

## SISUKOKKUVÕTE

### ■ Rahvusvaheline majanduskeskkond

Mitmete majandusanalüütikute hinnangul ilmnesid 2003. a keskel esimesed selged märgid **maailmamajanduse** elavnemisest ja kasvuväljavaadete paranemisest. Kuna arvatakse, et Euroopas jääb majanduskasvu taastumine siiski veel tagasihoidlikuks, siis peaks ka madal intressimäärade tase püsima veel vähemalt järgmise poole aasta vältel. Intressimäärade tõus on küll vaid aja küsimus, ent ka kõige optimistlikumad turuosalisel ootavad intressitõusu alles 2004. a keskpaigas.

Vaatamata pikka aega kestnud majandussurutisele, on **Euroopa pangasektori** kasumlikkus ja laenukahjumite osakaal suhteliselt rahuldavad. Seda on aidanud tagada nii kulude kärpimine kui ka põhjalik tegevuse reorganiseerimine ja muudatused riskijuhtimises. Kasumlikkus ja laenude kvaliteet on piirkonniti siiski väga erinevad.

**Põhjamaade pangad** on võrreldes Euroopa muude pankadega jätkuvalt ühed kasumlikumad. Eestis asuvate tütarpankade veelgi kõrgem tulukus ja ootused vähemalt samaväärse tulukuse püsimiseks lähiaastail on oluline argument oma raha väga agressiivseks pakkumiseks siinsel laenuturul.

### ■ Eesti reaalsektori finantstugevus

Kesise välisnõudluse tõttu on Eesti majanduskasv varasemast enam tuginenud jõuliselt suurenenud sisenõudlusele, mida iseloomustab nii investeringute kui eratarbimise kiire kasvutempo.

**Eesti ettevõtete** hea kohanemisvõime ja paindlikkus tagasid nii 2002. kui ka 2003. a jooksul suhteliselt head müügitulemused ning piisava kasumlikkuse. Kui üksikuil ettevõttele esineski turustamisprobleeme, siis enamasti ei laienenud need kogu majandusharule.

Suhteliselt edukamad on olnud sisenõudlusele suunatud sektoreis tegutsevad ettevõtted, sh eelkõige kinnisvara ja ehituse alal tegutsejad. Neis harudes on ka investeringunõudlus olnud suurem, samal ajal kui ekspordile suunatud ettevõtete investeringud on kahanenud. Töötleva tööstuse ettevõtete tagasihoidlik investeringu- ja laenuõudlus võib kätkeada endas riski, et varasemal perioodidel tehtud investeringud ei pruugi olla piisavad eksporditulu genereerimiseks siis, kui välisnõudlus hakkab märgatavalt kasvama.

Usaldades Euroopa majanduskasvu taastumise prognoose, võib ka 2004. a ettevaadet Eesti ettevõtete jaoks hinnata pigem positiivseks. Kui aga Euroopa majanduskasvu taastumine peaks veelgi edasi lükkuma, võivad realiseeruda mitmed riskid, tuues kaasa ka seni edukalt toimunud ettevõtete müügi vähenemise.

Kuigi **eraisikute** kindlustunne on säästude kasvu pidurdumise ning tööpuuduse ja tarbijahindade tõusu kartuses nõrgenenud, hoiavad optimismi ülal nii soodsad laenuitingimused kui ka reaalpalga suur kasv. Säästu vähenemisest tulenevat kindlustunde langust peegeldab selgelt majapidamiste finantsvarade ja -kohustuste netopositsiooni vähenemine. Kui üksikisiku või pere tasandil võib selle taga näha maksejõuetuse riski suurenemist (finantspuhvid laenuitingimuste või sissetulekute muutuste suhtes vähenevad), siis laiemalt väljendab see ohtu ka Eesti majanduse kasvule ja tasakaalule.

Eesti eraisikute kiiret laenukasvu (püsivalt üle 40% aastas) iseloomustab nii nõudluse kui pakkumise piirangu puudumine. Kuna Euribori oodatava tõusu võib osaliselt kompenseerida pankade intressimarginaali jätkuv alanemine, siis ei pruugi eraisikute laenuintressimäär 2004. aastal veel tuntavalt tõusta. Selline areng suurendab veelgi eraisikute võlakoorimat ja avatust finantsriskidele. Laenukasvu jätkumine sõltub seega peamiselt muudest teguritest, sealhulgas turu potentsiaalsest nõudlusest.

Hinnanguliselt oli 2003. a sügiseks eluasemelaenu võtnud 10% peredest. Eluasemelaenu kasvupotentsiaal on suurem madalama sissetulekuga perede seas. Arvestades sissetulekute edasist suurenemist ning ka kõrgema sissetuleku saajate seas esinevat kasvuruumi, on soodsa majanduskeskkonna säilimisel võimalik, et Eesti finantsvahendajate eluasemelaenuportfell lähema kolme aasta jooksul kahekordistub.

Eraisikute laenukoormus on kiiresti kasvanud ning nii laenuteenindamine kui ka eratarbimine on muutunud majanduskeskkonna võimalike muutuste suhtes tundlikumaks. Laenuteenindamise riskid on suurimad nende perede puhul, kelle sissetulek on väiksem ning kes on suuri laene võtnud intresside langustsükli lõpus.

Nagu Eestis, nii on eluasemelaenuportfelli kasv olnud kiire ka mujal Euroopas (riigiti 20–30%), kusjuures ativiseerunud nõudlusest tulenev kinnisvarahindade tõus on seal olnud kohati isegi suurem. Tallinna tüüpkorterite turuhinna tõusu piirab juba saavutatud suhteliselt kõrge tase ja lisandunud uute korterite pakkumine.

## ■ Pangandus

Pankade kiire kasvu aasta tugevdas kogu sektori tulukust ja efektiivsust. Vaatamata **hinnavahe** pidevale kahanemisele, on pangad suutnud hoida kasumi kasvutempot soovitud tasemel. Vaid III kvartalis avaldusid esimesed märgid intressitulude tõusu pidurdumisest. Marginaale on võimalik täiendavalt alandada teenustasude ja suureneva efektiivsuse arvel, sh tänu grupi tasandil saavutatavale sünergiale.

**Kapitaliseeritus** on vaatamata kiirele laenukasvule väga tugev ning seda toetab jätkuvalt hea kasumlikkus. Pankade tugevusanalüüsi tulemused viitavad sellele, et kapitalipuhver on piisav katmaks võetud krediidiriske võimalikes kriisisituatsioonides. Isegi kui laenukahjumite maht oleks protsendipunkti võrra suurem Vene kriisi ajal kogetust (3–4%), suudaks valdav osa pangasektorist täita 10%se kapitali adekvaatsuse nõude.

**Laenukvaliteet** on hea nii võrreldes varasema ajaga kui ka teiste riikidega. Seoses portfelli amortiseerumisega ja konkurentsiravaga on edaspidi siiski oodata laenukahjumite mõõdukat kasvu.

Lähtudes pankade likviidsusportfelli kõrge kvaliteedist ning likviidsuse paindlikust juhtimisest, võib **likviidsust** hinnata piisavaks. Samas on rahastamise poolel kiiresti kasvanud laenude ja hoiuste suhe. Kuigi välisrahastamise suurenemine on finantssüvenemise loomulik tagajärg, on selle tempo kiirem kui majanduse üldine areng, sh elanikkonna maksejõulisuse kasv.

## ■ Väärtpaberiturg ja muud finantsvahendajad

Eesti **võlakirjaturg** on olnud jätkuvalt passiivne. Seda iseloomustab nii esmase turu kokkutõmbumine kui ka Tallinna Börsil noteeritud võlakirjadega kauplemise väga väike käive. Samas on **aktsiaturg** tunduvalt elavnenu. See on toonud kaasa märkimisväärse hindade kasvu (2003. a algusest ligi 30%). Loodetavasti hakkab Eesti aktsiaturu arengut edaspidi positiivselt mõjutama septembri alguses toimunud Soome ja Rootsi väärt-paberibörside ühinemine OMHEXi nime all. Selle tehinguga süveneb veelgi Põhja- ja Baltimaade väärt-paberiturgude lõimumine.

Paindlikumad arveldustingimused ja uute säästmisinstrumentide väljatöötamine pankade poolt on taganud **rahaturu- ja intressifondide** kiire kasvu (2003. a algusest septembri lõpuni oli neisse lisandunud 2 mld krooni).

Kogumispensioni II sambaga on liitunud ca 60% hõivatuist, mis lubab prognoosida **pensionifondide** mahtuks 2004. a lõpuks ca 2 miljardit krooni. Pensioni III sambaga on liitunud 10% hõivatuist, kusjuures säästude kogumisel mängivad siin fondide asemel põhirolli elukindlustusseltsid.

**Kindlustusseltside** kasumlikkus on eelmiste aastate kahjumite kandmisest taastunud ning preemiate kogumine ületab SKP nominaalse kasvu praktiliselt kaks korda.

### ■ **Maksesüsteemid ja -viisid**

Maksesüsteemide **järelevaatamise** protsessi tulemusena on kinnistunud teadmine, et Eesti Panga pankadevaheliste maksete arveldussüsteemide õiguslik raamistik, rakendused ning protseduurid on üldiselt turvalised ja ajakohased. Samas tuleb süsteemidele ligipääsu käsitlevat raamistikku täiendada ja teha see avalikkusele kättesaadavaks.

Eestis kasutatavad **makseviisid** sarnanevad juba täna Põhjamaades kasutatavaile ning murrangulist arengut lähiajal tõenäoliselt enam ei toimu. Inimeste finantskäitumise muutused seonduvad kõige enam kaardimaksete tormilise arenguga, mis pankade jaoks tähendab vastavate teenustasutulude kiirenevat kasvu.

### ■ **Hinnangud ja poliitilised järeldused**

Finantssektori vaatepunktist on meil enamasti põhjust toimunud arenguga rahul olla: finantssektor on kindlustanud end tugevate kapitali- ja likviidsuspuhvritega, kasumlikkus on hea, efektiivsus paranenud, varade kvaliteet kõigi aastate parim. Samas on rahvusvaheline intressikeskkond ja majanduse areng toonud Eesti reaalsektorile pikas perspektiivis kaasa võimaliku ebasoodsa arengu ohu.

Üks probleem paljude seast, mis pärsib majanduse tasakaalustatud arengut, on tagasihoidliku säästmise juures toimuv kiire laenukasv. Seda on toetanud eraisikute ja ka ettevõtete liigoptimistlikud ootused ning ülisoodne intressikeskkond. Eesti Panga ülesanne on sellises olukorras koostöös valitsuse ja Finantsinspeksiooniga rakendada meetmeid majanduse tasakaalustamise toetamiseks, et vähendada tagasilöökide riski. Meetmete esmane eesmärk on mõjutada eraisikute, ettevõtete ning pankade käitumist ning aidata kaasa laenukasvu tempo aeglustumisele.

Keskpanga ja Finantsinspeksiooni roll on siin ennekõike juhtida pankade tähelepanu jätkuvalt sellele, et laenuandmise tingimused oleksid ajakohased ning piisavalt ranged. Tihedast konkurentsist ja eesmärgist suurendada kasumit ajendatud eraisikutest laenusaajate ringi laiendamine riskantsemate kliendikategooriate arvel võib tekitada probleeme. Aeglasema majanduskasvu tingimustes võivad pangad ise potentsiaalse kahjumi küll välja kannatada, kuid riigi ette võivad tõusta tõsised sotsiaalsed probleemid, mis tulevikus omakorda vähendavad pankade tuluteenimise võimalusi.

Ülalpool nimetatud meetme toetuseks oleks asjakohane, et valitsus vaataks üle selliste eraisikute laenamist soodustavate instrumentide vajalikkuse, nagu võimalus arvata tulumaksuga maksustatavast tulust maha elamuasemelaenuintressid, samuti Kredexi garantiid, millega alandatakse omafinantseerimise määra. Sellised riigi majanduspoliitilised instrumentid, mis eelnevail perioodidel aitasid eluasemelaene kättesaadavamaks muuta, ei ole praegu enam ajakohased. Eluasemelaenude kiire kasvu toetamine riigi poolt ning majandusolukorra muutuste suhtes eriti tundlike eraklientide aitamine eluasemelaenuurule võib majanduse madalseisu ajal tekitada riigile pikaajalisi sotsiaalseid probleeme. Neid saab vältida, kui kaotada instrumentid, mis soodustavad eraisikute laenuvõtmist.