Eesti panganduse näitaja 2003. aasta lõpul väga tugevale 51% tasemele.

Tabel 3.4. Peamised tulukuse näitajad (konsolideeritud)

	IV kv 2001	IV kv 2002	I kv 2003	II kv 2003	III kv 2003	IV kv 2003	I kv 2004
Puhas intressimarginaal (liising)	11,01%	9,22%	8,87%	8,47%	8,11%	7,83%	7,48%
Puhas intressimarginaal (pangandus)	3,83%	3,99%	3,80%	3,61%	3,31%	3,09%	3,01%
Aktivate tulukus	2,18%	2,21%	2,31%	2,30%	2,24%	2,16%	2,21%
Omakapitali tulukus	20,20%	20,45%	21,26%	21,07%	20,65%	20,10%	20,63%
Hinnavahe	4,66%	4,58%	4,43%	4,30%	4,11%	3,94%	3,82%
Tulude-kulude suhtarv	60,81%	60,69%	57,48%	53,85%	52,47%	51,95%	50,96%



Joonis 3.14 Kulude-tulude suhtarv, konsolideeritud

TAUSTINFO

KASUMI TUNDLIKKUSE STSENAARIUMANALÜÜS

Suure laenukasvuga kaasnev välislaenude osakaalu tõus passivates muudab pankade kohustused senisest intressitundlikumaks. Seega on pangasektor ressursi võimaliku kallinemise suhtes kergemini haavatav. Alljärgnev stsenaariumanalüüs annab ülevaate kasumi tundlikkusest välisrahastamise hinna suhtes, juhul kui laenude kvaliteet halveneb.

Laenukvaliteedi langust tuleb eeldada seetõttu, et tekitada arusaam erinevate riskide koosmõjust, mis on omane tsüklilisele arengule. Antud analüüsi lähte- ehk baasstsenaariumiks on pankade 2004. a I kvartali andmed. Riskistsenaariumi realiseerumiseks vajalik eeldus on laenuintresside püsimine konstantsena. Tegelikuses võiks selline olukord olla tingitud üliteravast konkurentsist, mille tõttu pankade järeleandmised klientide valikul kahjustavad laenukvaliteeti, kusjuures laenuintressid ei tõuse ning laenukasv on madalate intresside ja konkurentsi tõttu suur. Riskistsenaariumid on koostatud kahel erineval krediidiriski tasandil, vastavalt tänase riskikulu (0,4%) kahe- ja kolmekordse kasvu kohta (0,8 ja 1,2%). Samuti vaadeldakse sellise matkimisega laenukasvu mõju kasumi intressitundlikkusele välislaenamise suhtes, kuna eeldatakse hoiuste konstantset 10%list kasvu.

Tabel 3.5. Kasumi tundlikkuse stsenaariumanalüüs

Stenaariumid	Riskikulu	Laenukasv	Hoiuste kasv	Välisrahastamine			Puhaskasum
				Osakaal	Intress	Intressi kasv	
Baas	0,4%	28%	10%	37%	2,6%	-	1512,43
I	0,8%	15%	10%	42%	7,3%	7,3%	0,00
II		20%		47%	6,4%	6,4%	
III		25%		52%	5,7%	5,7%	
IV		28%		55%	5,3%	5,3%	
V		30%		57%	5,1%	5,1%	
VI		33%		60%	4,8%	4,8%	
I	1,2%	15%	10%	42%	6,2%	6,2%	0,00
II		20%		47%	5,5%	5,5%	
III		25%		52%	4,9%	4,9%	
IV		28%		55%	4,6%	4,6%	
V		30%		57%	4,4%	4,4%	
VI		33%		60%	4,2%	4,2%	

0,8%se riskikulu puhul on näiteks 25%se laenude aastakasvu korral kriitiliseks välisrahastamise intressiläveks 5,7%, st olukord, kus intressid oleksid praegustest rohkem kui 3 protsendipunkti kõrgemad. Juhul kui välisrahastamise hind tõuseb sellise tasemeni, läheb kogu pankade puhaskasum kallinenud kohustuste katteks. 1,2%se riskikulu puhul ehk võrreldes praegusega kolmekordse kasvu korral piisab juba välisrahastamise 2protsendipunkti hinnatõusust, et 25%se täiendava laenukasvu finantseerimiseks vajalik välisressurss neelaks kogu puhaskasumi.

Eeldades baasstsenaariumi jätkumist ehk 28%st laenukasvu 0,4% riskikulu korral, viib pangad kahjumiläveni 3,5protsendipunkti intressitõus, mis tähendaks enam kui 6%st intresside taset, et pangad langeksid kahjumiläveni. Minimaalse kapitali adekvaatsuse tasemeni (10%) langeksid pangad siis, kui välisraha intressid tõuseksid 7–8 protsendipunkti võrra, tasemele 10–10,5%.

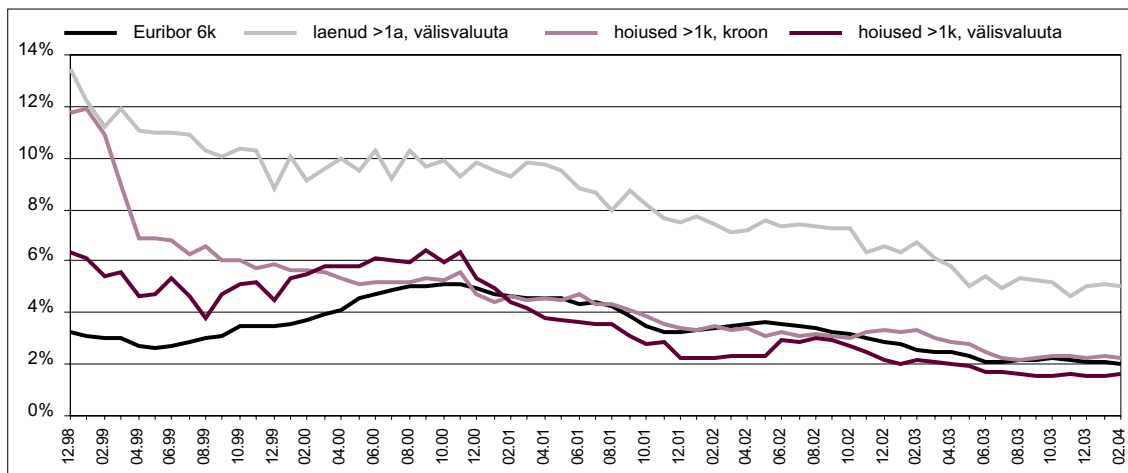
Kindlasti mõjutavad antud analüüsis toodud tegurid panku erinevalt ning, arvestades nõuete ja kohustuste tähtsust, võib tulemus ülaltoodud lihtsustatud käsitlusest mõnevõrra lahkneha. Küll aga annab selline kalkulatsioon ettekujutuse kasumi tundlikkusest krediidiriski, laenukasvu ja sellega kaasneva välisfinantseerimise suhtes.

Likviidsus

Intressikeskkond ja välisusaldus

Väliskeskonnast tulenev ekspansiivsus on hoidnud intressitaseme madalana, kuigi langustrend on pidurdunud alates 2003. a teisest poolest (vt joonis 3.15).

Paralleelselt avatud likviidsuskeskkonnaga on tõusnud nii Eesti pankade kui ka kogu majanduskeskkonna usaldusreiting. Aprillis 2004 tõstis Fitch Eesti riigireitingut seoses ühinemisega Euroopa Liiduga kahe astme võrra – tasemele A+. Rööbiti sellega tõstis Fitch järjekajana lühiajaliste



Joonis 3.15. Hoiuste ja laenu intressid

võlakohustuste reitingu tõstmisele 2003. a novembris ka Hansapanga pikaajaliste võlakohustuste reitingut. Lisaks ELi perspektiividele rõhutati seejuures koostööd emapangaga. 2004. a veebruaris tõstis Moody's SEB gruppi kuuluva Ühispaniga pikaajalise deposiidireitingu tasemele A1, põhjendades seda panga ainuomaniku SEB AB reitingute tõstmisega ja viimase olulise rolliga Ühispaniga juhtimises. Seega toetub välisekspertide hinnang Eesti pangasektorile suuresti tugevale seotusele Põhjamaade emapankadega, kes on pankade üha olulisemad rahastajad, kuivõrd kodumaiste hoiuste kasv kiratseb. Reitingute tõstmise tulemusena võib oodata täiendavat välisrahastamise riskimarginaali langust, mis aitab tasakaalustada laenu põhise ressursi osakaalu kasvust tingitud kohustuste kallinemist.

Pankade rahastamine

Poolteist aastat väldanud kiire välislaenamise kasv sai erilise hoo 2003. a detsembris, haakudes Hansapanga lühiajalise eurovõlakirja emissiooniga. **Välislaenemise aastakasvuks kujunes kuude keskmisena üle 60%, mis tõstis välisrahastamise osakaalu aprilli alguses 36%ni kõigist kohustustest** (vt joonis 3.16).

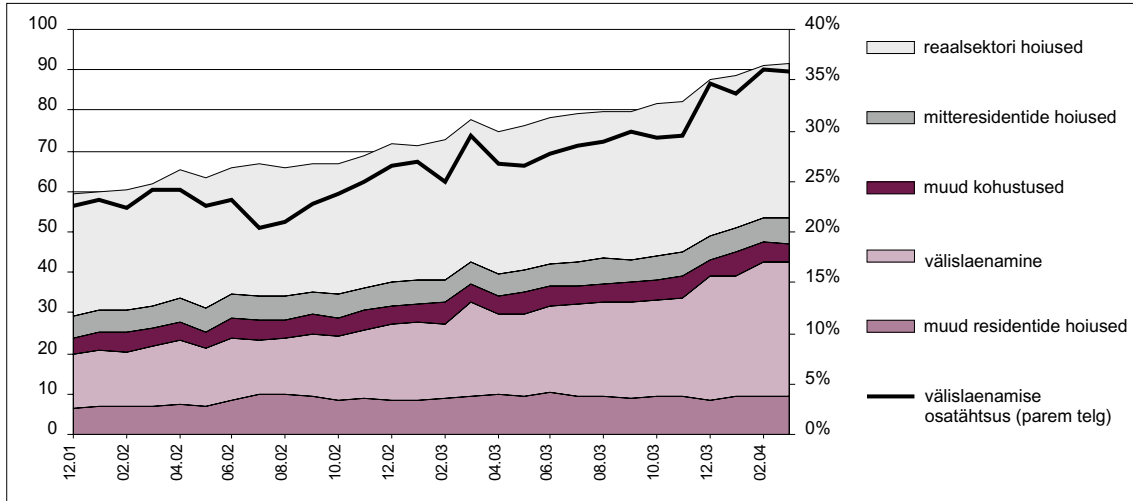
Märtsi seisuga oli 45% välislaenu mahust saadud emapankadest. Nende osakaal pankade rahastamises 2004. a alguses küll pisut kahanes seoses ülalmainitud võlakirjaemissiooniga, mis suurendas hüppeliselt turupõhist ressursi.

Pankade välislaenamise struktuurist ilmneb, et emapangad rahastavad peamiselt lühiajaliselt ning houseressursi põhiselt. Seejuures 90% alla aastase tähtajaga ressursi käibest ja pankadevahelisest houseressursist katavad emapangad. Enamik pikaajalisi ja võlakirjapõhiseid kohustusi on aga seotud turu tingimustega.

Kuna instrumentide valik, mida emapangad kasutavad oma Eesti tütarpankade rahastamiseks, erineb oluliselt turupõhise finantseerimise omast, siis on nende hinda raske võrrelda. Kuid lühiajaline, valdavalt hoiustel põhinev rahastamine välistab riskid emapanga jaoks, kellele jääb võimalus nõudeid kas refinantseerida või rahastamist piirata¹.

Seoses Hansapanga pikaajalise eurovõlakirja emissiooniga 2003. a märtsis ning hoiuste tagasihoidliku kasvuga kahanes märkimisväärselt lühiajaliste kohustuste osakaal. Selle suundumuse murdis küll ajutiselt

¹ Emapanga lühiajalisel ressursil põhinev rahastamisskeem võimaldab kulusid optimeerida.

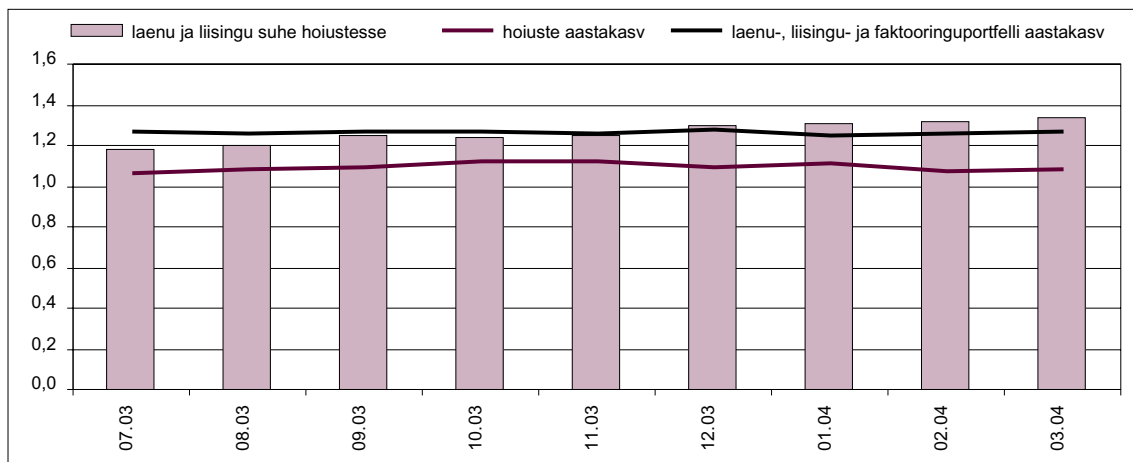


Joonis 3.16. Pankade kohustuste struktuur ja välislaenamine (mld kr)

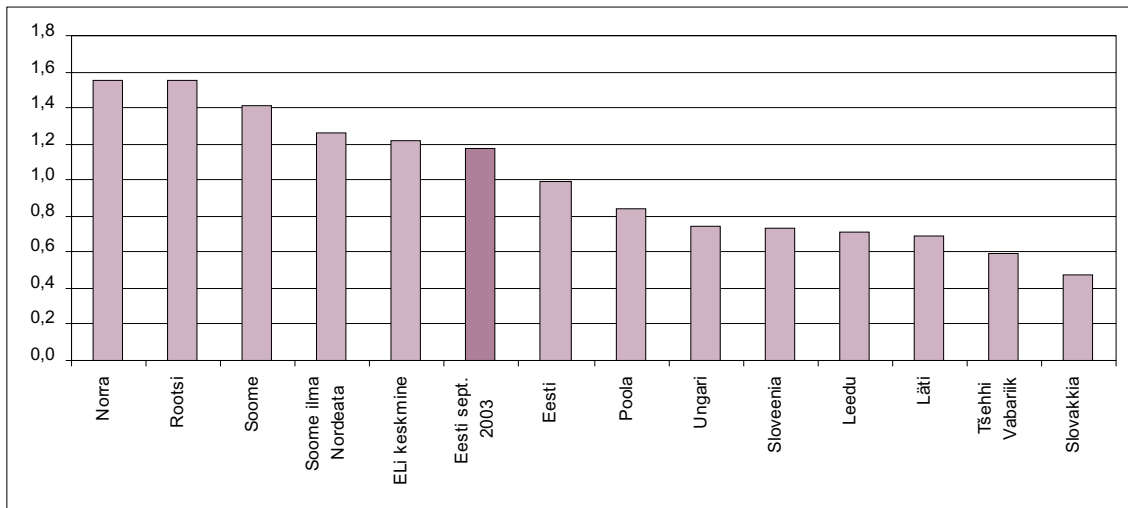
detsembris toimunud lühiajaline võlakirjaemissioon, ent 2004. a I kvartali lõpul olid 57% välislaenudest siiski pikaajalised. Likviidsed välisvarad katsid lühiajalisi väliskohustusi märtsi lõpul 105% ulatuses, seevastu aasta lõpul toimunud lühiajalise võlakirjaemissiooni eel oli vastav suhtarv üle 150%. Ka pikemas vaates oli märtsis tegemist ühe madalama näitajaga.

Laenamine (sh liising) on ületanud hoiuseid juba alates 2002. aastast ning vahepealse kahe aasta jooksul on laenude ülekaal hüppeliselt kasvanud (vt joonis 3.17). Eriti järsu erinevuse tekitas aasta algul toimunud laenude tormiline kasv, millega kaasnes samaaegne hoiuste kokkutõmbumine. Detsembris välislaenamisega kaasatud enam kui 3,5 miljardit krooni kiirendasid aasta teisel poolel stabiliseerunud laenukasvu taas. Märtsi lõpuks ületasid laenud hoiuseid juba kolmandiku võrra.

Võrreldes Eesti pankade rahastamise struktuuri ELi keskmisega, võib, vaatamata viimasel ajal märkimisväärselt kasvanud laenupõhisele rahastamisele, siiski täheldada kliendihoiuste suurt osakaalu selles (vt joonis 3.18). Kui Eesti pankade kaasatavatest kohustustest hõlmavad klientide hoiused üle 60%, siis ELis vaid 50%. Suurim on erinevus pankadevahelise finantseerimise osakaalus. Kui ELis hõlmavad pankadevahelised ressursid tervelt veerandi rahastamisest, siis Eestis vaid kümnendiku.



Joonis 3.17. Finantseerimise ja hoiuste suhe ja dünaamika



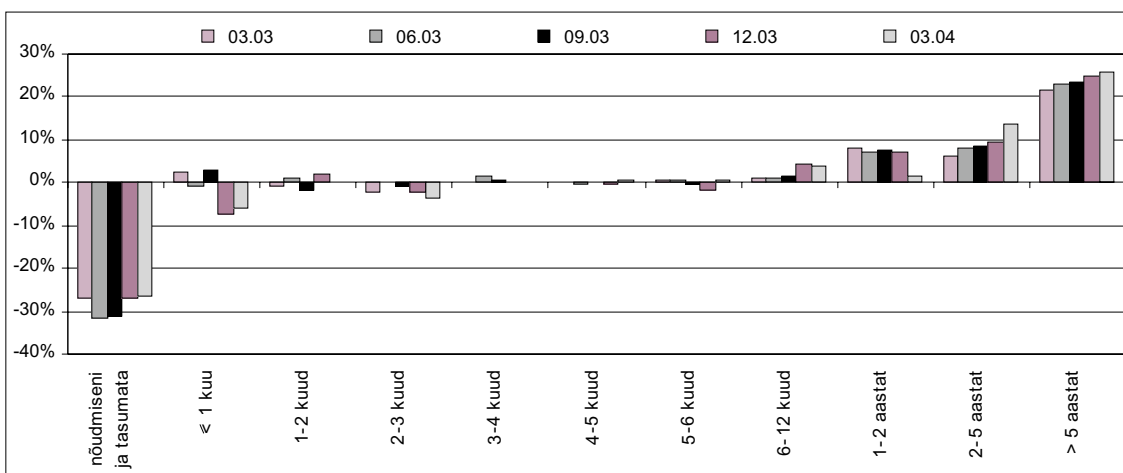
Joonis 3.18. Laenude ja hoiuste suhe 2002. aastal Eestis ning teistes ELi riikides

Allikas: BankScope

Likviidsed varad

Alates 2003. a märtsis toimunud Hansapanga pikaajalise võlaemissiooniga seotud ajutist likviidsushüpet on laiema likviidsusagregaadi (nõuded tähtajaga alla ühe kuu) osatähtsus jooksvates kohustustes pidevalt langenud. Kui 2003. aastal moodustas see likviidsussuhtarv 53,5% siis 2004. a I kolme kuu keskmisena 44,8%. Sellise arengu põhjuseks on lisaks lühiajaliste nõuete osakaalu mõningasele langusele ka jooksevkohustuste suurem muutlikkus, millele avaldab olulist mõju pankade rahastamisskeemide muutumine hoiusepõhiselt rohkem laenupõhiseks. Pärast detsembrikuist Hansapanga lühiajaliste võlakohustuste emissiooni kahanes agregeeritud likviidsussuhtarv 3 protsendipunkti.

Lisaks on likviidsete varade struktuur muutunud instrumentide mõttes märgatavalt kontsentreeritumaks. Varasemast enam põhineb likviidsusreserv välishoiustel ja pöördrepodel, mille osatähtsus on kasvanud eelkõige likviidsete võlakirjade arvel. Vähenenud on muu lühiajalise vara osakaal, mis ei vasta likviidsusportfelli kriteeriumidele. Seega on suurenenud kõrgeima likviidsusega varade osatähtsus, samal ajal kui likviidsuse laiem agregaat on vähenenud. Liikumine kõrgema likviidsusega instrumentide poole osutab pankade soovile optimeerida likviidsuse juhtimist operatiivsemad instrumente kasutades, mis on vajalik üha volatiilsemate kohustuste tasakaalustamiseks.



Joonis 3.19. Nõuete ja kohustuste netopositsioonid järelejäänud tähtaegade lõikes (% koguvardest)

Nõuete ja kohustuste tähtajalised netopositsioonid jätkavad üle 5aastase tähtajaga varade poolel pikenemise trendi (vt joonis 3.19). See on seotud pikaajaliste laenude portfelli jõulise kasvuga, eeskätt tänu eluasemelaenudele. Samas on kohustuste poolel nõudmiseni negatiivne netopositsioon pigem lühenenud ja seda taas peamiselt detsembrikuu lühiajalise võlakirjaemissiooni tõttu, mis läbi nõudmiseni hoiuste osakaal on vähenenud, lühiajaliste võlakohustuste oma aga suurenenud. Alla 3kuulistest kohustustest on vaid ligikaudu 40% kaetud samasuguse tähtajaga varadega, seevastu aga kohustused tähtajaga rohkem kui 5 aastat on varadega kaetud enam kui 12kordselt.

TAUSTINFO

LIKVIIDSUSRISK JA SELLE JUHTIMINE

Likviidsusena defineeritakse **panga võimet rahastada varade kasvu ning täita aeguvaid kohustusi**. Likviidsus mängib olulist rolli nii panga hoiustajate-investorite jaoks, kes soovivad olla kindlad panga võimes raha õigel ajal välja maksta, kui ka laenuvõtjate jaoks, kes vajavad jätkuvat finantseerimist või senise finantseerimise laiendamist.

Likviidsuse juhtimine on üks panga olulisemaid tegevusi, millele on omane ka **süsteemne mõõde**, kuna likviidsusprobleemid ühes pangas võivad haavata kogu finantssüsteemi. Viimase puhul on eriti oluline see, milline on pankadevahelise rahaturu roll ja osakaal süsteemis. Eestis on kohalike pankade vastastikused positsioonid marginaalsed, kusjuures üle 99% pankadevahelistest nõuete ja kohustuste positsioonidest on seotud välispankadega. Rõhuv osa sellest on omakorda seotud Põhjamaades asuvate emapankadega.

Ka üleilmselt on suurenenud pankade **sõltuvus suuremahulistest intressitundlikest ressursivoogudest** hoiuste asemel. Selline trend muudab pankade likviidsuse juhtimise eriti tähtsaks. Ka Eestis on kasvanud välispankadelt laenamise põhineva rahastamise osatähtsus. Rida uurimusi on järeldanud, et eeskätt just lühiajalised institutsionaalsed laenupositsioonid tingivad pankade avatuse tururiskidele ja usalduskriisidele. Seda fenomeni on peetud ka üheks Aasia kriisi põhiteguriks.

Likviidsuse juhtimine ja reguleerimine

Likviidsuse reguleerimiseks puudub ühtne, parim lähenemine. Enim reguleeritakse seda **likviidsussuhtarvu** abil, mille arvutamise meetoodika on riigiti erinev (vt tabel 3.6). Teoorias peetakse likviidsussuhtarvu all silmas lühiajaliste varade suhet lühiajalistesse kohustustesse, mis peab vähemalt tagama viimaste kaetuse (≥ 1). Kuna pangad enamasti annavad pikaajalisi laene ning omavad hoiustena lühiajalisi kohustusi, siis tuleb likviidsussuhtarvu tasakaalustamiseks omada ka likviidseid varasid ning kaasata laenudena pikaajalisi ressursse. Likviidsete varadena käsitletakse enamasti sularaha, keskpanka paigutatud reserve, keskpanka ja keskvalitsuse võlakirju, hoiuseid tähtajaga kuni üks kuu, mõnedes riikides ka rahaturu osakuid, turustatavaid võlakirju ning osaliselt muidki nõudeid järelejäänud tähtajaga kuni üks kuu. Lisaks likviidsussuhtarvule on mõned riigid (Korea, Indoneesia) kehtestanud pankade välisvõlgnevuse piirangud või julgustanud siduvate krediidiinide sõlmimist rahvusvaheliste pankadega (Hongkong, Indoneesia, Argentina, Poola).

Pankade likviidsuse juhtimises on keskseks näitajaks **likviidsuslõhe** ehk vahe tulevikus finantseeritavate varade ja kasutatavate ressursside vahel. Juhul kui vahe on positiivne,

Tabel 3.6. Normatiivsed likviidsusnõuded riigiti

Riigid	Minimaalne likviidsusnõue
Eesti, Hispaania, Holland, Kanada, Kreeka, Küpros, Poola, Portugal, Rootsi, Ungari, USA	puudub
Island, Suurbritannia, Tšehhi Vabariik	ääj äE çBää] ä otsusena
Bulgaaria	8% hoiustest
Horvaatia	30,5% hoiustest ja laenatud ressurssidest (sh võlakirjad)
Taani	15% võlakohustustest ja 10% võlakohustuste ja garantiide kogumahust
Soome	10% panga kohustustest v.a võlgnevused valitsusele ja keskpangale
Saksamaa	Kaalutud lühiajalised varad/kaalutud lühiajalised kohustused ≥ 1
Prantsusmaa	alla 1 kuu järelejäänud tähtajaga kohustused + omavahendid \leq likviidsed varad ja sularaha
Iirimaa	25% pankade koguvõlgnevusest
Leedu, Läti, Malta	30% hoiustest
Liechtenstein	33% lühiajalistest kohustustest
Luksemburg	30% jooksevkohustustest
Slovakkia	5% hoiustest

on tegemist likviidsuspuudujäägiga², vastupidisel juhul aga likviidsuse ülejäägiga. Defitsiidi korral suurenevad panga intressitundlikud kohustused ning ülejäägi korral intressitundlikud varad. Teatud perioodi vältel võib panga aktive ja passivate juhtimine olla teadlikult suunatud likviidsuslõhe hoidmisele. Näiteks intresside languse tingimustes on pangal kasulik hoida teatud likviidsusdefitsiiti, intresside tõusu oodates aga likviidsuse ülejääki. Üldiselt on pankade eesmärk likviidsusvaru optimeerida, kuna ülerahastamisega kaasneb intressirisk. Enamasti on lühiajalistelt investeringutelt teenitav intressitulu volatiilne (ka refinantseerimise tõttu) ning selle erinevus sisselaenatud ressursilt makstavatest intressidest võib tekitada märkimisväärse intressiriski. Seevastu likviidsusdefitsiit kätkeb riski, et vajadusel on pank sunnitud kaasama hädatarvilikke ressursse kõrgema hinnaga.

Teatud määral täidab likviidsuse tagamise eesmärki³ ka kohustusliku reservi nõue, mis vastavalt Euroopa Keskpanga standardile on 2% reservibaasist. Liituvate riikide kohustusliku reservi nõuded on oluliselt kõrgemad, kusjuures Eesti kohustusliku reservi määr on kõrgeim ka viimaste hulgas (vt tabel 3.7).

Tabel 3.7. Kohustusliku reservi määrad uutes ELi liikmesriikides

Riik	Kohustusliku reservi määr
Eesti	13%
Küpros	14%
Leedu	6%
Läti	3%
Malta	4%
Slovakkia	3%
Tšehhi Vabariik	4%
Ungari	5%

² Pikaajalised või tulevikus oodatavad väljamaksed pole hetkel likviidsete ressurssidega kaetud.

³ Siinkohal tuleb siiski arvestada piiranguid. Nt kohustusliku reservi nõude täitmisel ei tohi päeva miinumtase Eestis langeda alla 40% nõude kogumahust.

Edendamaks pankades tõhusat likviidsuse juhtimist, on Baseli Pangajärevalve Komitee töötanud välja neliteist soovituslikku põhimõtet (BIS, 2000):

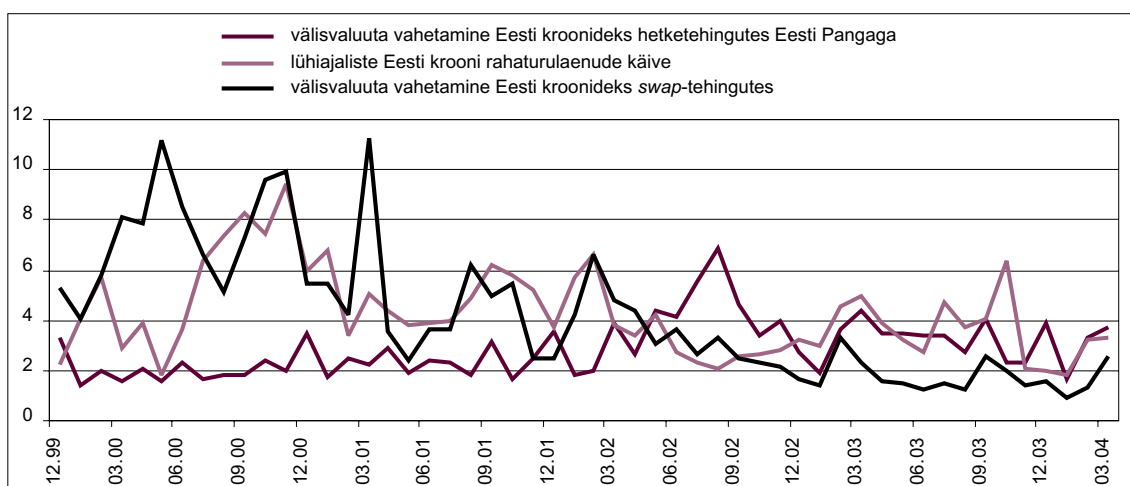
1. Pank peab järgima päevasisest likviidsuse juhtimise strateegiat.
2. Likviidsuse juhtimise strateegiad ja poliitikad peavad olema kinnitatud panga kõrgeimal juhtimise tasandil.
3. Juhtkond peab osalema likviidsuse juhtimise protseduuride läbiviimises.
4. Pangal peab olema likviidsuse juhtimiseks adekvaatne informatsiooni, seire, kontrolli ja aruandluse süsteem.
5. Pangal peab olema netolikviidsusnõude jooksva täitmise mõõtmise ja seire süsteem.
6. Likviidsuse analüüs peab hõlmama stressistsenaariumide hindamist.
7. Likviidsuse juhtimise käigus tuleb piisavalt sageli kontrollida rahavoogude liikumise eeldusi.
8. Tuleb pöörata piisavat tähelepanu juurdepääsule turule ning kohustuste mitmekesistamisele.
9. Pangal peavad olema sisemised käitumisjuhised likviidsuskriisi situatsioonideks.
10. Pangal peab olema erinevate valuutade likviidsuspositsioonide mõõtmise, seire ja kontrolli süsteem.
11. Rahavoogude katmata netopositsioone erinevais valuutades tuleb regulaarselt ümber hinnata.
12. Pangal peab olema sisemine likviidsusriski juhtimise kontrollisüsteem.
13. Pank peab avaldama andmeid likviidsuse kohta.
14. Järevalve peab andma hinnangu pankade likviidsuse juhtimisele.

IV RAHA- JA VÄÄRTPABERITURG

Raha- ja kapitaliturg

Rahaturg

Eesti krooni rahaturu käive 2003. a IV ja 2004. a I kvartalis märkimisväärselt ei muutunud (vt joonis 4.1). Krooni tuletistehingute käive oli jätkuvalt väiksem kui lühiajaliste kroonilaenude käive, mis näitab krooni väikest valuutariski. Eesti vääringu suurt usaldusväärsust peegeldab ka krooni ja euro vaheliste forvardtehingute hinnavahe säilimine 50 baaspunkti tasemel erinevate tähtaegade lõikes.



Joonis 4.1. Eesti krooni pakkumine rahaturul tehinguliikide lõikes (käive kvartalis, mld kr)

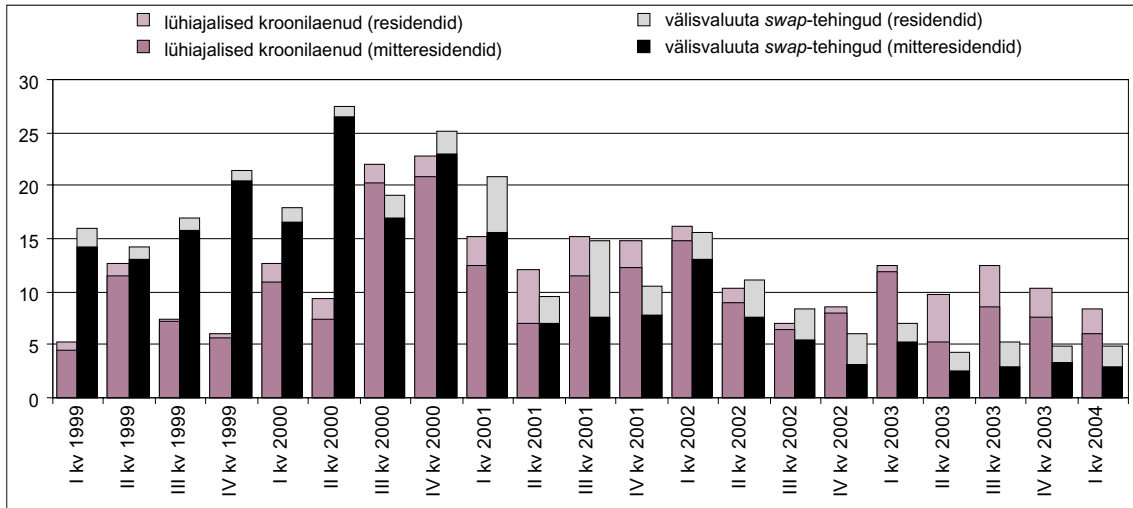
Eesti rahaturul olid endiselt ülekaalus mitteresidentide tehingud. Residentide tehingud moodustasid 2003. aastal ligikaudu kolmandiku lühiajalistest kroonilaenudest ja ligi 40% välisvaluuta *swap*-tehingutest (vt joonis 4.2). Lühiajaliste kroonilaenude turul olid ootuspäraselt aktiivsemad Soome, Eesti ja Rootsi pangad, 2003. a lõpul ka Läti pangad. Mitteresidentidest krediitiasutused osalevad Eesti krooni lühiajaliste laenude turul eelkõige oma klientide tarbeks tehtavate riskimaandamistehingutega.

Tulenevalt euroala ekspansiivse rahapoliitika jätkumisest oli lühiajaliste kroonilaenude intressimäär Eesti rahaturul 2003. a lõpus ja 2004. a alguses endiselt väga madal. Ka Eesti krooni rahaturu noteeringud säilitasid 2003. a II poolel kujunenud madala taseme nagu euroala rahaturu omadki (vt joonis 4.3). Talibori ja Euribori vahe püsis erinevate tähtaegade lõikes keskmiselt 50–60 baaspunkti lähedal. See näitab eelkõige Euribori muutumist, kuivõrd Talibor muutus vähe (vt joonis 4.4).

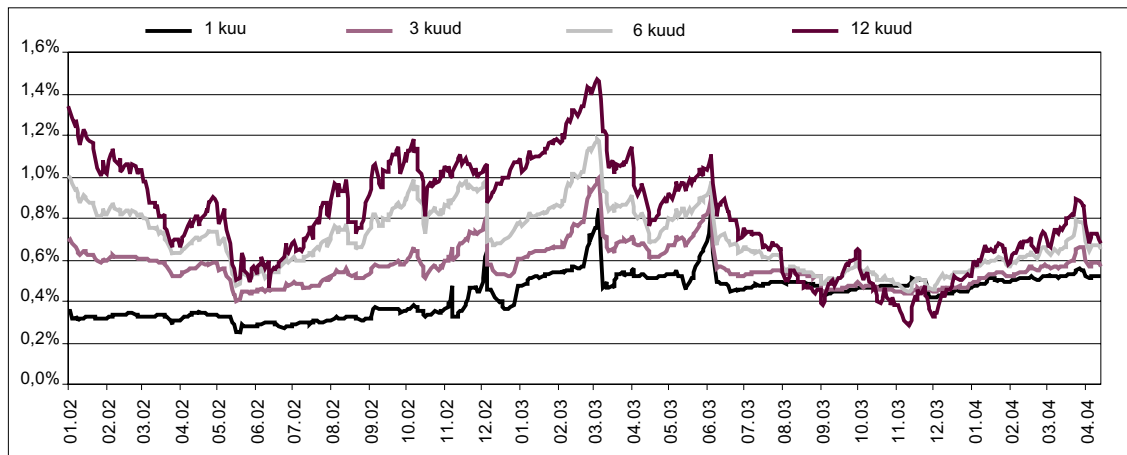
Eesti rahaturg oli jätkuvalt stabiilne, finantssektori kroonilikkviidsus tugev. Pankade arvelduspuhvril keskpangas ületasid püsivalt kohustusliku reservi igapäevast miinimumnõuet. Ka 1. märtsil 2004 kohustusliku reservi täitmise korras jõustunud muudatuse¹ järel on pangad täitnud kohustusliku reservi nõuet sujuvalt.

Eesti valitsuse viieaastase tähtajaga eurovõlakirja tulusus rahvusvahelistel turgudel muutus kooskõlas euroala riikide valitsuste võlakirjade tulususega. Eesti eurobondi erinevus Saksamaa võrreldava tähtajaga võlakirjade tulususest püsis stabiilselt vahemikus 35–40 baaspunkti.

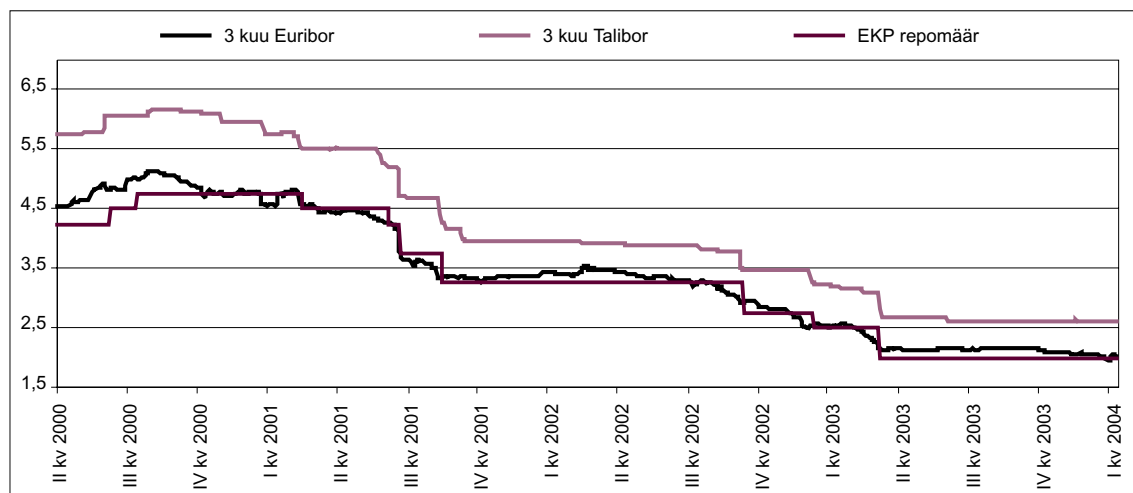
¹ Alates 1. märtsist 2004 ei arvestata kohustusliku reservi nõude täitmisel pankade sularahakassat.



Joonis 4.2 Eesti kroonilaenu, välisvaluutatehingute ja tuletistehingute käive (mld kr)



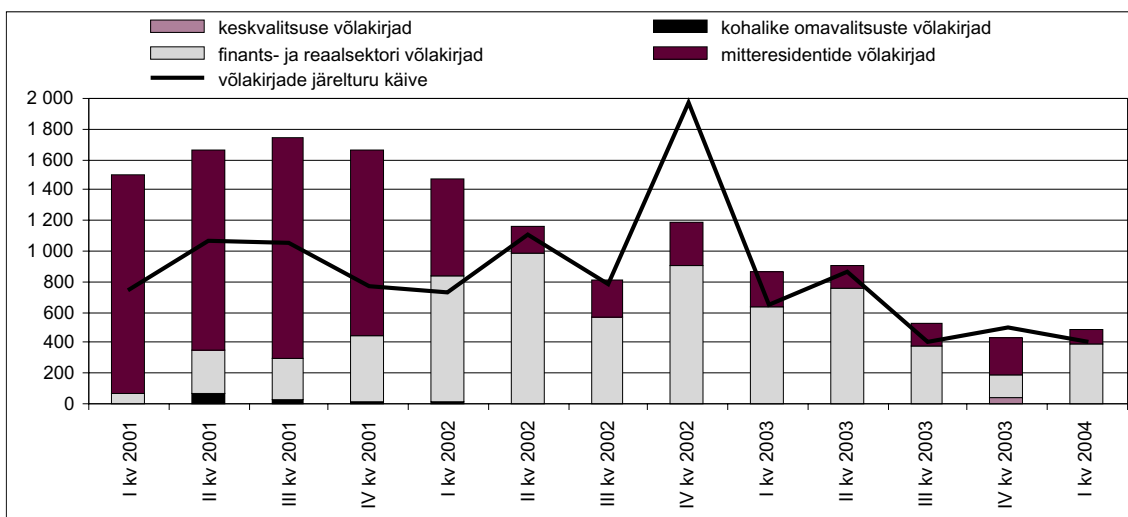
Joonis 4.3. Eesti ja euroala rahaturuintresside vahe (protsendipunkti).



Joonis 4.4. Eesti ja euroala rahaturuintressid

Võlakirjaturg

Hoolimata ekspansiivsest likviidsuskeskkonnast, oli kodumaiste võlakirjade turg tagasihoidlik (vt joonis 4.5). Esmasel turul emiteeritud võlakirjade maht vähenes 40%, viies turu kapitalisatsiooni 2003. a lõpuks 2,9 mld kroonini. Turu kahanemise taga oli nii mitteresidentide kui ka kohalike emitentide poolt käibele lastud võlakirjade mahu vähenemine. Residentidest olid endiselt aktiivsemad pangad ja finantseerimisasutused, võlakirjaturu roll reaalsektori rahastamisel jäi marginaalseks.



Joonis 4.5. Kvartali jooksul emiteeritud võlakirjade maht emitentide lõikes ja järelturu käive (mln kr)

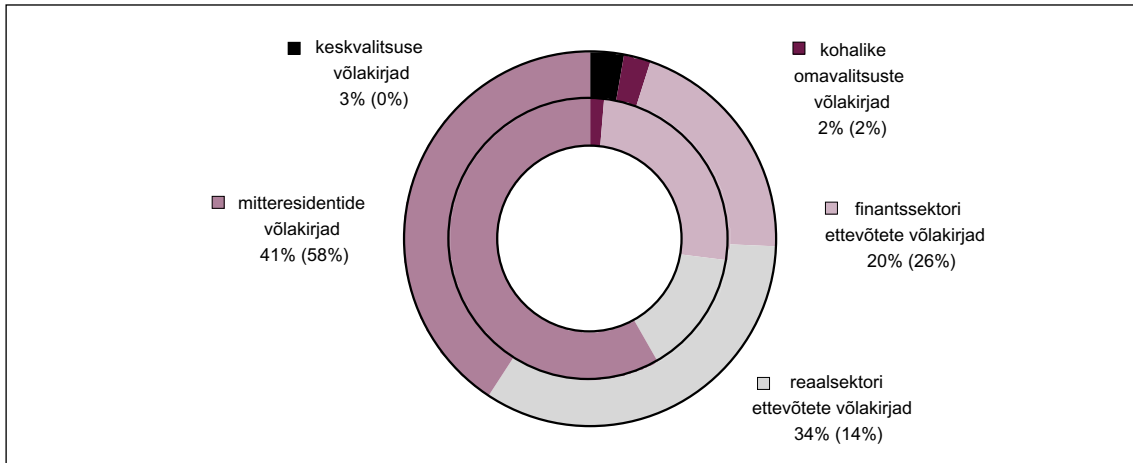
Pikema aja jooksul turul olnud suuremitendid kasutasid võlakirjaturu jätkuvalt valdavalt lühiajalise kapitali paindlikuks kaasamiseks, mistõttu emiteeritud võlakirjade tähtajaline struktuur ei muutunud. Ligikaudu 85% võlakirjadest emiteeriti tähtajaga alla ühe aasta, nendest omakorda veerand oli kuni 3kuulise tähtajaga. Väiksemad ja vähem tuntud ettevõtted emiteerisid pigem pikema tähtajaga võlakirju, kasutades soodsat likviidsuskeskkonda pikemaajalise kapitali kaasamiseks. **Soodsa keskkonna tõttu sisenes alates 2003. a teisest poolest esmasele turule uusi, väiksemaid ja vähem tuntud emitente.** Ka Euroopa Liidus nagu Eestiski on alates 2003. a teisest poolest täheldatud madalama laenukvaliteediga ettevõtete võlakirjaemissioonide kasvu ning hinnavahede kahanemist, mis annab tunnistust sellest, et madalate intresside tõttu on investorite poolt nõutavad riskipreemiasid langenud.

Suur osa võlakirjadest omandatakse hoidmiseks, seetõttu on võlakirjade järelturg mõõdukas. Kooskõlas esmase turu mahu kahanemisega langes 2003. aastal, võrreldes 2002. aastaga, ka järelturu käive, ulatudes 9 mln kroonini päevas. 2004. a alguses oli turg veel tagasihoidlikum (keskmiselt 6 mln krooni päevas).

2003. aastal alustati taas võlakirjade noteerimist Tallinna Börsil ning 2004. a I kvartali lõpuks olid noteeritud nelja ettevõtte võlakirjad² (vt joonis 4.6), mille turuväärtus ulatus 495 mln kroonini ehk 17%ni võlakirjaturu kogumahust. Tulenevalt investeerimis- ja pensionifondidele ning ka kindlustusseltsidele kehtivaist investeerimispiiranguist³ kaasneb võlakirjade noteerimisega börsil suurema ringi investorite huvi, mis tagab ka soodsama intressitaseme. Börsil noteeritud võlakirju soetatatakse samuti valdavalt hoidmiseks, mistõttu võlaväärtpaberite börsikäive on jäänud suhteliselt väikseks. Keskmine päevakäive oli 2003. aastal 1,1 mln krooni ning 2004. a vaid 300 000 krooni.

² Tallinna Sadam, Eesti Post, Hansa Capital ning Sampo Pank.

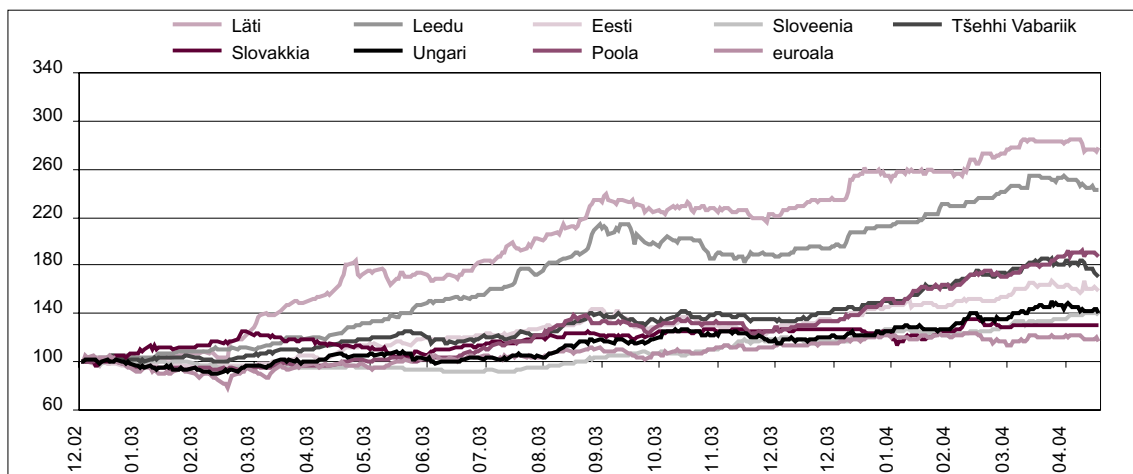
³ Kehtiva investeerimisfondide seaduse kohaselt tohivad fondid paigutada 90% oma vahenditest ainult börsidel kaubeldavatesse väärtpaberitesse.



Joonis 4.6. Võlakirjade järelturu käibe struktuur 2003. aastal (2002. aastal)

Aktsiaturg

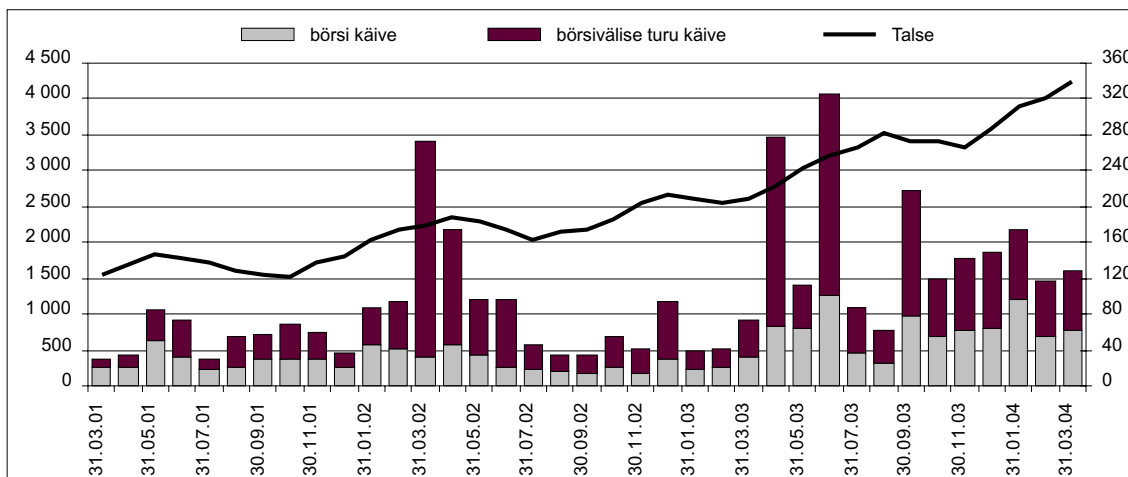
Kesk- ja Ida-Euroopa riikide börside jaoks on endiselt aktuaalsed Euroopa Liiduga ühinemisega seotud ootused, mis koos madalast intressikeskkonnast tingitud investorite riskivalmiduse kasvuga tekitas suuremal osal Kesk- ja Ida-Euroopa aktsiaturgudest 2003. aastal võimsa tõusu (vt joonis 4.7). Kuigi IV kvartalis kasv rauges, hakkasid aktsiaindeksid 2004. a I kvartalis taas kiiresti tõusma.



Joonis 4.7. ELiga liitunud riikide aktsiaindeksite dünaamika 2003. ja 2004. aastal (31.12.02=100)

Tallinna Börsi indeks Talse tõusis 2003. aastaga 34% (vt joonis 4.8). Neljandas kvartalis toimus mõningane korrektsioon, kuid 2004. a alguses hakkasid hinnad taas kiiresti tõusma, mille tulemusena oli indeks märtsi lõpuks 340 punktiga 19% kõrgemal aasta lõpu tasemest. Börsil noteeritud ettevõtete turuväärtus suurenes sellise arengu tulemusena 2003. a jooksul 10,7 mld krooni võrra ning 2004. a I kvartalis veel 8,9 mld krooni võrra. Börsi kapitalisatsioon tõusis 56 mld kroonini ehk 48%ni SKP suhtes.

Turu aktiivsuse tõusu märgib ka börsikäibe kasv. 2003. a keskmine päevakäive ulatus 30,6 mln kroonini, st oli kaks korda suurem kui 2002. aastal. Koos uute hinnarekorditega kerkis keskmine päevakäive 2004. a I kvartalis veelgi – 42,5 mln kroonini. 94% börsikäibest andsid tehingud börsi nelja suurima ettevõtte hulka kuuluva kolme ettevõtte aktsiatega (Hansapank 73%, Eesti Telekom 15% ning Norma 6%). Alates 2003. a viimasest veerandist keskendus tähelepanu veel enam Hansapanga aktsiatele (keskmiselt 81% tehingute käibest).

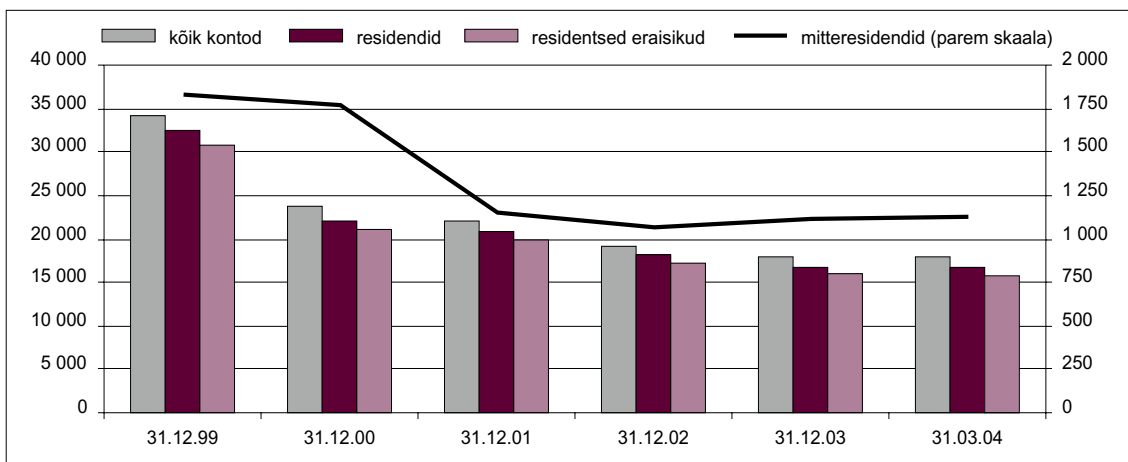


Joonis 4.8. Aktsiate käive Tallinna Börsil ja börsivälisel turul (mln kr, vasak telg) ning börsiindeks Talse (punkti, parem telg)

Turuosalised on aktsiahindade edasise tõusu suhtes skeptilised, hoolimata sellest, et Eesti kuulub mai algusest Euroopa Liidu investeerimispiirkonda, mis võimaldab välisfondidel oma positsioone uute liikmesriikide turgudel kasvatada. Takistuseks on noteeritud ettevõtete väike arv, strateegiliste osaluste tõttu väike likviidsete aktsiate maht⁴ ning viimase paari aastaga kõrgele kerkinud hinnatase.

Mitteresidentsete investorite osakaal börsi kapitalisatsioonis oli 2003. aastal ning 2004. a I kvartalis 79–80% ümber. Residentidest investorid olid valdavalt finants- ja reaalsektori ettevõtted, millele kuulus börsiaktsiaid 8,7 mld krooni väärtuses ehk 15% ulatuses börsi kogukapitalisatsioonist. Erasisikutest väikeinvestorite investeeringud aktsiaturul ulatusid 1,8 mld kroonini ehk 3,2%ni börsiaktsiate koguväärtusest. 2003. a II poolel täheldatud kodumaiste investeerimisfondide aktsiainvesteeringute kasv teiste residentide arvel peegeldab mõningast aktsiapositsioonide sissevõtmist kohustuslike pensionifondide poolt, kuid fondide osakaal kohaliku aktsiaturu investorite hulgas jääb väga tagasihoidlikuks (ca 0,5% kogukapitalisatsioonist).

Investeeringuühingute esindajad märgivad, et eraisikud eelistavad aktsiainvesteeringuid tehes järjest enam likviidsemad välisurged. Väikeinvestorite taandumisest kodumaiselt aktsiaturult annab tunnistust ka asjaolu, et kui börsiaktsiaid hoidvate väärtpapierikontode omanikest moodustavad valdava enamuse eraisikud, siis nende kontode arv on aastate jooksul järjest vähenenud. Samal ajal on mitteresidentide kontode arv paari viimase aasta jooksul pigem kasvanud (vt joonis 4.9).



Joonis 4.9. Tallinna Börsil noteeritud aktsiaid hoidvate väärtpapierikontode arv

⁴ Esindajakontosid arvestamata ulatub olulises osaluses (üle 10% aktsiakapitalist) olevate aktsiate osakaal 65% juurde kogu börsi kapitalisatsioonist.

Tulenevalt sellest, et mitmed börsiettevõtted on strateegilises enamuses, jääb börsil esialgu valdavaks siiski suundumus ettevõtete börsilt lahkumiseks⁵. Esmaseid avalikke pakkumisi pole toimunud, kuigi mõned ettevõtted on meedia vahendusel ning börsi esindajate sõnul sellesisulisest esialgsest kavatsusest teada andnud. Ettevõtetele on odavam kapitali kaasata alternatiivseist allikaist kui börsilt, seda enam, et ekspansiivses likviidsuskeskkonnas pole kapitali kaasamisega probleeme.

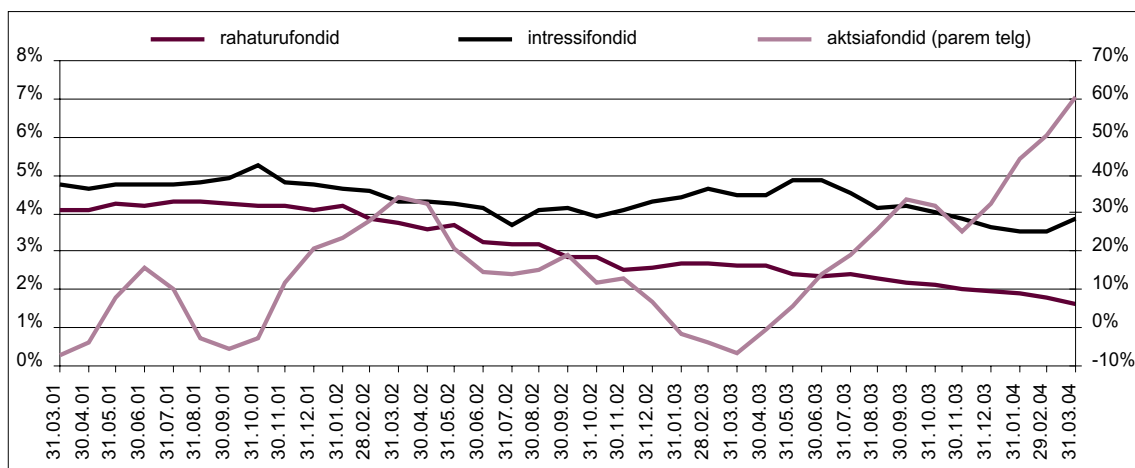
Börsitehinguid on õigus vahendada 13 börsi liikmel, kellest kaks on ajutiselt mitteaktiivsed. Põhilise osa, 92% tehingute väärtusest vahendavad Hansapank ning Suprema Securities. Liikmestaatusest on loobunud Soome Sampo gruppi kuuluv Mandatum Stockbrokers, kuna ta hakkab kauplema Tallinna Börsil oma Eesti tütarettevõtte Sampo Panga kaudu. Juunikuust loobub liikmestaatusest ka Krediidipank, kelle vahendatud tehingute maht küündis viimasel aastal üksnes 0,05ni% kogukäibest.

⁵ Aprillis esitas ülevõtmispakkumise teistele aktsionäridele 30% börsi kapitalisatsioonist andva Eesti Telekomile 49% aktsiate omanik Baltic Tele AB, mis on TeliaSonera AB tütarfirma. Lisaks on taotleja börsilt lahkumiseks esitanud samuti ülevõtmispakkumise tulemusena üle 95% ASi Estiko aktsiatest omandanud AS Rondam.

V MUUD FINANTSTURUD

Investeeringifondid

Jätkuvalt madalate rahaturuintresside tõttu ja intressitõusu ootuste edasilükkumise ajal langes 2003. aastal rahaturu- ja intressifondide tootlus (vt joonis 5.1) ning kooskõlas ettevõtete ja majapidamiste kogusäästu kahanemisega aeglustus aasta II poolel ka kaks aastat varem alanud investeeringifondide varade kiire kasv. Nii ettevõtteid kui ka majapidamised eelistasid kinnisvarahindade kiire tõusu tõttu kõrgemat tootlust pakkuvaid kinnisvarainvesteeringuid, majapidamiste säästmiskäitumist aga kujundasid ka pensioni-kindlustussüsteemi tehtavad sissemaksed.



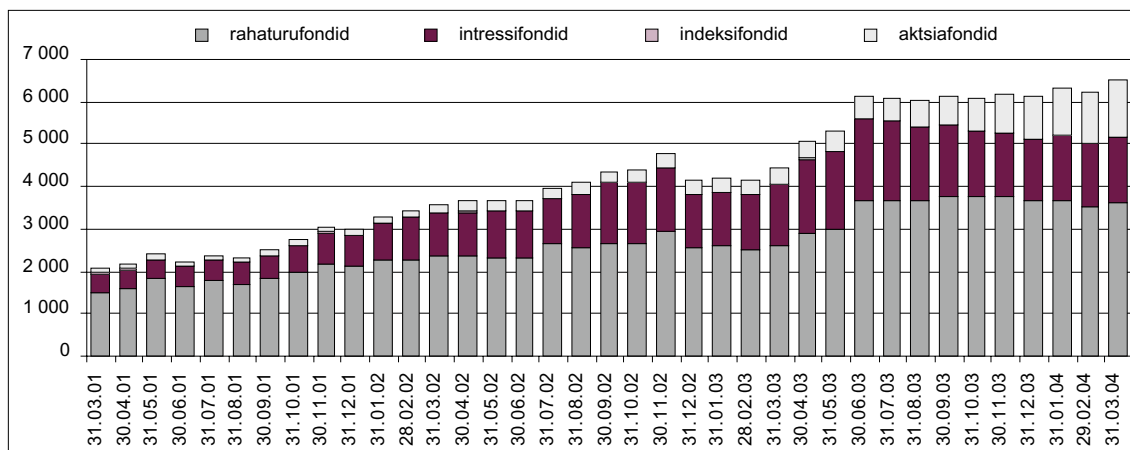
Joonis 5.1. Investeeringifondide keskmine tootlus (%)

Investorite huvi keskendus endiselt eelkõige stabiilsemat tootlust pakkuvaile ja likviidsemaile **rahaturufondide** osakuile. Kui 2003. a algul kasvasid jõudsalt ka **intressifondid**, siis aasta II poolest tõstis Kesk- ja Ida-Euroopa riikide börsidel jätkunud tõus ning maailma aktsiaturgude taastumine järsult **aktsiafondide** tootlust ning tekitas huvi aktsiainvesteeringute vastu. Sellest annab tunnistust intressifondide kasvu aeglustumine ning aktsiafondide varade mahu mitmekordistumine aasta jooksul ja jõudmine ühe miljardi kroonini (vt joonis 5.2). 2004. a algul lisandunud täiendavad 360 mln krooni muutsid aktsiafondid mahult peaaegu võrdseks intressifondidega. Lisaks residentidele on aktsiafondide osakuid aktiivselt soetanud ka mitteresidentid.

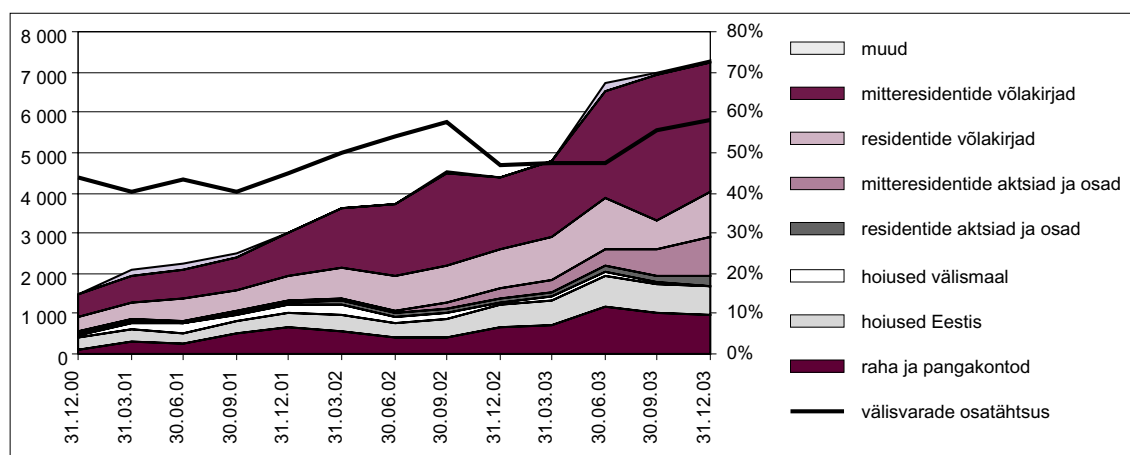
2002. a teisel poolel kahanenud välisvarade osakaal fondide mahus jõudis 2003. a lõpuks endisele tasemele (vt joonis 5.3). Fondid investeerivad 80% ulatuses ELi vanade ja uute liikmesriikide turgudele. 2003. a II poolel võis eelkõige aktsiafondide mõjul täheldada suundumust investeerida rohkem uute liikmesriikide, samuti Ameerika Ühendriikide turgudele (vt joonis 5.4). Kohalikul aktsia-, võlakirja- ja fonditurul emiteeritud instrumentide kogumaht ulatus 1,35 mld kroonini (sh 235 mln krooni eest aktsiaid ja osakuid) ehk 18%ni fondide varadest.

Pensionifondid ja -kindlustus

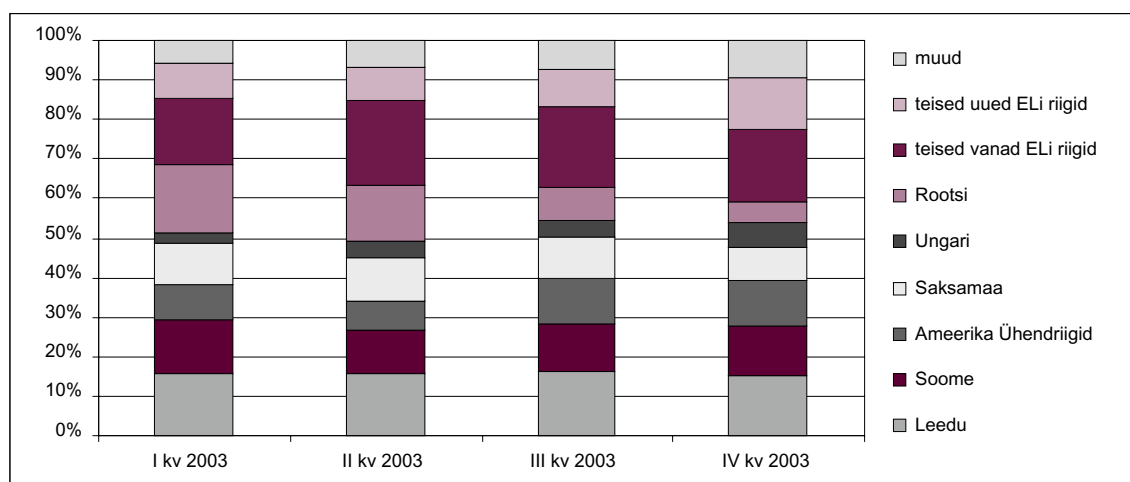
Pensionisüsteemi teise sambaga eduka liitumise perioodi jätkuna koondasid kohustusliku kogumispensioni fondid 2002. aastal süsteemiga liitunute sissemaksed, millega kohustuslike pensionifondide maht jõudis



Joonis 5.2. Investeeringufondide maht (mln kr)

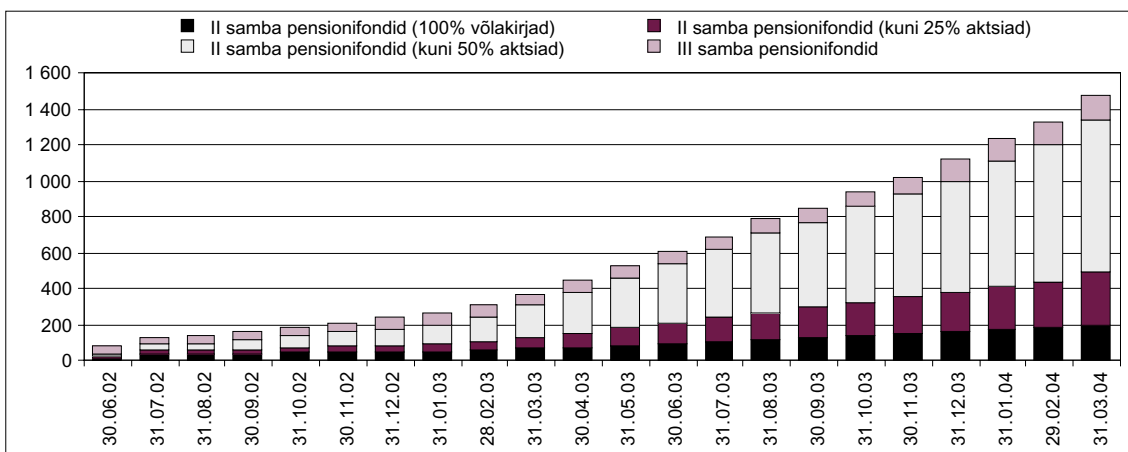


Joonis 5.3. Investeeringu- ja pensionifondide varade struktuur ja välisvarade osatähtsus (% , parem telg)



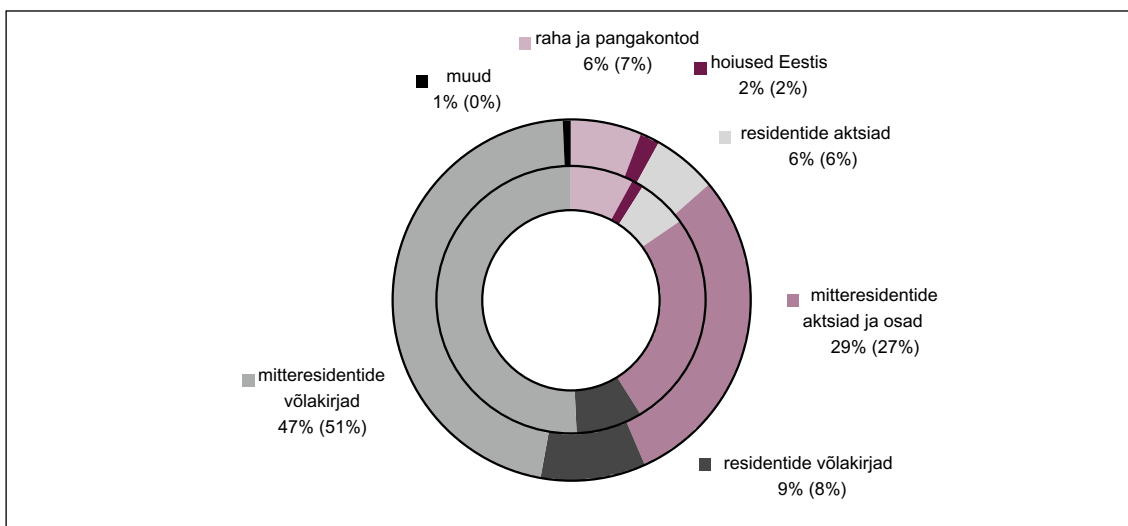
Joonis 5.4. Investeeringu- ja pensionifondide välisinvesteeringud residentsuse järgi

aasta lõpuks ühe miljardi krooni lähedale. 2003. a 31. oktoobriks liitus teise sambaga veel 143 000 inimest, mistõttu 2004. a algusest võis kohustusliku kogumispensioneri fondidesse hakata sissemakseid tegema rohkem kui 350 000 töövõtjat ehk 60% töötavast elanikkonnast. Pensionikeskuse andmeil on 2003. a lõpuks kogumispensioniga liitunud inimeste keskmine brutosissetulek 6 577 krooni kuus. Seega võiks sõltuvalt sissemaksete tegijate arvust teise samba fondide juurdekasvuks alates 2004. a märtsist prognoosida 115–140 mln krooni kuus ning fondide kogumahuks aasta lõpuks 2,3–2,6 mld krooni ehk 2% SKP suhtes (vt joonis 5.5).



Joonis 5.5. Pensionifondide varade maht (mln kr)

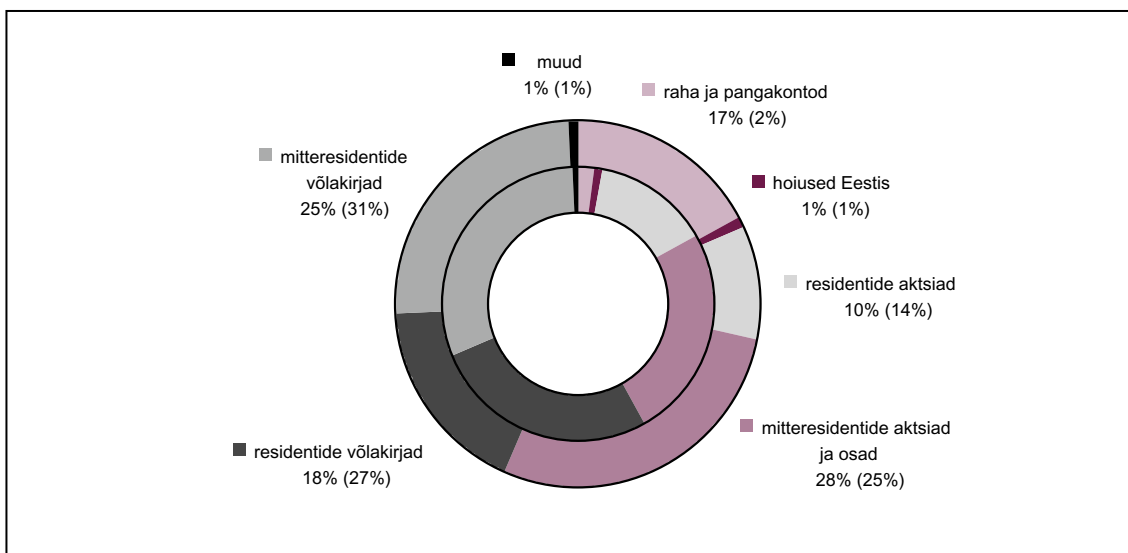
Kolmveerand teise samba pensionifondide varadest on paigutatud likviidsemaile välisurgudele, kodumaiste aktsiate maht küünib üksnes 58 mln kroonini. Seega võib arvata, et II samba pensionifondide panus kohaliku aktsiaturu hindade tõusu toetamisel on jäänud marginaalseks. 2003. a kahes viimases kvartalis pigem suurenes välisaktsiate ja residentide poolt emiteeritud võlakirjade kui kodumaiste aktsiate juurdesoetamine (vt joonis 5.6).



Joonis 5.6. Teise samba pensionifondide varade struktuur 2003. aasta lõpul (sulgudes 30. septembril 2003)

Pensionisüsteemi kolmanda sambaga liitunute arv küündis 2004. a I kvartali lõpul ligikaudu 64 700 inimeseni ehk 10,7%ni töötavast elanikkonnast ning süsteemi varade maht ulatus 750 mln kroonini (kindlustuslepingute reserv moodustas sellest 670 mln krooni).

Kolmanda samba investeeringud on vormistatud eelkõige kindlustuslepingutena ning fondide arvele jääb samba mahust üksnes 11%, mistõttu vabatahtliku pensionikindlustuse fondide varade maht oli 2004. a I kvartali lõpul vaid 127 mln krooni. Vabatahtlike pensionifondide investeeringuist on välisriikidele paigutatud ligikaudu pool, st kolmandiku võrra vähem kui kohustusliku kogumispensioni fondide omadest (vt joonis 5.7). Tõenäoliselt on selle põhjuseks III samba fondide väiksusest tingitud suuremad tehingukulud. Seetõttu on kolmanda samba fondide varad enam avatud kodumaise väärtpaperituru riskidele, kuigi residentide emiteeritud aktsiate, osakute ja võlakirjade kogumaht on väga tagasihoidlik (32 mln krooni).



Joonis 5.7. Kolmanda samba pensionifondide varade struktuur 2003. aasta lõpul (sulgudes 30. septembril 2003)

Kindlustusseltsid

Sisenõudluse kasv ning vabatahtliku pensionikindlustuse levik on kiirendanud kindlustusturu arengut. **Elukindlustuse** kasum suurenes 2003. aastal esialgseil auditeerimata andmeil 3,6 korda – 62 kroonini¹ ning varade tulukus kasvas aastaga 1,6%lt 3,7%le. Seda toetasid nii tegevusmahu suurenemine kui ka investeeringutulu kasv, mis oli seotud muudatustega kindlustusseltside finantsinvesteeringute kajastamises.

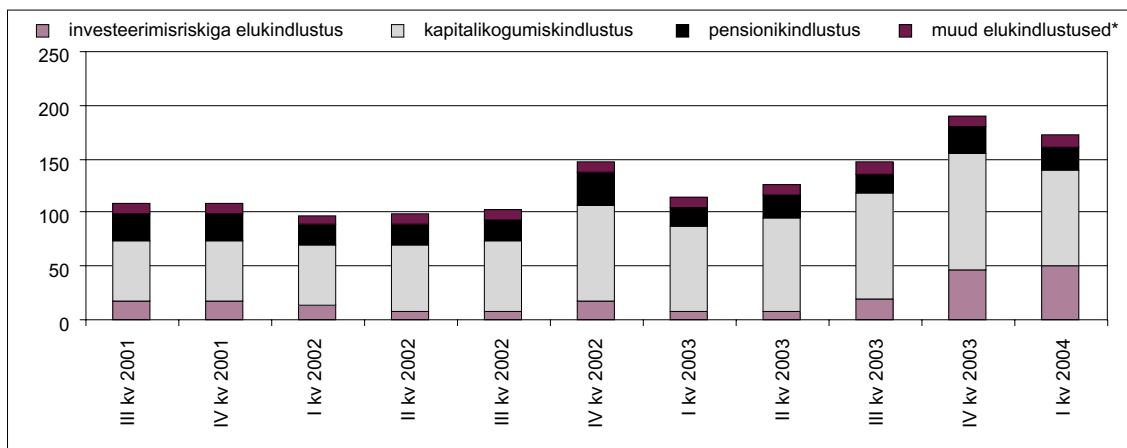
Seltsid kogusid 2003. aastal brutopreemiaid 570 mln krooni ehk 30% rohkem kui 2002. aastal (vt joonis 5.8). Elukindlustuse preemiate mahtu kergitasid investeerimisriskiga ja kapitalikogumiskindlustuse raames kogutud preemiad, mille hulka loetakse ka tulumaksusoodustusega pensionikindlustuse tooted. Elukindlustuslepingute kasutamine investeerimiseks on järjest enam levinud, kuna sellel on alternatiivsete võimaluste ees mitmeid eeliseid² ning seltsid on kasvanud nõudlusele vastanud mitmete uute toodete turuletoomisega.

Vastupidi Eesti elukindlustuse arengule kimbutab ELi kindlustussektorit madal kasumlikkus, mille põhjuseks on pikaajaliste garanteeritud intressiga lepingute suurest osatähtsusest tingitud varade ja kohustuste disproportsioon³. Hoolimata aktsiaturgude taastumisest, ületavad ELi kindlustusseltside garanteeritud tulususega kohustuste intressid endiselt praeguseid turuintresse, alandades seltside kasumlikkust.

¹ Kuigi kõik elukindlustusseltsid tegutsesid 2003. aastal kasumlikult, oli rentaablus siiski erinev.

² Näiteks on võimalik kindlustuspoliisiga seotud investeerimisportfellis aktsiaid või fondiosakuid vahetada ilma müügist saadud tulult maksu maksmata. Tavalise investeerimisportfelli puhul ei ole see võimalik.

³ ELi elukindlustussektori varade keskmine tulukus oli 2002. aastal -0,25%.

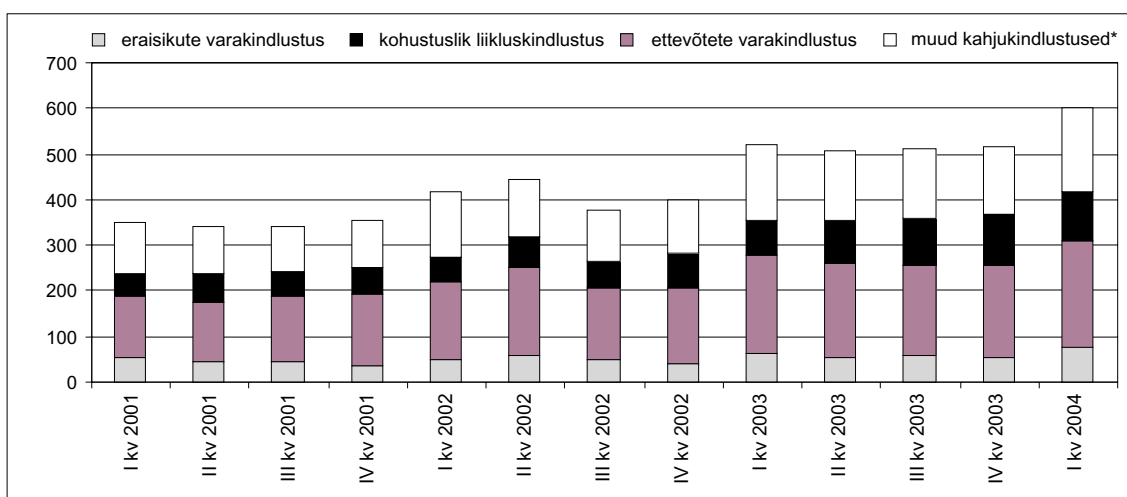


Joonis 5.8. Elukindlustusseltside poolt kogutud brutopreemiad (mln kr)

* sh abielu- ja sünnikindlustus, kindlustus surmajuhtumiks, lisakindlustus jm

Kahjukindlustusturu ümberkujunemise lõpulejõudmine kajastus oluliselt paranenud kasumlikkuses, mis esialgseil auditeerimata andmeil suurenes 2003. aastal võrreldes 2002. aastaga 3,7 korda – 178 mln kroonini⁴. Varade tulukus kasvas aastaga 2,7%lt 7,5%le. Seda toetasid nii teenitud preemiate kasv kui ka efektiivsuse tõus tänu suurenenud tegevusmahu juures paremini kontrollitud kuludele. Kasumlikkust mõjutas ka investeringuult teenitud tulu tõus, mida omakorda toetas finantsinvesteeringute arvestuspõhimõtete muutumine.

Kahjukindlustuse preemiate kasv peegeldab kinnisvaraturu õitsengut ning edukat automüüki (vt joonis 5.9). Seltsid kogusid 2003. aastal brutopreemiaid 2,1 mld krooni väärtuses ehk 25% rohkem kui 2002. aastal. Sealjuures erasõidukite kaskokindlustuse raames kogutud preemiad rohkem kui kahekordistusid. Muudest kindlustusliikidest ületasid kahjukindlustusturu kasvutempot üldvastutuskindlustuse raames kogutud preemiad, mis hõlmavad peamiselt tööandjate ja erialast (notarid, audiitorid jt) vastutuskindlustust.



Joon 5.9. Kahjukindlustusseltside poolt kogutud brutopreemiad (mln kr)

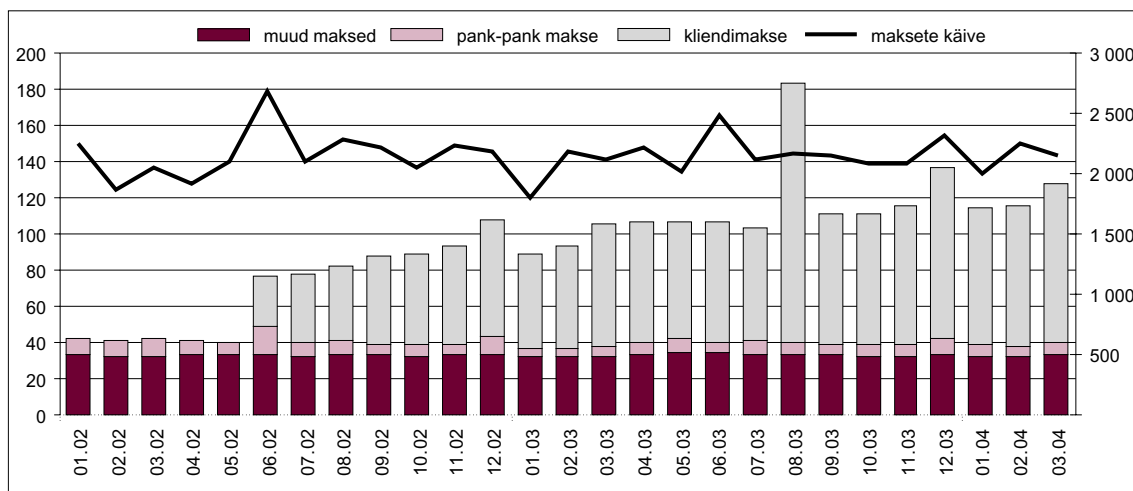
* sh õnnetusjuhtumi- ja ravikindlustus, reisikindlustus, kindlustus rahalise kaotuse vastu, kaupade veokindlustus jm kahjukindlustused

⁴ Ka varakindlustuses oli seltside kasumlikkus väga erinev, ainsana jäi aasta kokkuvõttes kahjumisse Nordicum Kindlustus, mis võttis üle 2002. aastal tegevuse lõpetanud Nordika Kindlustuse portfelli.

VI MAKSESÜSTEEMID

■ Pankadevaheliste maksete arveldussüsteem

Kiirmaksete arveldussüsteemis (RTGS) arveldati 2003. a IV ja 2004. a I kvartalis keskmiselt 119 makset päevas¹. Võrreldes eelmise aasta sama perioodiga kasvas maksete arv 26%. Seda suurendasid eelkõige kliendimakse (kasv 41%), mis moodustavad 66% kõigist reaalajalistest maksetest (vt joonis 6.1).



Joonis 6.1. RTGS-is arveldatud maksete arv (vasak telg) ja käive (mln kr, parem telg) päevas (kuu keskmine)

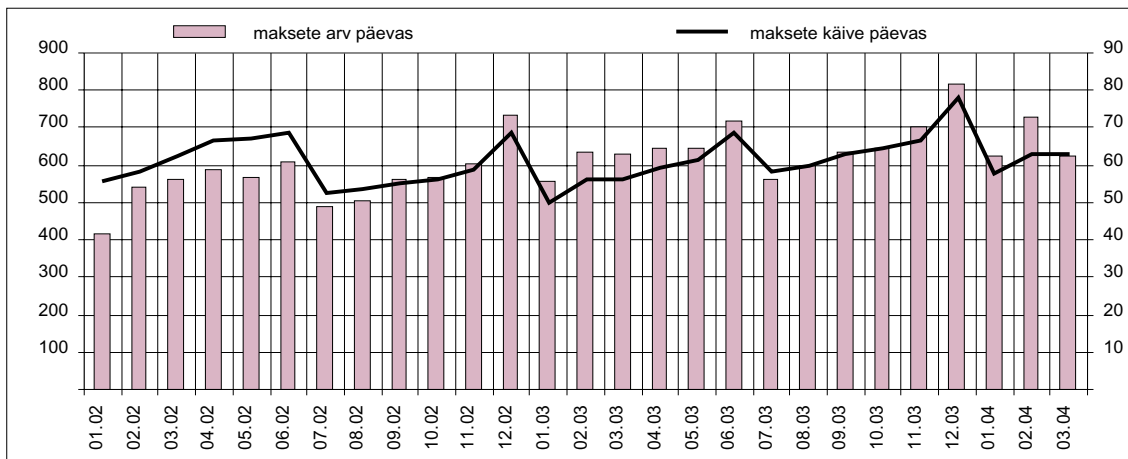
RTGSi keskmine päevakäive oli vaadeldaval perioodil 2,1 mld krooni. Suurima osa käibest (66%) moodustasid jaemaksete arveldussüsteemi tagatiskontoga seonduvad maksed. Võrreldes eelmise aasta sama perioodiga kasvas RTGSis arveldatud maksete käive 3%. RTGSi makse keskmine suurus oli 17,4 mln krooni, kliendimakse keskmine suurus oli 2,3 mln krooni. Võrreldes eelmise aasta sama perioodiga kahanes maksete keskmine suurus vastavalt 18 ja 26%.

Jaemaksete arveldussüsteemis (DNS) arveldati 2003. a IV ja 2004. a I kvartalis keskmiselt 69 000 makset päevas ja päevakäive oli 655 mln krooni. Võrreldes eelmise aasta sama perioodiga kasvas maksete arv 11% ja käive 14%. DNSi makse keskmine suurus oli vaadeldaval perioodil 9 500 krooni (vt joonis 6.2).

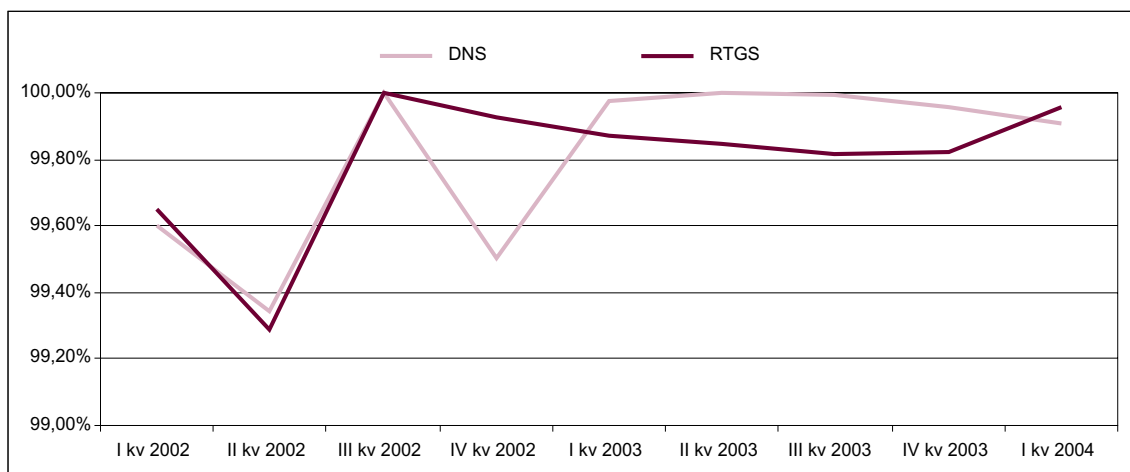
Operatsioonilise riski vähendamiseks on arveldussüsteemi tehniliste tingimuste raames välja töötatud talitluspidevuse põhialused. Lisaks on loodud eriolukordade protseduurijuhendid, mida testitakse koos süsteemiosalistega kord aastas. Kõige sagedamini esineb operatsioonilistest häiretest tehnilisi tõrkeid, millest olulisimad on sidekatkestustest tingitud intsidendid. Näiteks 17. märtsil 2004 oli elektrikatkestusest tingitud Unineti riistvara rikke tõttu katkestus DNSi ja osaliselt ka RTGSi töös.

2003. a IV kvartalis ja 2004. a I kvartalis toimus kokku kolm tõsist RTGSi ja neli DNSi tõrget. Nende kõrvaldamine mõistliku aja jooksul tagas siiski arveldussüsteemide kõrge käideldavuse – RTGSil oli see näiteks 99,89%, mis tähendab, et süsteem oli kahe kvartali jooksul kättesaamatu 1 tund ja 26 minutit. DNSi vastavad näitajad olid 99,93% ja 38 minutit (vt joonis 6.3).

¹ Nende hulka kuuluvad pangaklientide poolt algatatud maksed, pankadevahelised maksed, sularaha ja valuuta ostu ning müügiga seotud maksed, jaemaksete arveldussüsteemi tagatiskontomaksed, netoarveldussüsteemide arveldused, muud Eesti Pangaga seotud maksed.



Joonis 6.2. DNSis arveldatud maksete arv (tuh tk, parem telg) ja käive (mln kr, vasak telg) päevas (kuu keskmine)



Joonis 6.3. Pankadevaheliste arveldussüsteemide käideldavus

Maksevahendus

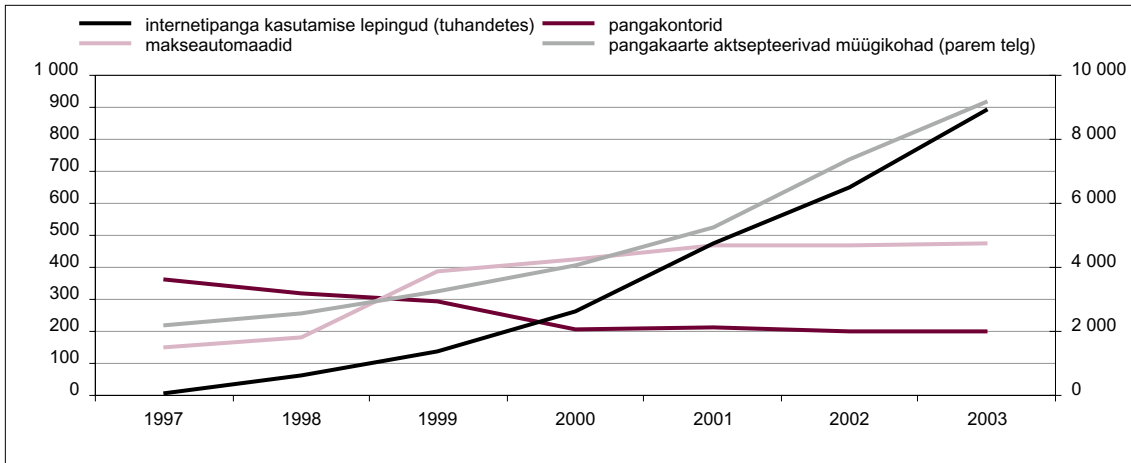
Maksekeskkond

Maksete teostamise keskkonda Eestis on viimase aasta jooksul jätkuvalt iseloomustanud elektroonsete maksekanalite arvu kiire suurenemine. Samal ajal on vähem tõhusate kanalite – pangakontorite ja postkontorite – arv jäänud samale tasemele või veidi vähenenud² (vt joonis 6.4). 2003. aastal sõlmisid pangad klientidega üle 245 000 internetipanga kasutamise lepingu, 2004. a aprilli lõpuks oli selliseid lepinguid kokku ligi 910 000. Arvestades, et e-panganduse poolest tuntud Soomes oli 2003. a lõpul 100 elaniku kohta ligikaudu 60 elektronpanganduse (sh internetipanga) kasutamise lepingut³, siis peaks Eesti oma 67 lepinguga 100 elaniku kohta⁴ olema Euroopas esirinnas. Kaardimakseid võimaldavate

² Postkontorite arv vähenes 2003. a jooksul 31 võrra ning aasta lõpuks oli Eestis 395 postkontorit.

³ Allikad: Soome Pankade Ühendus ja Euroopa Keskpang.

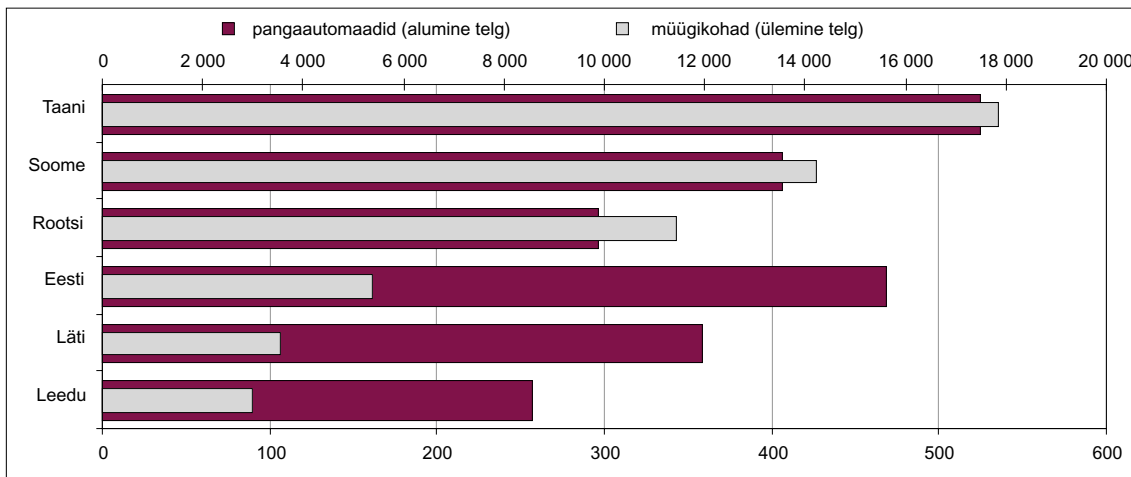
⁴ 2004. a aprilli lõpu seisuga.



6.4. Pankade vahendusel jaemaksete teostamise võimalused Eestis aasta lõpu seisuga

müügikohtade arv suurenes 2003. aastal kiiresti – 1 831 võrra. 2004. a märtsi lõpuks oli Eestis võimalik pangakaardiga tasuda juba ligi 9 000 kaupluses või teenindusasutuses. 2002. a lõpus pankade poolt turule toodud mobiilimakse teostamiseks oli 2004. a märtsiks lepingu sõlminud 17 000 Eesti kahe suurema panga klienti ning mobiilimakset oli võimalik kaupade ja teenuste eest tasumiseks kasutada 1 320 müügikohas.

Võrreldes Euroopa Liidus infotehnoloogia arengu, uuenduslikkuse ja efektiivsete finantsteenuste poolest tuntud Põhjamaadega⁵, on Eestis veel arenguruumi pangakaardiga tasuda võimaldavate müügikohtade suhtarvu osas elanike kohta. Kuigi vahe Soome, Rootsi ja Taaniga väheneb jõudsalt, oli see 2002. a lõpul siiski keskmiselt 2,7kordne (2001. a lõpul 3,6kordne). Pangaautomaate on aga Eestis elaniku kohta juba enam kui Soomes ja Rootsis ning arvatavasti neid varasemas tempos enam ei paigaldata (vt joonis 6.5).



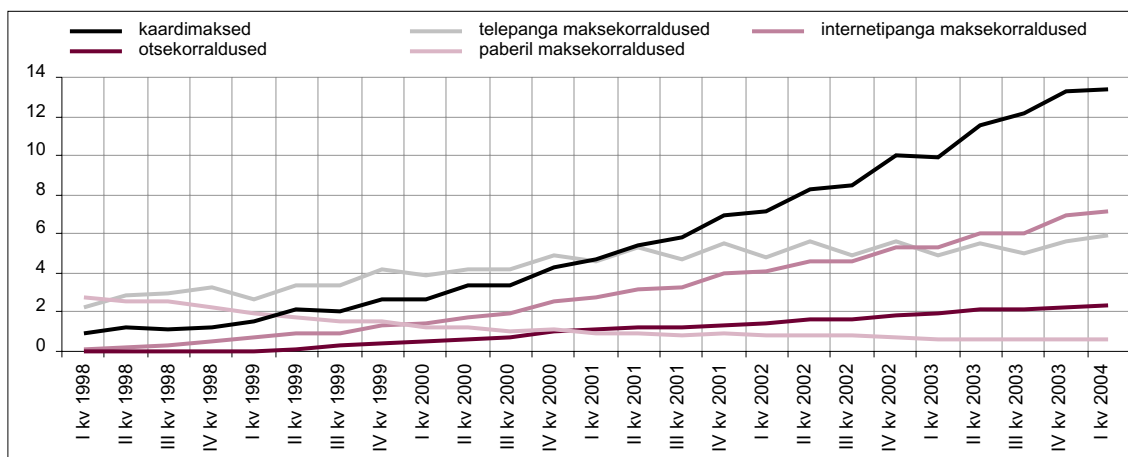
Joonis 6.5. Pangaautomaatide ja pangakaardiga tasuda võimaldavate müügikohtade arv miljoni elaniku kohta 2002. aasta lõpul

⁵ ELi Lissaboni strateegia ellurakendamise ja konkurentsiperspektiivide aruande järgi on Soome, Taani ja Rootsi hõivanud ELi varasemate liikmesriikide hulgas pea kõigis kategoorias kolm esimest kohta. Eesti on selle dokumendi kohaselt ELiga vastliitunud riikide hulgas kokkuvõttes esimene ning edestab Lõuna-Euroopa riike. Allikas: *World Economic Forum*, aprill 2004.

Krediidasutuste vahendusel teostatavad maksed

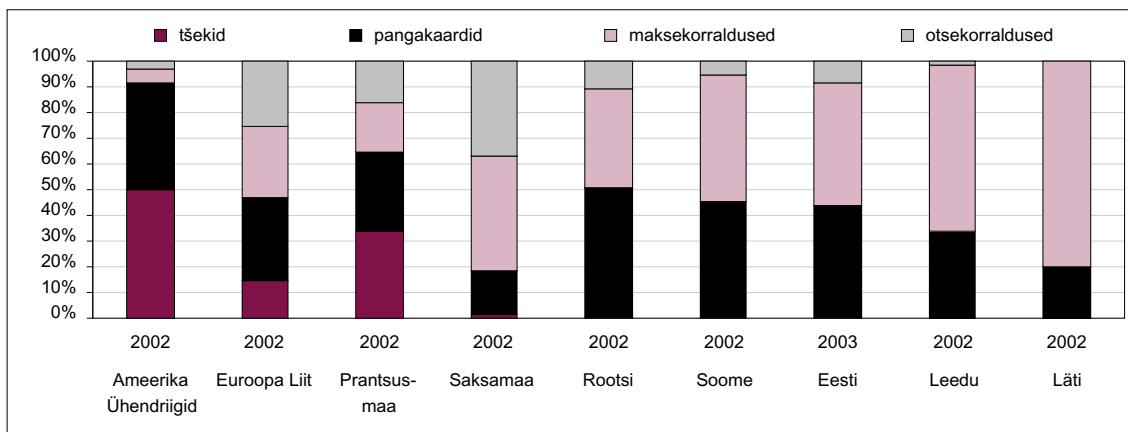
2003. a oktoobrist 2004. a aprillini suurenes pankade vahendusel teostatud maksete arv eelmise aasta sama perioodiga võrreldes 25% – keskmiselt 8 miljonilt 10 miljoni tehinguni kuus. Siseriiklike maksete käive suurenes samal ajal 11%, rahvusvaheliste maksete oma aga vähenes 15%.

Kõige rohkem kasutatakse maksete teostamiseks pangakaarte ja krediidikorraldusi⁶, mille abil sooritati 2004. a I kvartalis 91% krediidasutuste vahendusel algatatud maksetest (vt joonis 6.6). Tänu elektroonsete maksekanalite kasutusvõimaluste avardumisele on elektroonsete krediidikorralduste osakaal kõigi krediidikorralduste hulgas aasta-aastalt suurenenud ning küündis I kvartalis 96%ni.



Joonis 6.6. Enim kasutatavad makseviisid (mln tk)

Sularaha ning paberil ja telefonipanga maksekorralduste alternatiivina kasutatakse jätkuvalt üha enam mugavamaid, kiiremaid ja odavamaid otsekorraldusi ning internetipanga maksekorraldusi. Nende kasutamine suurenes oktoobrist 2003 kuni aprillini 2004 rohkem kui neljandiku võrra.



Joonis 6.7. Sularahata makseviiside osatähtsus sularahata maksete koguarvust erinevates riikides

⁶ Krediidikorraldused hõlmavad internetipanga, telepanga, telefonipanga ja paberil maksekorraldusi ning püsikorraldusi.

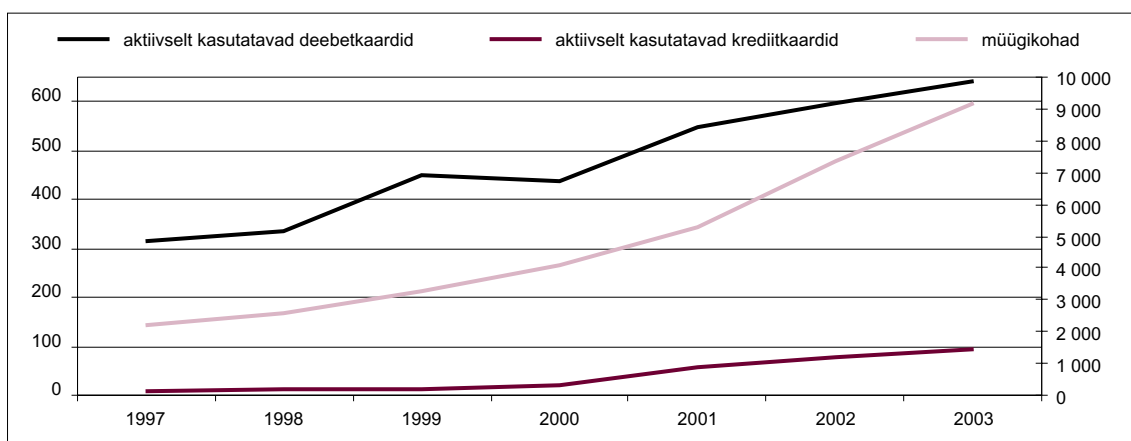
Krediidasutustele tähendab nende vahendusel teostatavate elektroonsete maksete, eriti aga kaardimaksete arvu suurenemine teenustasuna teenitava tulu kasvu. 2003. aastal suurenes kaarditehingult teenitud netotulu sõltuvalt pangast kuni kolmandiku võrra ning küündis kokku üle 500 mln krooni. Seega moodustas kaarditehingute netotulu laia kliendibaasi omavate pankade konsolideeritud kasumist kuni viiendiku.

2003. aastal tehti Eestis sularahata makseviiside abil keskmiselt 78 makset inimese kohta⁷, Euroopa Liidu keskmine⁸ on aga 138 makset inimese kohta. Eesti sularahata makseviiside struktuur sarnaneb kõige enam Soome ja Rootsi omaga, kus kasutatakse peamiselt pangakaarte ja krediidikorraldusi (vt joonis 6.7). Lisaks suureneb ka otsekorralduste kasutamine. Nagu Soomes, Rootsis, Lätis ja Leedus, nii ei kasutata ka Eestis üldjuhul tšেকে. Ka Euroopa Liidus tervikuna suureneb vähemefektiivsete tšekkide arvel pidevalt pangakaartide ning kredit- ja otsekorralduste kasutamine.

Pangakaartide kasutamine

2004. a märtsi lõpuks olid krediidasutused Eestis väljastanud üle 1,2 miljoni pangakaardi, millest passiivsete ehk selliste kaartide osakaal, millega ei tehtud ühtki maksetehingut, oli tõusnud 20%ni (viimaseil aastail on see näitaja püsinud 16–18% piires). 2003. a IV kvartali ja 2004. a I kvartali jooksul väljastati üle 20 000 deebet- ja ligi 25 000 krediitkaarti. Krediitkaartide osakaal suurenes 2003. a märtsi lõpu 14%lt 2004. a samaks ajaks 16%le. Keskmiselt igal seitsmendal elanikul oli krediitkaart ning aktiivselt kasutas seda ligikaudu iga 11. elanik.

2004. a märtsi lõpuks oli Eestis 100 elaniku kohta 73 aktiivselt kasutatavat pangakaarti, neist 64 olid deebet- ja 9 krediitkaardid (vt joonis 6.8). Kuigi aktiivselt kasutatavate krediitkaartide arv elaniku kohta on aasta-aastalt kasvanud, vähenes see 2004. a I kvartali jooksul 3%. Vähenemise põhjuseks võib olla see, et kliendid on pangakaartidega seotud erinevate kampaaniate käigus lasknud endale väljastada mitme krediidasutuse kaarte, kuid kasutavad ainult ühe panga tooteid ja teenuseid, sh ka pangakaarte.

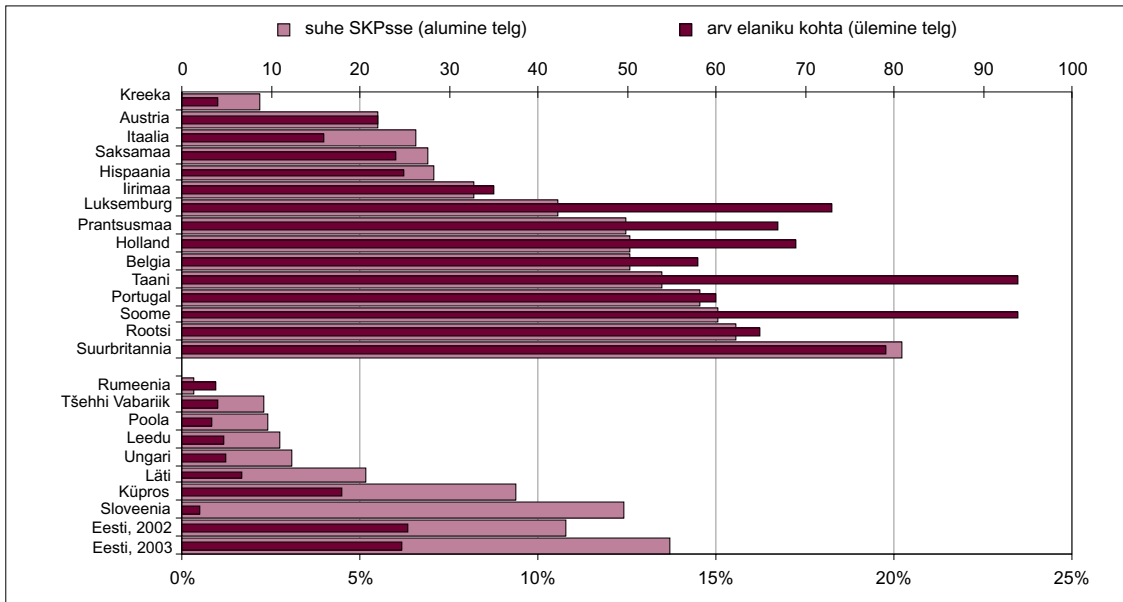


Joonis 6.8. Pangakaartide arv 1000 elaniku kohta (vasak telg) ja kaardiga tasuta võimaldavate müügikohtade arv (parem telg) aasta lõpu seisuga

⁷ 2002. aastal ligikaudu 63 makset.

⁸ Andmed on ELi varasemate liikmesriikide kohta. Allikas: Euroopa Komisjon, aprill 2004.

Kuigi Eestis sooritakse pangakaardiga elaniku kohta rohkem tehinguid kui teistes ELi uutes liikmesriikides – aastail 2002 ja 2003 oli Eesti vastav näitaja 25 tehingut inimese kohta –, on see keskmiselt kaks korda väiksem vanemate liikmesriikide vastavast näitajast. Kaardimaksete käibe suhe SKPsse on aga Eestis juba samal tasemel ELi vanade liikmesriikide keskmisega (vt joonis 6.9).



Joonis 6.9. Kaardimaksete käibe suhe SKPsse ja kaardimaksete arv elaniku kohta 2002. aastal

TAUSTINFO

UUENDUSLIKUD MAKSEVIISID

Euroopas

Uute infotehnoloogiate kasutamisel laienemine ja vajadus e-äri⁹ jaoks sobivate makseviiside järele on tinginud järjest enam uuenduslike makseviiside arendamist. Lisaks traditsiooniliselt maksevahendusteenuseid pakkuvatele pankadele tegelevad nende arendamise ja pakkimisega aina enam ka infotehnoloogia- ja telekommunikatsiooniettevõtted. Pankade ja muude teenusepakkujate poolt pakutavate uuenduslike teenuste peamine erinevus seisneb selles, et kui pangad pakuvad maksete teostamiseks laiemale pangateenuste kasutajaskonnale tuntud makseviise, nagu makse- ja otsekorraldusi ning pangakaarte (deebet- ja krediitkaarte) ning arendavad nimetatud tooteid edasi, siis alternatiivsete teenusepakkujate tooteid iseloomustab eelkõige see, et nende vahendamiseks kasutatakse selliseid tehnoloogiaid ja süsteeme, mida varem maksete teostamiseks ei kasutatud. Maksevahendina kasutatakse selliste maksete puhul lisaks keskpanga ja kommertsbankade rahale üha enam ka ettevõtete raha ja e-raha (vt tabel 6.1).

⁹ 2000. aastal kasvas e-äri käive Euroopa Liidus 680%.

Tabel 6.1. Euroopas levinud uuenduslikud maksekanalid ja -viisid

Maksekanalid ja viisid	Alamliigid	Maksevahend	Näiteid	Kasutusulatus
1. Interneti kasutamist eeldavad makseviisid	1.1 pangakaartide (üldjuhul krediitkaartide) kasutamine internetipoodides tasumisel	kommertsponga raha	Verified by Visa (üle maailma), e-Carte Bleue (Prantsusmaa)	Carte Bleue - 2003. a keskel 85 000 kasutajat
	1.2 e-posti või <i>online</i> -kanalite kasutamine maksejuhiste edastamisel (arveldamine toimub tavapärastel pangakontodel)	kommertsponga raha	CertaPay (Kanada), MoneySend and Visa Direct (üle maailma)	CertaPay - umbes 5 mln kasutajat
	1.3 makseportaali (pakutakse erinevaid interneti kasutust eeldavaid makseviise kliendi valikul)	kommertsponga raha, e-raha või ettevõtte raha	Ogone (Belgia), Wire Card (Saksamaa), Debitech, Netgiro ja Wallit (Rootsi)	Ogone - ca 65% e-raha maksetest, kasutab 15 panka
	1.4 kontopõhised maksevahendusteenused (kontod avatud interneti vahendusel pangas või teiste teenusepakkujate juures)	kommertsponga raha, e-raha või ettevõtte raha	Moneybookers ja NatWest FastPay (Suurbritannia), PayPal (USA), MinutePay (Prantsusmaa), Cartio Micropayments (Holland)	PayPal - 1999. a 35 mln kasutajat, 2004. a kevadel Eestis 910 000 kasutajat, 23% pankade vahendusel teostatud sularahata maksetest
2. Ettemaksel põhinevad makseviisid	2.1 tarkvaral põhinevad e-raha skeemid	e-raha	e-cash (Saksamaa)	
	2.2 kaartidel põhinevad e-raha skeemid	e-raha	Proton (Belgia), MiniCASH (Luksemburg), Chipknip (Holland)	2002. a ELis 0,7%; Belgias 7% ja Luksemburgis 5,3% sularahata maksetest; Proton - 2003. a alguseks välja antud 2,5 mln kaarti, päevas tehakse üle 300 000 makse; Chipknip - 2002. a lõpuks 17,2 mln kaarti, päevas tehakse üle 230 000 makse
	2.3 ettemaksekaardid	kommertsponga raha, e-raha või ettevõtte raha	Paysafecard system (Austria ja Saksamaa), WWWBon (Holland), Omnipay Prepagato (Itaalia)	Paysafecard (Austria) - 2002. a lõpuks välja antud 40 000 kaarti
	2.4 ja 3.1 mobiilkonto (põhineb ettemaksel, mille puhul teostatakse makseid teleteenuse pakkuja juures asuvalt kontolt)	e-raha või ettevõtte raha	DNX MobileMoney ja Sonera Shopper (Soome)	EMT (Eesti) - andmed puuduvad
3. Mobiiltelefoni kasutust eeldavad makseviisid	3.2 mobiiltelefonide kasutamine kanalina maksejuhiste edastamisel (arveldused toimuvad pangakontodel)	kommertsponga raha	Paybox (Austria, Saksamaa, Hispaania, Rootsi ja Suurbritannia), e-Pay (Soome), Mint (Rootsi)	e-Pay - 2003. a 7 000 kasutajat, turuosa väiksem kui 0,5%, vt uuenduslikud makseviisid Eestis
	3.3 mobiiltelefoni vahendusel algatatud maksete arveldamine mobiiltelefoni arve eest tasumisel (kasutatakse otse- või maksekorraldust)	ettevõtte raha	Parkit (Soome)	
	4. Maksete kogumisel põhinevad makseteenused	4.1 kogutud maksete arveldatakse kogusummana kokkulepitud perioodi lõpus kliendi pangakontol, kasutades otsekorraldust, või kliendi krediitkaardi kontol	kommertsponga raha	Firstgate Click&Buy (Saksamaa)
4.2 skeemid, kus kogutud maksete kogusumma lisatakse kliendile teleteenuste (telefoni, interneti) pakkuja poolt esitatavale arvele		ettevõtte raha	Deutsche Telekom AG Click&Buy net900 Classic (Saksamaa), w-HA (Prantsusmaa)	

Uuenduslike makseviiside edasine areng sõltub:

- tarbijate ja kaupmeeste usaldusest nende kasutamise vastu ning sellest, kui kiiresti nende eeliseid ja kasutamismugavust teadvustatakse;
- sellest, kui kiiresti saavutatakse kasutajate osas n-ö kriitiline mass;
- riskide (krediidi- ja pettusrisiki) juhtimise tõhususest;
- turvalist ja efektiivset kasutamist toetavate õigusaktide kaasajastamisest.

Eestis

Mobiilimaksed on 2002. a sügisest Pankade Kaardikeskuse ja pankade koostöös pakutav makseviis, mille puhul maksejuhise algatamiseks kasutatakse mobiiltelefoni. Kui algul pakuti mobiilimakse võimalust ainult müügikohtades (st rahaülekannet kaupmehele), siis alates 2004. a märtsi keskpaigast on võimalik pangaklientidel teha ka omavahelisi tehinguid.

Mobiilimakse tehingu algatab klient kõnega oma mobiiltelefonilt kaardikeskuse hallata oleva maksesüsteemi teenusenumbrile. Parameetritena edastatakse kaupmehe kood või raha saaja telefoninumber ning tehingu summa. Kaupmees saab tehingu toimumisest teada lühisõnumiga oma mobiiltelefonile. Erasisikust raha saaja puhul kajastatakse laekumist kontoväljavõttel. Maksja vaba raha olemasolu kontrollitakse päringuga klienti teenindavasse pank, nagu kaardimaksete puhulgi. Maksete teostamiseks peab osapooltel – nii raha maksjal kui ka saajal – olema pangas sõlmitud vastav leping.

Kaardikeskuse mobiilimaksete teenust saavad kasutada kõigi Eestis tegutsevate mobiiloperaatorite kliendid ja see on avatud kõigile pankadele. Samuti toimib ristkasutus, mis tähendab, et raha maksja võib olla ühe, aga raha saaja teise panga klient.

Lisaks tavapärasele raha ülekandmisele saab mobiilimakset kasutada näiteks aja loendamisel põhinevate teenuste, iseteenindusega müügiautomaatide kaudu sooritatavate tehingute, piletite ja reserveerimiste eest tasumisel. Klientidele on mobiilimaksed tasuta, maksta tuleb vaid kõneaja eest oma mobiilside operaatorile.

2004. a I kvartalis tehti ligi 2 000 mobiilimakset kogukäibega ligi 95 000 krooni. Makse keskmine suurus oli ca 48 krooni.

Eraisikute vahel aitaks kindlasti mobiilimaksete kasutamise populaarsust tõsta selline tehniline lahendus, mis ei nõuaks raha saajalt vastava lepingu sõlmimist pangaga.

