

EESTI PANK

FINANTSSTABIILSUSE ÜLEVAADE

November 2003

Hea lugeja!

Teie käes on finantsstabiilsuse ülevaate esiknumber. See ülevaade on kord poolaastas koostatav Eesti Panga väljaanne, milles antakse hinnang Eesti finantssektori ja selle infrastruktuuri toimimisele ning riskidele, arvestades üldist majanduskeskkonda ja reaalsektori majanduskäitumist. Võib öelda, et finantsstabiilsuse ülevaade on 1997. aastal ilmumist alustanud rahapoliitilise ülevaate sõsarväljaanne, mis finantssüsteemi regulaarse analüüsi kaudu pakub vajalikku lisateavet makromajandusliku arengu jätkusuutlikkuse hindamisel.

Eesti Pank on finantssektori arengut analüüsinud juba alates iseseisva rahapoliitika algusest. Finantsinspeksiooni loomine 2002. a algul andis täiendava impulsi süsteemi kui terviku analüüsi arendamiseks. Institutsioonipõhiste riskide analüüsi eraldamine makrousaldatavuse analüüsist on loonud paremad võimalused finantsstabiilsuse makrotasandi analüüsiks keskpangas.

Arvestades Eesti finantssektoris viimaseil aastail aset leidnud muutusi – finantsgruppide moodustumist ja rahvusvahelistumist – ning meie eelseisvat ühinemist Euroopa Liiduga, mis ühtlasi tingib vajaduse, et finantssüsteem tegutseks juba mõne aasta pärast ühiste mängureeglite järgi kogu euroalaga, on Eesti kogu finantssektori käsitlemine ühtse tervikuna mõõdapääsmatu.

Analüüsi käigus selgunud olulisemad järeldused ja antud hinnangud koos nende avalikkusele kättesaadavaks tegemisega aitavad paremini mõista nii finantsvahendajate kui ka eraisikute ja ettevõtete finantskäitumist. Lisaks sellele aitab andmete ja analüüsitulemuste avalikustamine täiendavalt tugevdada pankade ja teiste finantsvahendajate turudistsipliini ja vähendada riske. Seire ja analüüsi tulemustele tuginetakse ka finantssüsteemi usaldusväärsust kindlustavate täiendavate abinõude valikul. Ära ei saa unustada ka n-ö tehnilisemat poolt – pankadevaheliste maksete arveldamise kahe süsteemi edukat rakendamist ning inimeste ja ettevõtete maksetavades toimunud tormilisi muutusi.

Arvestades Eesti Panga poolt kogutava finantssektori teabe hulka, on igati loomulik jagada informatsiooni avalikkusega ning anda finantssektori tegevusest huvituvatele eraisikutele ja organisatsioonidele parem ettekujutus finantsvahendajate tegevusest.

Selline ongi finantsstabiilsuse ülevaate valmimise eellugu.

Lugupidamisega



Vahur Kraft
Eesti Panga president

SISUKORD

| | |
|--|-----------|
| SISUKOKKUVÕTE | 6 |
| Rahvusvaheline majanduskeskkond | 6 |
| Eesti reaalsektori finantstugevus | 6 |
| Pangandus | 7 |
| Väärtpaberiturg ja muud finantsvahendajad | 7 |
| Maksesüsteemid ja -viisid | 8 |
| Hinnangud ja poliitilised järeldused | 8 |
| I VÄLISKESKKOND | 9 |
| Rahvusvahelised finantsturud | 9 |
| Euroopa pangasektori areng | 11 |
| II KODUMAISE REAALSEKTORI FINANTSKÄITUMINE | 13 |
| Majanduskasv, välistasakaal ja inflatsioon | 13 |
| Ettevõtted | 15 |
| Ettevõtete finantstugevus | 15 |
| Ettevõtete finantspositsioon ja säästmise | 16 |
| Ettevõtete võlg | 17 |
| TAUSTINFO Laenukohustus ja investeringud | 19 |
| Tulevikuvaade ja riskid | 20 |
| Majapidamised | 21 |
| Tööturu näitajad | 21 |
| Kindlustunne ja pere-eelarve uuringud | 22 |
| Majapidamiste finantspositsioon | 22 |
| Majapidamiste laenukasvu tegurid ja tingimused | 24 |
| Eraisikute laenuteenindamise võime | 25 |
| Tulevikuvaade ja riskid | 27 |
| III FINANTSSEKTOR | 28 |
| Finantsvahenduse struktuur ja finantssüvenemine | 28 |
| Pangandus | 29 |
| Pangandusturu strateegiline areng | 29 |
| Kapitali adekvaatsus | 29 |
| Varade kvaliteet | 31 |
| Efektiivsus ja kasumlikkus | 34 |
| Pankade soolo kasumlikkus | 34 |
| Konsolideeritud kasumlikkus | 36 |
| Likviidsus | 37 |
| Intressikeskkond ja välisusaldus | 37 |
| Pankade rahastamine | 38 |
| Likviidsed varad | 39 |
| Raha- ja väärtpaberiturg | 40 |
| Raha- ja kapitaliturg | 40 |
| Rahaturg | 40 |
| TAUSTINFO Eesti rahaturg ja selle toimimine | 41 |
| Võlakirjaturg | 43 |
| Aktsiaturg | 44 |
| Muud finantsturud | 46 |
| Investeeringufondid | 46 |
| Pensionifondid ja -kindlustus | 47 |
| Kindlustus | 48 |
| Elukindlustus | 48 |
| Kahjukindlustus | 49 |

| | |
|---|-----------|
| IV MAKSESÜSTEEMID | 51 |
| Pankadevaheliste maksete arveldussüsteem | 51 |
| Hinnang pankadevaheliste maksete arveldussüsteemile | 53 |
| Riskide haldamine | 53 |
| Arveldussüsteemi efektiivsus | 54 |
| Juurdepääs süsteemidele | 54 |
| Süsteemide valitsemine | 55 |
| Lühikokkuvõte | 55 |
| | |
| TAUSTINFO Olulisi jaemaksetega seotud küsimusi | 55 |
| | |
| Makseviisid..... | 56 |
| Krediitiasutuste vahendusel teostatavad maksed..... | 57 |
| Pangakaartide kasutamine | 58 |
| | |
| LISA | 61 |
| Maksesüsteemide järelevaatamine | 61 |
| Maksesüsteemide olemus | 61 |
| Maksesüsteemide järelevaatamise eesmärgid | 61 |
| Eesti Panga ülesanded maksesüsteemide järelevaatajana | 62 |
| Erinevate arveldussüsteemide eesmärgid ja vajalikkus..... | 63 |
| Arveldussüsteemide riskid | 63 |
| Arveldussüsteemide liigitus olulisuse järgi | 64 |

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 piirangute 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 tüüpkerite 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 väärtpaberibörside ühinemine OMHEXi nime all. Selle tehinguga süveneb veelgi Põhja- ja Baltimaade väärtpaberiturgude 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 kaardi- maksete 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.

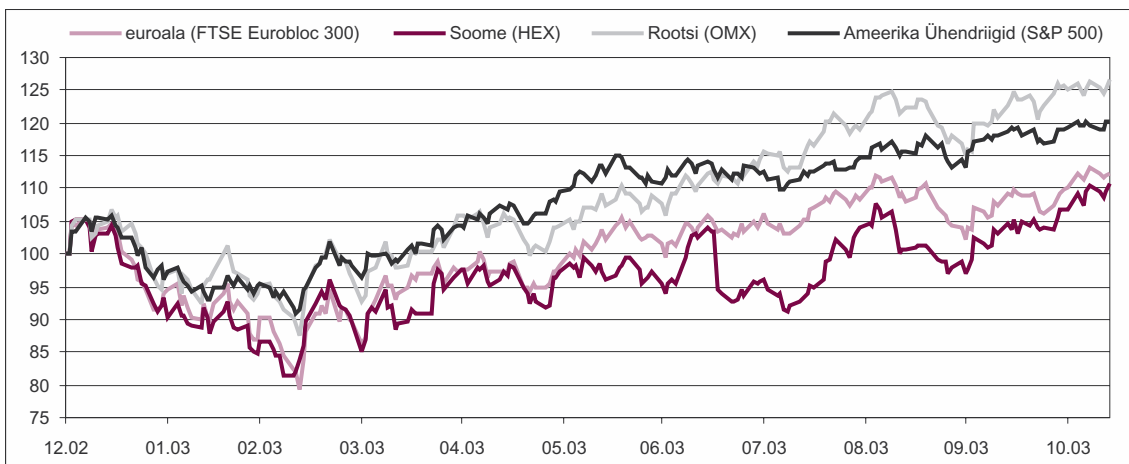
Keskpanga ja Finantsinspeksiooni roll on siin ennekõike juhtida pankade tähelepanu jätkuvalt sellele, et laenuandmise tingimused oleksid ajakohased ning piisavalt ranged. Tihedast konkurentsist ja eesmärgist suurendada kasumit ajendatud eraisikutest laenusajate ringi laiendamine riskantsemate kliendikategoriate 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 instrumendid, 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 eluasemelaenu turule võib majanduse madalseisu ajal tekitada riigile pikaajalisi sotsiaalseid probleeme. Neid saab vältida, kui kaotada instrumendid, mis soodustavad eraisikute laenuvõtmist.

I VÄLISKESKKOND

■ Rahvusvahelised finantsturud

Seoses maailmamajanduse elavnemise ja väljavaadete paranemisega algas **aktsiaturgudel** alates 2003. a märtsist tõus, mis kestis oktoobri keskaigani (vt joonis 1.1). Suurematest majanduspiirkondadest oli elavnemine kõige tugevam Jaapanis ja USAs, kus juhtivad aktsiaindeksid tõusid vastavalt 27 ja 19%. Euroalal seevastu on aktsiaturu tõus nõrgema majanduskasvu tõttu jäänud väiksemaks (10%). Põhjamaade aktsiaturgudest edestas Rootsi Soomet, indeksid tõusid 2003. a algusest oktoobri keskaigani vastavalt 25 ja 5%.



Joonis 1.1. Ameerika Ühendriikide, euroala, Rootsi ja Soome aktsiaindeksid (31. detsember 2002 = 100)

Allikas: EcoWin

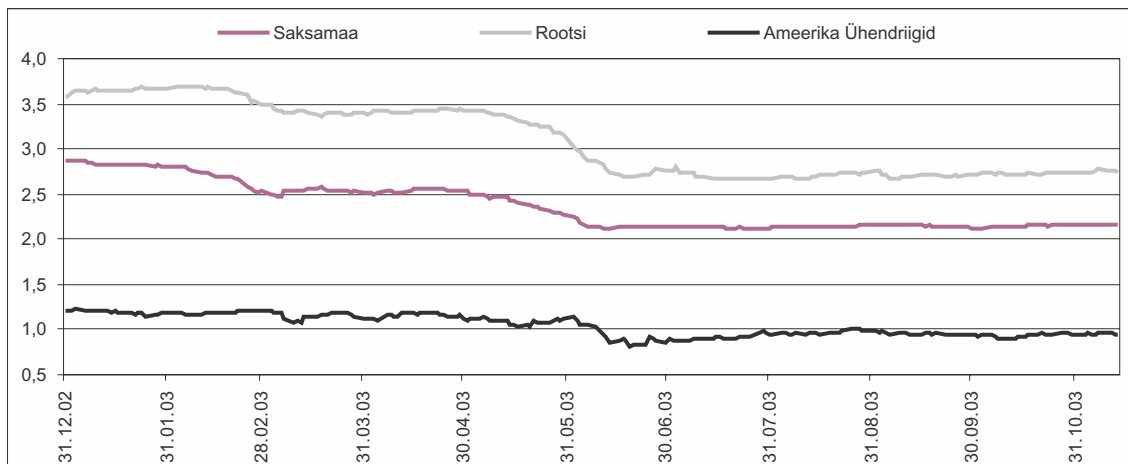
Aktsiaturu jätkuv tõus väljendab investorite usku, et maailmamajandus elavneb 2003. aasta lõpuni ja tugevneb 2004. aastal. Samas on majanduskasvu kiirenemiseks vaja, et investeringute kasv jätkuks ning tööturu olukord paraneks. Lisaks sellele püsivad mitmed riskid, millest kõige olulisem on küsimus eratarbimise kasvu jätkusuutlikkusest, mis eeldab tööhõive tugevnemist.

Muutus majandusaktiivsuses peegeldub ka **võlakirjaturgude** dünaamikas. 2003. a I poolal valitses keskpankade tegevuses endiselt selge suund rahapoliitika leevendamisele, mille peamine eesmärk oli turgutada majanduskasvu. Teiseks põhjuseks oli inflatsiooni jätkuv langus ja kartus, et see võib alaneda ebasoovitavalt madalale tasemele; USAs arutleti isegi deflatsiooniohu üle.

Seetõttu alandasid nii USA, euroala kui ka Rootsi keskpangad baasintresse (vastavalt 25, 75 ja 100 baaspunkti võrra), mistõttu alanesid ka lühiajalised intressid (vt joonis 1.2). Viimane baasintressi langetamine toimus USAs ja euroalal juunis (vastavalt tasemeteni 1 ja 2%) ning Rootsis juulikuus (2,75%ni).

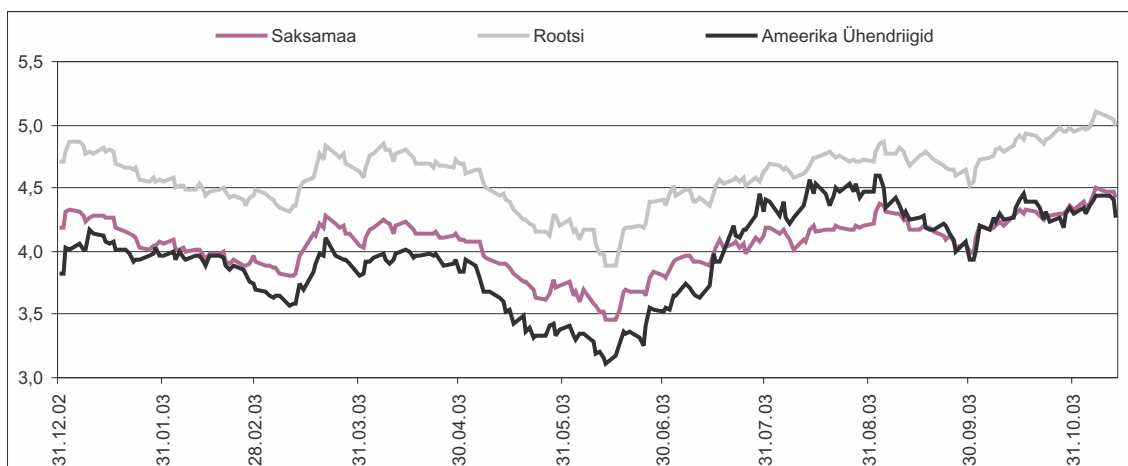
Alates 2003. a II kvartalist võis juhtivates majanduspiirkondades täheldada selgemaid märke majandusaktiivsuse suurenemisest (erandiks oli siiski euroala), millega kaasnes pikaajaliste intressimäärade tõus: 10 aasta intressid olid oktoobri keskaigaks tõusnud aasta algusega võrreldes USAs 58 bp, euroalal 15 bp ja Rootsis 21 bp võrra (vt joonis 1.3).

Keskpankade rahapoliitikas majandusaktiivsuse kasv esialgu olulisi muutusi kaasa ei toonud ning baasintresse 2003. aastal ilmselt tõstma ei hakata. Küll aga ootavad turud seda 2004. aastal – nii Ameerika



Joonis 1.2. Kolme kuu intressimäärad Ameerika Ühendriikides, Saksamaal ja Rootsis

Allikas: EcoWin



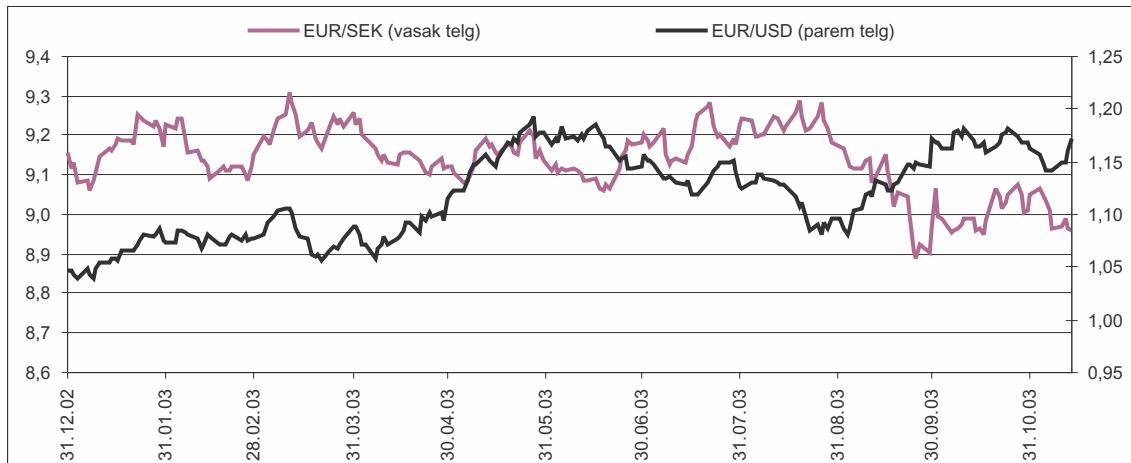
Joonis 1.3. Kümne aasta intressimäärad Ameerika Ühendriikides, Saksamaal ja Rootsis

Allikas: EcoWin

Ühendriikides kui euroalal prognoositakse järgmise aasta II kvartali lõpuks baasintresside tõstmist 25 bp võrra. Euroala suhtes võib selline ootus tunduda liialt optimistlik, kuna majanduskasv on veel nõrk ning euro tugevnemise tõttu on finantskeskkond muutunud kasvu pidurdavamaks.

Valuutaturgudel on 2003. aastal peamiseks arengusuunaks olnud dollari vahetuskursi langus teiste juhtivate valuutade suhtes (vt joonis 1.4). Eriti märgatav on see olnud euro suhtes, mille kurss on aasta algusest tõusnud 11,2%, kuid ka jeeni suhtes, mille kurss on tõusnud 7,7%. USA jooksevkonto puudujääk võib 2003. aastal paisuda ligi 600 miljardi dollarini, mistõttu riigil on üha raskem tagada selle finantseerimist raha sissevoolu abil teistest riikidest. Tekkinud tasakaalutuse vähendamiseks peab Ühendriikide majanduskasv märgatavalt ületama teiste riikide oma või siis peab Ameerika dollar nõrgenema. Samas pole Ühendriigid dollari kursi järsust langusest huvitatud, kuna see võiks kaasa tuua välisinvestorite valduses olevate USA aktive, eeskätt aktsiate ja võlakirjade ulatusliku müügi, mis omakorda takistaks majandusaktiivsuse elavnemist.

Euro kursi edasise dünaamika kohta tuleb märkida, et kursi tõusu on lühemas perspektiivis üha raskem prognoosida, kuna majanduskasvu tempo jääb euroalal USA omale praegu märgatavalt alla (2003. a SKP kasvuks prognoositakse vastavalt 0,5 ja 2,6%). Pikemas perspektiivis ei saa siiski välistada euro edasist tugevnemist.



Joonis 1.4. Euro kurs Rootsi krooni ja Ameerika dollari suhtes

Allikas: EcoWin

■ Euroopa pangasektori areng¹

Nii 2002. kui 2003. aastal on Euroopa pangasektor toiminud aeglase majanduskasvu tingimustes. Vaatamata sellest tulenevale kasumlikkuse vähenemisele, on sektor suutnud ebasoodsa keskkonna mõjudega seni siiski küllalt hästi toime tulla. Säilitamaks kasumlikkust ning piisavat kapitaliseeritust, on pangad kärpinud kulusid, reorganiseerinud oma tegevust ning pööranud suuremat tähelepanu riskijuhtimisele. Pankade laenuportfellide kvaliteet ei ole oluliselt halvenenud.

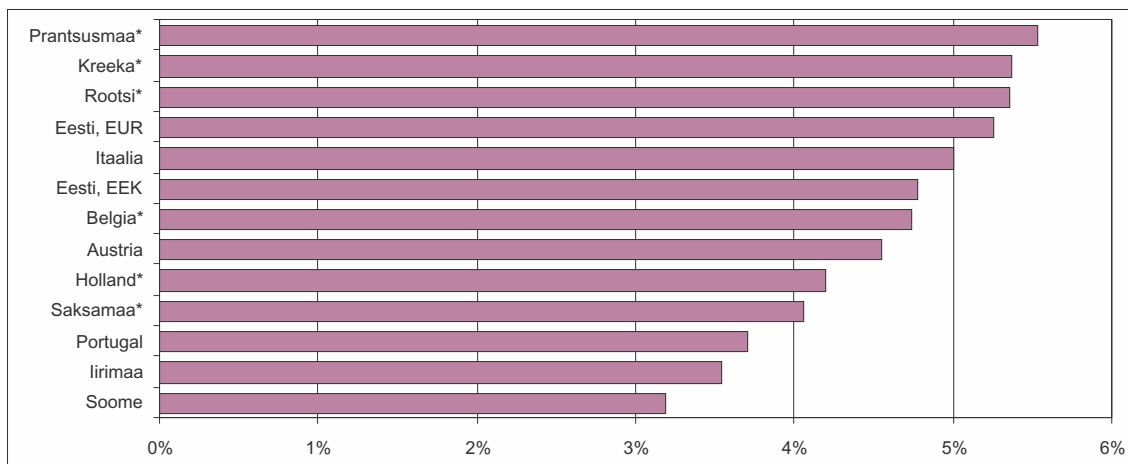
Euroopa pankade **kasumlikkuse** vähenemine 2002. aastal jätkus ning omakapitali tootlikkuse koondnäitaja langes 2001. a 10,1%lt 2002. aastal 8,6%ni. Piirkonniti oli pankade kasumlikkus siiski väga erinev. Kui 2002. aastal mõjutas kasumi vähenemist mitteintressitulu vähenemine ning laenukvaliteedi halvenemine, siis suurpankade andmed 2003. aasta I poole kohta näitavad mõningast kasumlikkuse kasvu, millele on aidanud kaasa nii proviseerimise kui ka kulude vähendamine. Siiski ei pruugi veel tegemist olla püsiva muutusega.

Euroopa pankade netointressitulude osatähtsus kogutuludes suurenes 2002. aastal 61,5%ni. Kuigi vähese majandusaktiivsusega on kaasnenud üldine **laenumahu** kasvu pidurdumine, on eluasemelaenu suurenemine aidanud pankadel kompenseerida ettevõtete laenu tagasihoidlikumat kasvu. 2003. a I poole lõpuks kujunes ettevõtete aastaseks laenukasvuks vaid 3,6%, majapidamiste eluasemelaenu kasvasid aga 7%, mis oli siiski väiksem kui 2002. aasta lõpul (7,6%). Uute eluasemelaenu osas on Euroopa madalaimad jätkuvalt Soome eluasemelaenu intressid (vt joonis 1.5).

Pankade kulude osatähtsus tulude suhtes vähenes 2002. aastal 65,95%ni. Suurpankade 2003. aasta I poole andmed viitavad samuti efektiivsuse paranemisele. Pankade kulude üldise vähenemise juures kasvas 2002. aastal personalikulude osatähtsus – need moodustasid aasta lõpus 53,8% kõigist kuludest (2001. aastal 51,6%).

Vaatamata ebasoodsale majanduskeskkonnale, püsis pankade **laenukvaliteet** 2002. aastal siiski suhteliselt rahuldav. Halbade laenu osakaal kasvas 2001. a 2,9%lt 2002. aastal 3,1%ni. Peamiseks probleemiks on olnud ettevõtetele antud laenu, kuigi mõnes piirkonnas on täheldatud ka eraisikute laenukvaliteedi mõningast halvenemist. Kui seni on klientidele võla teenindamisel abiks olnud ka soodne intressikeskkond, siis krediidiriski seisukohalt on oluline, kuidas võib klientide maksevõimele mõjuda intressikulude võimalik kasv.

¹ Allikas: EU Banking Sector Stability: Autumn 2003 Report.



Joonis 1.5. Uute eluasemelaenude intressid Eestis ja Euroopa Liidu riikides 2003. a juunis (harmoneerimata andmed)

* fikseeritud intress

Allikad: Euroopa Keskpank ja Eesti Pank

Kuigi klientidele (v.a avalik sektor) antud laenude kasvutempo on pigem aeglustunud (aastakasv langes 2002. a lõpu 5,7%lt 2003. a I poolel 4,5%ni), on ettevõtete ja eraisikute võlakooormus jätkuvalt kasvanud. Eluasemelaenude suurema kasvu mõjul on jätkunud ka nende osatähtsuse suurenemine pankade laenuportfellis. Eluasemelaenude puhul peetakse laenukvaliteedi ohte käsitledes silmas, et enamikus Euroopa riikides ei moodusta laen tagatise väärtusest siiski enam kui 60–80% ning ehkki probleemid mõnes piirkonnas ei ole välistatud, ei oodata siiski, et eluasemelaenudega kaasnevad riskid võiksid hetkel Euroopa pankade üldist stabiilsust laiemalt ohustada. Majapidamistele antud laenude osas võib pankade laenuportfelli kvaliteeti siiski mõjutada nii võimalik intresside tõus kui ka ettevõtete probleemide ülekandumine majapidamistele, juhul kui ettevõtted peaksid hakkama tööjõudu oluliselt koondama.

Euroopa pankade **kapitali adekvaatsuse** koondnäitaja suurenes 2002. aastal 0,1 protsendipunkti võrra – 12,3%ni. Suuremate pankade kapitali adekvaatsuse näitajaks kujunes 11,8%, keskmise suurusega pankadel 12,5% ning väikepankadel 15,9%.

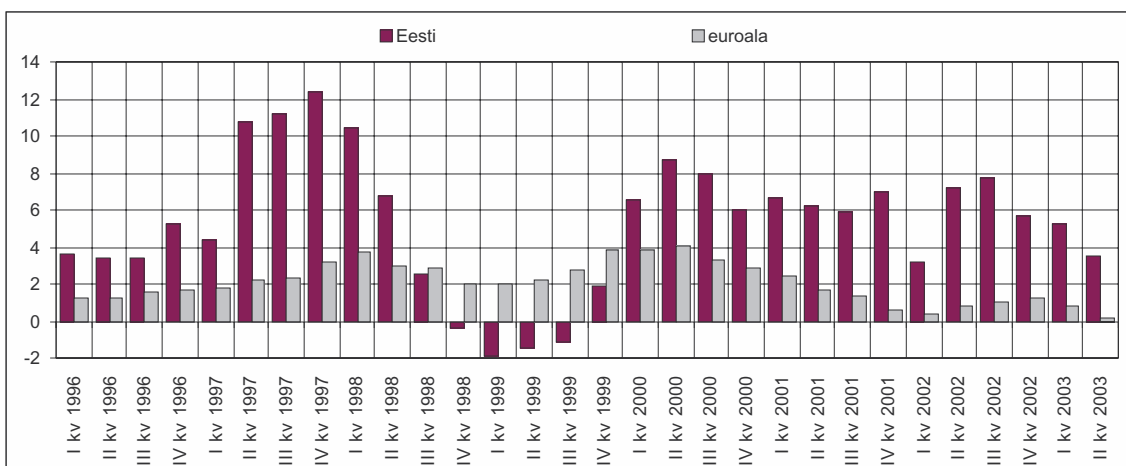
Pangasektori edasine areng sõltub nii Euroopa kui maailmamajanduse üldisest arengust. Ehkki suurpankade 2003. a esimese poole näitajad viitasid kasumlikkuse tõusule ei pruugi selline areng 2003. a teisel poolel siiski jätkuda.

II

KODUMAISE REAALSEKTORI
FINANTSKÄITUMINE

■ Majanduskasv, välistasakaal ja inflatsioon

Kui 2002. aastal kasvas Eesti majandus suhteliselt jõuliselt (6,0%), ületades euroala majanduskasvu enam kui 5 protsendipunkti võrra, siis 2003. a I poolel oli majanduskasv nõrga välisnõudluse mõjul märksa tagasihoidlikum (vt joonis 2.1). Kuigi Eesti majanduskasv jäi euroala omast endiselt oluliselt kiiremaks¹, aeglustus see siiski pidevalt. Maailmamajanduse taastudes võib Eesti majanduskasv kiireneeda 5,2%le, mis on 0,8 protsendipunkti enam kui eeldatavalt 2003. aastal.



Joonis 2.1. SKP reaalkasv kvartalite lõikes (%)

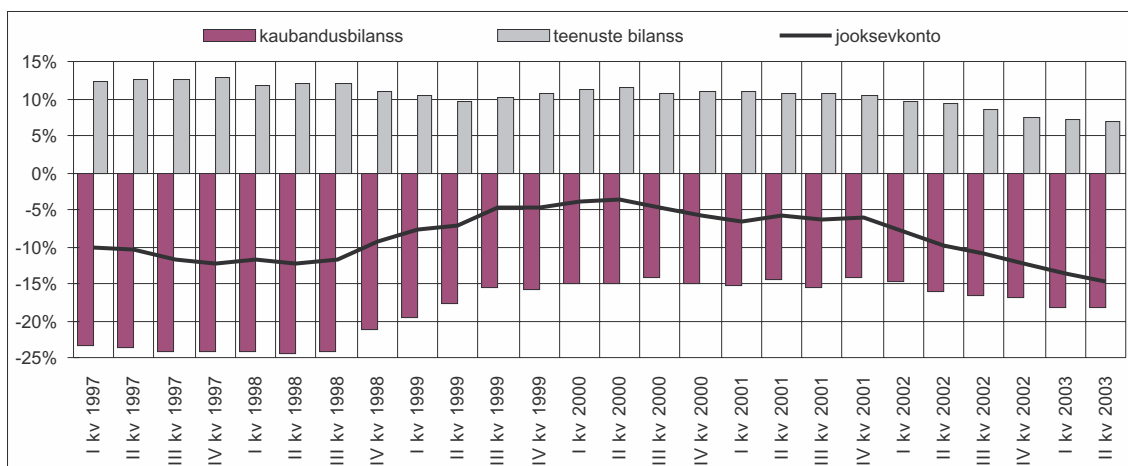
Allikad: Statistikaamet; Eurostat

Maailmamajanduse kasvuväljavaadete halvenemise ning olulise inflatsioonisurve puudumise tõttu on keskpangad rakendanud **ekspansiivset rahapoliitikat**, mis ergutas madala intressitaseme ülekandumise kaudu ka Eesti sisenõudlust.

Nõrga välisnõudluse tõttu alanes mõnevõrra ekspordi roll majanduskasvu mootorina – kaubaekspordi kasv ei toonud kaasa ei SKP kasvu kiirenemist ega jooksevkonto puudujäägi vähenemist (vt joonis 2.2). Eelkõige investeerimiskaupade suur import põhjustas 2003. a I poolel hoopis **jooksevkonto puudujäägi** kasvu rekordilise tasemeni – üle 14% SKP suhtes –, mis püsis ka II poolaastal. Defitsiidi rahastamiseks kasutatud vahendite struktuuris langes välismaiste otseinvesteeringute osakaal, mis tõi kaasa Eesti välisvõlakohustuste kiire kasvu.

Sisenõudluse tugevnemine põhines 2003. aastal suurel määral juba 2001. a lõpus alguse saanud suurel investeerimisaktiivsusel, mis oli peamiselt suunatud suletud sektorisse. Seejuures on erakordselt palju **investeeringuid** tehtud ühekordsetesse suurprojektidesse (eelkõige energeetikasektoris ja veanduses). Mitmete suurte tehnilise infrastruktuuri projektide tõttu ületasid paigutused põhikapitali jätkuvalt 30% piiri SKP suhtes (koos varudega ulatusid investeeringud 2003. a I poolel 34%ni vastava kvartali SKP suhtes). Need projektid põhjustasid ka väliskaubandusbilansi saldo halvenemise ligi 4% ulatuses SKP suhtes.

¹ Eesti ja euroala majanduskasvu vahe vähenes 2003. a I poolel 3,8 protsendipunkti.



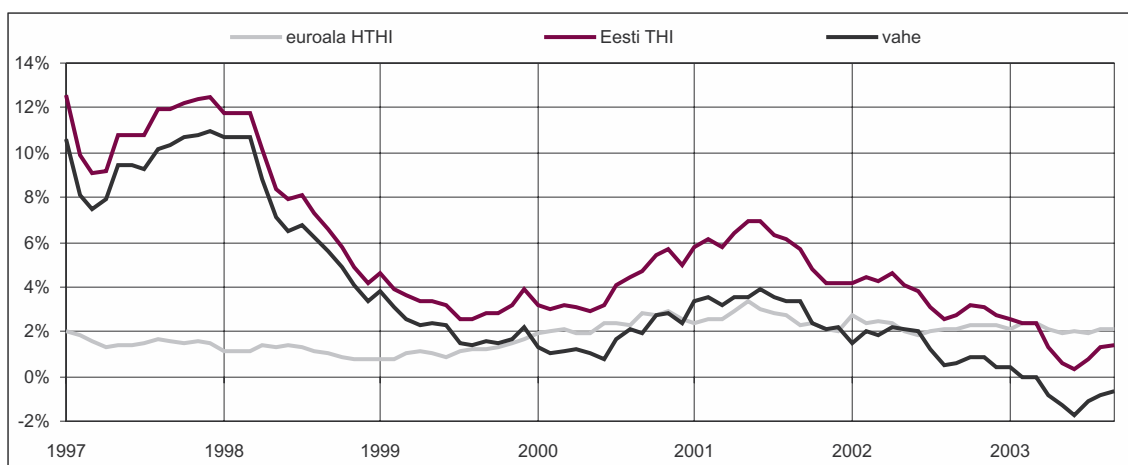
Joonis 2.2. Väliskaubandusbilansi, teenuste bilansi ja jooksevkonto saldo suhe SKPsse (4 kvartali keskmine)

Suletud sektori investeeringute kasvu varjus on raske märgata, et avatud sektori mõnes harus investeeringud vähenesid, mis võib ohustada pikaajalist majanduspotentsiaali.

Eratarbimine aeglustus jooksevhindades I kvartali 10%lt II kvartalis 7%ni. Kuna eratarbimine on traditsiooniliselt olnud kõige mõjukam ja stabiilsem majanduskasvu komponent, näitab see suunamuutus selgesti tsüklilisi mõjusid. Sellise kohanemise põhiküsimuseks on, millal hakkab varasemaist ootustest tõenäoliselt sügavam ja kauakestvam majandussurutis tööstusriikides välisnõudluse kaudu mõju avaldama ka Eesti sisenõudlusele. Laenamisel põhineva eratarbimise adekvaatset reageerimist muutustele võib pidada ka majanduse tasakaalustumise peamiseks eelduseks.

Eesti majanduse tootlikkuse ja konkurentsivõime seisukohalt on uueks probleemiks tõusnud **palgakulu** osatähtsuse suurenemine, sest palga nominaalkasv on SKP statistika järgi 2003. aastal märgatavalt ületanud tootluse kasvu.

Inflatsiooni dünaamikas on 2003. a kõige iseloomulikumaks aspektiks välise hinnasurve jätkuv vähenemine. Lisaks maailmamajanduse nõrgale nõudluskeskkonnale on soodustanud madala hinnataseme püsimist ka euro nominaalkursi tõus enamiku suuremate valuutade suhtes ning toidu ja kütuse hinna langus. Sisemaistest teguritest väärib võrreldes 2002. aastaga märkimist administratiivsete hinnatõusude puudumine. Nende tegurite koosmõjul alanes **tarbijahindade aastakasv** II kvartalis 0,7%ni, jäädes seega madalamaks isegi euroala näitajast (vt joonis 2.3).



Joonis 2.3. Tarbijahindade aastakasv Eestis ja euroalal

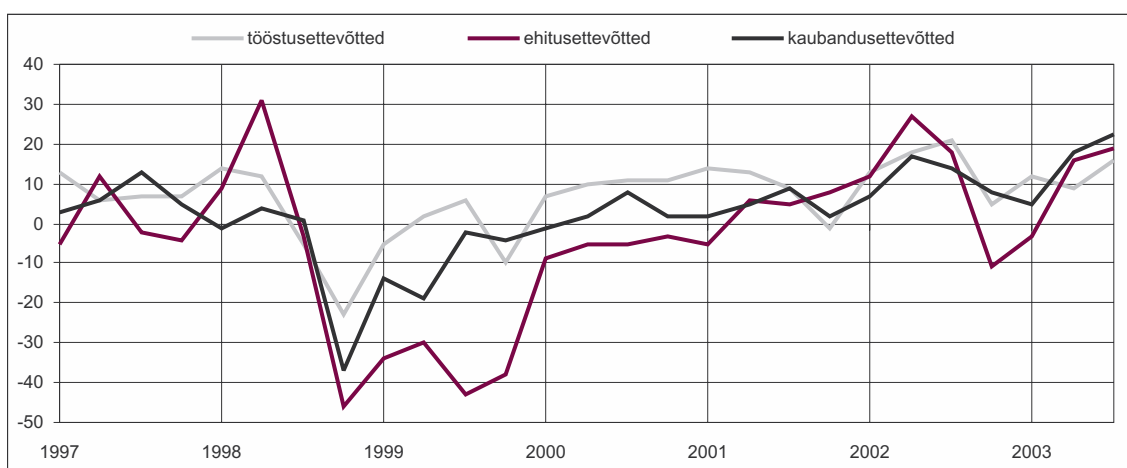
Allikad: Statistikaamet; Eurostat

Kokkuvõttes on SKP kasvu aeglustumine muudel võrdsetel tingimustel pigem tsüklilise iseloomuga. Seda kinnitavad ka nõrgast välisnõudlusest tingitud probleemid mitmes tootmis- ja ekspordiharus. Samas on aga endiselt päevakorral küsimused, mil määral on vaja teatud investeeringuid teha selleks võlga suurendades ning kui suurt inflatsioonisurvet võib põhjustada tootlikkuse kasvu ületav palgakasv.

■ Ettevõtted

Ettevõtete finantstugevus

Eesti Konjunktuuriinstituudi hinnangul vähenes Eesti ettevõtete seas 2002. a sügisel ja talvel mõnevõrra optimism arenguväljavaadete suhtes, mis oli valitsenud kevad-suvel (vt joonis 2.4). Sellel oli mitmeid põhjusi. Tööstusettevõtete kindlustunde kahanemine oli seotud eelkõige välistellimuste vähenenud mahuga, ehitusettevõtteid tegi aga ettevaatlikumaks pessimism majanduskasvu väljavaadete suhtes. Kaubandusettevõtete hinnangud on seevastu püsinud suhteliselt stabiilsed, teatud hooajalisust arvestades aga isegi optimistlikumaks muutunud.



Joonis 2.4. Eesti ettevõtete kindlustunde indikaatorid

Allikas: Eesti Konjunktuuriinstituut

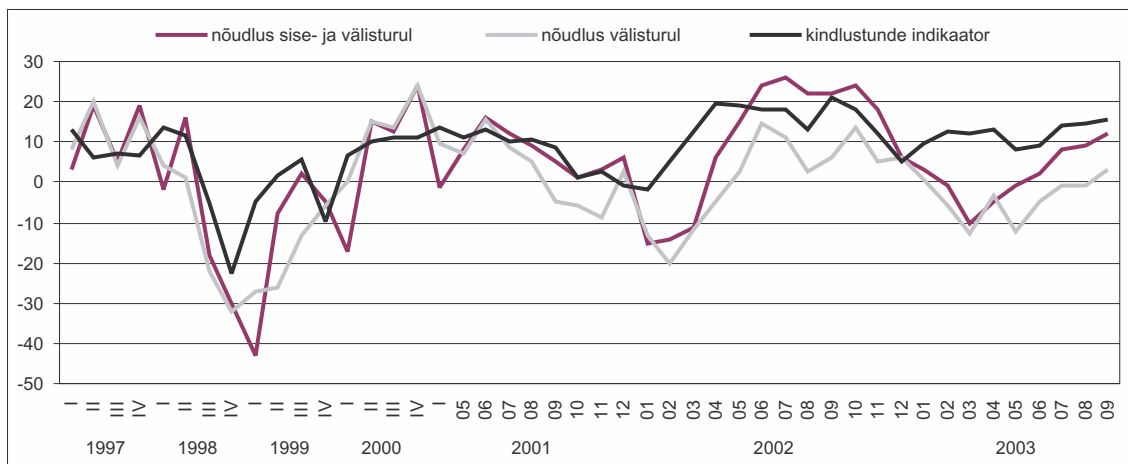
2003. a II poolest muutusid aga ka tööstus- ja ehitusettevõtted taas mõeldukalt optimistlikuks, mis oli ilmselt seotud esimeste märkidega välismajanduse taastumisest. Septembrist alates muutusid tööstusettevõtete hinnangud positiivsemaks ka välisuru nõudluse osas, kuigi võrreldes 2002. aastaga jäid ootused nõudluse kasvu suhtes siiski tagasihoidlikumaks (vt joonis 2.5).

Reaalnäitajate muutused kinnitasid ettevõtete ootusi kajastavate kindlustundeindikaatorite paikapidavust. Töötleva tööstuse põhiharudes (nt puidutöötlemine) jätkus kiire müügi kasv. Samuti hakkasid mõnes harus (nt toiduaine- ja keemiatööstuses) 2003. a I poolel ilmnema müügiraskused tasapisi leevenema. Jätkuvalt tagasihoidlikud olid aga teenuseid pakkuvate ettevõtete näitajad.

Ettevõtete kasumi kasv on 2003. aastal olnud väiksem SKP kasvust. Eriti puudutab see kodumaiseid ettevõtteid, välisotseinvesteeringuid saanud ettevõtete tulukus ning tulude väljavool Eestist aga suurenes.

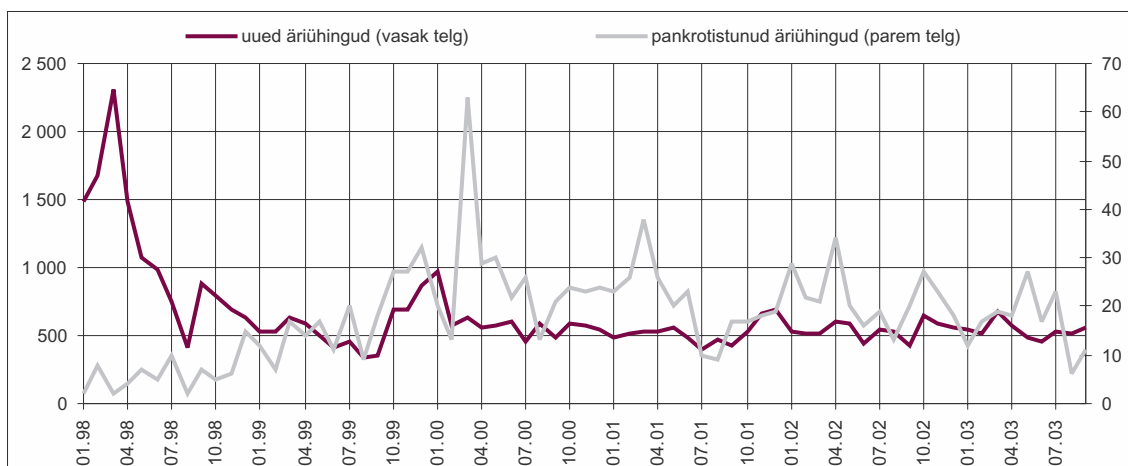
Kui uute registreeritud äriühingute arv on püsinud stabiilne ega ole viidanud majandusaktiivsuse muutustele, siis pankrotte toimus 2003. a esimese üheksa kuu jooksul tunduvalt vähem kui paaril eelnenud aastal (vt joonis 2.6).

Sarnaselt 2002. aastale on 2003. aastal lisandunud enim uusi ettevõtteid kaubanduses ja kinnisvarasektoris, kasvutempo oli kiireim ehituses. Pankrotte oli arvukselt rohkem kaubanduses ja töötlevas tööstuses ning



Joonis 2.5. Tööstussektori ettevõtete toodangunõudlus ja kindlustunde indikaator

Allikas: Eesti Konjunktuuriinstituut



Joonis 2.6. Kuu jooksul äriregistrisse kantud uued äriühingud ja pankrotistunud äriühingud (ilma FIEde ja välisriigi äriühingute andmeteta)

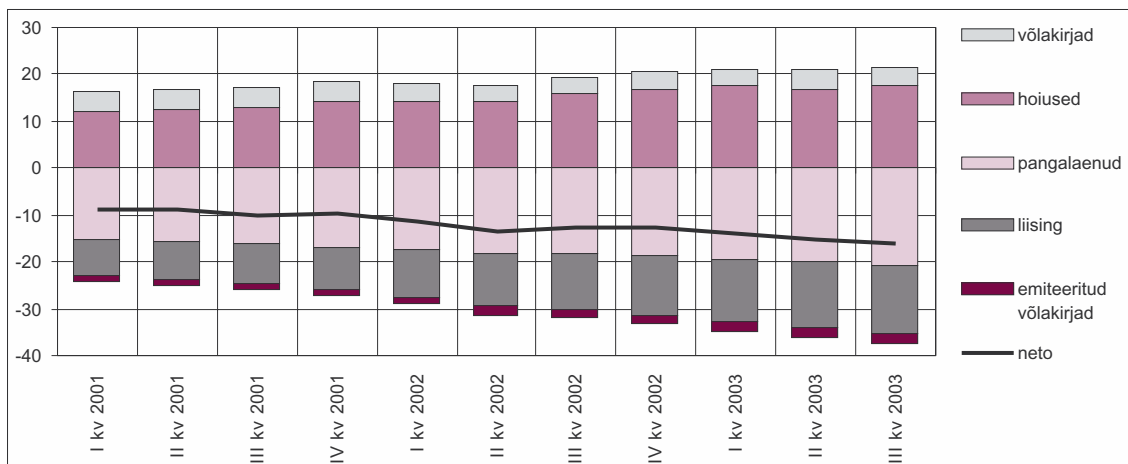
Allikas: Eesti Ettevõtteregister

kinnisvara- ja muu äriteeninduse sektoris. Kokku pankrotistus üheksa kuu jooksul 150 äriühingut, st palju vähem kui 2002. a samal ajal (194 pankrotti).

Ettevõtete finantspositsioon ja säästmine

Pankade ja liisinguettevõtete poolt vahendatud ettevõtete finantsvarade ning -kohustuste netopositsioon muutus hoiuste tagasihoidliku kasvu tõttu veelgi negatiivsemaks (vt joonis 2.7). Võrreldes lisandunud finantskohustustega (+4,1 mld kr), suurenesid ettevõtete finantsvarad 2003. a üheksa kuuga üle viie korra vähem (+0,8 mld kr).

Kodumaiste **ettevõtete hoiuste** kasvutempo on traditsiooniliselt olnud väga muutlik. Kui 2003. a alguses võis märgata selget kiirenemist (üle 25%), siis septembri lõpuks oli kasvutempo stabiliseerunud 12% juures. Ettevõtete hoiuste struktuur ei ole oluliselt muutunud: tähtajaliste hoiuste osakaal on püsinud 25–35% vahemikus juba alates 1999. a lõpust. Tähtajalise pangahoiuse roll n-ö puhvrina on peamiselt hoiuseintressimäärade languse tõttu siiski mõnevõrra vähenenud.



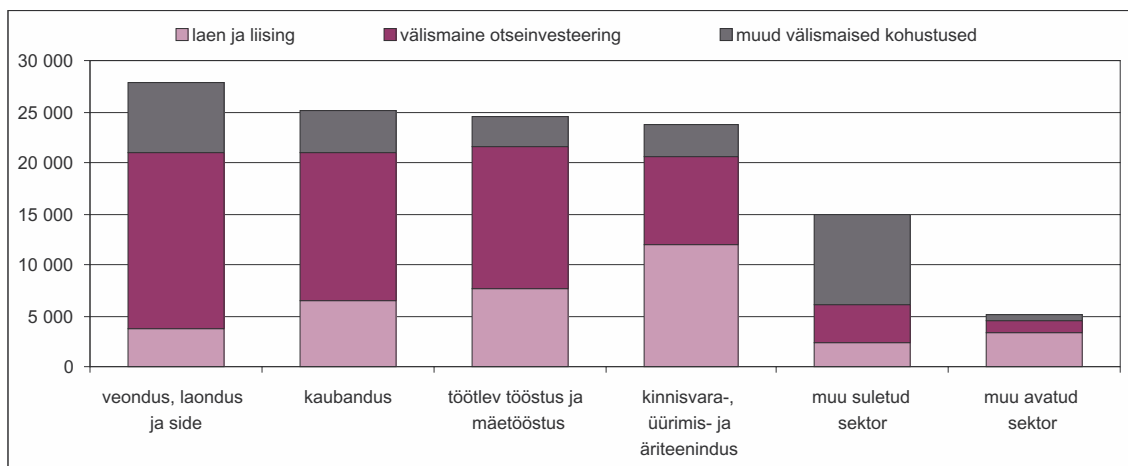
Joonis 2.7. Ettevõtete finantsvarad ja -kohustused kodumaise pangandus- ja liisingusektori suhtes (mld kr)

Arvestades alternatiivseid rahapaigutamise võimalusi (eelkõige erinevad investeerimisfondid) ning paindlike tingimusi nende kasutamisel, muutub ettevõtete finantsvarade ja nende kasutamise analüüs üha olulisemaks. Asjaolu, et hoiuste tagasihoidlikku kasvu ei saa põhjendada ainult investeerimisfondide mahu suurenemisega, paistis iseäranis silma 2003. a III kvartalis. Nimelt viitab üldine finantsvarade vähenemine võimalusele, et investeringute rahastamisel või jooksevkulude katmisel kasutati varasemast enam sääste ning jooksvaid kassavoogusid.

Ettevõtete võlg

Eesti mittefinantssektori ettevõtete finantseerimisel jagunevad kodumaised pangalaenu ja liising, välisotseinvesteeringud ning muud väliskohustused suhteliselt ühtlaselt. Ka 2003. a I poolal ei toimunud selles osas olulisi muutusi (finantseerimise suhe oli vastavalt 30, 50 ja 20%).

Samal ajal on vahendite kaasamine majandusharuti jätkuvalt väga erinev (vt joonis 2.8). Enim võib pangalaenukeskseks pidada kinnisvara- ja ehitussektorit, kus pangalaenu ja liising moodustavad üle 50% kodu- või välismaalt kaasatud ressursist. Ka 2003. a I poolal kasvas kodumaine laenujääk selles sektoris kõige rohkem.

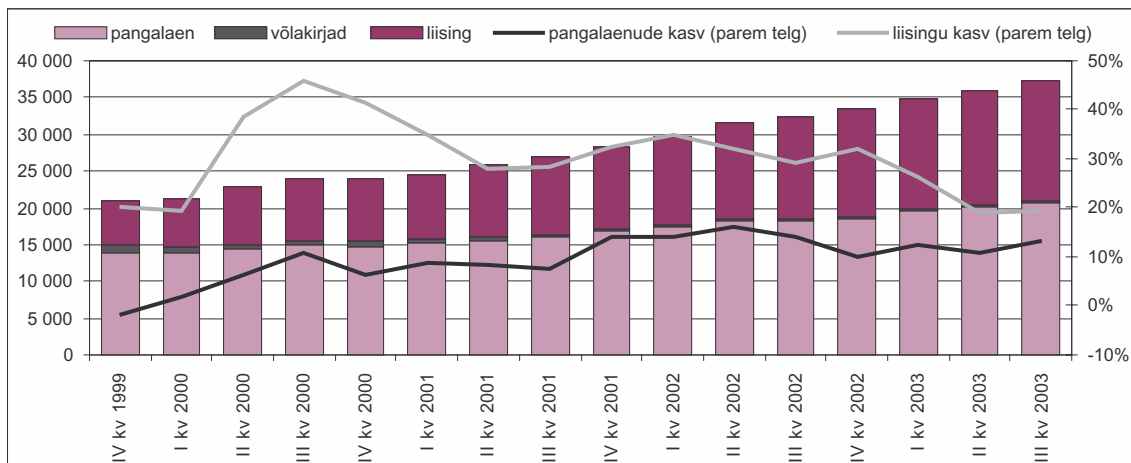


Joonis 2.8. Ettevõtete finantseerimine kodu- ja välismaistest allikatest, seisuga 30. juuni 2003 (mln kr)

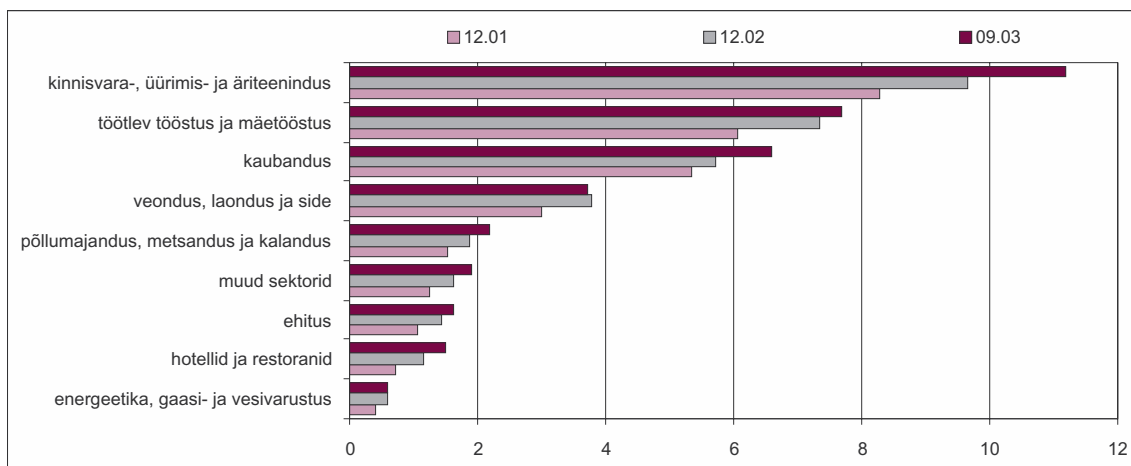
FINANTSSTABIILSUSE ÜLEVAADE, NOVEMBER 2003

Kuigi ettevõtete kohustused moodustavad laenu- ja liisinguportfellis suurima osa, muutuvad need proportsioonid erasikute kõrge laenuaktiivsuse tõttu pidevalt viimaste kasuks. 2003. a septembri lõpul moodustasid ettevõtete kohustused 63% realsektori laenu- ja liisinguportfellist, 2000. a samal ajal aga 78%.

Ettevõtete **kodumaise võla aastakasv** saavutas viimaste aastate haripunkti 2002. a keskel, misjärel on toimunud mõningane stabiliseerumine (vt joonis 2.9). 2003. a III kvartalis püsis võla kasvutempo 15–16% juures, seda hoidis ülal suur laenuõudlus kinnisvarasektoris (vt joonis 2.10). Samal ajal peegeldab töötleva tööstuse ettevõtete aeglustuv laenukasv sektoris toimuvat kohandumist.



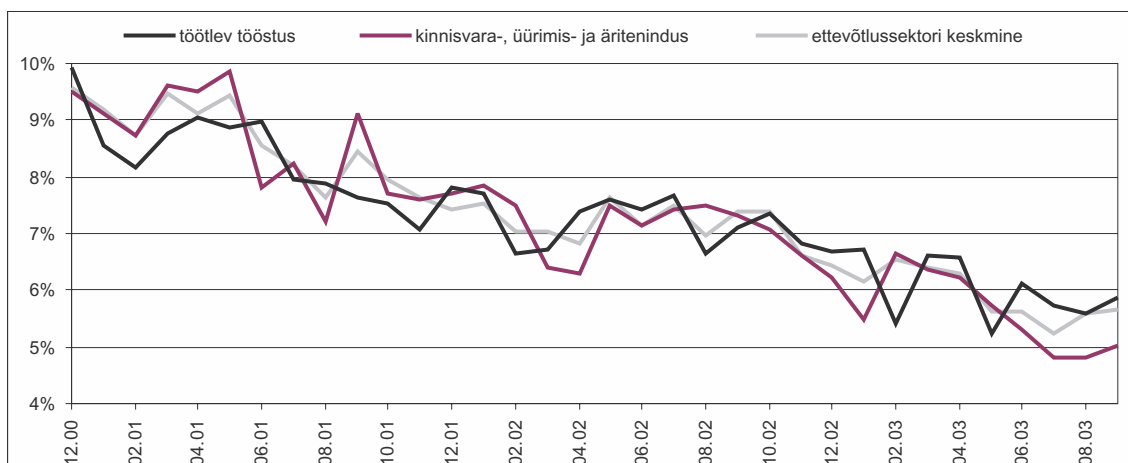
Joonis 2.9. Ettevõtete võlg kodumaiste pankade ja liisinguühingute ees (mln kr)



Joonis 2.10. Laenu- ja liisinguportfell majandusharude lõikes (mld kr)

Võlainstrumentide järgi on pangalaenu osakaal alates 2001. a keskpaigast pidevalt alanenud, stabiliseerudes 2003. aastal 56% juures. Veonduses ja põllumajanduses on suhe siiski liisingfinantseerimise kasuks: selle abil rahastatakse vastavalt 61 ja 67% projektidest. Kodumaise võlakirjaturu roll vahendite kaasamisel on endiselt marginaalne.

Ettevõtetele pakutava laenu hind on viimase aasta jooksul tunduvalt alanenud – **pikaajaliste laenu** **intressimäär** jõudis 2003. a keskel 5,5%ni (vt joonis 2.11). Märkimisväärseim langus toimus suurima portfelliga kinnisvara-, üürimis- ja muu äriteeninduse sektoris.



Joonis 2.11. Ettevõtete pikaajalised laenuintressimäärad

TAUSTINFO

LAENUKOHUSTUS JA INVESTEERINGUD

Ettevõtete laenuportfelli struktuurist üle poole moodustavad **põhivara soetamiseks antud laenud**. Sellest omakorda 88% on laenud kinnisvara soetamiseks nii oma tarbeks kui edasimüügiks. Kodumaised laenud ja liising moodustasid ettevõtete investeeringute finantseerimisel siiski vaid tühise osa – hinnanguliselt ca 10 mld krooni suurusest investeeringute kogumahust ligikaudu 1,7 mld krooni.

Kooskõlas majanduse tsüklilise arenguga on **investeeringud harude järgi** vähenenud nii primaarse kui sekundaarse sektori harudes (sh ka töötlevas tööstuses). Samal ajal kasvas investeeringute maht energeetika-, gaasi ja vesivarustuse sektoris ning ehituses (vt tabel 2.1).

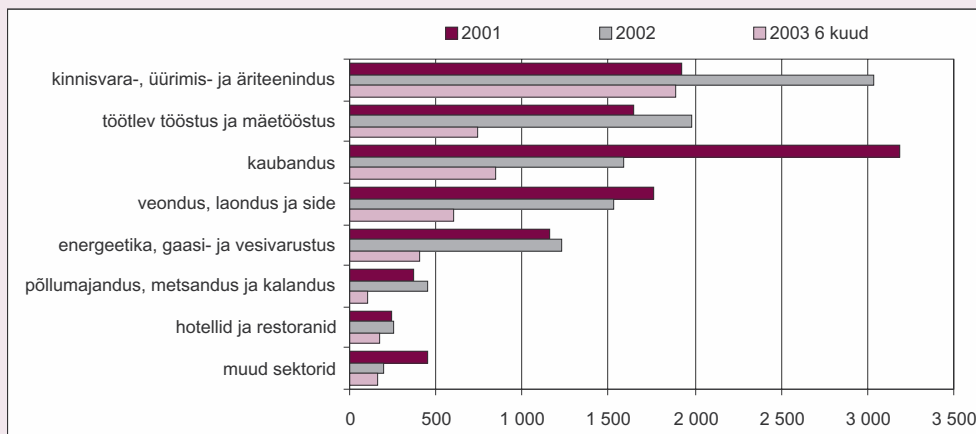
Tabel 2.1. Ettevõtete investeeringud materiaalsesse põhivarasse (mln kr)

| | I pa 2002 | Struktuur | I pa 2003 | Struktuur | Vahe | Kasv |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|-------|--------|
| Ettevõtete investeeringud põhivarasse | 9 326 | 68,3% | 9 988 | 61,6% | 663 | 7,1% |
| Põllumajandus, metsandus ja kalandus | 346 | 2,5% | 286 | 1,8% | -60 | -17,3% |
| Mäetööstus | 153 | 1,1% | 138 | 0,9% | -15 | -9,7% |
| Töötlev tööstus | 2 121 | 15,5% | 1 956 | 12,1% | -165 | -7,8% |
| Energeetika, gaasi- ja vesivarustus | 1 401 | 10,3% | 2 054 | 12,7% | 653 | 46,6% |
| Ehitus | 239 | 1,8% | 313 | 1,9% | 73 | 30,7% |
| Hulgi-, jaemüük, hotellid ja restoranid | 1 496 | 11,0% | 1 619 | 10,0% | 122 | 8,2% |
| Kinnisvara-, üürimis- ja äriteenindus | 2 069 | 15,2% | 2 092 | 12,9% | 23 | 1,1% |
| Muud | 285 | 2,1% | 273 | 1,7% | -11 | -4,0% |
| Investeeringud põhivarasse SKP järgi | 13 650 | | 16 203 | | 2 553 | 18,7% |
| Ettevõtete statistikaga mittekaetud maht | 4 324 | 31,7% | 6 214 | 38,4% | 1 890 | 43,7% |

Allikas: Statistikaamet

Tavapärase liigitusega hõlmamata investeeringute osakaal oli samal ajal erakordselt suur – üle 38%. Selle näitaja alla mahuvad uued (st 2002. aastal toodangut mitte müünud) ettevõtted ning nende eraisikute investeeringud, mis ei kajastu kinnisvarafirmade näitajais.

Investeeringusobjektide struktuuris on täheldatav masinate ja seadmete osakaalu kasv, mille põhjuseks on eelkõige energeetikasektoris toimunu. Tööstuses osteti 2003. a I poolel masinaid ja seadmeid vähem kui 2002. a samal ajal.



Joonis 2.12. Ettevõtete kinnisvarainvesteeringud (mln kr)

Allikas: Statistikaamet

Kinnisvarainvesteeringud püsivad endiselt suhteliselt suured. Otseselt kinnisvaraga seotud tegevusele mitteorienteeritud äriühingute kinnisvaranõudlus on majandusharuti erinev (vt joonis 2.12). Kui tööstus-, põllumajandus-, veondus-, side-, elektrienergia-, gaasi- ning vesivarustuse ettevõtted investeerisid 2003. a I poolel varasemate aastatega võrreldes kinnisvarasse suhteliselt tagasihoidlikumalt, siis muude majandusharude, eriti kaubanduse investeeringunõudlus oli jätkuvalt suur².

Tulevikuvaade ja riskid

Euroopa majanduse pikaleveninud madalseisu taustal võib Eesti ettevõtlussektori kohanemisvõimet pidada heaks. Nii müügitulemused kui ka kasumlikkus on säilinud sellisel tasemel, mis on kindlustanud piisava laenu teenindusvõime. Ka lähiperioodi ettevaateid võib hinnata pigem positiivseks, seda siiski eeldusel, et majandusolukord meie peamistel eksporditurgudel tundub paraneb.

Eestis on keskmisest paremini läinud ehituses ja kinnisvara alal tegutsevail ettevõttele, kus suuremad ootused on stimuleerinud investeeringunõudlust. Selle rahastamiseks on lisaks välisotseinvesteeringute suurenemisele ka pankade laenu portfelli kasv viimasel ajal koondunud pigem kodumaisele nõudlusele orienteeritud sektoritesse.

Ekspordisektori ettevõtete investeeringu- ja laenu nõudluse puudumine on selge märk kesistest väljavaadetest peamistel eksporditurgudel. Sellises olukorras võib juhtuda, et kui välisnõudlus hakkab oluliselt paranema, siis ei pruugi varem tehtud investeeringud olla enam piisavad eksporditulu genereerimiseks. Ekspordinõudluse potentsiaali kasutamata jätmine võib omakorda seada ohtu suletud sektori investeeringu oodatud tulukuse. Pankade senist käitumist arvestades võib arvata, et töötleva tööstuse laenukasvu tempo lähiajal siiski ei taastu.

² On võimalik, et uute ettevõtete lisandumise tõttu pole andmed kuigi täpsed.

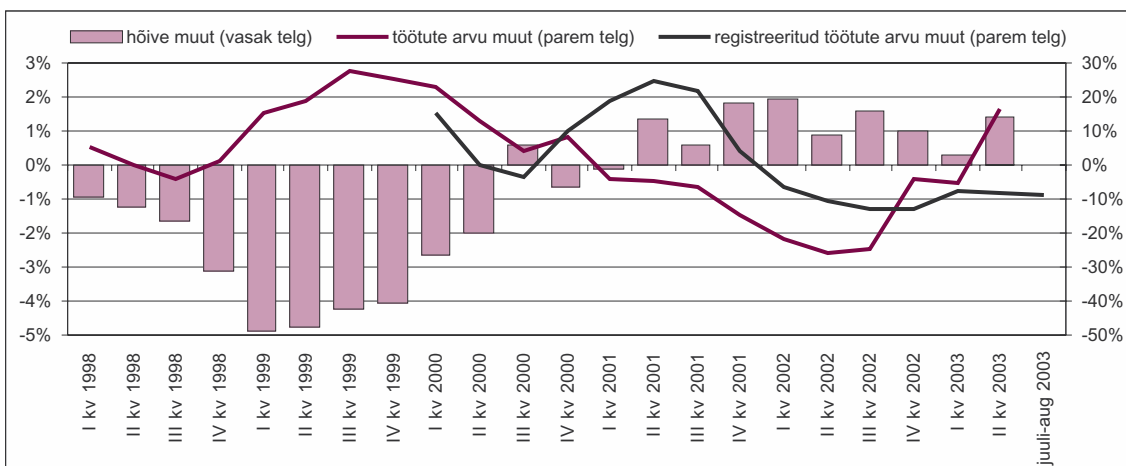
Ajalugu on näidanud, et Eesti ettevõtted suudavad majanduskeskkonna muutudes üles näidata piisavat paindlikkust ja kohanemisvõimet. Kui see on nii ka edaspidi, siis võib arvata, et ettevõtlussektor tervikuna on võimeline säilitama piisava finantstugevuse.

Hoogsalt kasvanud kinnisvarasektori laenuportfell on säilitanud hea kvaliteedi. Samas ei ole **kommerts-kinnisvara riskid** viimase aasta jooksul vähenenud – oht, et vaba pinda koguneb rohkem ja rendihind (eriti büroopinna osas) võib langeda, on pigem süvenenud. Uute ostukeskuste valmimine 2004. aastal ähvardab sama riskiga ka kaubanduspindade puhul, ehkki praegu ei ole see veel otseselt tuntav.

Majapidamised

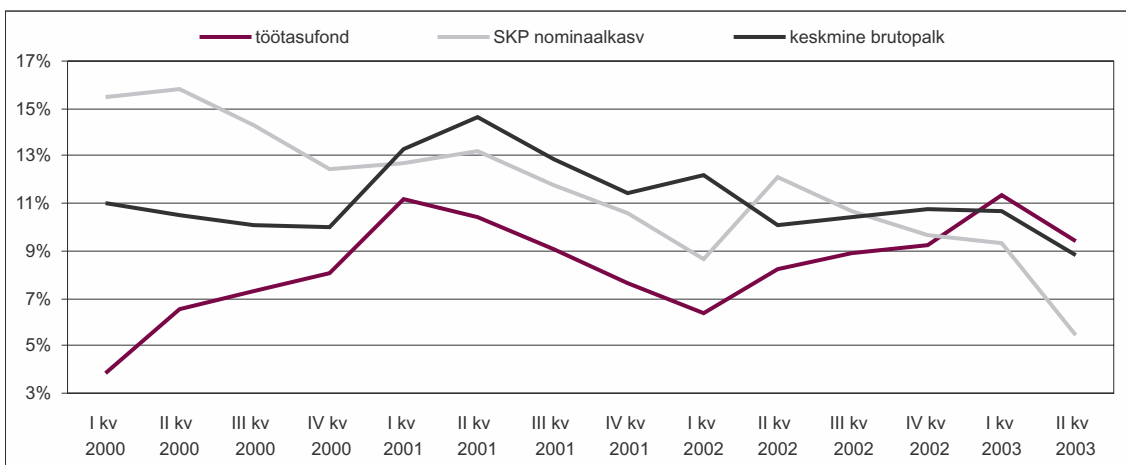
Tööturu näitajad

Viimase kümne kvartali majanduskasv tugines lisaks täiendavaile kapitalimahutustele ka sellega seotud nõudlusel täiendava tööjõu järele. Sel perioodil oli **hõivatute arv** pidevalt suurem kui 2002. aastal (vt joonis 2.13).



Joonis 2.13. Hõivatute ja töötute arvu aastane muut

Allikas: Statistikaamet



Joonis 2.14. Keskmise palga, töötasufondi ja SKP nominaalne aastakasv

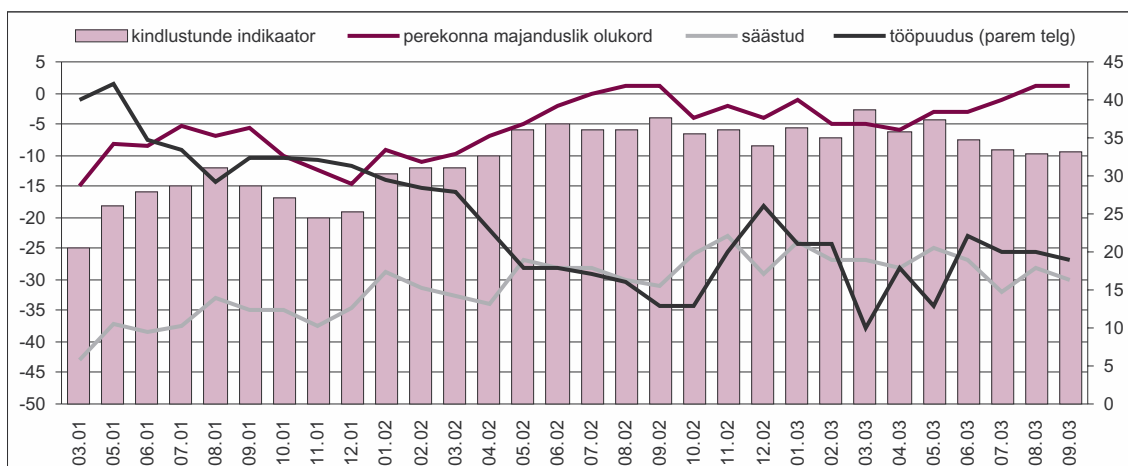
Allikas: Statistikaamet

2003. aastal ei ole aga toimunud eelmise aastaga võrreldavat **tööpuuduse** langust. Teises kvartalis töötute arv isegi suurenes. Ühest küljest on see märk tööealise elanikkonna majandusaktiivsuse suurenemisest, kuna üheaegselt suurenes nii hõivatute kui ka töötute arv. Teisest küljest näitab see aga ebapiisavat nõudlust tööjõu järele – kõik soovijad ei leia rakendust. Ka tulevikuväljavaated on ebakindlad, kuivõrd maailmamajanduse taastumise edasilükkumine võib sundida Eesti töötlevat tööstust efektiivsuse tõstmiseks töötajate arvu veelgi vähendama, samal ajal kui uute töökohtade loomine teeninduses võib sisenõudluse kasvu pidurdades seiskuda.

Töötasu kasvutempo on 2003. a jooksul püsinud suhteliselt kõrge, I poolaastal ületas see tunduvalt SKP nominaalkasvu (vt joonis 2.14).

Kindlustunne ja pere-eelarve uuringud

Eesti Konjunktuuriinstituudi poolt kogutud hinnanguist nähtub, et üle aasta kõrgel püsinud **tarbijate usaldusindeks** suvekuudel mõnevõrra alanen (vt joonis 2.15). Kuigi hinnangud perekondade majanduslikule olukorrale on muutunud optimistlikumaks, vähendas kindlustunnet kartus tööta jääda ja säästude kasvu pidurdumine. Oodatakse ka tarbijahindade tõusu kiirenemist.



Joonis 2.15. Tarbijate kindlustunde indikaatorid

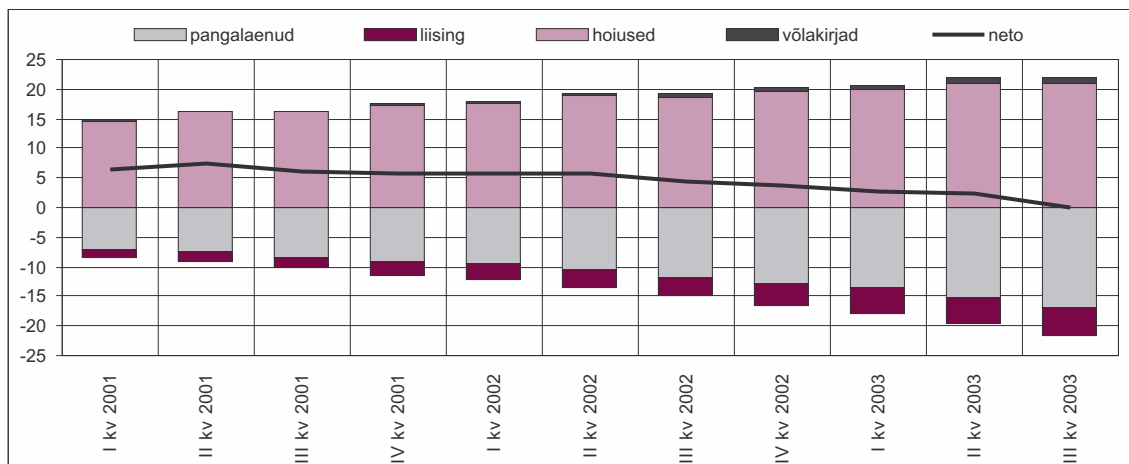
Allikas: Eesti Konjunktuuriinstituut

Ka impordimahtu analüüsidest võib leida mõningast optimismi jahtumist – tarbekaupade import on 2003. aastal võrreldes 2002. aastaga vähenenud. Samas hoiavad aga jätkuvalt soodsad laenuitingimused ning viimaste aastate kõrgeim reaalpalka kasv eraisikute (eelkõige kinnisvaraga seonduvat) laenamiskäitumist endiselt ülal.

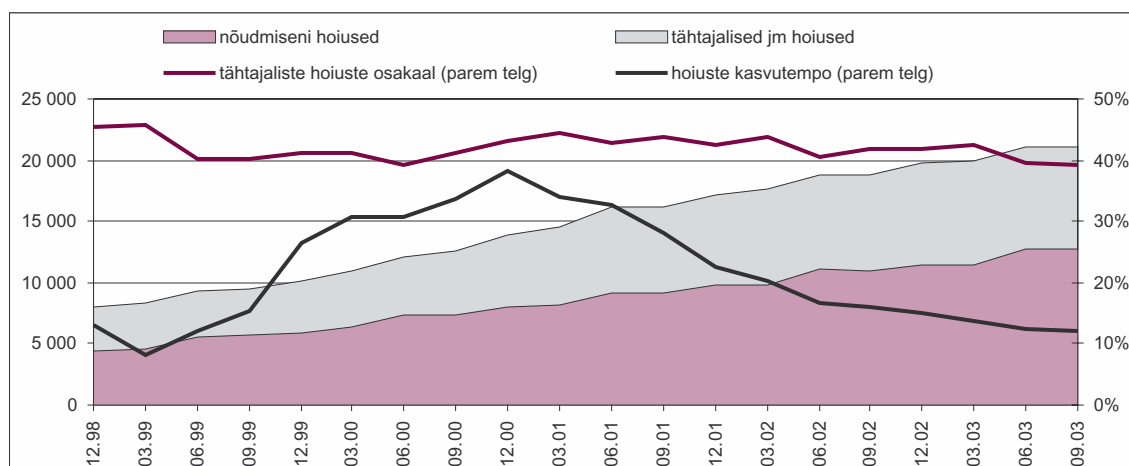
Majapidamiste finantspositsioon

Majapidamiste finantsvarade ja -kohustuste netopositsioon halvenes 2003. a II poolal veelgi: septembri lõpus oli varade ülejääk vaid 40 mln krooni (vt joonis 2.16). Majapidamiste netosäästu vähenemine peegeldab tugevat survet jooksekontole ning annab suure kodumaise laenuõudluse tõttu lisatõuke välisvõla paisumisele. Üksikisiku tasandil vähendab säästutaseme alanemine suureneva laenukoormuse oludes manööverdamiseks mõeldud puhvreid, kui laenuitingimused peaksid halvenema.

Hoiuste aastakasvu tempo on alates 2002. a keskepaigast püsinud allpool 20% piiri (vt joonis 2.17). 2003. a septembri lõpuks oli kasvutempo aeglustunud juba 12%ni, mis on jätkuvalt suure laenuõudluse



Joonis 2.16. Majapidamiste finantsvarad ja -kohustused kodumaise pangandus- ja liisingusektori suhtes (mld kr)



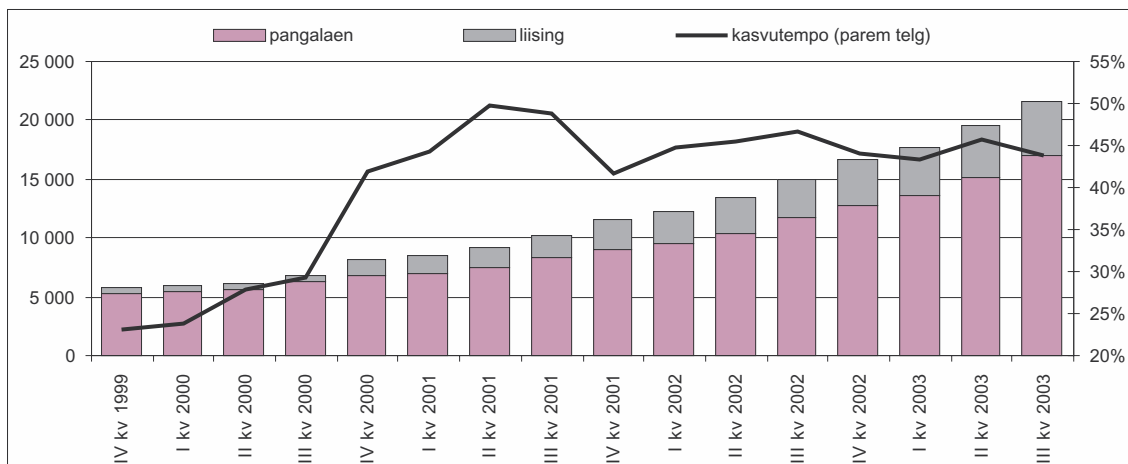
Joonis 2.17. Majapidamiste hoiused kodumaistes pankades (mln kr)

rahuldamiseks ilmselgelt ebapiisav – 2003. a üheksa kuuga kasvasid hoiused 1,4 miljardi, võlg aga 5,1 mld krooni võrra. Tähtajaliste hoiuste osakaal püsis seejuures 40% juures. Suurenenud laenuõudluse ja sellega seotud jooksevkulutuste kasvu taustal peegeldab see elanikkonna jätkuvat säästuhuvi, kuid ka teatavat säästukäitumise inertsust.

Eraisikute säästutasemest rääkides väärrib märkimist **pensionireformi II samba** suhteliselt edukas käivitumine. Pensionisäästude (II ja III sammu) maht ulatus 2003. a septembri lõpuks hinnanguliselt 1,4 mld kroonini, moodustades 1,2% SKP suhtes ja 6,2% majapidamiste kogusäästust (hoiused ja pensionisääst).

Majapidamiste **võla kasv** on olnud kiire (aastakasvu tempo üle 40%) juba alates 2000. a lõpust. 2003. a I pooltel kiirenes laenukasvu tempo kuust kuusse pidevalt ning stabiliseerus III kvartali lõpus (vt joonis 2.18). Laenukasvu kiirenemist on hakanud piirama eelkõige möödunud perioodide suur laenumaht, kuivõrd laenukäive on viimastel kuudel pigem kasvanud.

Eluaseme soetamiseks või renoveerimiseks võetud laenud moodustavad eraisikute laenujäägist ligi 70%. Ühtlasi on tegemist laenu- ja liisinguportfelli suurima turusegmendiga (2003. a septembri lõpul moodustasid eluasemelaenu 26% reaalsektori laenu- ja liisinguportfelli; aasta varem oli osakaal 21%). Vaatamata eluasemelaenu mahu kiirele kasvule, ei ole see 2003. a jooksul kaasa toonud olulist kinnisvarahindade kasvu.



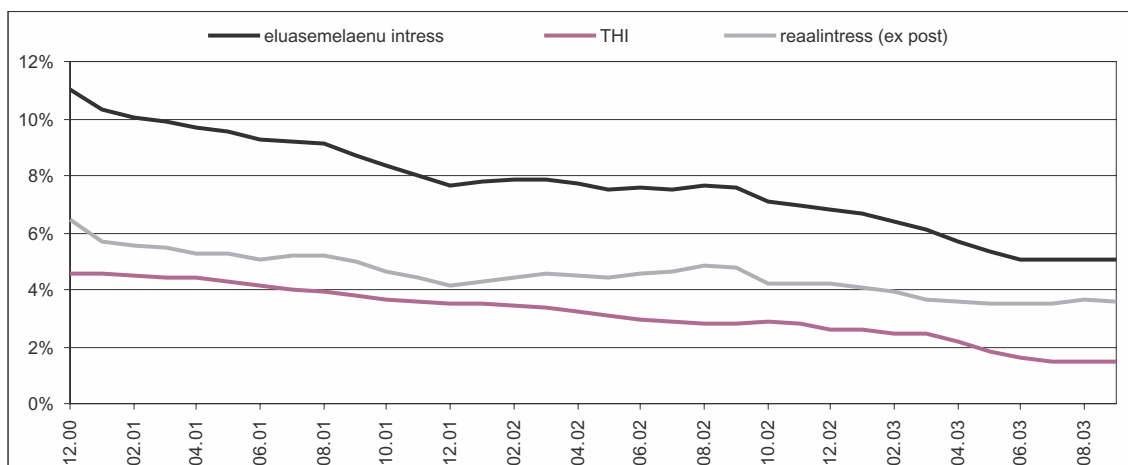
Joonis 2.18. Majapidamiste võlg kodumaiste pankade ja liisinguühingute ees (mln kr)

Tarbimislauende kasvutempo on püsinud samuti suhteliselt kõrge – 40%. Kolmanda kvartali lõpus moodustasid tarbimislauend vähem kui viiendiku majapidamiste võlast, kusjuures 43% tarbimislauendest moodustas sõiduautode liising. Viimase aasta jooksul on praktiliselt kahekordistunud krediitkaardiga kaasatud tarbimislauende maht.

Majapidamiste laenukasvu tegurid ja tingimused

Viimaste aastate kiire kasvutempo taga võib näha mitmeid struktuurseid ja tsüklilisi arengutendentsi. Tugevaim mõju on seejuures olnud sissetulekute suurenemisel ja intressimäära alanemisel.

Rahvusvaheliselt madal intressimäärade tase on märkimisväärselt alandanud ka Eesti **eluasemelaenu intresse** (vt joonis 2.19). Kuna samal ajal toimus ka inflatsioonitaseme langus, püsisid reaalinintressid muutumatuna.



Joonis 2.19. Eluasemelaenu nominaal- ja reaalinintressimäär ning tarbijahinnaindeks

Laenukoormuse kasvu on viimaseil aastail mõjutanud peamiselt **uute laenuvõimeliste isikute lisandumine turule** seoses laenukäitumise muutuse ja sissetulekute üldise kasvuga. Emori poolt 2003. a septembris läbi viidud leibkondade finantskäitumise uuringu järgi suurenes eluasemelaenu kogemusega perede hulk 2003.

aastal 13%lt 15%le, mis tähendab, et turule võis lisanduda ligikaudu 12 000 uut laenuklienti. Eeldusel, et keskmine eluasemelaenu on suurenenud 300 000–340 000 kroonini, võib nende laenude 4,7 mld krooni suurusest kasvust³ kuni 4 mld krooni arvata uute laenuklientide arvele.

Kinnisvaraturu aktiviseerumine Tallinnas tüüporterite segmendis näitab, et laenukasv tugines 2003. a II poolel peamiselt jõukamate pisut madalama sissetuleku tasemega perede laenuõudlusele. Lisaks laenuvõtjate ringi laienemisele võib arvata, et intressimäära alanemine ja/või sissetulekute kasv on majapidamiste **laenukoormust suurendanud ka suhteliselt jõukamate ja varasema laenuvõtmise kogemusega perede seas**. Seda kinnitavad ka hoogsalt kerkinud kinnisvarahinnad, mille tase annab tunnistust kõrgema kvaliteediga laenuõudlusest.

Kuivõrd eluasemelaenu võtnud perede osakaal on endiselt suhteliselt väike (2003. a septembris hinnanguliselt 10% peredest), siis ei ole potentsiaal edasiseks kasvuks veel ammendunud. Ehkki suurimat kasvu võib edaspidi näha eeskätt keskmisest mõnevõrra kõrgema sissetulekuga perede osas, on ilmselt ka veel kõrgemates tulugruppides olemas mõningane kasvuvõime. Näiteks üle 500 000 krooni suuruse laenu võtnud pered moodustavad kõigist eluasemelaenuvõtjaist umbes 13%.

Konkurentsiturul on sundinud panku klientide riskimarginaale alandama. Samal ajal on pankade laenupoliitika jäänud suhteliselt konservatiivseks, mida iseloomustab eelkõige järjekindlus kvaliteetsete tagatiste nõudmisel. Konservatiivset suhtumist näitab seegi, et pangad on 2003. aastal tõstnud pikaajalise eluasemelaenu puhul minimaalse netosissetuleku nõude miinimumpiiri keskmiselt 1 000 krooni võrra.

Eraisikute laenamist on soodustanud ka valitsussektori vastav poliitika. 2002. aastal väljastas Kredex eluasemelaenu tagatise ligi 245 mln krooni ulatuses, mis suurendas eluasemelaenu kogumahtu ühe miljardi krooni võrra. Ühtekokku moodustasid Kredexi garantiidega väljastatud eluasemelaenu 2002. a lõpus 1,6 mld krooni ehk ligi 14% eraisikute eluasemelaenuportfellist.

Erinevalt laenude garanteerimisest, mis kokkuvõttes majapidamiste väljaminekuid eluaseme soetamisel ei vähenda (pigem suureneb intressikoormus), pakub teatavat kergendust **eluasemelaenuintresside mahaarvamine maksustatavast tulust**. Intressimaksete tagastamise maht on aasta-aastalt suurenenud (2001. aastal 114 mln kr, 2002. aastal 135 mln kr), kuigi keskmine tagastatav summa on tänu laenuvõtjate ringi laienemisele püsinud suhteliselt stabiilne.

Eraisikute laenuteenindamise võime

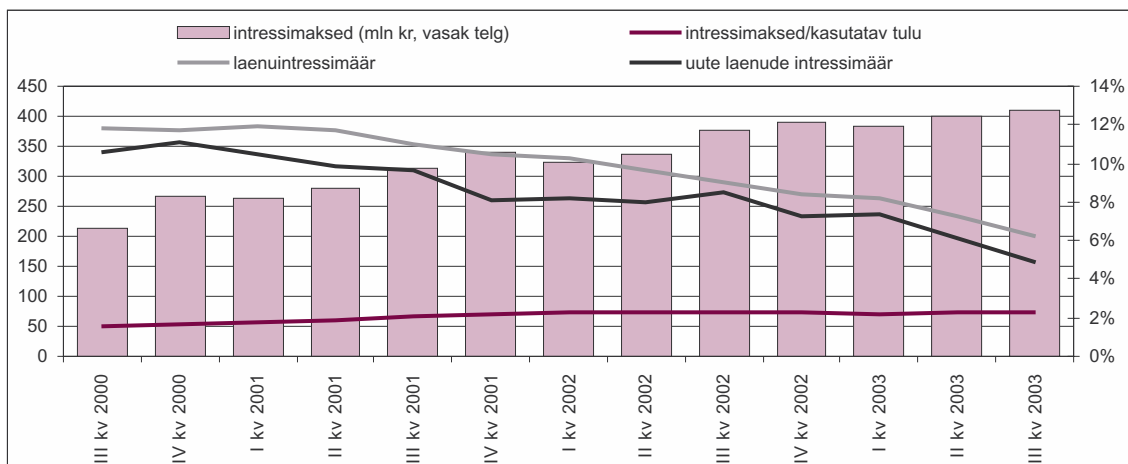
Madalama tulutasemega riikides on **võlatase** reeglina madalam. See peegeldab varem allasurutud finants-süvenemist, mis omakorda ei võimalda kiiresti saavutada arenenud riikidega sarnast taset, ilma et see põhjustaks tõsiseid tagajärgi riigi makromajanduslikule ja finantsstabiilsusele. Lisaks tulutaseme erisustele mõjutavad võlgnevuse kujunemist ka eluasemeturu struktuur (nt rendituru osakaal ja efektiivsus, riigi- ja munitsipaalomandi osakaal, riiklikud tugisüsteemid jne) ning muud tegurid (sh sotsiaal-kultuurilised ja demograafilised tegurid, väärtpaberistumise tase jm). Kuigi Eesti eraisikute võlgnevuse tase on mitmete arenenud riikidega võrreldes veel tagasihoidlik, on suhteliselt liberaalne eluaseme- ja finantsturg tõstnud vastavad näitajad madalama tulutasemega ELi liikmesriikide taseme lähedale ning liituvate riikide seas lausa liidripositsioonile.

Eraisikute kvartaalsed laenuintressimaksed ei ole vaatamata laenujäägi kiirele kasvule oluliselt muutunud, mille peamiseks põhjuseks võib lugeda madalate intressimäärade soodsat mõju. Eesti majapidamiste **intressikatte kordaja** on püsinud stabiilselt 2,2–2,3% juures⁴ (vt joonis 2.20).

Samas ei koosne pere laenukoormus üksnes intressimaksetest. Kuigi põhiosa maksetega kaasneb igal perioodil selle pere varade ja netoheaolu kasv, määrab võetud laenude suurus suhteliselt pikaks ajaks

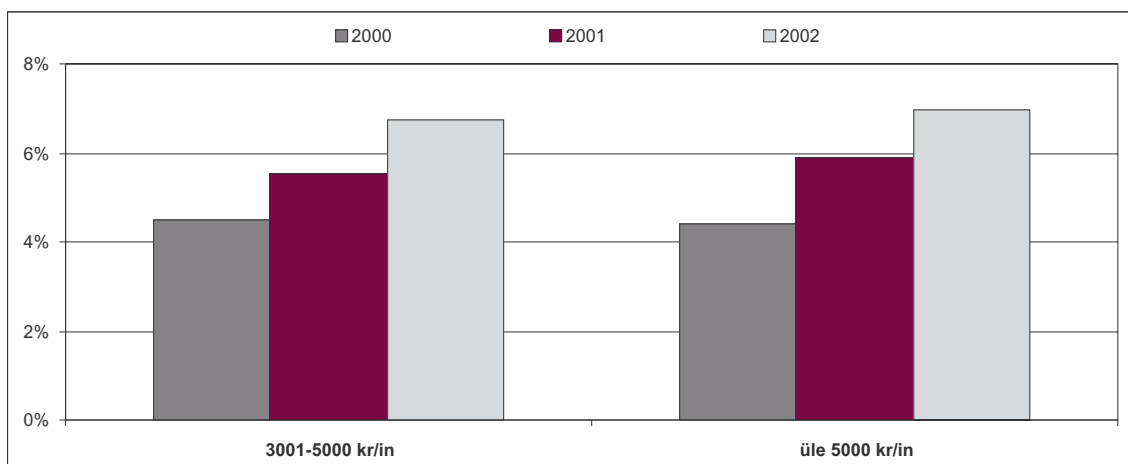
³ Võrreldes 2002. a septembriga.

⁴ Arenenud riikides on vastav näitaja 5–7%.



Joonis 2.20. Majapidamiste laenuintressimäär, intressimaksed ja intressikoormus

ära pere kulutuste struktuuri. Eesti majapidamiste **laenuteenindamise kulud** (põhiosamakse ja intressid) on aja jooksul pidevalt suurenenud. Emori poolt läbi viidud B-monitori uuringu järgi kulus peredel 2002. aastal laenude teenindamiseks ligikaudu 7% netosissetulekust (vt joonis 2.21). Sektori tegelik koondnäitaja võib uuringus toodust pigem suurem olla, küündides hinnanguliselt 12%ni. 2003. a üheksa kuu jooksul on laenuteenindamise osakaal sissetulekutest kerkinud enam kui 14%ni.



Joonis 2.21. Laenuteenindamise kulu pere netosissetulekust keskmisest kõrgema sissetulekuga peredes

Allikas: TNS EMOR B-monitor

Laenuteenindamise võime nõrgenemine sissetulekute vähenemise ja/või intressimäärade tõusu tõttu puudutab eelkõige neid **peresid, kes on end ebaratsionaalsete ootuste kütkes n-õ kinni laenanud**. Eelkõige võib selline oht ilmselt puudutada keskmise sissetulekuga peresid. Ühelt poolt mängib siinjuures rolli asjaolu, et minimaalne laenumaht on kinnisvaraturu hinnataseme poolt ette määratud. Teisalt aga, mida madalam on pere sissetulekute tase, seda suurem osa tema netosissetulekust on seotud nn vältimatute kuludega (toit ja eluase). Seega võib keskmise sissetulekuga laenuklientide manööverdamisruum laenu teenindamisel osutada liiga ahtaks, sundides laenuvõtjat äärmisel juhul oma seniseid võimalusi ümber hindama.

Näiteks keskmise sissetulekuga perel, kes võttis 5%se intressiga 200 000 krooni suuruse eluasemelaenu 15 aastaks, suurenevad laenu igakuised tagasimaksed intressimäärade üheprotsendipunktilise tõusu korral 6,7%,

2protsendipunktilise tõusu puhul aga juba 13,7%. Kuivõrd toidule ja eluasemele kulub keskmise sissetulekuga peredes üle poole tuludest, siis võib 2–3 pp suurune intressimäära tõus olla selliste laenuvõtjate jaoks juba kriitiline⁵. Kui pere tuluväljavaated halvenevad ja/või vältimatud kulutused inflatsioonisurve tõttu suurenevad, nõrgeneb laenuteenindamise võime veelgi.

Tulevikuvaade ja riskid

Suurenenud sissetulekud ja alanenud laenuintressid stimuleerivad majapidamisi võtma üha enam pikaajalisi laenukohustusi oma eluasemetingimuste parandamiseks. Võrreldes laenule kuluvaid väljaminekuid üürimaksetega, ei paku üüriturk sageli piisavat alternatiivi ja mõnel juhul kutsub ka selgemini teadvustatud riiklik poliitika (nt Kredexi poolt pakutavad laenugarantiid) üles laenuotsust mitte edasi lükkama.

Kuigi pangad on laenu saamiseks vajalikku sissetulekute alammäära tõstnud, **võib majapidamiste potentsiaalset laenuõudlust pidada endiselt suureks**. Lisaks sellele, et ka 2004. aastal võib turule oodata uusi, peamiselt keskmise sissetulekuga laenukliente, ei saa välistada sedagi, et ka jõukamal osal elanikest püsib soov soetada uus eluase.

Hoiuste kasv on kiire laenukasvu juures olnud äärmiselt tagasihoidlik. See aga tähendab, et majapidamis-sektori puhver laenuitingimuste või sissetulekute muutuste puhuks on oluliselt nõrgenenud. Lisaks sellele, et üksikisiku või pere tasandil võib tegemist olla maksejõuetuse riski suurenemisega, kätkeb **majapidamiste sektori netopositsiooni halvenemine** ohtu ka makrostabiilsusele.

Pangad on end klientide võimalike makseraskuste vastu kindlustanud nii kõrge omafinantseeringu nõude, tagatiste kui ka annuiteedil põhineva laenugraafikuga. Seega saavad pangad võimalikke tagasilööke negatiivsete stsenaariumide korral tunda peamiselt vaid kasumlikkuse vähenemise kaudu (tulubaas väheneb), samas kui tekkida võivad **sotsiaalsed probleemid** on mõõtmatud.

Pikas perspektiivis võib seniste laenuõudluse trendide jätkumisel probleemseks osutada ka kinnisvara teisese turu likviidsus, kuivõrd vananevais elamurajoonides ei leidu piisaval hulgal maksujõulisi ostjaid. Selline olukord koos teiste probleemidega, millega kaasnevad osa tulude äralangemine ja/või suurenenud laenukahjumid, võib tähendada potentsiaalset ohtu ka pangasektori stabiilsusele.

Lisaks tuleb arvestada, et **laenukoormuse suurenedes on ka eratarbimine majanduskeskkonna muutuste suhtes tundlikumaks muutunud**. Majapidamiste roll majanduskasvu stimuleerimisel võib seega keerulisemal perioodidel nõrgeneda, võimendades ühtlasi ettevõtlussektoris tekkivaid raskusi.

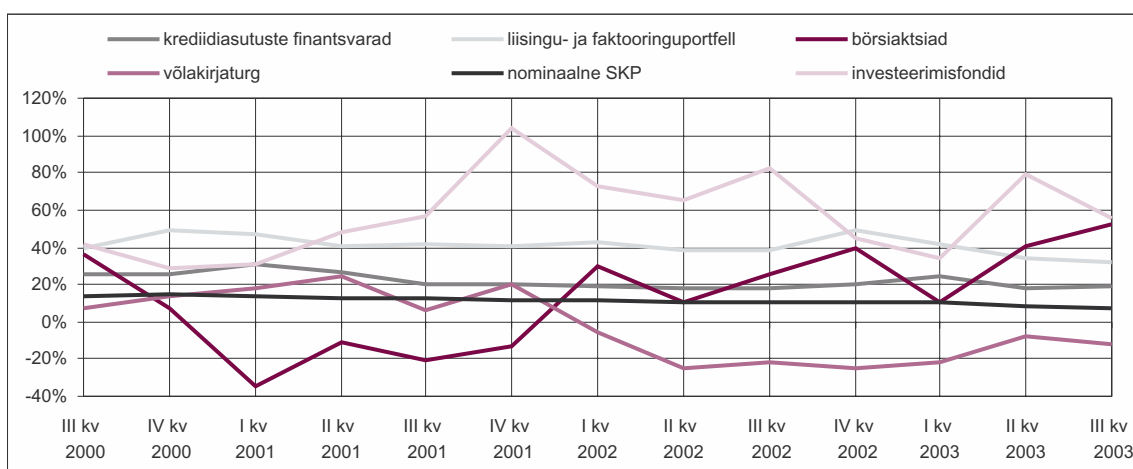
Kuivõrd laenuõudlus on viimasel ajal olnud suurem just keskmise sissetulekuga perede hulgas, on **laenuteenindamisvõime jätkusuutlikkuse kadu** lähema kahe-kolme aasta tõsisemaid riske.

⁵ Konservatiivsed pangad hindavad üldjuhul laenude väljastamisel siiski ka seda, kuidas isik suudab oma eluasemelaenu teenindada juhul, kui intressid peaksid ca 2 pp võrra tõusma.

III FINANTSSEKTOR

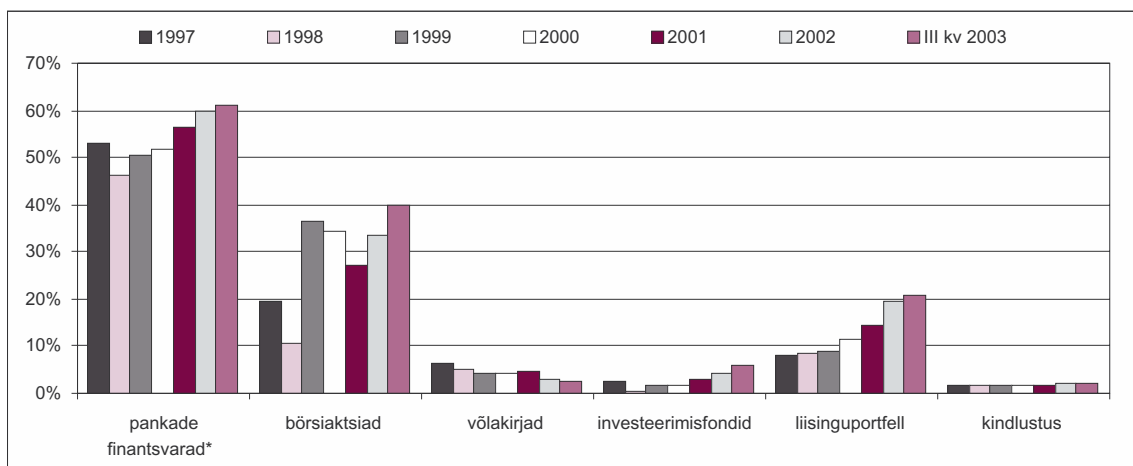
■ Finantsvahenduse struktuur ja finantssüvenemine

Suhteliselt kiire finantssüvenemine põhineb jätkuvalt kõige enam pankade laenu- ja liisinguportfelli suurenemisel, mis ületab 2,5 korda majanduse nominaalkasvu (vt joonis 3.1). 2003. a III kvartalis lõppes mitu aastat kestnud liisinguportfelli ennakkasv võrreldes laenuportfelliga. Juhul kui rahastamise struktuur oluliselt ei muutu, peaks nende kasv olema edaspidi suhteliselt sarnane. Laenukasv on olnud juba pikemat aega kiirem kui pankade kogu finantsvara kasv, mille tulemusena laenuportfelli osatähtsus varade struktuuris on pidevalt suurenenud.



Joonis 3.1. Finantsvarade ja nominaalse SKP aastakasv

Finantsvahendusettevõtete struktuuris kasvab endiselt kõige kiiremini investeerimisfondide osatähtsus. See on aastaga SKP suhtes suurenenud 4%lt 6%le (vt joonis 3.2). Sama kiiresti kui on kasvanud investeerimisfondide varad (aastaga üle 50%), on viimase aasta jooksul suurenenud ka aktsiaturu kapitali-



Joonis 3.2. Finantsvahendajate struktuur (% SKP suhtes)

* v.a finantseerimisasutustele (peamiselt liisinguettevõtetele) antud laenud

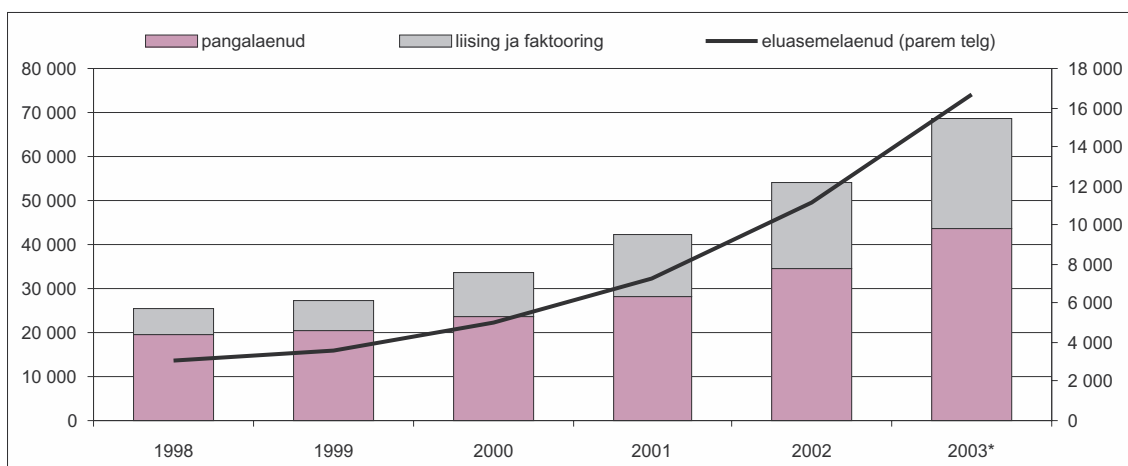
satsioon. Selle põhjuseks on õhukesel turul välisinvestorite ostuhuviga kaasnev pidev hindade tõus. Ainsana on vähenenud võlakirjaturu kapitalisatsioon, seejuures mitte ainult SKP suhtes, vaid ka nominaalmahult.

■ Pangandus

Pangandusturu strateegiline areng

Pangandusturu institutsionaalne jaotus on viimased kolm aastat püsinud stabiilne: turgu jagavad kolm tugevamat pangagruppi, kolm väikepanka ning üks välispanga filiaal.

Vaatamata sektori väljakujunenud struktuurile ja turu kaetusele, muutub pankade konkurents piiratud turul üha pingelisemaks. 2002. aastast alates osutavad kindlad märgid – laenumarginaalide kiire alanemine ja klientide üleemeelitamine – turu teatud küllastumisele. Konkurentsi mõjul kujuneb 2003. a koondlaenukasvuks (koos liisinguga) 25–26%. Seejuures võib portfelli kõige kiiremini suureneva segmenti – eluasemelaenude – maht jõuda 17 miljardi kroonini (aastakasv enam kui 50%; vt joonis 3.3).



Joonis 3.3. Finantseerimise maht ja eluasemelaenu (mln kr)

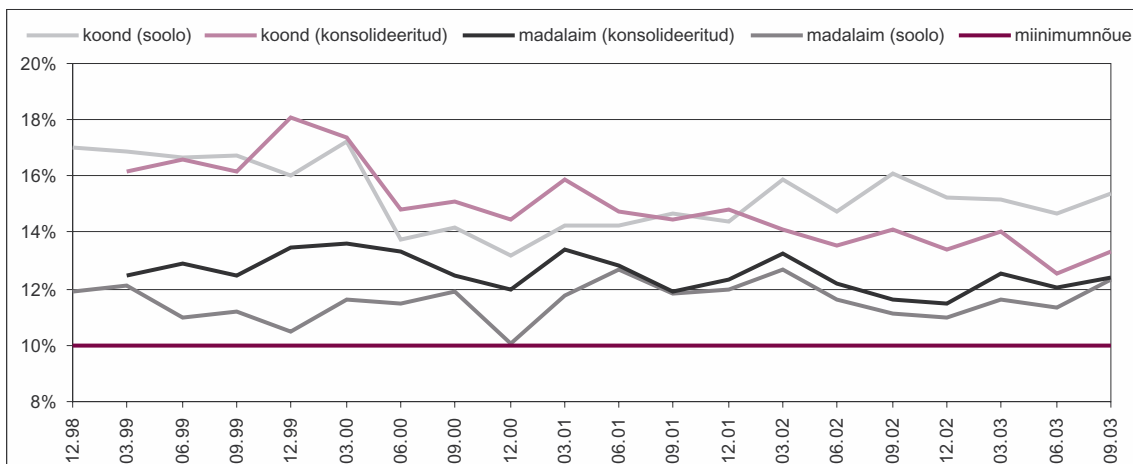
* prognoos aasta lõpuks

Kapitali adekvaatsus

Kapitali adekvaatsuse 2003. a üheksa kuu keskmine **koondnäitaja (soolo)** oli 15% (2002. a – 15,6%). Agregeeritud maksevõime tase oli madalaim juulis (14,4%), enne II kvartali kasumi kandmist omavahenditesse. Septembriks olid pangad kaasanud II kvartali kasumist omavahenditesse 666 mln kr, mille tulemusena keskmine adekvaatsuse näitaja tõusis 15,4%ni. Paralleelselt kasvas madalaimal tasemel olnud pankade kapitali adekvaatsuse soolonnäitaja 11,1%lt 12,3%ni (vt joonis 3.4). Kapitali adekvaatsuse näitaja tõusu toetas riskivarade vähenemine seoses nõuete klassifitseerimisega madalamaisse riskikategooriasse.

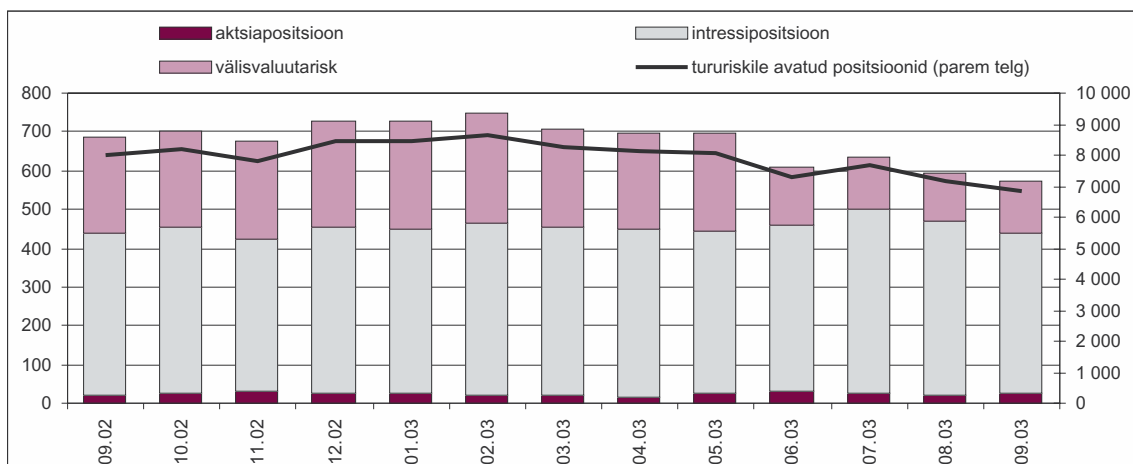
Juunis langes **konsolideeritud** kapitali adekvaatsuse koondnäitaja kõigi aegade madalaimale tasemele – 12,6%le (pangagruppide puhul oli madalaim näitaja 12,1%). Seoses III kvartalis toimunud kasumi kaasamisega omavahendite koosseisu tõusis konsolideeritud adekvaatsuse keskmine agregeeritud näitaja 13,3%le, madalaim turuosalise näitaja oli septembris aga 12,4%.

Alates 2002. aastast on kapitali adekvaatsuse soolo- ja konsolideeritud näitaja muutunud erinevates suundades. Kui soolo adekvaatsus on seoses suure kasumlikkusega mõõdukalt kasvanud, siis konsolideeritud maksevõime on pidevalt vähenenud. Viimase põhjuseks on riskivarade suur kasv, eeskätt tänu liising- ja faktoringfinantseerimisele. Soolo baasil suurenesid riskivarad aastaga 16%, konsolideeritud baasil aga 26%.



Joonis 3.4. Kapitali adekvaatus

Eesti pankade tururiskidele avatud positsioonid on suhteliselt väiksed, moodustades vaid pisut üle kümnen-diku kogu riskidele avatud positsioonist (vt joonis 3.5). Seejuures on avatud riskipositsioon alates 2003. a teisest poolest veelgi kahanenud. Eeskätt on see seotud **katmata valuutapositsiooni vähenemisega** grupi-sisestest positsioonidest tulenenud valuutariski arvestuse muutumise tõttu. Suurima osa tururiskist annab intressipositsiooni risk, mis on olulises osas seotud likviidsusportfelli võlakirjadega.

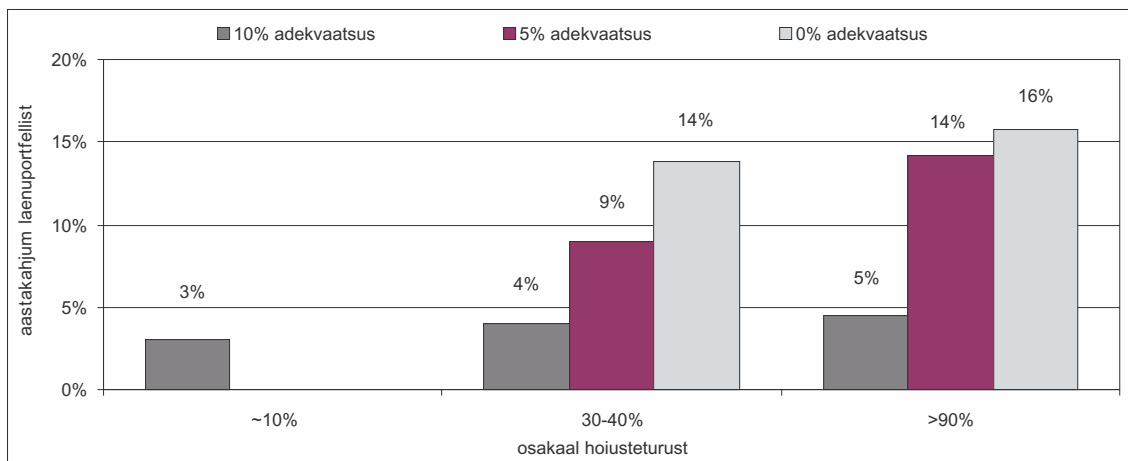


Joonis 3.5. Tururiskide jaotus ja dünaamika (mln kr)

Finantsstabiilsuse seisukohalt on oluline Eesti pankade **kapitali adekvaatsuse (konsolideeritud) tundlik-kuse** suhe võimalikku aasta jooksul kantavasse laenukahjumisse. Arvutuste põhjal võib järeldada, et 3%ne laenu(liisingu)portfelli kahjum viib regulatiivse kapitali miinimumtasemeni 10% pangasüsteemist, 4%ne juba üle kolmandiku ning 5%ne kahjum toob kaasa valdava osa ehk enam kui 90% pangasüsteemi jõudmise kapitali 10%le miinimumtasemele (vt joonis 3.6).

Hinnates sektori vastupanuvõimet eeldusel, et kapitali adekvaatus langeb 5%ni, näeme, et adekvaatsuse kukkumiseks sellisele tasemele peaks kolmandikul pangasektorist tõusma aastane laenukahjum ligi kümnen-dikuni laenuportfelist. Valdav osa ehk üle 90% sektorist langeks 5%se adekvaatsuseni juhul, kui aastane laenukahjum moodustaks 14% kliendiportfelist.

Omavahendite täielik ärakasutamine laenukahjumi katteks ehk adekvaatus nulltasemel saab kolmandikule pangandussektorist osaks laenukahjumi jõudmisel 14%ni portfelist ning 90%le sektorist kahjumi jõudmisel 16%ni. **Seega võib Eesti panganduse kapitaliseeritust hinnata tugevaks, kuna üle 3%ne laenukahjum**

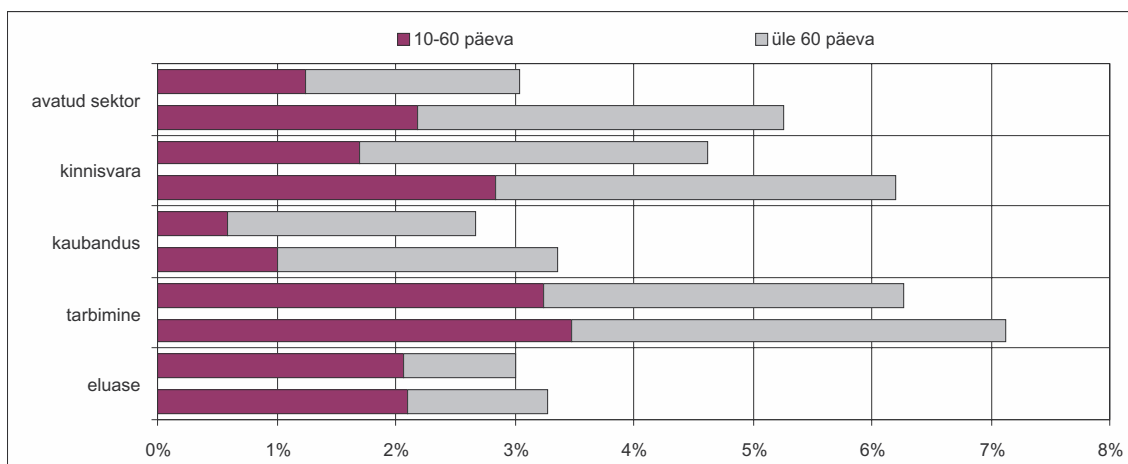


Joonis 3.6. Pankade kahjumid hoiuste turuosa järgi maksevõime võimaliku kaotuse korral

on tõenäoline üksnes sügava panganduskriisi puhul, olles võrreldav Vene kriisi ajal kogetuga. Praegu on laenuportfelli aasta keskmine kahjumlikkus vaid ligi 0,5%.

Varade kvaliteet

Vaatamata laenuportfelli kiire kasvuga kaasnevale võlakoormuse tõusule, on pankade sooloportfelli kvaliteet osutunud viivislaenude seisukohalt heaks. Üle 60päevaste viivislaenude suhe kogu laenuportfelli paranes 2002. a keskmise 2,5%lt 2003. a üheksa kuu jooksul 1,5%le (vt joonis 3.7).



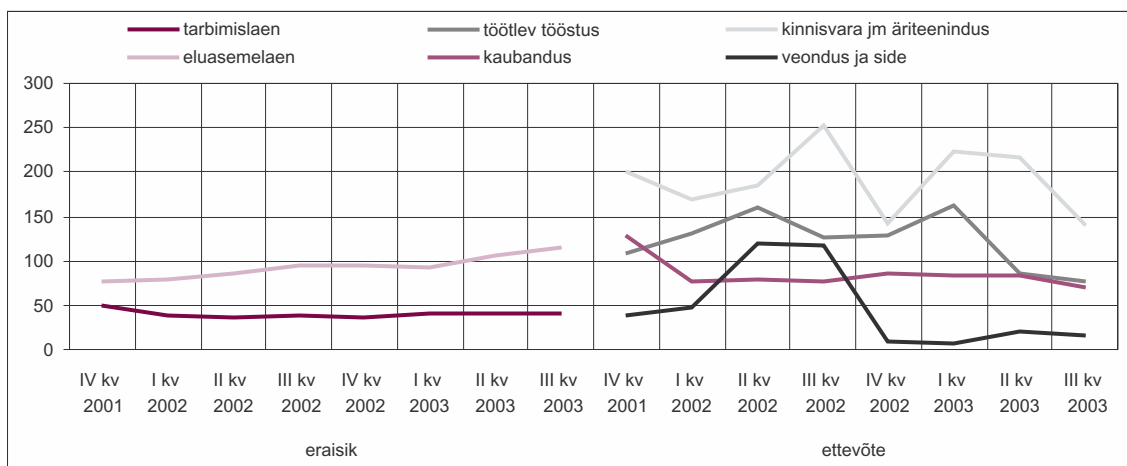
Joonis 3.7. Viivislaenude osakaal 2003.* (ülal) ja 2002. (all) aastal majandussektorite lõikes

* 9 kuu keskmine

Viivislaenude kahanemine on olnud eriti märkimisväärne majanduse avatud sektoris, kus mitmed problemlaenuid lahendasid positiivselt. Olulisel määral langes ka ärilise kinnisvarasektori viivislaenude tase, kuigi siin toimus paranemine enam lühiajaliste (alla 60 päeva) kui pikemaajaliste (üle 60 päeva) viivislaenude osas. Seoses eluasemelaenude kiire kasvuga, langes nende viivislaenude osakaal 0,9%ni. Suurim on viivislaenude osatähtsus endiselt tarbimislaenude puhul (üle 6%). Sealjuures moodustavad üle 60päevased viivislaenuid neist ligi poole.

Viivislaenude nominaalmahu arengutendentsid kinnitavad, et laenude kvaliteet olulisemais ettevõtlussektoreis on paranenud. Vaatamata väliskeskonna nõrkusele, on veonduse laenuportfelli kvaliteet olnud stabiilne ning heitlikuma tööstussektori oma koguni paranenud.

Vastukaaluks on aga eluasemelaenude absoluutmahu suurenemisega kaasnenud ka viivises olevate laenude mahu kasv. Nende osakaal kõigist üle 60päevastest viivislaenudest moodustas septembriks 120 mln krooni ehk 26,3% kogu viivislaenude mahust. Tarbimislaenude puhul on viivislaenude maht püsinud endisel tasemel. Siinjuures tuleb küll arvestada, et oluline osa kõrgema riskisusega tarbimislaene sisaldub liisinguportfellis, mis toodud mahtudes ei kajastu (vt joonis 3.8).



Joonis 3.8. Üle 60päevaste viivislaenude dünaamika sektorite ja otstarbe järgi (mln kr)

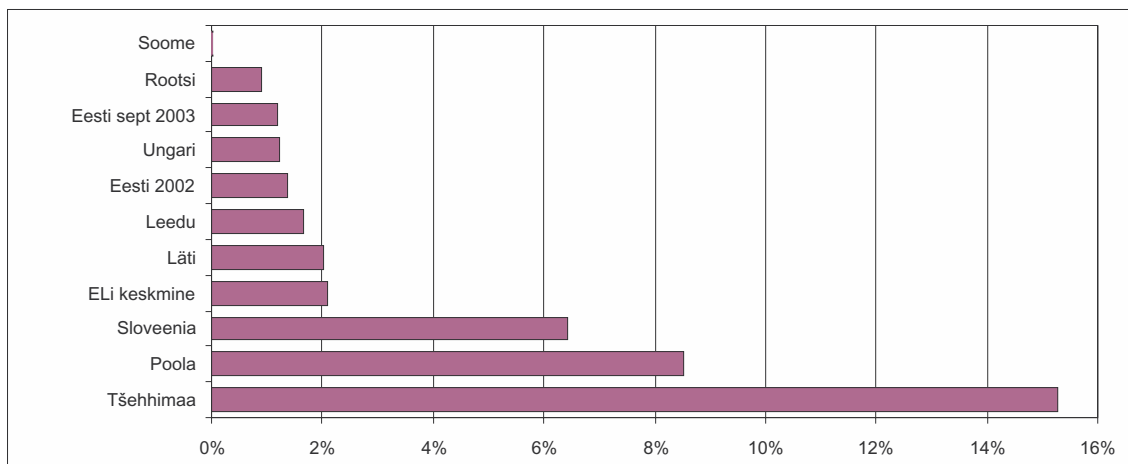
Kooskõlas viivislaenude arenguga on ka **proviseeritud¹ pangalaenude jääk** püsinud stabiilne (500 mln kr ehk 1,2% laenuportfellist) ning aasta keskmine kasv on nulli lähedal. Enim on laenukvaliteedi paranemisele kaasa aidanud suuremate problemlaenude lahenumine 2003. a lõpuks. Samuti on langev intressitase soosinud nii laenude teenindamist kui ka vanade lepingute ümbervormistamist. **Seevastu liisingu- ja faktooringuportfelli bilansiline laenukahjumite reserv** kasvas 2002. a 340 mln kroonilt 2003. a III kvartalis 440 mln kroonini. Kahjumireservi suhe liisinguportfelli moodustas ligi 2%, olles portfelli suurt kasvu arvestades võrreldav 2002. aastaga. Kokku kanti aastaga kahjumisse 320 mln kr, sellest kaks kolmandikku liisinguportfelli arvel. Viimase suur osakaal on küll osaliselt seotud asjaoluga, et pangaportfellis võideti III kvartalis laene tagasi.

Võrreldes Euroopa pankade **laenukahjumi reservide suhet laenuportfelli** ilmneb, et Balti riikides on laenukvaliteet parem ELi keskmisest ning palju parem enamikust muudest ühinevaist riikidest (v.a Ungari; vt joonis 3.9). Võrreldes Põhjamaadega, on kahjumieraldiste suhe portfelli mõnevõrra kõrgem, kuid selle põhjuseks on majanduskeskkonna riskitaseme erinevus.

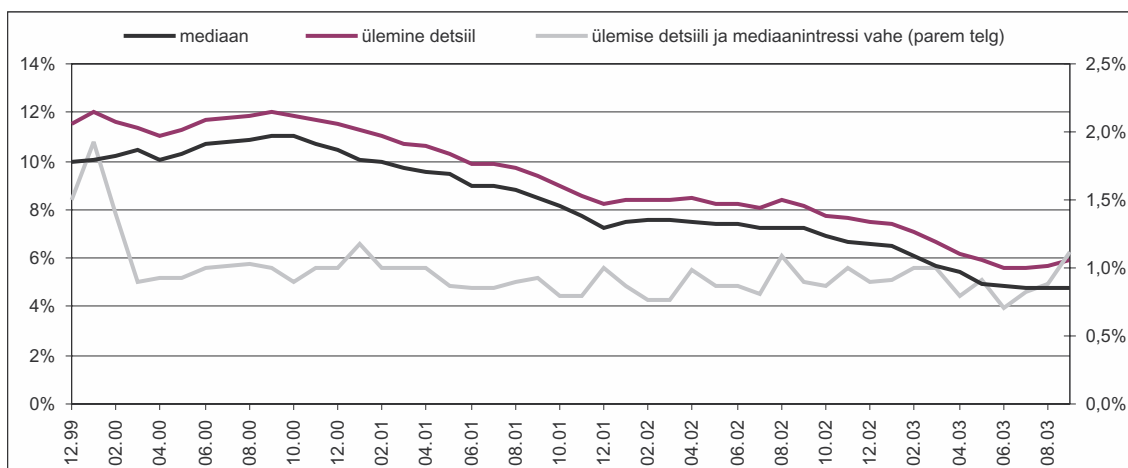
Eluasemelaenuportfelli riske on uute laenude suure osakaalu tõttu raske hinnata. Samas saab väljastatud eluasemelaenude mediaanintressi ja intressi ülemist detsiili kõrvutades hinnata, milline osa laenudest on kõrge riskisusega. Selgub, et eluasemelaenude ülemise intressidetsiili ja mediaanintressi vahe on püsinud võrdlemisi stabiilne alates 2000. aastast (vt joonis 3.10). See on ilmselt seotud Vene kriisi järgse ettevaatliku laenupoliitikaga. Koos kiire laenukasvuga alates 2002. aastast on ka ülemise intressidetsiili kõikumine kasvanud, kuigi selget suunda vähenemise või suurenemise poole ei saa täheldada. 2003. a teise poole dünaamika osutab mediaan- ja detsiilintressi vahe mõningasele kasvule. Kuigi muutus pole väga märkimisväärne, võib trendi jätkumine viidata sellele, et riskitolerants kasvab, st riskimarginaalide vahe suureneb.

Eluasemelaenude buumi tõttu suureneb **laenu tagatiste** seas kiiresti hüpoteekide osakaal. Teisalt soodustab seda ka kinnistamisprotsessi jõudmine lõppjärku, mis võimaldab enam hüpoteeke seada (vt joonis 3.11). Samas on mõnevõrra suurenenud ka tagatiseta laenude osakaal, mis oli 2003. a septembris 4,4%, 2002. aastal aga 2%. Tegemist on valdavalt ettevõtetele väljastatud arvelduslaenudega, kuid ka eraisikute arvelduskrediidi ja tarbimislaenudega.

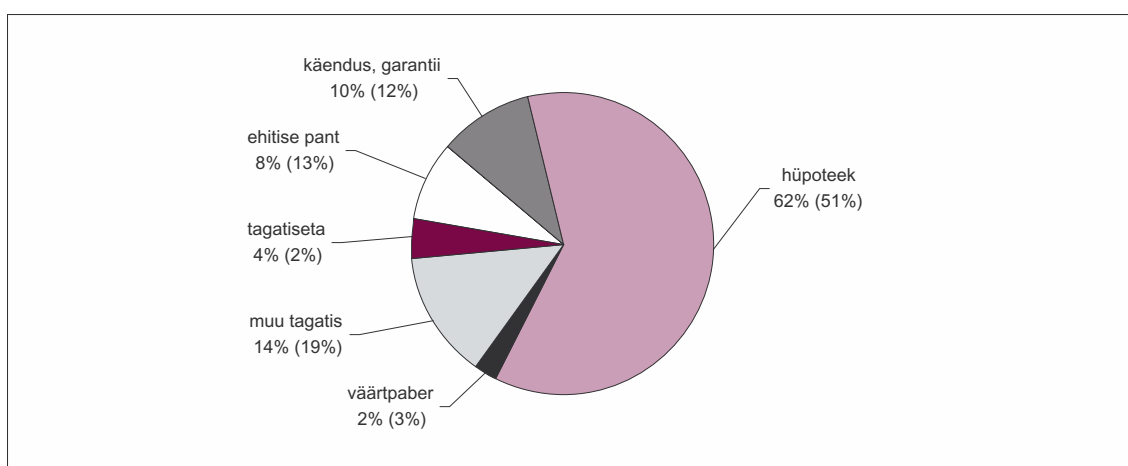
¹ Hõlmab nii üld- kui ka individuaalset provisjoni.



Joonis 3.9. Provisjonide suhe laenuportfelli Euroopa panganduses 2002. aastal



Joonis 3.10. Eluasemelaenude mediaanintress ja intressi ülemine detsiil



Joonis 3.11. Pangalaenude tagatised 2003. a septembri lõpuks (sulgudes 2002. a septembri lõpu näitajad)

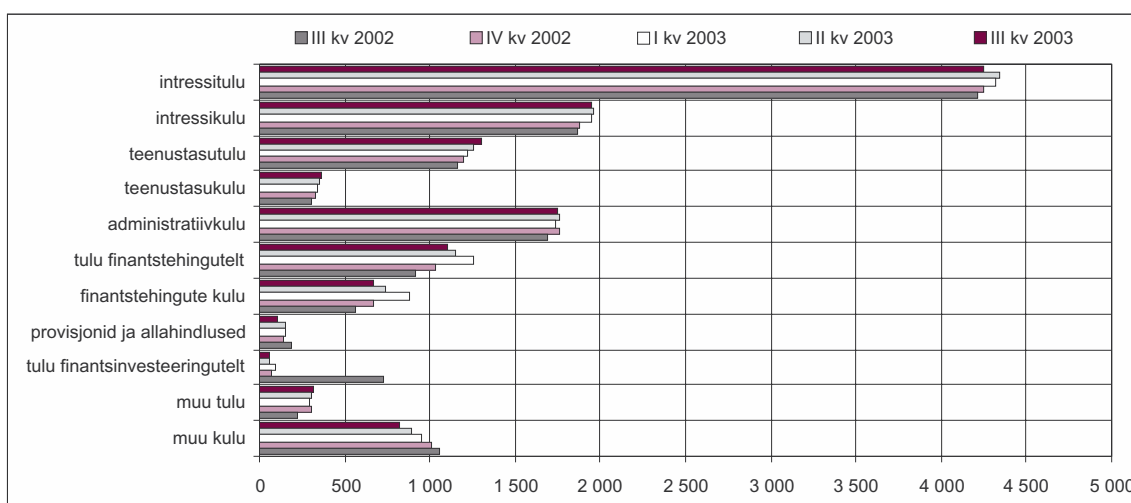
Pankade poolt antud **garantiide maht** oli ligi 5% suurem kui 2002. a septembris. Enamik garantiide kasvust oli seotud ehitussektoriga. Ühtekokku moodustavad ehitussektorile antud garantiid juba üle kolmandiku

kõigist garantiidest. Seevastu võrreldes 2003. a algusega on olulisel määral kahanenud kaubandusele ja kinnisvaraärile antud garantiid. Selline areng võib anda tunnistust, et pangad hindavad nimetatud sektorite riskitaset varasemast kõrgemaks.

Efektiivsus ja kasumlikkus

Pankade soolo kasumlikkus

Üheksa kuu kokkuvõttes teenisid pangad 1,03 miljardit krooni kasumit, ületades 2002. a tulemuse ligi viiendiku võrra. Viimase 12 kuu puhaskasum oli septembris 1,3 mld kr, mis on aasta varasema perioodi tulemusest väiksem üksnes seetõttu, et 2001. a IV kvartalis toimunud üks grupisisene tehing andis rekordilise kasumi. Küll aga ei andnud tänava III kvartalis oma panust kasumi kasvu intressitulule, mille kahanemist kompenseerisid tulud teenustasudelt ja finantstehinguilt ning väiksem provisjon (vt joonis 3.12).



Joonis 3.12. Pankade soolo aastakasum (annualiseeritud näitaja, mln kr)

Vaatamata intressimäära langusele, aasta esimeses pooles **intressitulu** kasvas. Kolmandas kvartalis intressitulu aga vähenes eeskätt laenumarginaalide alanemise tulemusena. Vähemal määral kahanesid likviidsetelt varadelt teenitud intressitulud, siin oli põhjuseks pigem tulubaasi alanemine.

Üldisele tulukusele seni soodsalt mõjunud **intressikulude** kahanemine on jõudnud tasemeni, millelt edasine langus pole hoiuste tagasihoidliku kasvu jätkumise korral enam hõlpsalt saavutatav. Juba II kvartaliks olid

Tabel 3.1. Olulisemad tulu- ja kulukirjed (soolo)*

| | III kv 2002 | IV kv 2002 | I kv 2003 | II kv 2003 | III kv 2003 |
|-----------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Netointress | 2 339,1 | 2 370,5 | 2 374,7 | 2 381,1 | 2 300,1 |
| Netoteenusutasu | 859,5 | 869,2 | 880,2 | 906,2 | 939,2 |
| Halduskulu | 1 686,2 | 1 757,8 | 1 734,9 | 1 755,7 | 1 748,4 |
| Struktuurne kasum | 1 512,4 | 1 481,9 | 1 520,0 | 1 531,7 | 1 491,0 |
| Laenukahjumid, ümberhindlus | 187,7 | 136,5 | 152,2 | 158,2 | 99,8 |
| Netotulu finantstehingutelt | 352,8 | 359,5 | 374,9 | 412,7 | 428,6 |
| Muu põhitegevustulu (neto) | -140,4 | -142,1 | -150,2 | -134,3 | -119,9 |
| Kasum põhitegevusest | 1 677,6 | 1 704,9 | 1 742,8 | 1 786,2 | 1 819,7 |
| Puhaskasum kokku | 1 704,0 | 1 153,2 | 1 260,3 | 1 247,5 | 1 319,0 |

* annualiseeritud näitaja

pangad refinantseerinud kallimad välismaalt kaasatud ressursid odavamatega. Vaatamata pidevalt odavnenud välislaenamisele, on kodumaiste hoiuste hind siiski 1,5–2 korda soodsam. Tänu sellisele arengule teenisid pangad aasta baasil 2,3 mld kr netointressi (vt tabel 3.1), mis on väikseim tulemus pärast 2002. a II kvartalit.

Ent pankade **intressitundlikkust** ei saa ka pidada väga suureks, kuna enamik kohustustest on mitteintressitundlikud. Samas on laenude intressitundlikkus suur nii turuintressiga seotuse kui ka konkurentsi tõttu, mis pärast mõjub jätkuv intresside langus pankade kasumlikkusele negatiivselt. Kuigi uute laenude intress pole viimastel kuudel enam oluliselt langenud, mõjub portfelli amortiseerumine ja laenude ümbervormistamine endiselt tulubaasi keskmist intressi kahandavalt. Võttes aluseks pankade varade ja kohustuste struktuuri septembri lõpu seisuga, võib matkemodelleerimise tulemusena tõdeda, et pankade agregeeritud tulukus jõuab nullkasumini² bilansipositsioonide intresside täiendava 2–2,5%se languse korral, olenevalt pangast. Sellest lähtudes võib öelda, et 3,2%ne hinnavahe ei tohiks soolo baasil langeda alla 1%, tagamaks pankadele kulude kaetuse. Võrdluseks: alates 2002. a septembrist on keskmine aktiveeritav intress vähenenud 1,2% ehk keskmiselt 0,3% kvartalis.

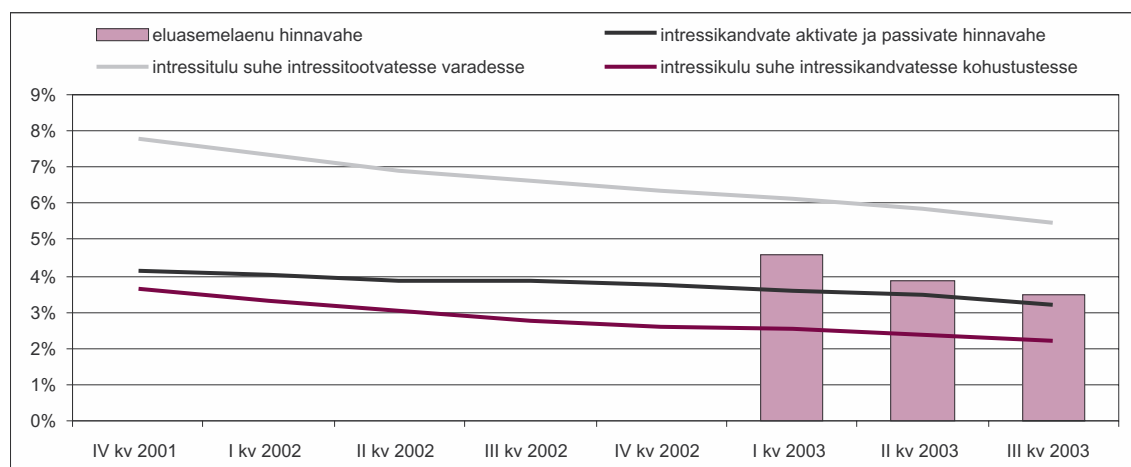
Erinevalt intressituludest on **teenustasutulud** pidevalt kasvanud. Lisaks laenude väljastamise ja ümbervormistamise tasule (umbes kolmandik teenustasutulust) on sissetulekuid toetanud ka tasuliste elektrooniliste kanalite suuremast kasutatavusest tulenevad rahavood (eeskätt tasud kaardimakseilt). Viimased on pankade jaoks olulised, kuna need genereerivad mitteintressitundlikku sissetulekut. Administratiivkulude osas on toimunud teatav stabiliseerumine ning kulu on suurem valdavalt preemiade väljamaksmise perioodidel.

Põhitegevuse kasum kujunes tänu nõuete väikesele allahindlusele siiski suureks. Kolmandas kvartalis õnnestus varem kuludesse kantud laene tagasi võita, sest aasta jooksul suudeti lahendus leida mitmetele suurtele problemlaenudele.

Kolmanda kvartali kasum toetas varade ja põhikapitali tootluse kasvu. Septembriks langes intressikandvate aktive ja passivate hinnavahe 3,23%ni (vt tabel 3.2). Pankade suurima ja kiireima kasvuga laenukategorია – eluasemelaenude – puhul oli **hinnavahe** võrreldes I kvartaliga langenud septembriks 1,06 protsendipunkti – 3,5%ni (vt joonis 3.13).

Tabel 3.2. Pankade olulisemad efektiivsusnäitajad

| | I kv 2002 | II kv 2002 | III kv 2002 | IV kv 2002 | I kv 2003 | II kv 2003 | III kv 2003 |
|-------------------------|-----------|------------|-------------|------------|-----------|------------|-------------|
| Puhas intressimarginaal | 4,03% | 3,92% | 3,88% | 3,77% | 3,61% | 3,50% | 3,25% |
| Varade tulukus | 2,49% | 2,43% | 2,39% | 1,55% | 1,62% | 1,54% | 1,56% |
| Omakapitali tulukus | 19,30% | 18,86% | 18,56% | 12,18% | 12,95% | 12,51% | 12,90% |
| Hinnavahe | 4,02% | 3,89% | 3,85% | 3,73% | 3,58% | 3,47% | 3,23% |



Joonis 3.13. Hinnavahe

² Siin on eeldatud, et mitteintressitulude (teenustasutulu, finantstehingutulu) osakaal kasumis oluliselt ei muutu.

Konsolideeritud kasumlikkus

Pankade konsolideeritud kasumlikkuse kasv III kvartalis aeglustus, kuigi üheksa kuu puhaskasum 2,08 miljardit krooni ületas 2002. a sama perioodi näitajat ligi viiendiku võrra. Aasta libiseva keskmise baasil moodustas pangagruppide konsolideeritud kasum III kvartalis 2,66 mld kr, mis on kõigi aegade suurim, vaatamata selle kvartali suhteliselt väiksele kasvule. Eeskätt oli tagasihoidlikuma tulemise põhjuseks II kvartalist väiksem intressikasum. Seevastu jõuline teenustasude kasv, mis põhines eriti suuremal investeerimisteenuste osutamisel, aitas tasakaalustada langust intressitundlikel tulukirjetel³.

Lisaks ekspansiivsele kasvule eeskätt naaberturgudel on märgatavalt efektiivsem ka **grupi halduskulude juhtimine**. Ehkki portfelliid on suurenenud, on halduskulud vähenenud ka nominaalselt. Halduskulude suhe bilansimahtu on aastaga langenud 3%lt 2,5%ni. Kui arvestada, et ELi riikide panganduse keskmine näitaja on 1,6%, siis on arenguruum efektiivsuse tõstmiseks ikkagi suur. Liituvate riikide hulgas jääb Eesti napilt alla vaid Tšehhimaale (2,4%), edestades aga enamikku muid riike, sh Lätit (4,7%) ja Leedut (3,4%).

Samas on kasumlikkuse suurenemist 2003. aastal pidurdanud nõuete allahindluse kasv (vt tabel 3.3). Portfelli amortiseerudes võib laenukahjumite mõõdukas kasv jätkuda ka tulevikus. Teisalt on lisaks teenustasudele toetanud kasumit pidevalt kasvanud tulud finantstehingutelt, mis on seotud finantsturgude (sh aktsiaturud) elavnemisega nii Eestis kui välismaal.

Tabel 3.3. Olulisemad tulu- ja kulukirjed (konsolideeritud)*

| | III kv 2002 | IV kv 2002 | I kv 2003 | II kv 2003 | III kv 2003 |
|-----------------------------|-------------|------------|-----------|------------|-------------|
| Netointress | 4 304,1 | 4 392,4 | 4 467,9 | 4 528,7 | 4 529,8 |
| Netoteenustasu | 1 578,4 | 1 657,1 | 1 736,0 | 1 838,3 | 1 920,2 |
| Halduskulu | 3 165,5 | 3 234,5 | 3 167,9 | 3 142,6 | 3 149,3 |
| Struktuurne kasum | 2 717,1 | 2 815,0 | 3 036,1 | 3 224,5 | 3 300,7 |
| | | | | | |
| Laenukahjumid, ümberhindlus | -284,8 | -207,9 | -272,1 | -431,7 | -520,4 |
| Netotulu finantstehingutelt | 606,5 | 612,9 | 623,7 | 720,7 | 759,5 |
| | | | | | |
| Kasum põhitegevusest | 3 038,7 | 3 220,0 | 3 387,7 | 3 513,5 | 3 539,8 |
| Puhaskasum kokku | 2 076,3 | 2 319,3 | 2 520,4 | 2 604,3 | 2 661,1 |

* annualiseeritud näitaja

Häid kasuminäitajaid peegeldavad ka **tulukuse suhtarvud**. Kõrgema tulukusega liisinguportfelli osakaalu kasv suurendab üldkasumit. Kuigi liisinguportfelli intressimarginaali suhe pangaportfelli intressimarginaali on pidevalt vähenenud, moodustab vahe endiselt üle 4,5 protsendipunkti (vt tabel 3.4). Eeskätt tuleneb pangandustegevuse madalam intressimarginaal nii madala intressiga eluasemelaenuportfelliga kui kogu grupi jaoks vajaliku likviidsusportfelli hoidmisest, mille tulukus on oluliselt väiksem kliendiportfelli omast. Varade suur kasv küll mõnevõrra pidurdas aktive tootluse tõusu, omakapitali tootlus on aga püsinud kõrge – üle 20%.

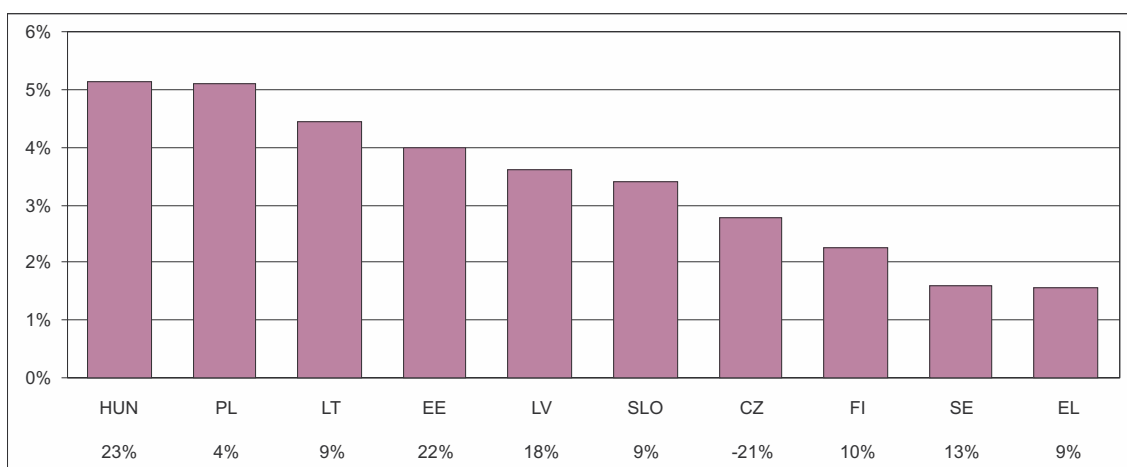
Tabel 3.4. Peamised tulukuse näitajad (konsolideeritud)

| | III kv 2002 | IV kv 2002 | I kv 2003 | II kv 2003 | III kv 2003 |
|-------------------------------------|-------------|------------|-----------|------------|-------------|
| Puhas intressimarginaal (liising) | 9,65% | 9,22% | 8,87% | 8,47% | 8,11% |
| Puhas intressimarginaal (pangandus) | 4,09% | 3,99% | 3,80% | 3,61% | 3,31% |
| Aktivate tulukus | 2,05% | 2,21% | 2,31% | 2,30% | 2,24% |
| Omakapitali tulukus | 19,13% | 20,45% | 21,26% | 21,07% | 20,65% |
| Hinnavahe | 4,67% | 4,58% | 4,43% | 4,30% | 4,11% |
| Kuluefektiivsus | 3,12% | 3,08% | 2,90% | 2,77% | 2,65% |

³ Pangagruppide kasumiagregaatides mängib olulist rolli asjaolu, et välismaiste tütarpankade osa selles ulatub ligikaudu kolmandikuni.

Enam kui 4%ne hinnavahe kindlustab veel piisava riskimarginaali ja kasumipuhvri, kuigi marginaali langust on oodata ka 2003. a IV kvartalis. Kui võrrelda intressitundlikkust soolo baasil ja grupis, siis grupi tasandil on määnguruum mõnevõrra laiem, kuigi bilansipositsioonide intressi langus üle 2,5% on siingi kriitiliseks piiriks.

Eesti pankade netointressimarginaal on ELiga liituvate riikide keskmisel tasemel. Kõrgeima marginaaliga töötab pangasektor Ungaris ning Poolas (vt joonis 3.14). Balti riikidest oli Leedus marginaal 2002. aastal suurem, Lätis aga seoses pankade arvukusega väiksem kui Eestis. Euroopa Liidu riikide keskmisest on kõrgemad ka näiteks Tšehhimaa, Sloveenia ja Põhjamaade netointressimarginaalid. See on ilmselt seotud turu suurusega – mastaabiefekt on väiksem kui Euroopa suurriikides. Lähtudes ka omakapitali tootluse võrdlusest, on Eesti panganduse riskimarginaal meie keskkonna jaoks adekvaatne ning turu edasise arengu ja stabiliseerumise käigus on keskpikas perspektiivis (3–5 a) intressimarginaalide jätkuv alanemine õigustatud.



Joonis 3.14. Euroopa pankade netointressimarginaal (vasak telg) ja omakapitali tootlus (alumine telg) 2002. a lõpu seisuga

Allikas: BankScope

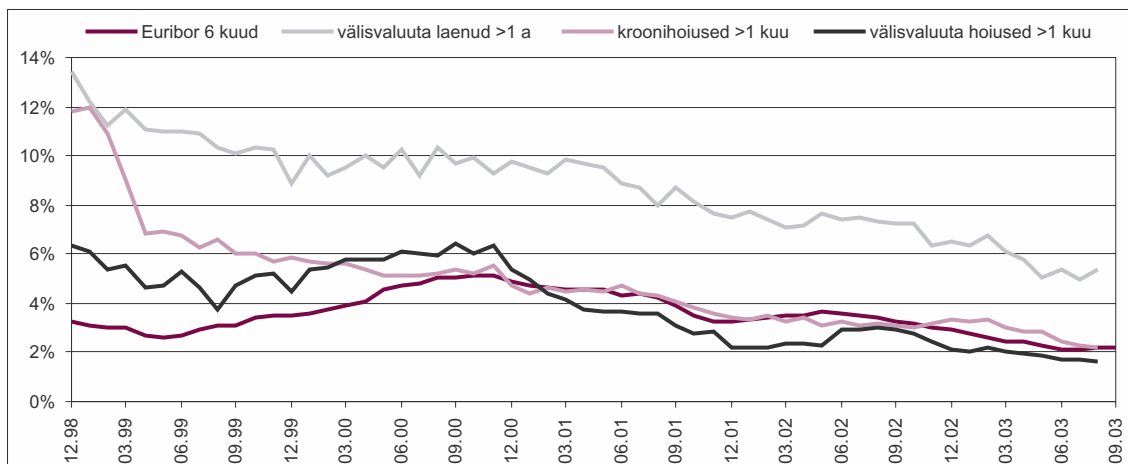
Eesti pankade kõrge kasumlikkus on silmatorkav ka Euroopa pangandusmaastikul. Meie pankade agregeeritud omakapitali tulukus oli suurem ELi keskmisest ning ka Soome ja Rootsi näitajast. Seega on Põhjamaade pankade huvi Eesti turu vastu igati põhjendatud. Liituvates riikides oli kasumlikkus väga erinev: kui Tšehhimaa pangandus töötas kahjumiga, siis Ungari omakapitali tulukus oli liituvast riikidest suurim – 23%.

Likviidsus

Intressikeskkond ja välisusaldus

Eesti pangasektor on avatud väliskeskkonna mõjudele nagu kogu ülejäänud majanduski. Likviidsuse seisukohalt on keskkond olnud ekspansiivne alates 2001. aastast. Sellele avaldab täiendavat mõju ELiga liitumisega kaasnevast usaldusväärseuse tõusust ja emapankade poolsest aktiivsest rahastamisest tulenev surve likviidsuspiirangute lõdvenemisele.

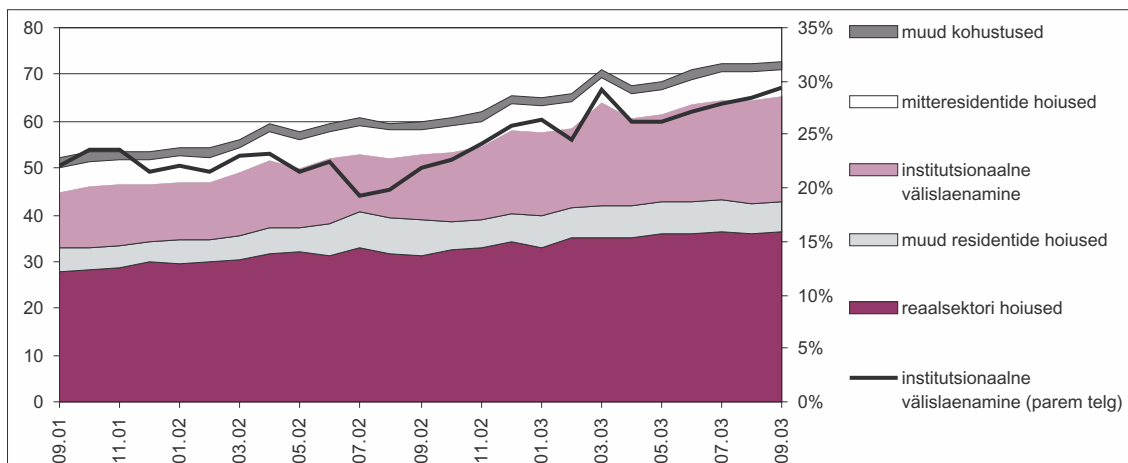
Euribori muutumise mõju on viimase 4–5 aasta vältel olnud **hoiuste ja laenude intresside** suhtes erinev. Kui valuutahoiuste intressid on järginud Euribori trendi, siis kroonihoiuste intressid on pidevalt langenud isegi Euribori tõusu perioodidel (vt joonis 3.15). Laenude osas on olnud langus Euriboriga paralleelne, kuigi võrreldes kroonihoiustega tagasihoidlikum. Laenuintresside puhul on Euribori kõrval mänginud olulisemat rolli Vene kriisi järgne laenuintresside kohanemine 1999.–2000. aastal ning pangasektori struktuursed muutused.



Joonis 3.15. Hoiuste ja laenude intressid

Pankade rahastamine

Alates 2002. a teisest poolest kiirenenud välislaenamine jätkus ka 2003. a kolmes esimeses kvartalis (vt joonis 3.16). Kui 2002. aastal moodustas välismaine laenuressurss keskmiselt 22% kohustustest, siis tänava septembriks jõuti 30% künnisele. Pankade puhul on keskmiselt vähemalt pool ressursist pärit emapankadelt. Ka tururessursi kaasamiseks on keskkond jätkuvalt soodne.

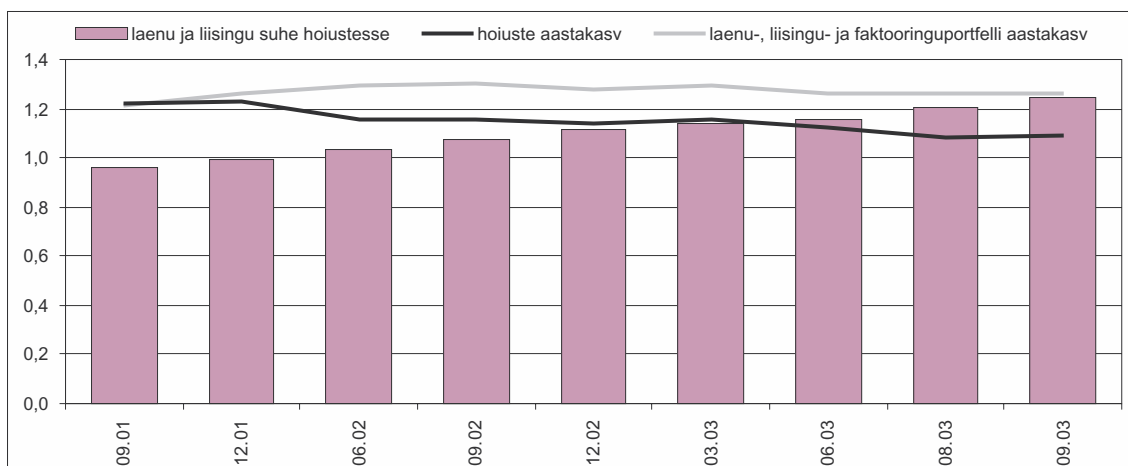


Joonis 3.16. Pankade kohustuste struktuur (mld kr, vasak telg) ja välislaenamine (parem telg)

Lisaks välislaenamise mahu kiirele kasvule on pikenenud ka saadud laenude tähtajalisus. Kui veel aasta tagasi moodustas pikaajaline laenuressurss alla kolmandiku välisvõlgnevustest, siis 2003. a viimase veerandi eel juba üle poole. Kiiresti kasvanud heitliku laenuressursi puhul annab pikem keskmine tähtaeg pankadele suurema kindlustunde, samas tõstab see aga ka passivate intressitundlikkust. Eeldades, et valdavalt madala fikseeritud intressiga kaasatud ressursid on soodsad ka turuintressi oodatavate muutuste korral, ei kujuta ressurside pikem kestus tõenäoliselt olulist riski.

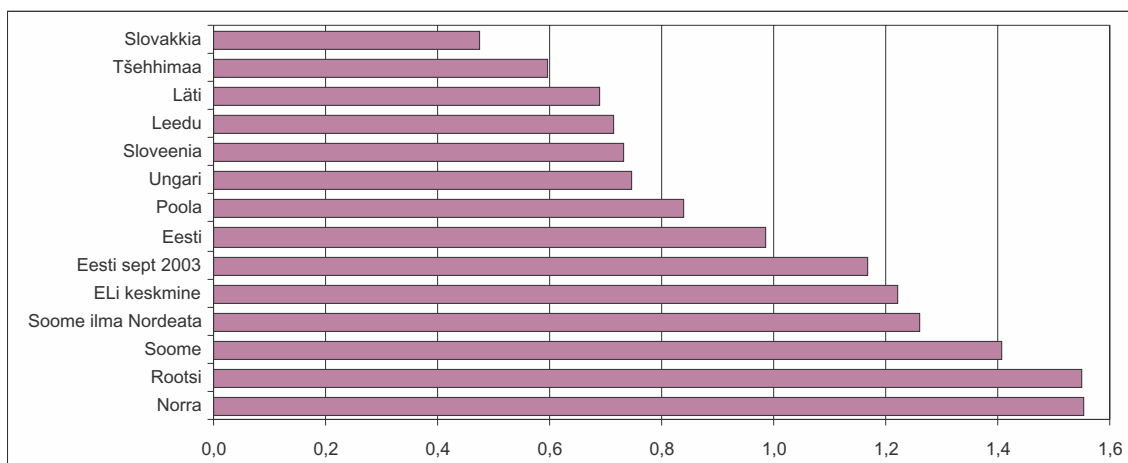
Hoiuste kasvu aeglustumine ning samaaegne suur laenuõudlus on tinginud aktiivse välislaenamise. Aasta keskmine laenukasv on olnud vahemikus 24–26%, hoiuste oma aga vaid 12% (vt joonis 3.17). Seetõttu ületavad laenud hoiuseid veerandi võrra. Kui võtta vaatluse alla üksnes kodumaised pangad (v.a välispanga filiaal), siis oli laenude ja hoiuste suhtarv Eestis 2003. a septembris 1,17.

Võrreldes Euroopa pankade laenude-hoiuste suhet, ilmneb, et ELiga liituvais riikides põhineb pankade rahastamine tunduvalt enam hoiustel kui Euroopa Liidus keskmiselt. Seejuures eristuvad Põhjamaad ELi



Joonis 3.17. Finantseerimise ja hoiuste suhe ja dünaamika

keskmisest veelgi kõrgema turupõhise ressursi määraga. **Liituvast riikidest on Eestil kõrgeim laenu ja hoiuste suhe**, mis läheneb ELi keskmisele (1,22; vt joonis 3.18). Eeskätt näitab kõrgem laenu ja hoiuste suhe finantssüvenemise taset ning finantsturgude arengut. Et Eestis puudub aktiivne kodumaine finantsturg, siis valdav osa turupõhisest rahastamisest on seotud välisriikidega, sh emapankadega. Eesti usaldatavusindeksi tõus ja keskkonna stabiilsus loovad aluse ka edasiseks hoiustevälise finantseerimise kasvuks, kuigi seejuures võiks välisfinantseerimise struktuur olla nii regionaalselt kui instrumentide järgi mitmekesisem.



Joonis 3.18. Laenu- ja hoiuste suhe Euroopas 2002. aastal

Allikas: BankScope

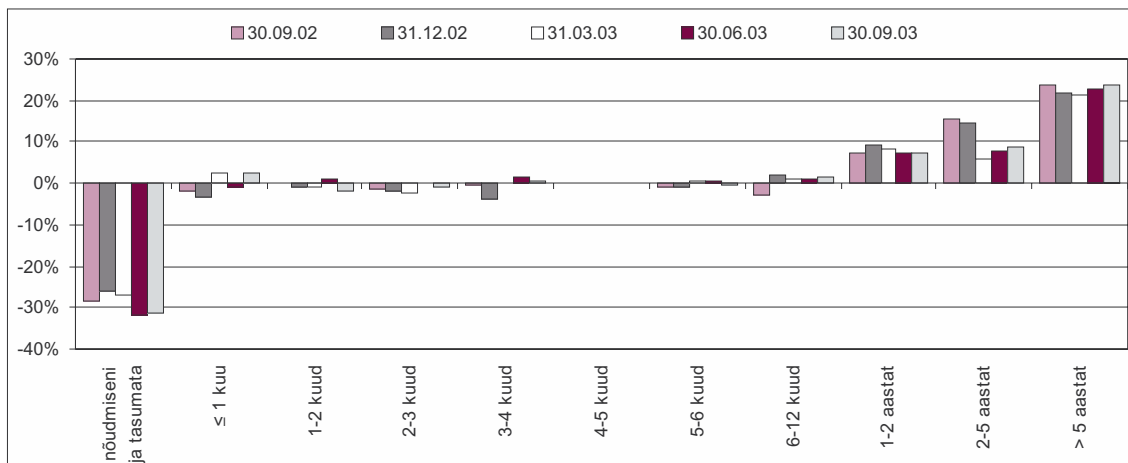
Likviidsed varad

Seoses likviidsuspiirangute alanemisega ning sektori jätkuva stabiliseerumisega on pangad mõnevõrra **vähendanud likviidsete varade osakaalu**. 2003. aastal on likviidsed varad katnud kohustusliku reservi nõuet keskmiselt 1,3 korda, 2002. aastal olid kohustuslikud reservid kaetud poolteisekordselt. Siin oli põhjuseks nii märtsist muutunud kohustusliku reservi nõude arvestus kui ka likviidsete varade suhteline vähenemine. Ligi poole likviidsetest varadest moodustavad A-tsooni riikidesse paigutatud hoiused (sh nendel põhinevad pöördrepitehingud).

Likviidsuse lai agregaat hõlmab ka kaubeldavaid väärtpapereid, mis ei rahulda kohustusliku reservinõude täitmisel aktsepteeritava likviidsusportfelli kriteeriume, ning muid lühiajalisi varasid tähtajaga kuni 1 kuu. Laia agregaadi suhe koguvarasse on samuti vähenenud. Kui 2002. aastal moodustasid likviidsed varad ligi 30%,

siis 2003. a 9 kuu keskmisena 27,5%. Ent siinkohal tuleb märkida, et valdavalt on vähenemine toimunud vähemlikviidsete instrumentide arvel (lühiajalised laenud), samas kui likviidsemate ning turupõhisemate (võlakirjad) instrumentide osakaal ei ole muutunud.

Kohustuste ja nõuete netopositsioonid pikenevad endiselt. Suvine sesoonne nõudmiseni hoiuste kasv suurendas lühikese netopositsiooni kolmandikuni bilansi mahust. Ühtlasi mõjutab nõudmiseni positsiooni ka likviidsete varade vähenemine, mis on mõnevõrra aidanud kaasa positsiooni pikenedele. Pikaajaliste laenude, sh eriti eluasemelaenude hoogne kasv toetab järjekindlalt üle 5aastase netopositsiooni kasvu. Pika- ja lühiajalise positsiooni lõhet on mõnevõrra tasakaalustanud kohustuste muutumine pikaajalisemaks. Eeskätt on antud arenguga seotud 2–5 aastase tähtaajaga positsiooni lühenemine (vt joonis 3.19).



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

Raha- ja väärtpaberitur

Raha- ja kapitalitur

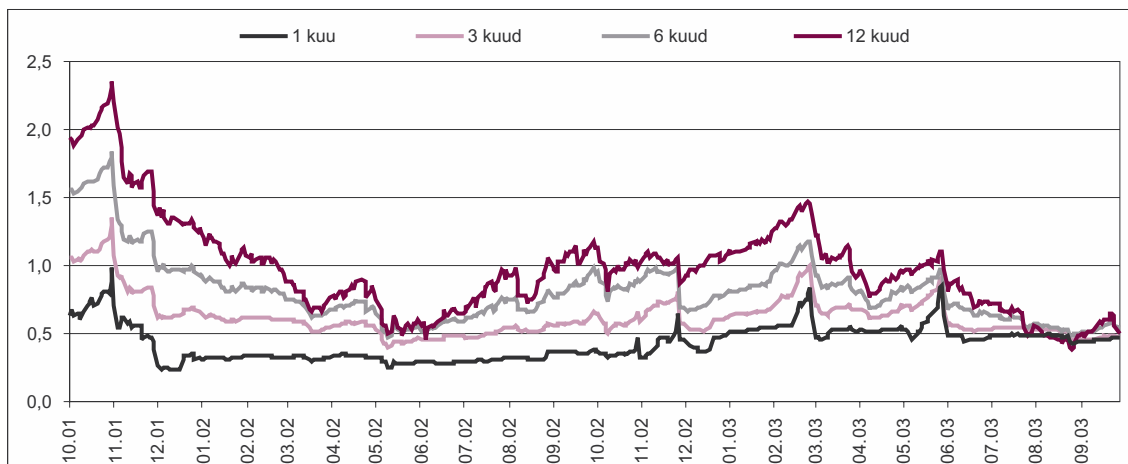
Rahatur

Krooni rahaturul suurenes 2003. a II ja III kvartalis lühiajaliste kroonilaenude tehinguis residentide osakaal, seda eelkõige muude finantseerimisasutuste aktiivsema laenamise tõttu. Mitteresidentidest moodustasid III kvartalis valdava enamiku Taani (33%), Soome (13%) ja Rootsi (11%) krediidasutused, mille omavaheline proportsioon on kvartalite lõikes väga muutuv. Mitteresidentidest krediidasutused osalevad Eesti krooni lühiajaliste laenude turul eelkõige oma klientide tarbeks tehtavate riskimaandamistehingutega.

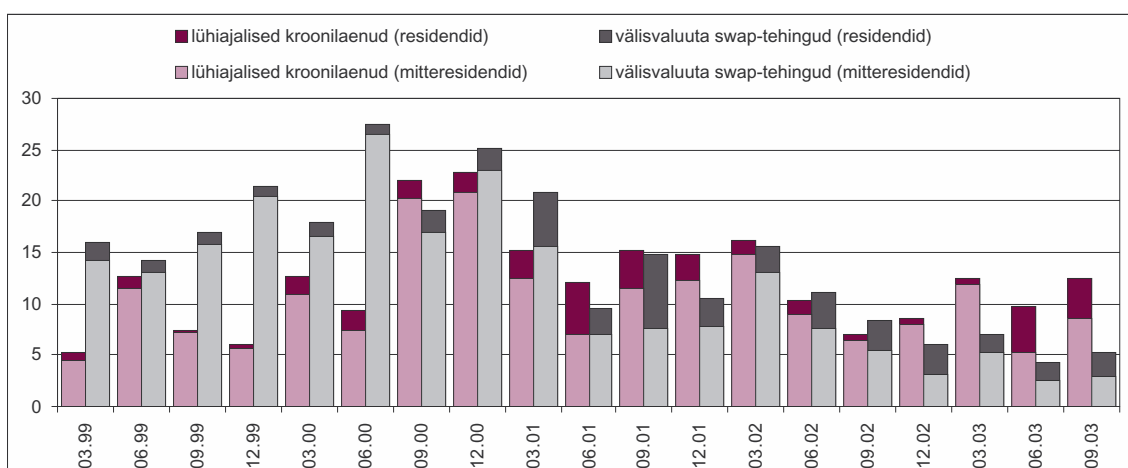
Seoses Euroopa Keskpannga ekspansiivsete rahapoliitiliste intressiotsustega on tagatiseta lühiajaliste krooni-laenude **intressimäär** langenud ajalooliselt madalaimale tasemele. Eesti krooni rahaturu noteeringud on samas jätkuvalt suhteliselt stabiilsed: Talibori ja Euribori vahe on 2003. a teisel poolel stabiliseerunud 0,5–0,6 pp tasemel (vt joonis 3.20).

Eesti krooni **tuletistehingute käive** on aga mitteresidentide aktiivsuse vähenemise tõttu viimaseil aastail kahanenud. Alates 2002. a lõpust on kauplemine lühiajaliste kroonilaenude turul olnud isegi aktiivsem kui valuuta tuletistehingute turul. Sellise arengu peamiseks põhjuseks on olnud Eesti krooni usaldusväärsuse kasv, mis on vähendanud välismaalaste vajadust maandada Eesti krooni tuletistehingute turu kaudu kroonides võetud positsioonide kurssiriski. Eesti krooni suurt usaldusväärsust kajastab ka krooni ja euro vahelise tähtpäevakursi erinevus⁴, mis suvekuudel langes kuni üheaastaste tähtaegade puhul 0,4–0,5%ni (vt joonis 3.21).

⁴ ingl k *forward difference*.



Joonis 3.20. Eesti ja euroala rahaturuintresside vahe (protsendipunkti)



Joonis 3.21. Eesti kroonilaenude, välisvaluutatehingute ja tuletistehingute käive (mld kr)

Mitteresidentide aktiivsuse vähenemist nii lühiajaliste laenude kui ka vahetustehingute turul on mõnevõrra kompenseerinud kohalike finantseerimisasutuste aktiivsuse tõus nii 2002. kui ka 2003. aastal. Viimane on tõenäoliselt seostatav investeerimisfondide mahu kasvuga, mis on suurendanud ka fondide vajadusi enda kroonilikkviidsust juhtida. Eesti pankade **bilansiväline avatud välisvaluutaposisioon** on krooni ja euro vahel püsinud pikana (st Eesti krediidasutuste bilansivälised nõuded ületavad nende bilansiväliseid kohustusi). Seega on Eesti rahaturg olnud stabiilne ning tõrkeid finantssektori kroonilikkviidsuses pole esinenud.

TAUSTINFO

EESTI RAHATURG JA SELLE TOIMIMINE

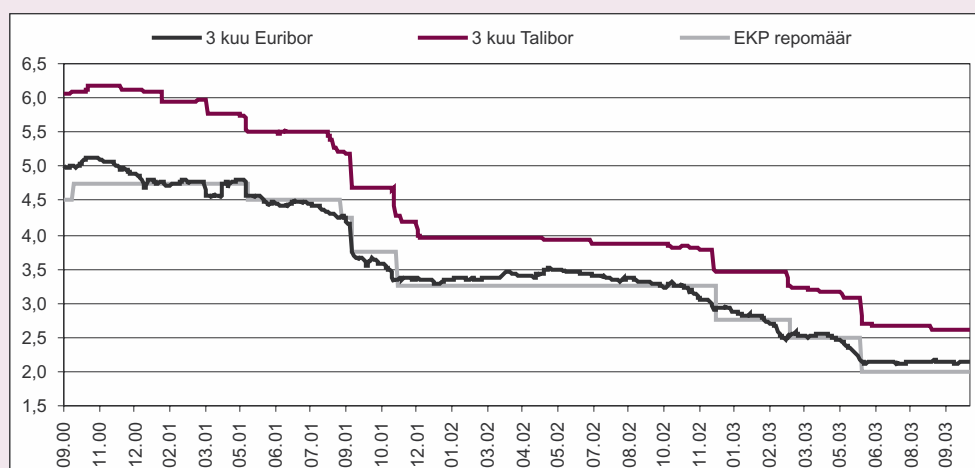
Eesti krooni rahaturu moodustavad:

- lühiajalised (tähtajaga kuni üks aasta) Eesti kroonides nomineeritud hoise- ja laenu-tehingud;

- tehingud lühiajaliste Eesti kroonides noteeritud võlakirjadega;
- valuuta tuletistehingud Eesti krooni suhtes⁵.

Erinevalt enamikust muudest riikidest puuduvad Eesti rahaturul kohalikus valuutas noteeritud valitsuse lühiajalised võlakirjad, sest valitsus ei ole kroonides noteeritud võlakirju emiteerinud.

Rahaturu vahendusel jõuavad pangasektorisse rahapoliitilised signaalid. Eesti puhul seisneb nende **ülekandemehhanism** Euroopa Keskpanga intressiotsuste mõju kandumises eurotsooni rahaturuintressimäärade kaudu meie rahaturule. Rahaturul jaotatakse turuosaliste vahel ümber finantssektori likviidsed vahendid. Efektivsem on see suurema arvu turuosaliste ja suurema käibe puhul. Likviidse rahaturu korral määrab turu intressitase reaalsektori hoiuste ja laenude baasintressimäärad. Eesti krooni rahaturg ei mõjuta siiski nii oluliselt meie reaalsektori intressimäärasid, sest Eesti krediidasutuste likviidsuse juhtimine toimub valdavalt väljaspool Eestit. Reaalsektori intressimäärasid mõjutab seega otseselt enim euro rahaturgude areng (vt joonis 3.22).

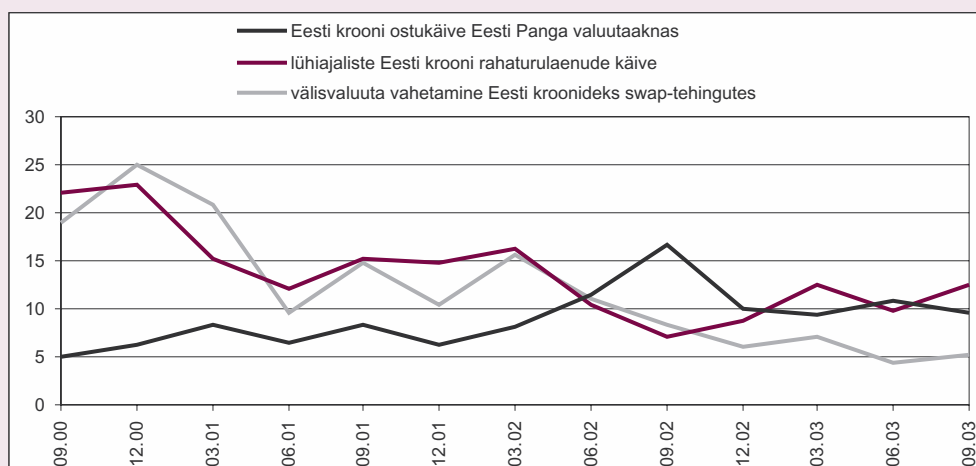


Joonis 3.22. Eesti ja euroala rahaturuintressid (%)

Eesti rahaturu teine eripära on see, et sügavaim ja aktiivseima kauplemisega segment on olnud ja on valuutaturg. Eesti krooni ja välisvaluuta vaheliste tuletistehingute turu käive on tavaliselt olnud suurem kui lühiajaliste rahaturulaenude käive või vähemalt sellega võrreldav. Põhjuseks on see, et Eesti krooni rahaturu väiksuse tõttu ei saa kohalikud krediidasutused oma likviidsuse juhtimisel alati tugineda lühiajalistele kroonilaenudele kohalikult rahaturult. Seetõttu on pankade likviidsuse juhtimise igapäevases korraldamises oluline koht hoopis nende välisvaradel, mida pangad saavad vajadusel kiiresti Eesti kroonideks vahetada. Lisaks on Eesti pankadel lühiajalise krooni likviidsuse juhtimiseks võimalik kaasata ka lühiajalisi väliskohustusi. Seda on viimasel aastal tehtud eelkõige emapankade vahendusel (vt joonis 3.23).

Eesti rahaturu selline ülesehitus tähendab seda, et lühiajaliste kroonilaenude ning Eesti krooni tuletistehingute turg on Eesti krooni likviidsuse juhtimise (aga ka krooniriski maandamise) allikana oluline kohalike mittepankade ja mitteresidentide jaoks. Kohalikud pangad kasutavad

⁵ Valuuta tuletistehinguid käsitletakse tavaliselt eraldi valuutaturu tehinguina, ent Eesti valuutakomiteel põhineva rahasüsteemi tõttu on valuutaturg peamine pankade likviidsusjuhtimise kanal. Seetõttu tuleks Eesti puhul vaadelda välisvaluutatehinguid ühe osana Eesti rahaturust.



Joonis 3.23. Eesti krooni pakkumine rahaturul tehinguliikide järgi (käive kvartalis, mld kr)

oma likviidsuse juhtimiseks eelkõige **keskpanga valuutaakent**, milleks Eesti valuutakomitee süsteemis on Eesti Panga poolt pankadele pakutav võimalus osta või müüa Eesti kroone eurode vastu ilma ostu-müügikursi erinevusega ning ilma tehingutasuta. Tõenäoliselt on just valuutaakna olemasolu soodustanud lühiajaliste rahaturulaenude kõrval ka Eesti krooni ja euro vaheliste vahetustehingute turu arengut.

Võrreldes euroala riikide rahaturu vastavate segmentidega, on Eesti krooni rahaturg suhteliselt **vähelikviidne**. Lühiajaliste tagatiseta kroonilaenude käive on viimaseil aastail olnud keskmiselt ca 10 mld krooni kvartalis. 2003. aastal on lühiajaliste kroonilaenude käive olnud mõnevõrra suurem kui 2002. a teisel poolel.

Võlakirjaturg

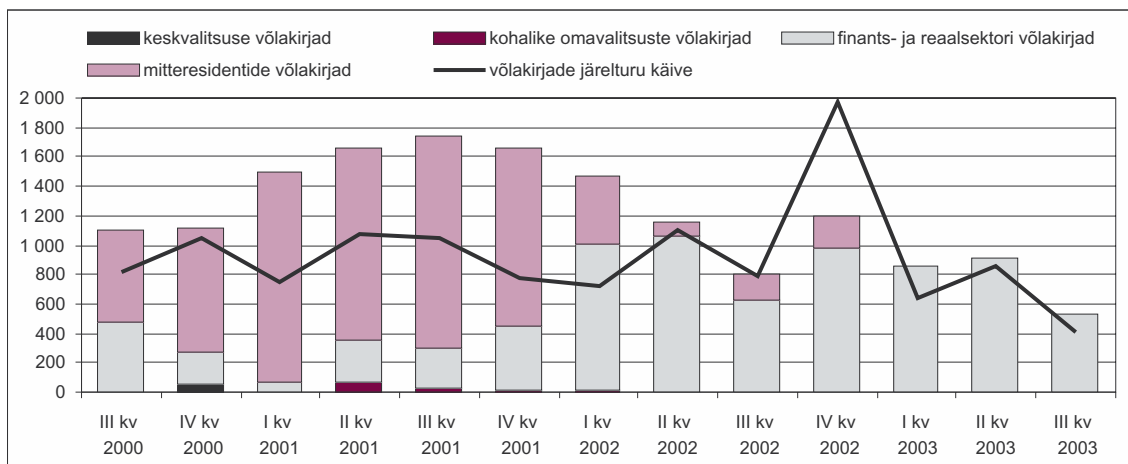
Võlakirjaturgu viimase aasta jooksul kujundanud märksõnadeks on esmase turu kokkutõmbumine ning madalad keskmised intressimäärad. Kui varem olid kodumaiste võlakirjade turul põhilisteks emitentideks Eesti suurimate pankade mitteresidentsed strateegilised omanikud, siis 2002. a algusest hakkasid nad esmaselt turult lahkuma ning asemele asusid residentsed finants- ja reaalsektori ettevõtted (vt joonis 3.24.). Reaalsektori ettevõtete poolt välja antud võlakirjade maht pole 2003. aastal kasvanud, selle asemel on kodumaiste võlakirjade kaudu finantseerimist suurendanud kolm suurimat panka. Kuna aga residentide emissioonide maht jääb mitteresidentide omale alla, siis oli võlakirjaturu kapitalisatsioon kahanenud 2003. a septembri lõpuks 3,0 mld kroonini ehk 2,6%ni SKP suhtes (2002. a keskmine oli 3,6 mld krooni ehk 3,1% SKP suhtes).

Reaalsektori ettevõtete emissioonide mõningase kahanemise kõrval on võlakirjade esmasele turule viimase poole aasta jooksul sisenenud mõned uued ja väiksemad reaalsektori ettevõtted, mille võlakirjad pakuvad kõrgema tulususe ja riskitasemega investeeinguvõimalust.

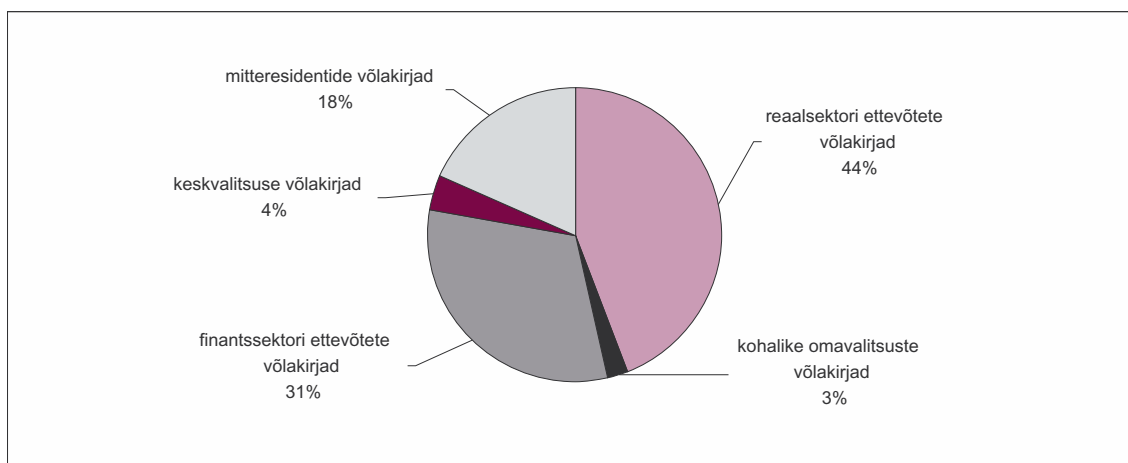
Võlakirjaturu keskmine intressitase on seoses rahaturuintresside langusega alanenud. Kuigi keskmiste intresside madal tase ning väljavaated intressimäärade tõusuks keskmises perspektiivis on toetanud uute emissioonide tähtaegade pikenemisest, on ligikaudu 85% välja antud võlakirjadest lühiajalised.

Võlakirjade järelturu aktiivsus on koos emissioonide mahu vähenemisega samuti mõnevõrra langenud. Teise turu keskmine käive ulatus 2003. a üheksa kuu jooksul 224 mln kroonini (2002. a samal ajal 291 mln kr).

Suuremate emitentide domineerimise tõttu esmasel turul on ka järelturu aktiivsus suunatud põhiliselt neile. Eelkõige kaubeldakse suuremate residentsete reaalsektori ettevõtete ja pankade võlakirjadega (vt joonis 3.25).



Joonis 3.24. Kvartali jooksul emiteeritud võlakirjade maht emitentide järgi ja järelturu käive (mln kr)



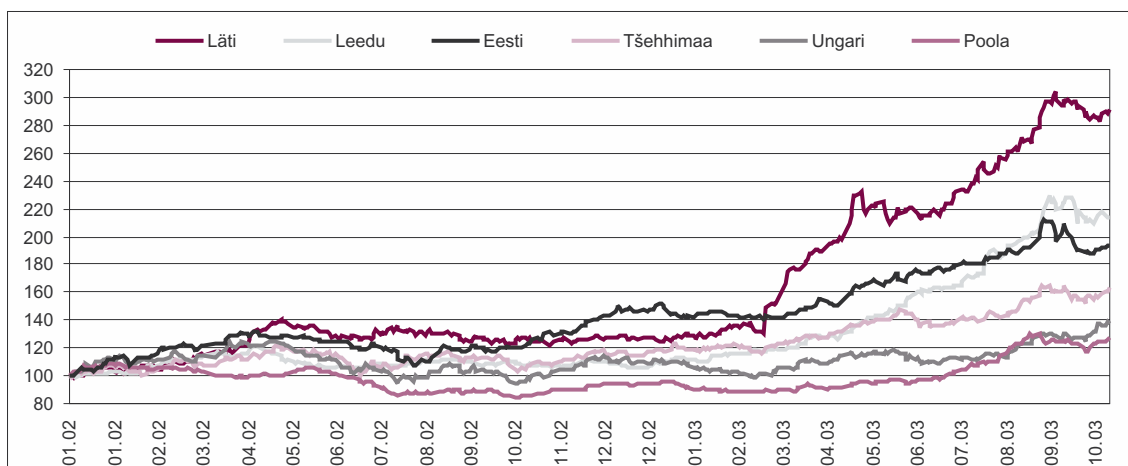
Joonis 3.25. Võlakirjade järelturu käibe struktuur 2003. aasta esimese üheksa kuu jooksul

2003. aastal on Tallinna Börsi võlakirjade nimekiri täienenud kolme ettevõtte (Tallinna Sadam, Eesti Post ja Hansa Capital) poolt suunatud emissioonina välja antud pikaajaliste võlakirjadega. Kauplemine börsil noteeritud võlakirjadega on seni olnud väga tagasihoidlik. Alates aprillist on kuus tehtud keskmiselt kaks tehingut ning keskmine käive on ulatunud 6,6 mln kroonini. Börsil kaubeldakse võlakirjadega vähe peamiselt seetõttu, et võlakirjade emitentideks on põhiliselt suured finantsturu osalistele tuntud ettevõtted ning potentsiaalsete investorite ring on väike, mistõttu enamik tehinguid tehakse börsiväliselt.

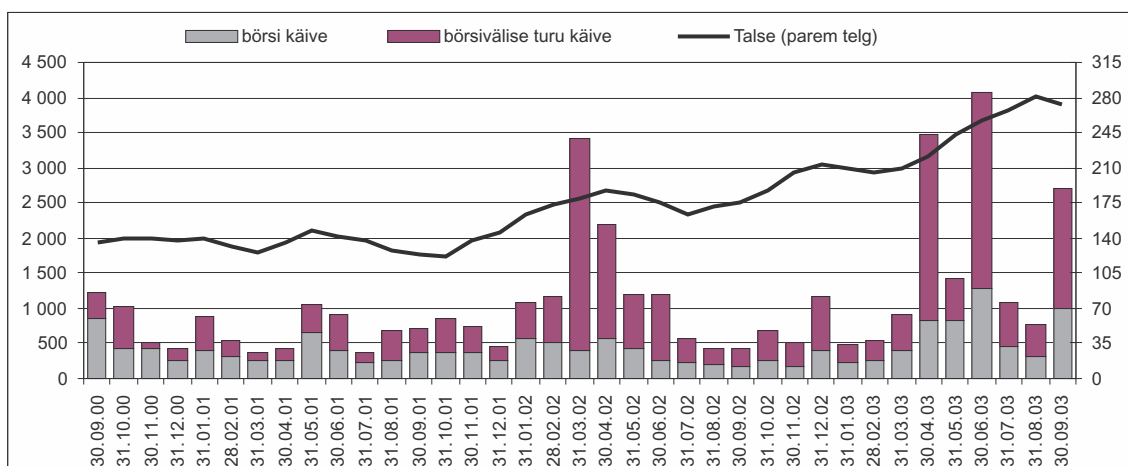
Aktsiaturg

Euroopa Liiduga liituvate riikide aktsiaturgudel on, eriti 2003. aastal, toimunud kiire kasv (vt joonis 3.26). Mitmete riikide aktsiahinnad on seetõttu jõudnud tasemeni, mille põhjendamine liitumise positiivse mõju avaldamisega teenitavale kasumile on muutunud küsitavaks.

Sarnaselt teiste kandidaatriikide aktsiaturgudega on Tallinna Börsil 2003. aastal jätkunud aktsiahindade kiire kasv, mis tõstis börsiindeksit esimese üheksa kuu jooksul 28,9% (vt joonis 3.27). Tänu aktsiate turu-



Joonis 3.26. Euroopa Liiduga liituvate riikide aktsiaindeksite dünaamika (punkti, 1. jaanuar 2002 = 100)



Joonis 3.27. Aktsiate käive Tallinna Börsil ja börsivälisel turul (mln kr) ning börsiindeks Tase (punkti)

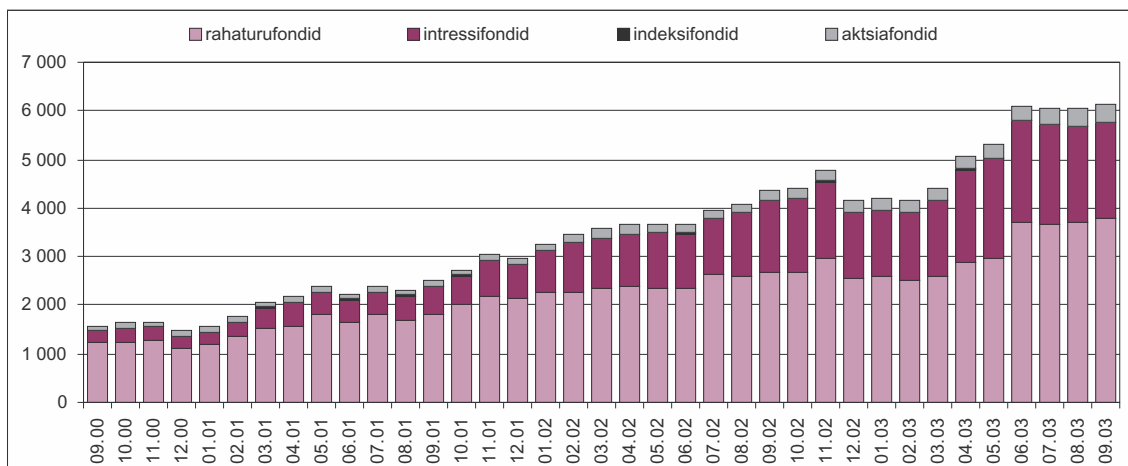
väärtuste kasvule on börsi kapitalisatsioon aastaga suurenenud 15 mld krooni võrra – 40 mld kroonile – ning osatähtsus SKP suhtes tõusnud 28%lt 40%le. Väidetavalt on aktsiahindade tõus johtunud välisinvestorite ostuhuvist, samas pole välisosaluse määr börsi kapitalisatsioonis suurenenud, ulatudes 80%ni. Tõenäoliselt on põhjus selles, et hinnatõusu toetab proportsionaalselt siiski ka kodumaiste investorite ostuhuvi ning võrdlemisi suure osa börsil noteeritud ettevõtete aktsiaist on omandanud pikaajalised investorid. Seetõttu ei suuda väikese osa turul ringlevate aktsiatega tehtud tehingud välisosaluse määra kogukapitalisatsioonis oluliselt mõjutada. Ülejäänud viiendik börsi kapitalisatsioonist jaguneb residentsete ettevõtete ja majapidamiste vahel.

Koos aktsiate hinna tõusuga on 2003. aastal kasvanud börsi järelturu aktiivsus. Börsi keskmine päevakäive on ulatunud viimase 12 kuu jooksul 25 mln kroonini, mis ületab 2002. a näitajat poole võrra. Käive on endiselt seotud põhiaktsiatega (tehingud Hansapanga ja Eesti Telekom aktsiatega annavad käibest ca 90%), kuigi viimase 12 kuu jooksul on üldise hinnatõusuga kaasnenud ka teiste aktsiate käibe kasv. Börsiaktsiatega kaubeldakse väga aktiivselt börsiväliselt: viimase aasta jooksul on keskmiselt 65% tehinguid sõlmitud väljaspool börsi. See peegeldab börsil noteeritud aktsiatega kauplemise õiguse koondumist mõnede üksikute börsi väärtpaberivahendajate kätte. Kaheteistkümnest börsi liikmest vahendavad põhilise osa tehinguid kuus pank ja investeerimisühingut, millest kaks (Hansapank ja Suprema Securities) teevad 85% tehinguist.

Muud finantsturud

Investeeringifondid

Investeeringifonde iseloomustab viimase aasta jooksul jätkunud kiire kasv, mille tulemusena fondivarade turuväärtus on suurenenud 12 kuuga 1,8 mld krooni võrra – 6,1 mld kroonini (vt joonis 3.28). Lõviosa fondide varade kasvust on suure osakaalu tõttu andnud rahaturu- (+1,1 mld kr) ja intressifondide (+0,5 mld kr) vara suurenemine, mille tulemusena on fondide koondvarade maht jõudnud 6,2%ni SKP suhtes ning 13,6%ni pankade hoiustest. See näitab fondiosakute järjest olulisemat rolli hoiuste kõrval nii reaalsektori ettevõtete finantsinvesteeringute kui ka majapidamiste säästmisportfelli struktuuris. Lisaks rahaturu- ja intressifondide kiirele kasvule on aktsiafondide maht viimase 12 kuu jooksul peaaegu kahekordistunud, kuid väikese mahu tõttu on nende osakaal (ca 4%) ja mõju fonditurule väike.



Joonis 3.28. Investeeringifondide maht (mln kr)

Kui 2002. aastal võis täheldada intressifondide osakaalu kiiret kasvu rahaturufondide osatähtsuse arvel, siis viimase poolaasta jooksul on taas hakanud suurenema rahaturufondide osa. Nende kasvu kiirenemine võib olla seotud osakute aktiivsema kauplemisega ettevõtete ja ka jõukamate eraisikute poolt, mida on toetanud spetsiaalsete hoiuseid ja rahaturufondiosakute omandamist ühendavate toodete turule toomine pankade ja nende tütarettevõttest fondivalitsete poolt. Kuna rahaturufondide osakute ostu- ja müügittehingute arveldamise tingimused⁶ on intressifondide omadest paindlikumad, siis on rahaturufondide osakuid likviidsuse juhtimiseks mugav kasutada.

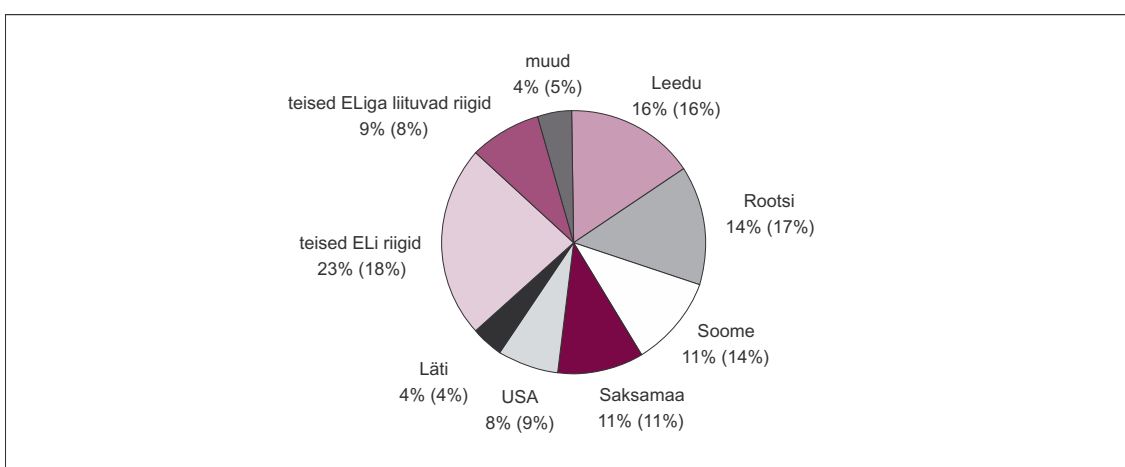
Investeeringifondide kiire kasv on käinud käsikäes rahaturuintresside langusega kaasnenud **fondide keskmise tootluse kahanemisega**. Rahaturufondide keskmine aastatootlus on langenud 2002. a sama perioodiga võrreldes 3,0%lt 2,3%ni. Intressifondide keskmine aastatootlus on pisut tõusnud – 3,5%lt 3,7%le. Hoolimata põhiliste aktsiaturgude taastumisest viimase poolaasta jooksul, on aktsiafondide keskmine tootlus olnud viimase 12 kuu jooksul madalam 2002. a sama perioodi tulemusest. See on tingitud sellest, et suur osa aktsiafonde keskendub Balti riikide ja teiste ELiga ühinevate Kesk- ja Ida-Euroopa riikide turgudele, kus suurem aktsiahindade tõus toimus 2002. aastal.

Intressi- ja aktsiafondide osakutest on puhaskäituse järgi ligikaudu 60% residentsete finants- ja reaalsektori ettevõtete käes, kuigi viimase kahe aasta jooksul on osakuomanike hulgas suurenenud majapidamiste osakaal. Majapidamiste omanduses olevate intressi- ja aktsiafondide osakute puhaskäituse ulatub viimase

⁶ Kui intressifondide osakute tehingu väärtuspäevaks on osakute omandiõiguste registreerimise tõttu Eesti Väärtpaberikeskuses T+3 kuni T+5, siis rahaturufondide osakud ei pea olema EVKS registreeritud, mistõttu nende ostu- ja müügittehingute väärtuspäevaks võib teatud tingimustel olla isegi T+0.

12 kuu keskmisena 527 mln kroonini ehk 29%ni fondide puhasväärtusest. Mitteresidentide osatähtsus intressi- ja aktsiafondide osakute omanikeringis on samuti viimase aasta jooksul kasvanud, kuigi jääb siiski suhteliselt väikeseks (ca 11% intressi- ja aktsiafondide puhasväärtusest).

Rahaturu- ja intressifondide kasvuga on kaasnenud **tähtjaliste hoiuste ja lühiajaliste võlakirjade osakaalu suurenemine fondide varades** aktsiate ja pikaajaliste võlakirjade arvel. Investeeringufondide tähtjaliste hoiuste maht ulatub viimase 12 kuu keskmisena 760 mln kroonini, millest ligi 90% moodustavad deposiidid kohalikes pankades. Fondide välisvarade osatähtsus koguvaredest on püsinud viimase aasta jooksul stabiilselt 47% juures. Välisvarade portfellis suurenesid 2003. a II kvartalis lühiajaliste võlakirjade osakaalu vähenemise arvel aktsiate ja pikaajaliste võlakirjade positsioonid. Välisvarad on valdavalt investeeritud ELi praeguste ning tulevaste liikmesriikide instrumentidesse (vastavalt 60 ja 28%). 2003. a II kvartalis vähenes seejuures Rootsi ja Soome instrumentide osatähtsus ning positsioonid hajutati mitme muu ELi liikmesriigi instrumentide vahel (vt joonis 3.29).



Joonis 3.29. Investeeringufondide välisinvesteeringud residentsuse järgi seisuga 30. juuni 2003 (sulgudes seisuga 31. märts 2003)

Pensionifondid ja -kindlustus

Pensionireformi eduka käivitumise järel on 2003. aastal jätkunud aktiivne liitumine kohustusliku kogumispensioniga. Kui 2002. a esimeses ja teises liitumislaines sõlmis II samba pensionifondidega lepingu 207 200 inimest, siis kolmanda etapi lõpuks (31. oktoober 2003) oli kohustusliku kogumispensioniga liitunute arv tõusnud 350 000 inimeseni ehk 60%ni hõivatutest, mis ületas nii valitsuse kui ka turuosaliste prognoosid.

Kogumispensioni **II samba fondide maht** kasvas 2003. a üheksa kuuga 650 mln krooni võrra, st 770 mln kroonini ning peaks aasta lõpuks jõudma ligikaudu 970 mln kroonini ehk 0,9%ni SKP suhtes. Eeldusel, et liitujate keskmine brutosissetulek on sama suur kui 2002. aastal liitunuil, peaksid II samba pensionifondid hakkama 2004. a algusest iga kuu saama senise 65 mln krooni asemel ligikaudu 110 mln krooni. Sel juhul võiks II samba pensionifondide varade maht 2004. a lõpuks ulatuda 2,3 mld kroonini ehk 2%ni SKP suhtes.

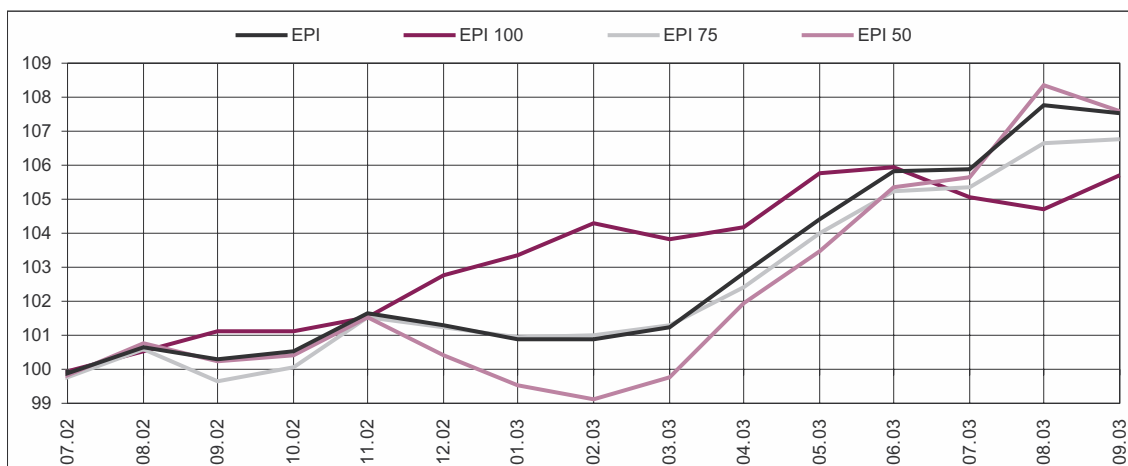
Teise samba pensionifondide varad on ülekaalukalt investeeritud võlakirjadesse ja teiste fondide osakutesse (vastavalt 60 ja 18%), kuid ka aktsiapositsioone on 2003. a jooksul likviidsete vahendite arvel suurendatud, mistõttu need moodustasid septembri lõpuks 15% varadest. Kõige riskantsema investeerimisstrateegiaga fondide varadest on aktsiatesse investeeritud ligikaudu viiendik, mis on veel kaugel neile seadusega lubatud piirist, kuid nende aktsiapositsioonid võivad läbi teiste fondide osakute omamise tegelikult suuremad olla.

Täiendava kogumispensioni fondiosakute ostu- ja kindlustuslepingu sõlminute arv ulatub 57 600 inimeseni ehk ligikaudu 9,8%ni hõivatutest. 2003. a üheksa kuuga liitus III sambaga kolmveerand 2002. aastal

liitunute koguarvust. Kuna põhiline liitumine toimub tulumaksusoodustusest tingitud iseärasuste tõttu IV kvartalis, siis võib oodata, et täiendava kogumispensioniga liitub 2003. aastal rohkem inimesi kui 2002. aastal. Kogumispensioni III samba süsteemi koondvarade maht ulatub 620 mln kroonini ehk 0,5%ni SKP suhtes, sealjuures on täiendava kogumispensioni lepingute sõlmimine selgelt koondunud elukindlustusseltsidesse, kelle klientideks on 95% III sambaga liitunute koguarvust ning kelle pensionikindlustuse reservid moodustavad 87% täiendava kogumispensioni süsteemi koondvaradest.

Osaliselt tänu kogumispensioni II samba fondidele osaks saanud tähelepanule on suurenenud huvi ka III samba fondide vastu. Fondivalitsejad on sellele reageerinud täiendava pensionikindlustuse toodete mitmekesistamisega⁷. Konkurentsi tihenedes otsitakse tulusamaid investeerimisvõimalusi: fondivalitsejad on aktsiapositsioonide osakaalu aastaga kahekordistanud. Aktsiad moodustavad 35% varadest ning kasv on toimunud nii võlakirjade kui likviidsete vahendite vähendamise arvel.

Teise samba pensionifondide koondindeks EPI on põhiliste aktsiaturgude taastumise järel 2003. a märtsist tõusnud. Kolmanda kvartali jooksul ulatus koondindeksi aastakasv keskmiselt 7%ni, erinevalt 2002. aastast on viimase 6 kuu jooksul kiiremini kasvanud osaliselt aktsiatesse investeerivad fondid. **Täiendava kogumispensioni fondide keskmine tootlus** on viimase 12 kuu jooksul olnud üle 8%, kuid väiksem 2002. a sama perioodi näitajast. Nagu kohustusliku kogumispensioni aktsiafondide nii ka III samba pensionifondide keskmine tootlus on viimase poole aasta jooksul kasvanud (vt joonis 3.30).



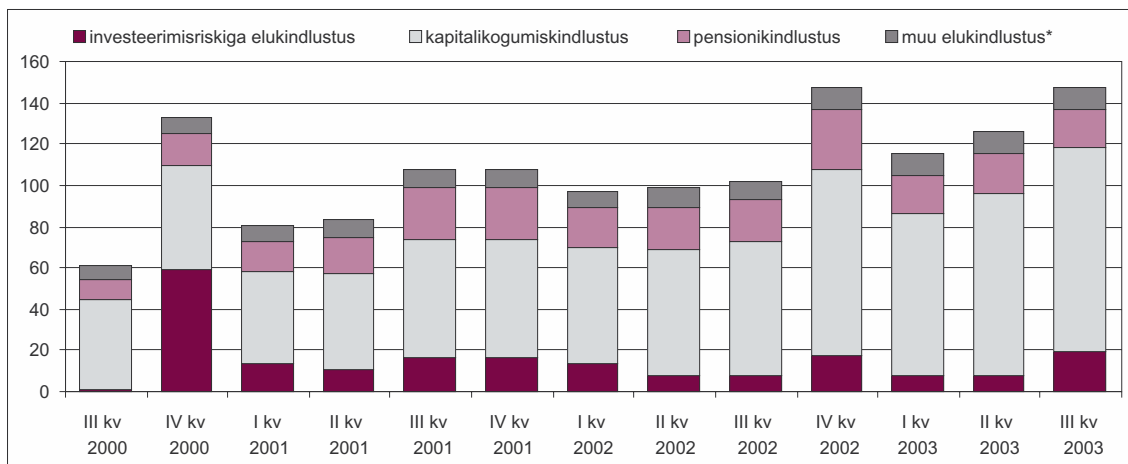
Joonis 3.30. Kohustusliku kogumispensioni indeksid EPI, EPI 100, EPI 75 ja EPI 50 (punkti, 1 juuli 2002 = 100)

Kindlustus

Elukindlustus

Elukindlustusturu kasvutempo on viimase 12 kuu jooksul selgelt kiirenenud, ulatudes keskmiselt 24%ni (2002. a samal perioodil 18%). Seejuures III kvartalis oli kasv koguni 31% (vt joonis 3.31). Lisaks pensionikindlustuse kasvutempo tõusule on suurenenud ka teiste põhiliste elukindlustusliikide preemiate kogumise kasv. Viimase 12 kuuga on elukindlustusseltsid kogunud brutopreemiaid 535 miljonit krooni, millest hinnanguliselt pool on saadud tänu täiendava kogumispensioni tulumaksusoodustusega kindlustuslepinguile.

⁷ AS Hansa Investeerimisfondid teatas seni tegutsenud ühe täiendava kogumispensioni fondi kõrvale kahe erineva riskiastmega III samba pensionifondi asutamisest.



Joonis 3.31. Elukindlustusseltside poolt kogutud brutopreemiad (mln kr)

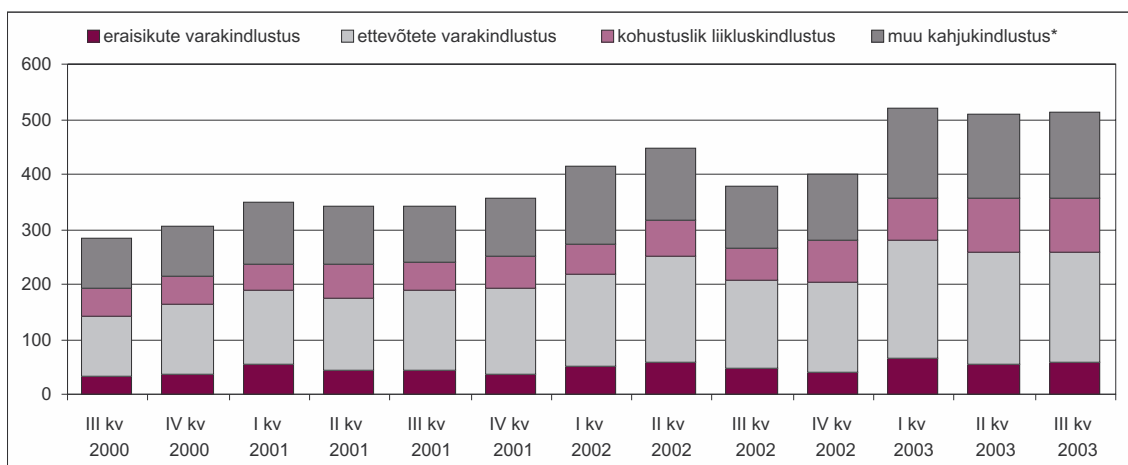
* sh abielu- ja sünnikindlustus, kindlustus surmajuhtumiks, lisakindlustus jm elukindlustus

Elukindlustuse kohustused kindlustusvõtjate ees ulatusid 2003. a juuni lõpuks 1,1 mld kroonini (ligikaudu 5% majapidamiste finantsvaradest). Sellest hinnanguliselt poole moodustasid täiendava kogumispensioni kindlustuse reservid. Elukindlustuse koondkasumlikkus tõusis 2003. a esimesel poolel märgatavalt. See tulenes põhiliselt netoinvesteeringutulude kasvust investeeringute turuväärtuse suurenemise ja nende realiseerimisest teenitud kasumi tõttu. Investeeringute turuväärtuse suurenemise tingisid regulatiivsed muudatused kindlustusseltside finantsinvesteeringute arvestuspõhimõtetes.

Kahjukindlustus

Kahjukindlustuse turul toimub turuosade mõningane ümberjaotamine ja stabiilne kasv. Viimase 12 kuuga on kahjukindlustusseltsid kogunud brutopreemiaid 1,9 miljonit krooni (vt joonis 3.32), aasta keskmine brutopreemiate kasv oli 18,5% (2002. a samal perioodil 17,5%).

Kahjukindlustuse turul on seoses Nordika Kindlustuse portfelli üleminekuga Nordea Kindlustusele ning Zürich Kindlustuse turult lahkumisega toimunud turuosade teatud ümberjagamine, mis väljendub turu jätkuvas kontsentreerumises suuremate, tugevama omanikeringiga (välismaised kindlustuskonsernid) ning jõulisema turundusstrateegiaga seltside kätte.



Joonis 3.32. Kahjukindlustusseltside poolt kogutud brutopreemiad (mln kr)

* sh õnnetusjuhtumi- ja ravikindlustus, reisikindlustus, kindlustus rahalise kaotuse vastu, kaupade transpordikindlustus jm kahjukindlustus

Turu ümberkujunemise käigus on kasvanud seltside kasumlikkus. See tuleneb nii efektiivsuse suurenemisest (netotegevuskulud vähenesid, edasikindlustusest teenitav tulu ja netoinvesteeringutulu suurenesid). Ka kahjukindlustusseltside investeeringutulud on suurenenud regulatiivsete muudatuste tõttu kindlustusseltside finantsinvesteeringute arvestuspõhimõtetes.

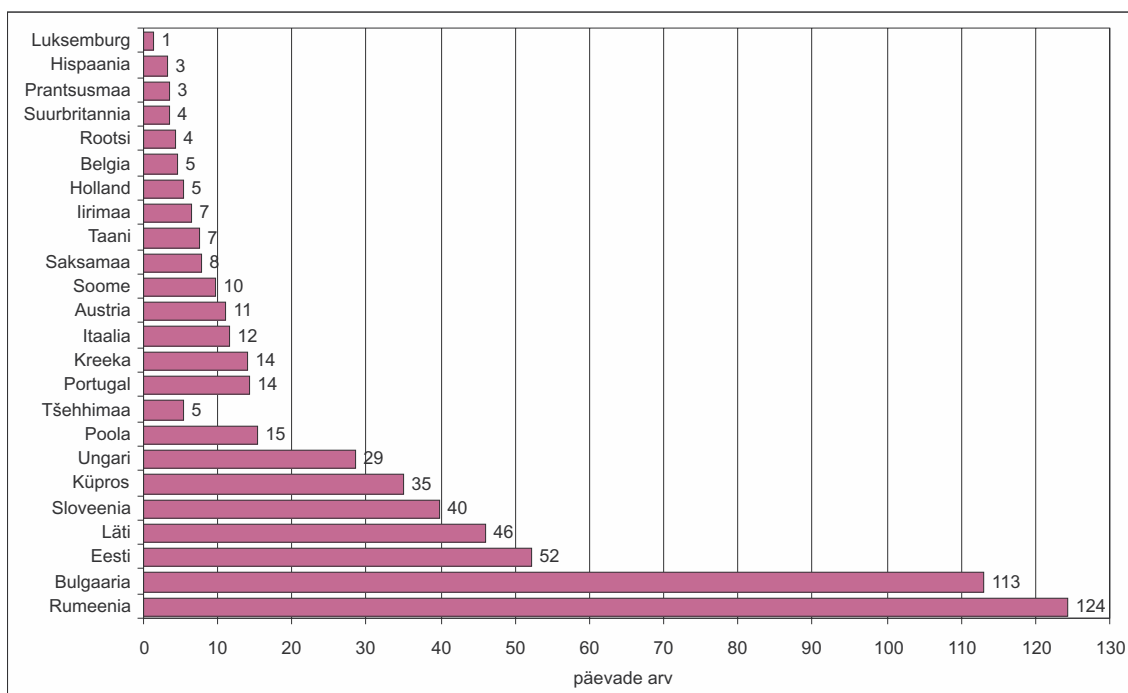
IV MAKSESÜSTEEMID

■ Pankadevaheliste maksete arveldussüsteem

Pankadevaheliste maksete arveldussüsteem¹, mis käivitati 2002. a alguses, koosneb kahest alam-süsteemist – kiirmaksete arveldussüsteemist (RTGS)², mis põhineb reaalaajalisel brutoarveldusel ja jaemaksete arveldussüsteemist (DNS)³, mis põhineb tähtajalisel netoarveldussüsteemil. Pankadevaheliste maksete arveldussüsteemi kasutatakse maksete arveldamiseks juhul, kui raha maksja ja raha saaja arvelduskontod asuvad erinevais krediidasutustes. Lisaks pangaklientide poolt algatatud maksete arveldamisele teostatakse RTGS süsteemis veel krediidasutustevahelisi arveldusi, keskpangaga seotud arveldusi ning väärtpaberite netoarveldusi.

Üheks arveldussüsteemide olulisuse näitajaks riigi majanduse jaoks on neis süsteemides arveldatud maksete väärtus. Eesti pangasektori kontsentreerituse tõttu arveldatakse suurem osa Eestis tehtud makseid pangasiseselt. 2003. a II ja III kvartalis arveldati pankade vahel (RTGS ja DNS süsteemis kokku) vaid 15% siseriiklikult sooritatud tehinguist, maksete käibest moodustavad pankadevahelised maksed 35%.

Viiekümne kahe arvelduspäevaga RTGS süsteemis teostatud arvelduste kogukäive on võrdne Eesti aastase SKPga. Võrreldes teiste riikidega, on Eestis RTGS süsteemi käibe suhe SKPsse suhteliselt väike, kuna finantssüvenemise tase on madal ning pangasektor kontsentreerunud (vt joonis 4.1).



Joonis 4.1. Riigi aastase SKP väärtuses RTGS süsteemis sooritatud maksete arveldamise aeg riigiti 2001. aastal (Eesti - 2003. a andmed)

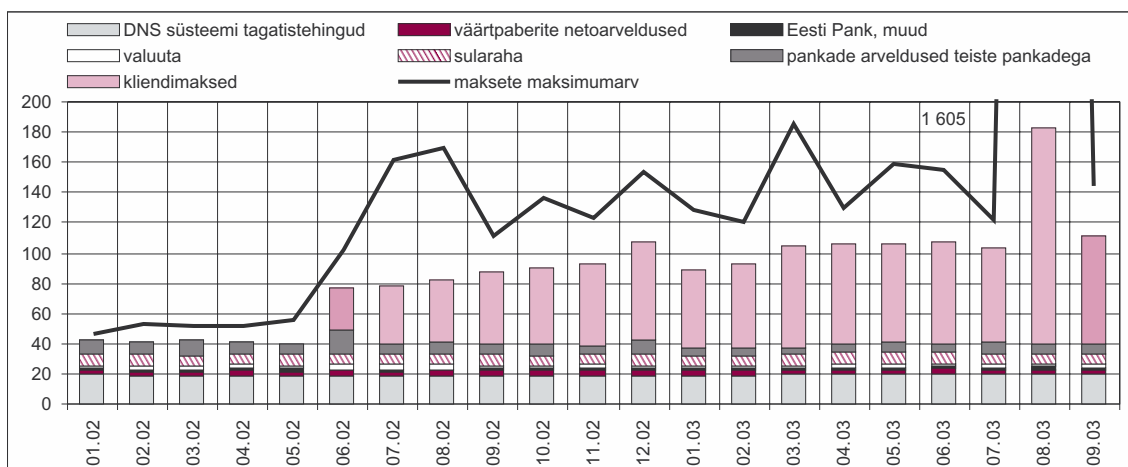
Allikad: EKP, Eesti Pank

¹ Vt ka Eesti Panga 2001. ja 2002. aasta aruanne ning Kadri Martin, "Uue pankadevaheliste maksete arveldussüsteemi esimene tööaasta" (ajakiri Kroon & Majandus nr 1, 2002, lk 48–52); elektroonselt <http://www.eestipank.info/pub/et/dokumendid/publikatsioonid/seeriad/>

² Real Time Gross Settlement.

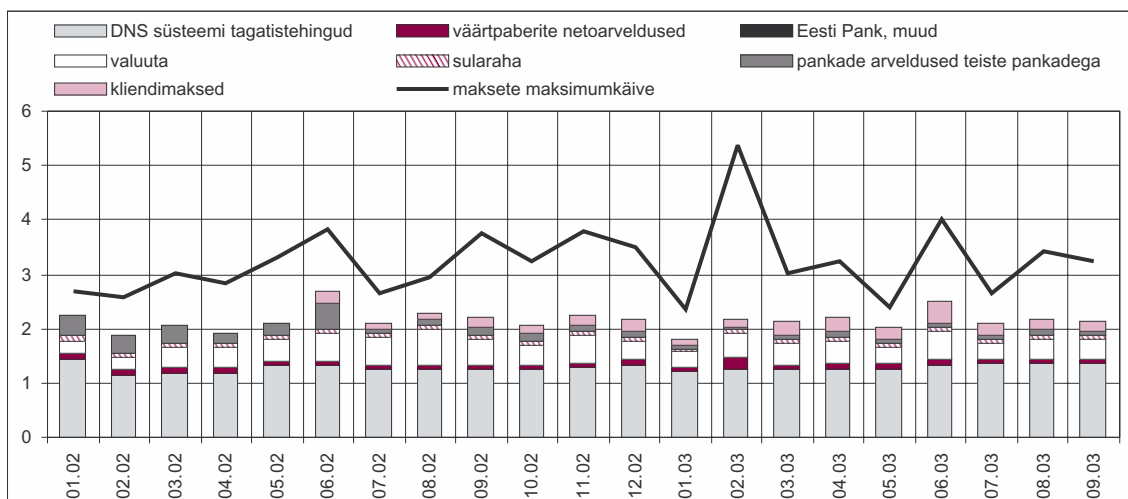
³ Designated Net Settlement.

RTGS süsteemis arveldati 2003. a II ja III kvartalis keskmiselt **119 tehingut päevas**. Võrreldes 2002. a sama perioodiga, oli maksete arv 42% suurem (vt joonis 4.2). Süsteemi maksete arvu suurendavad eelkõige **kliendimaksud**, mis moodustavad 66% kõigist reaalarjalistest maksetest.



Joonis 4.2. RTGS süsteemis päevas arveldatud maksete arv (keskmiselt kuus; tk)

Keskmine käive RTGS süsteemis oli II ja III kvartalis **2,2 mld krooni päevas**. Suurima osa käibest (61%) moodustasid DNS süsteemi tagatiskonto tehingud. Võrreldes 2002. a sama perioodiga, kahanes RTGS süsteemis arveldatud maksete käive 4%, kuna krediitiasutuste poolt algatatud maksete ning valuutatehingute käive vähenes. Samas kasvas väärtpaberiarveldussüsteemi netoarvelduste käive 60%, mis annab märku Eesti aktsiaturu elavnemisest (vt joonis 4.3).



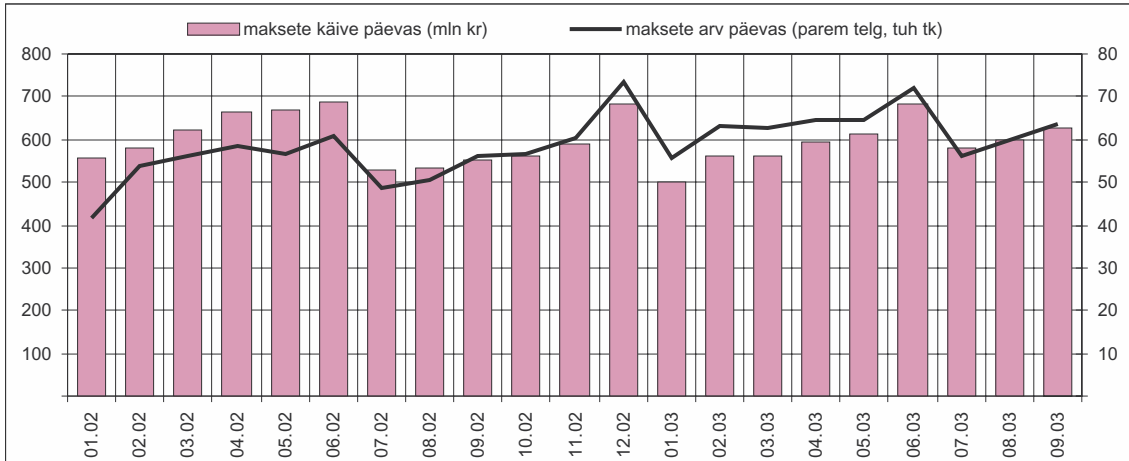
Joonis 4.3. RTGS süsteemis päevas arveldatud maksete käive (keskmiselt kuus; mld kr)

Kõiki tehingutüpe arvestades oli RTGS süsteemis arveldatava ühe makse keskmine suurus 18,3 mln krooni. Võrreldes 2002. a II ja III kvartaliga, oli maksete keskmine suurus 37% väiksem.

DNS süsteemis arveldati 2003. a II ja III kvartalis keskmiselt **63 000 makset päevas** ja nende **koguväärtus oli 616 mln krooni**. Võrreldes 2002. a sama ajaga oli maksete arv 15% suurem. Kuna suurmaksid⁴ arvel-

⁴ Suurmaksteks loetakse makseid suurusega 15 miljonit krooni ja enam.

datakse RTGS süsteemis, oli DNS süsteemi käive võrreldes 2002. a II ja III kvartaliga kasvanud suhteliselt vähe – vaid 2%. Seetõttu vähenes ka DNS süsteemis arveldatud makse keskmine suurus – 2002. a I poolel, mil puudus võimalus arveldada kliendimakseid RTGS süsteemis ja suurmakse piiri ei olnud rakendatud, oli makse keskmine suurus 11 600 krooni. 2003. a II ja III kvartalis oli keskmine makse aga 17% väiksem ehk 9 700 krooni (vt joonis 4.4).



Joonis 4.4. DNS süsteemis arveldatud maksete käive ja arv

Kuna pankadevaheliste maksete arveldussüsteemidel on väga oluline roll raharingluse ladusas toimimises, siis on Eesti Panga hallatavatele arveldussüsteemidele seatud kõrged **käideldavusnõuded**. Süsteemide nõutaval tasemel käideldavuse tagamiseks on oluline teha kindlaks nendes esinevad tõrked, neid analüüsida ning kõrvaldada nii tõrge kui ka selle esile kutsunud põhjus.

2003. a kolme kvartali jooksul oli DNS süsteemis kaks ja RTGS süsteemis seitse tõsist, kõiki arveldussüsteemi osalisi puudutanud tõrget. Neid põhjustanud infosüsteemi rikked kõrvaldati mõistliku aja jooksul ning finantsstabiilsust ohustavaid probleeme ei esinenud. Operatsiooniliste tõrgete näiteks võib tuua 2003. a augusti teisel poolel ühe süsteemiosalise infosüsteemis toimunud tõrke, mille põhjustas servereid ummistav viirus. Tõrke tõttu tuli klientide 1 500 pankadevahelist jaemakset arveldada RTGS süsteemi kaudu.

Hinnang pankadevaheliste maksete arveldussüsteemile

Kuna nii RTGS kui ka DNS süsteem on olulised Eesti finantssüsteemi jätkusuutliku toimimise jaoks, siis on Eesti Pangal, lähtuvalt keskpanga maksesüsteemide järelevaatamise raamistikust⁵ ning rahvusvaheliselt tunnustatud põhimõtetest, lisaks süsteemide operaatori rollile ka RTGS ja DNS süsteemide järelevaataja roll.

Finantssüsteemi jaoks oluliste maksesüsteemide hindamisel kasutatakse standardina vastavate süsteemide jaoks kehtestatud põhimõtteid⁶, millele tuginedes on läbi viidud ka alljärgnev hinnang RTGS ja DNS süsteemile.

Riskide haldamine

Õigusliku riski maandamine RTGS ja DNS süsteemis on tagatud Eestis kehtivate arveldusi reguleerivate õigusaktidega ning maksete lõpliku arveldamisega RTGS süsteemis. Õigussuhteid reguleerivad Eesti Panga

⁵ Vt Lisa lk 61.

⁶ Bank for International Settlements 2001, Core Principles for Systemically Important Payment Systems. Vt ka <http://www.bis.org/publ/cpss43.pdf>

seadus, krediidasutuste seadus, võlaõigusseadus, Eesti Panga presidendi poolt kehtestatud "Maksete arveldamise eeskiri", "Eesti Panga maksesüsteemide alusdokumentatsioon" ning arveldussüsteemides osalejate (Eesti Panga ja krediidasutuste ning Eesti Väärtpaberikeskuse) vahelised liitumislepingud⁷, milles on sätestatud maksete lõplikkusega seotud põhimõtted.

Liitumislepingutes on sätestatud arveldussüsteemidega liitumise kord ja aeg, liikmete õigused ja kohustused, tehingulimiitide ja tagatisvahendite määramise alused ning osapoolte vastutus lepingu rikkumisel. Seega on RTGS ja DNS süsteemi kasutajail ülevaade vastava süsteemi toimimisega seotud riskidest.

RTGS süsteemis on õigusliku riski tõenäosus viidud miinimumini sellega, et maksete arveldamine toimub reaajas üksikute maksete kaupa.

Operatsioonilise riski vähendamiseks on süsteemide tehniliste tingimuste raames välja töötatud talitlus-pidevuse põhialused ja -plaan. Need kehtivad kõigile arveldussüsteemis osalejatele ning neid rakendatakse vastavalt süsteemis esineva tõrke või häire iseloomule. Süsteemide tehnilised lahendused ja protseduurid on turvalised ning nende eesmärk on minimeerida finantsriske. 2003. a esimese kolme kvartali lõikes oli käideldavus⁸ RTGS süsteemis 99,84% ja DNS süsteemis 99,99%. Operatsioonilise ning õigusliku riski esinemise väiksem tõenäosus tähendab omakorda väiksemat krediidi- ja likviidsusriski.

Krediidi- ja likviidsusriski maandatakse RTGS süsteemis sel moel, et raha saajaks olevat süsteemi liiget teavitatakse ainult arveldatud maksetest. Maksete arveldamiseks võivad süsteemis osalejad kasutada kogu raha, mis neil on Eesti Pangas olevail kontodel. Krediidasutustel on maksete arveldamiseks lubatud kasutada kõiki Eesti Pangas oma arvelduskontol olevaid rahalisi vahendeid, mida hoitakse seal kohustusliku reservi⁹ raames. Juhul, kui krediidasutusel ei piisa maksete teostamiseks keskpangas hoitavast reservist ja ta vajab likviidsusabi, võib ta raha juurde laenata pankadevaheliselt rahaturult, müüa Eesti Pangale valuutat või Eesti Panga poolt aktsepteeritavaid väärtpabereid.

DNS süsteemis on finantsriskid maandatud iga süsteemis osaleja poolt sissemakstud rahalise tagatisega, mis on ühtlasi tema netokohustuse limiidiks. Rahalise tagatise eesmärk on kindlustada arvelduste teostamine ka juhul, kui mõne osaleja arvelduskontol puudub selleks vajalik raha.

Arveldussüsteemi efektiivsus

RTGS ja DNS süsteimid on välja arendatud koos toimima ning nende käiguhoidmiseks kasutatakse samu ressursse. Süsteemide operatsioonikulud katavad süsteemides osalejad. Süsteemide tsentraalne infrastruktuur toetab konkurentsi tugevnemist ja finantsstabiilsust (riskide vähendamist).

Tuginedes süsteemide operaatori poolt läbi viidud rahulolu-uuringule, võib öelda, et pakutavate teenuste ring on nii süsteemis osalejate kui ka maksevahendusteenuse lõpptarbijate huve arvestades asjakohane ja piisav.

Juurdepääs süsteemidele

Isikud, kellel on õigus saada vastava süsteemi (RTGS, DNS) liikmeks, on sätestatud Eesti Panga maksesüsteemide alusdokumentatsiooniga (üld- ja tehniliste tingimustega) ning liitumislepingutega. Lisaks sellele on Eesti Pangal finantsstabiilsuse säilitamise aspektist lähtudes õigus otsustada isiku sobivuse üle

⁷ Mõlema alamsüsteemiga liitumiseks peab liituda soovija sõlmima eraldi lepingu, täitma kehtestatud üld- ja tehnilisi tingimusi ning järgima hinnakirju.

⁸ Süsteemide käideldavust mõõdetakse süsteemi normaalse toimimise aja suhtena aega, mil süsteem peaks olema avatud.

⁹ Krediidasutused peavad hoidma vähemalt 50% kohustuslikust reservist keskpangas asuval arvelduskontol, ülejäänud osa võivad moodustada likviidsed välisvarad.

süsteemidega liituda. Suurema läbipaistvuse saavutamiseks tuleb lisaks olemasolevatele õigusaktidele luua raamistik, mis kindlustaks õiglasel alusel ligipääsu kõigile süsteemidele kasutamiseks põhjendatud huvi omavaile institutsioonidele.

Süsteemide valitsemine

Vastavalt aluslepinguile ja üldtingimustele haldab nii RTGS kui DNS süsteemi Eesti Pank, mis tähendab, et keskpangal on nii RTGS kui ka DNS süsteemi puhul operaatori, järelevaataja ja õigusliku raamistiku looja roll. Süsteemides osalejad saavad RTGS ja DNS süsteemi kasutada ainult Eesti Panga poolt määratud tingimustel. Ühtlasi kasutab keskpank süsteeme ka oma maksete arveldamisel. Süsteemide käiguhoidmine on Eesti Panga arvelduste osakonna ülesanne, järelevaataja funktsiooni teostab finantsvahenduse osakond ning õigusaktide kaasajastamine ja süsteemide arendamine toimub koostöös turuosalistega. Maksesüsteemide töö täiustamiseks ning tekkinud vaidluste lahendamiseks loodi 2002. a alguses Eesti Maksesüsteemide Ekspertide Nõukogu (EMEN)¹⁰, kuhu kuuluvad Eesti Panga ja krediitiasutuste arveldusspetsialistid.

Lühikokkuvõte

Finantssüsteemi kui terviku seisukohalt on arveldussüsteemis olulisim minimeerida süsteemiriski esinemise tõenäosus. See on aga võimalik üksnes siis, kui teadvustatakse ja ennetatakse teisi arveldussüsteemis esineda võivaid riske. **Eesti Panga poolt hallatava pankadevaheliste maksete arveldussüsteemi õiguslik raamistik, funktsionaalsed ja tehnilised lahendused ning protseduurid on turvalised ja ajakohased. Arveldussüsteemis esineda võivate riskide hindamine ja juhtimine toimub rahvusvaheliselt tunnustatud põhimõtete ning hea tava alusel.** Süsteemidele ligipääsu käsitlevat raamistikku täiendatakse ja see muudetakse avalikkusele kättesaadavaks.

TAUSTINFO

OLULISI JAEMAKSETEGA SEOTUD KÜSIMUSI

Selleks, et riigi finantssüsteem oleks efektiivne ja stabiilne, ei piisa ainult kiirmaksete arveldussüsteemi tõhusast toimimisest. Igapäevase sujuva raharingluse jaoks on sama oluline ka ladus jaemaksete süsteem, mis toetab olulisel määral finantssüsteemi efektiivsust ja stabiilsust.

Tagamaks kiir- ning jaemaksete arveldussüsteemide efektiivsust ja turvalisust, on Rahvusvahelise Arvelduspanga (BIS) raportis¹¹ välja toodud nende eesmärkide saavutamist toetavad tegevused nii keskpankade kui ka teiste asjassepuutuvate institutsioonide jaoks.

Ehkki keskpankade tegevus on selles valdkonnas riigiti mõnevõrra erinev, on see ennekõike suunatud üldise eesmärgi – jaemaksesüsteemide efektiivsuse ja turvalisuse – saavutamisele läbi:

- turu arengut toetava õigusliku raamistiku väljatöötamise;
- turukonkurentsiks vajalike tingimuste ja käitumise edendamise;
- standardi- ja infrastruktuurialaste kokkulepete väljatöötamise toetamise;
- keskpanga teenuste pakkumise tõhusaimal viisil.

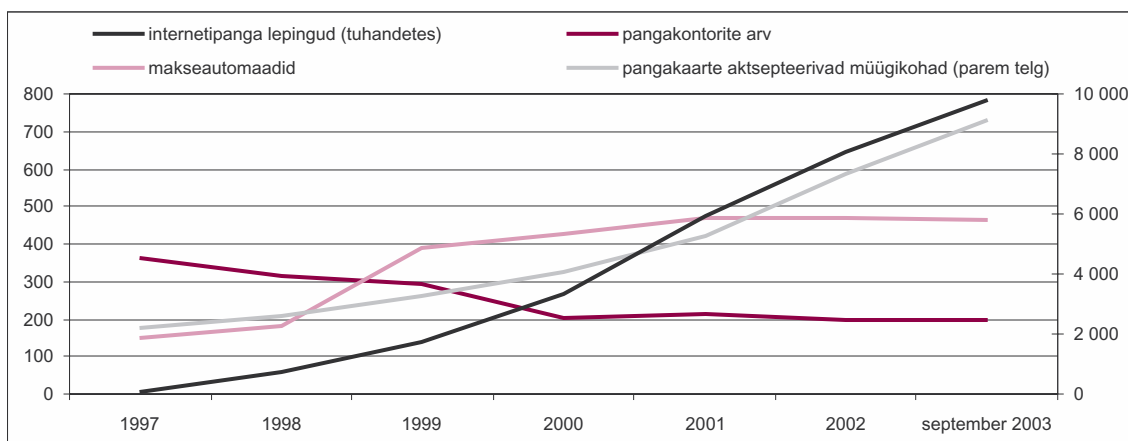
¹⁰ Eesti Maksesüsteemide Ekspertide Nõukogu alla kuuluvad vastava ala spetsialistidest koosnev äriprotsesside töörühm ning tehniline töörühm.

¹¹ Policy Issues for Central Banks in Retail Payments, BIS 2003.

Selleks, et jaemaksete vallas oma eesmäärke saavutada, teostavad keskpangad turu seiret ning teevad koostööd nii era- kui avaliku sektoriga. Turu seire hõlmab õiguslike takistuste tuvastamist, mis pärsivad süsteemide efektiivsuse ja turvalisuse suurendamist, jaemaksete puhul kasutatavate makseviiside ja teenustega seotud tingimuste ja käitumise seiret, turvalisus- ja tegutsemisstandardite ning infrastruktuurialaste kokkulepete järgimise jälgimist ning nende mõju hindamist. Koostöö era- ja avaliku sektoriga on oluline eelkõige selleks, et tagada õigusliku raamistiku vastavus muutuvale tingimustele, suurendada konkurentsi ning soodustada turu edukuseks vajalike standardi- ja infrastruktuurialaste kokkulepete kasutamist. Turu seiret ning koostööd era- ja avaliku sektoriga peab BIS soovitavaks kõigile keskpankadele kui vähimat tegevuste hulka jaemaksesüsteemide efektiivsuse ja turvalisuse tagamiseks.

■ Makseviisid

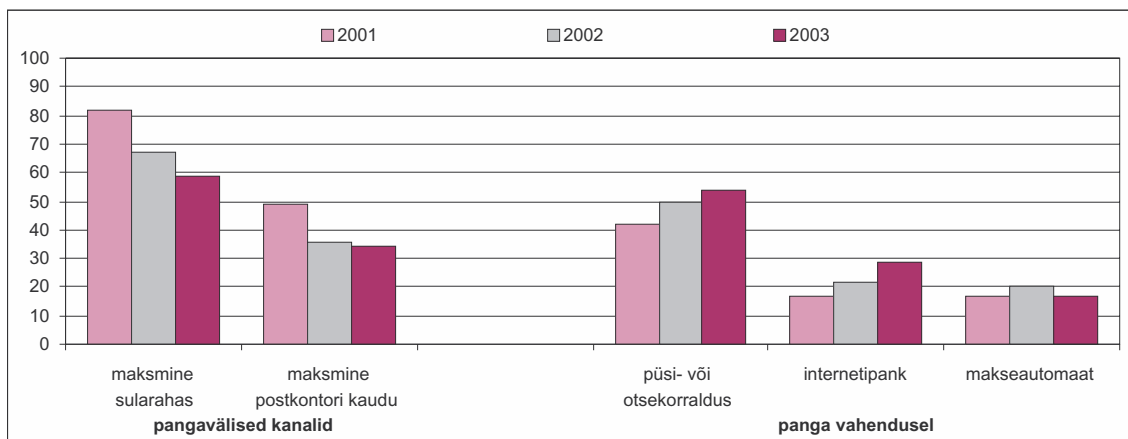
Sarnaselt viimaseil aastail arenenud riikides toimunud muutustega, on jaemaksete teostamisvõimaluste struktuur muutunud ka Eestis. Muutusi iseloomustab eelkõige **elektronsete maksekanalite arvu kiire suurenemine ja efektiivsete makseviiside kasutamise laienemine**. Samal ajal on vähemtõhusate maksekanalite, näiteks pangakontorite arv oluliselt vähenenud (vt joonis 4.5).



Joonis 4.5. Jaemaksete teostamise võimalused Eestis pankade vahendusel (aasta lõpu seisuga)

Koos elektronsete maksekanalite populaarsuse kasvuga on pidevalt langenud **sularaha osakaal** maksevahenduses. Emori uuringu kohaselt on sularaha osakaal võrreldes 2002. aastaga vähenenud nii sissetulekute laekumisel kui ostude sooritamisel ja maksete eest tasumisel. Tuginedes antud uuringule saavad sularahas töötasu ja pensioni 30% (2002. aastal 34%) ning muid toetusi ja sissetulekuid 25% (2002. aastal 33%) vastanuist. Ainult sularahas tasub igapäevaostude eest 46% peredest (2002. aastal 52%) ning regulaarmaksete eest 59% (2002. aastal 69%). Kui regulaarmaksete eest sularahas ja postkontori vahendusel tasumine Eesti perede hulgas väheneb, siis maksete teostamine panga vahendusel suureneb pidevalt. Ühtekokku tasub regulaarmakseid panga vahendusel 79% uuritud peredest. Uuringu põhjal on makseviisidest jätkuvalt suurim kasvupotentsiaal **internetipanga maksekorraldustel** ning **püsi- ja otsekorraldustel** (vt joonis 4.6). **Pangakaartide** osas on areng seni olnud nii ekstensiivne kui ka intensiivne, kaardimaksete edasine kasv põhineb aga pigem intensiivistumisel – kaart hakatakse kasutama sagedamini.

2003. a aprillist septembrini suurenes pankade vahendusel teostatud maksete arv 2002. a sama perioodiga võrreldes 24% – keskmiselt 7,2 miljonilt 8,9 miljoni tehinguni kuus. Käive suurenes samal ajal enim sise-



Joonis 4.6. Regulaarmaksete eest tasumine (% peredest)

Allikas: EMOR

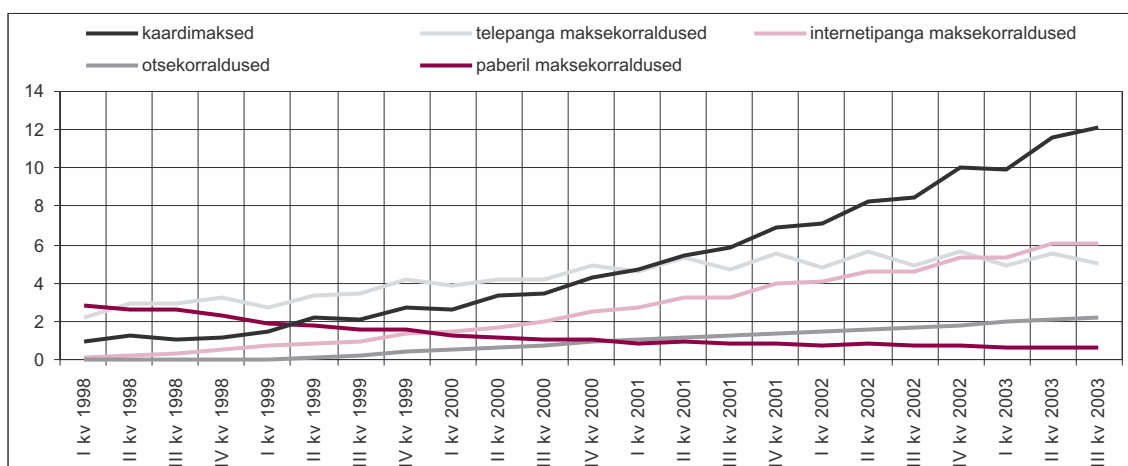
riiklike maksete osas – 14%. Rahvusvahelise maksevahenduse käive jäi nii laekunud kui lähetatud maksete osas samale tasemele.

Krediidasutuste vahendusel teostatavad maksed

Maksete teostamiseks kasutatakse jätkuvalt kõige enam pangakaarte ja krediidikorraldusi¹², mille abil sooritatakse üle 90% krediidasutuste vahendusel algatatud makseist.

Tänu elektrooniliste maksekanalite kasutusvõimaluste avardamisele¹³ suurenes 2003. a esimese kolme kvartali jooksul elektroonsete krediidikorralduste osakaal 96%ni kõigist krediidikorraldustest (2002. aastal oli vastav näitaja 94%).

Sularaha ja paberil maksekorralduste alternatiivina kasutatakse üha enam pangakaarte, internetipanga maksekorraldusi ning otsekorraldusi, mille kasutamine suurenes II ja III kvartali jooksul 30–40% (vt joonis 4.7). Eelistatumaid makseviise iseloomustab efektiivsus, mis väljendub eelkõige makse teostamise kiiruses, mugavuses ja hinnas.



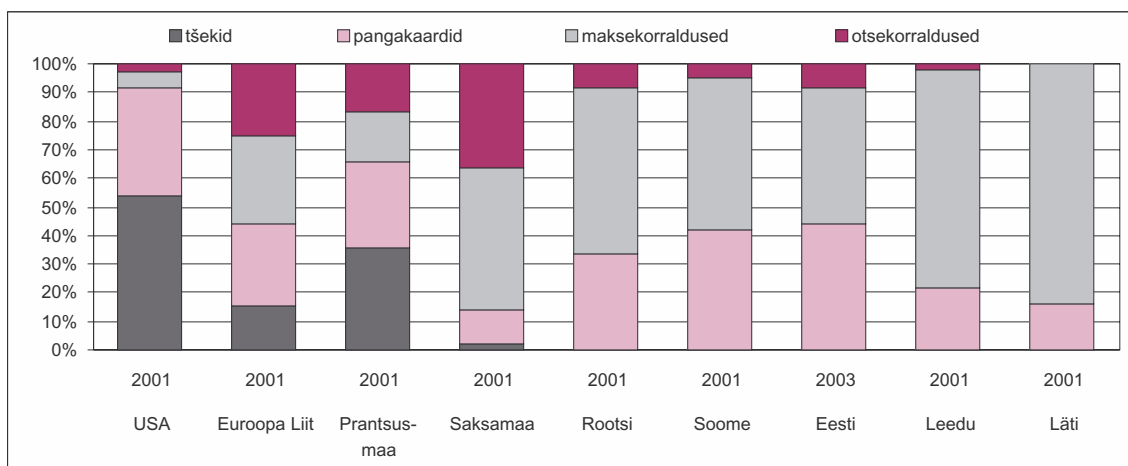
Joonis 4.7. Enim kasutatavad makseviisid (mln tk)

¹² Krediidikorraldused hõlmavad internetipanga, telepanga, telefonipanga ja paberil maksekorraldusi ning püsikorraldusi.

¹³ 2003. a septembri lõpuks olid Eesti pangad klientidega sõlminud ligi 784 000 internetipanga kasutamise lepingut (BNSi andmed).

Krediidiasutustele tähendab nende vahendusel teostatavate maksete, eriti aga kaardimaksete arvu suuremine **teenustasuna teenitava tulu** kasvu. Kaudsel hinnangul saavad krediitiasutused ligi kolmandiku teenustasutulust kaarditehingult. See tulu koosneb fikseeritud tasudest (kaartide kuu- ja aastatasu¹⁴) ning tehingutasudest¹⁵. Arvestades asjaolu, et kaardimaksete kasutamine muutub tõenäoliselt järjest intensiivsemaks (sellele viitas ka 2003. a Emori uuring), samuti viimaseil aastail aset leidnud suundumusi ning arenguvaru võrreldes arenenud riikidega, võib kaardimakseilt teenitav tulu suurenedagi üle 15% aastas (ca 37 mln kr)¹⁶.

Võrreldes teiste riikidega, sarnaneb Eesti sularahata makseviiside kasutamise osas kõige enam Soome ja Rootsiga, kus peamisteks mittedularahalisteks makseviisideks on pangakaardid ja kredittkorraldused. Lisaks suureneb otsekorralduste kasutamine. Nagu ka Soomes, Rootsis, Lätis ja Leedus, ei kasutata Eestis makseviisina tšেকে. Kuigi meie sularahata makseviiside struktuur sarnaneb Põhjamaade omaga, on sularaha osakaalu vähendamisel siiski veel arenguruumi. Sularahata makseviiside kasutamisel erineb teistest riikidest aga Saksamaa, kus suur osa makseist teostatakse otsekorralduse abil. Euroopa Liidus tervikuna suureneb pangakaartide ning kreditt- ja otsekorralduste kasutamise osakaal pidevalt tšekkide arvel (vt joonis 4.8).



Joonis 4.8. Sularahata makseviiside osatähtsused erinevates riikides (maksete üldarvust)

Allikad: BIS, EKP

Pangakaartide kasutamine

2003. a septembri lõpuks olid krediitiasutused Eestis väljastanud ligi 1,2 miljonit pangakaarti, millest 16,6%¹⁷ olid nn passiivsed kaardid ehk sellised, millega ei tehtud ühtegi maksetehingut (vt joonis 4.9).

Viimase poole aasta jooksul on väljastatud üle 25 000 **deebetkaardi** ja üle 17 000 **krediitkaardi**. Endiselt on kasvanud krediitkaartide osakaal – 2002. a septembri lõpu 13%lt 2003. a samal ajal 15%le.

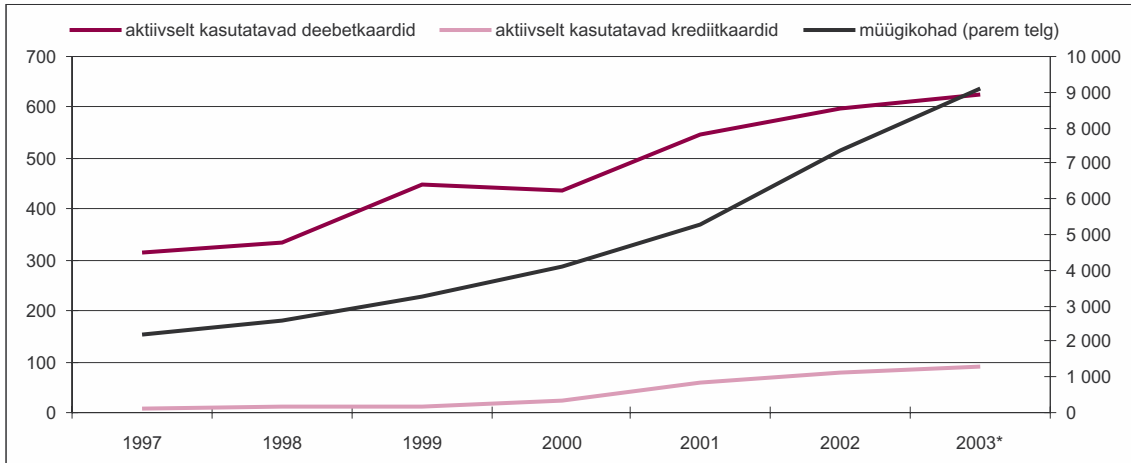
Ühe elaniku kohta oli Eestis 2003. a septembri lõpuks üle 0,7 aktiivselt kasutatava pangakaardi. Aktiivsetest pangakaartidest suurenes 1999. a lõpuni kiiremini deebetkaartide osakaal, viimaseil aastail on aga kasvanud

¹⁴ Deebetkaartide kuutasu on 10–15 krooni kuus, järelmaksukaartidel periooditasu puudub ning tähtajalise tagasimaksega krediitkaartide aastamaks on üldjuhul 300 krooni.

¹⁵ Kaupmehed ja teenindustevõtted maksavad minimaalselt 2,5% tehingu summalt, Hansapanga klientidele maksab kaardimakse pangaautomaadis 3 krooni.

¹⁶ Siin on eeldatud, et Eesti jõuab kaardimaksete osas elaniku kohta aastas ELi 2001. a keskmise tasemeni (38 makset elaniku kohta) arvatavasti 2004. a lõpuks, Soome ja Rootsi tasemeni (kaalutud keskmine 56 kaardimakset elaniku kohta) aga 3,5 aasta pärast. Samas on arvestatud suundumust, et väheneb makseautomaatides teostatavate kaardimaksete arv.

¹⁷ 2003. a märtsi lõpus oli passiivsete pangakaartide osakaal 18%.



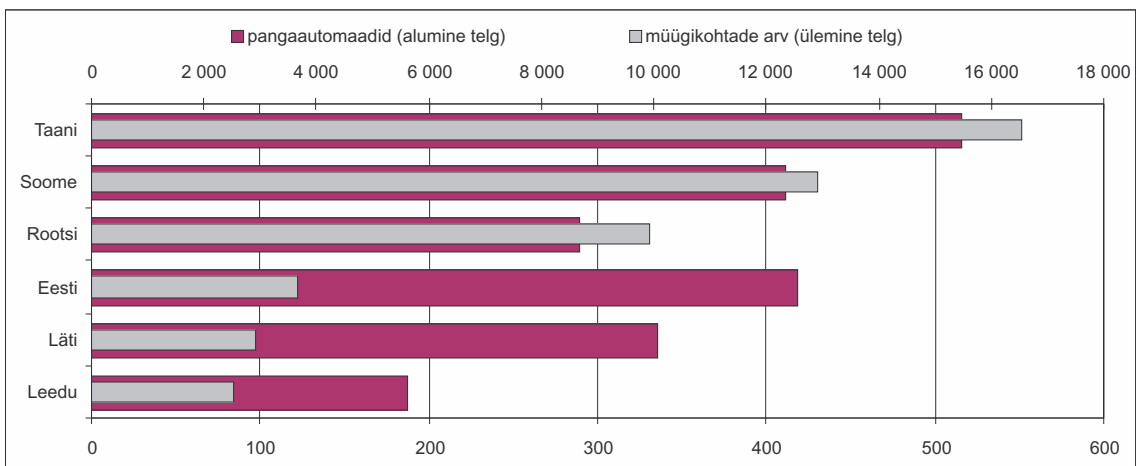
Joonis 4.9. Pangakaartide arv 1 000 elaniku kohta ja müügikohtade arv aasta lõpu seisuga

* septembri lõpu seisuga

peamiselt krediitkaartide osakaal. Aktiivselt kasutatavate krediitkaartide arvu suurenemine näitab tarbimise kasvu ning igapäevaostude finantseerimist lühiajalise laenu arvel. Emori uuringu kohaselt kasutab krediit- või järelmaksukaarti 7% neist inimestest, kes tasuvad igapäevakaupade eest pangakaardiga.

Koos pangakaartide arvu kasvuga on laienenud ka nende kasutusvõimalused – 2003. a märtsist septembrini suurenes pangaautomaatide arv 21 võrra ja pangakaardiga tasuda võimaldavate müügikohtade arv 1 308 võrra.

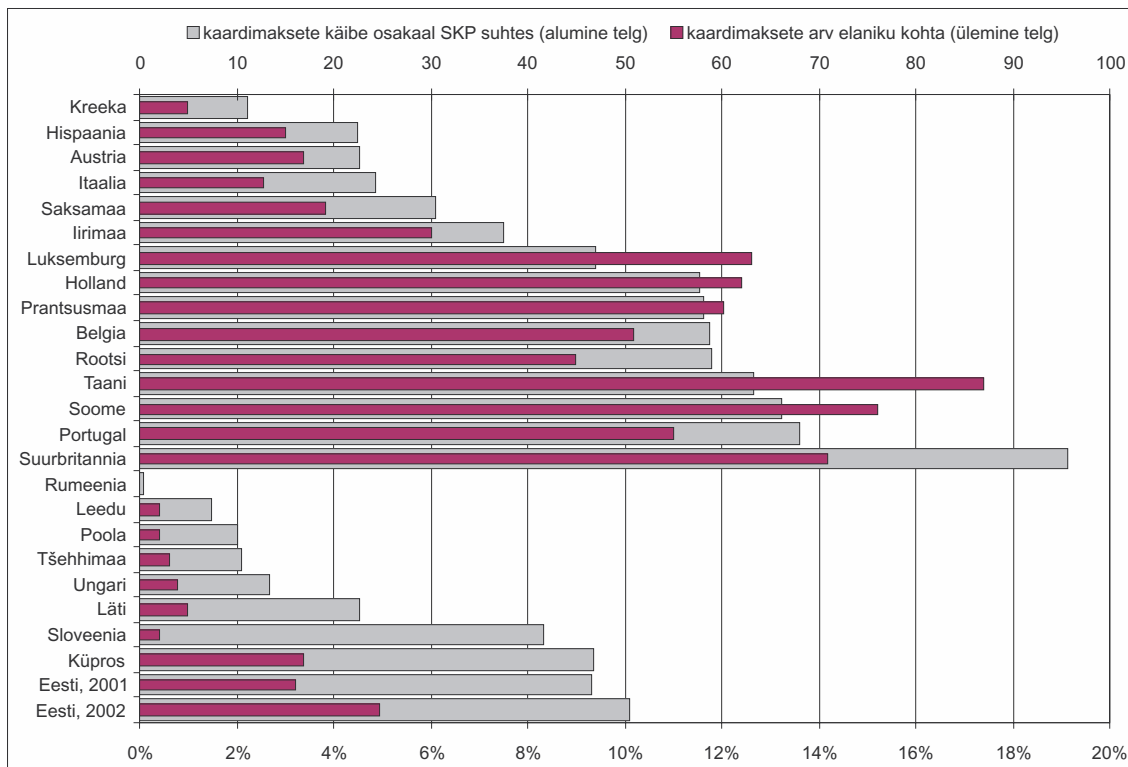
Arvestades, et pangaautomaate on Eestis inimese kohta ligikaudu sama palju kui Soomes ning isegi rohkem kui Rootsis, on tõenäoline, et neid lähiaastail oluliselt juurde ei paigaldata. Kuigi pangakaartide ja kaardiga tasuda võimaldavate müügikohtade arv on Eestis viimaseil aastail pidevalt suurenenud, jääb nende arv siiski veel alla Põhjamaadele (Soome, Rootsi, Taani), kus müügikohti inimese kohta on keskmiselt üle kolme korra enam kui Eestis (vt joonis 4.10).



Joonis 4.10. Pangaautomaatide ja pangakaardiga tasuda võimaldavate müügikohtade arv miljoni elaniku kohta erinevates riikides 2001. aasta lõpus

Allikas: EKP

Kuigi Eestis sooritatakse pangakaardiga rohkem tehinguid inimese kohta kui enamikus ELiga liituvais riikides – 2002. aastal oli Eesti vastav näitaja 25 tehingut inimese kohta –, on kaarditehingute arv inimese



Joonis 4.11. Kaardimaksete käibe suhe SKPsse ja kaardimaksete arv elaniku kohta 2001. aastal

Allikad: EKP, Eesti Pank

kohta Eestis mitu korda väiksem enamiku ELi liikmesriikide vastavast näitajast. Kaardimaksete käibe suhe SKPsse on Eestis ligikaudu sama suur kui ELi liikmesriikides keskmiselt (vt joonis 4.11).

LISA

■ Maksesüsteemide järelevaatamine

Tänapäeva majandus- ja finantsruumis sõltub riigi finantssüsteemi efektiivsus erinevate maksesüsteemide ladusast toimimisest, sest kõigi rahaliste tehingute teostamiseks kasutatakse üht või teist maksesüsteemi. Tagamaks finantssüsteemi tõrgeteta toimimist, tuleb seega tagada erinevate maksesüsteemide vastavus riigis kehtivale õiguslikule raamistikule ning vältida tõrkeid, mis võiksid avaldada negatiivset mõju riigi finantsüsteemile.

Maksesüsteemide olemus

Maksesüsteemide all mõistetakse infrastruktuuri ja selle juurde kuuluvat õiguslikku raamistikku, mis võimaldab õiendada isikute omavahelisi rahalisi kohustusi. Maksesüsteemide hulka kuuluvad nii arveldussüsteemid, mis on seotud süsteemi liikmete omavaheliste rahaliste kohustuste õiendamise (edaspidi *arveldussüsteemid*) kui ka makse algatamiseks kasutatavad erinevad viisid (edaspidi *makseviisid*).

Arveldussüsteemide hulka kuuluvad Eestis järgmised süsteemid:

Maksete arveldussüsteemid:

- pangasiseste maksete arveldussüsteemid, mille haldureiks on vastavad kommerts pangad;
- pankadevaheliste maksete arveldussüsteem, mille halduriks on Eesti Pank ning mis omakorda koosneb kahest alamsüsteemist – jaemaksete arveldussüsteemist ja kiirmaksete arveldussüsteemist;
- kaardimaksete arveldussüsteem, mille halduriks on Pankade Kaardikeskus.

Finanssinstrumentide arveldussüsteemid:

- väärtpaberite arveldussüsteem, mille halduriks on Eesti Väärtpaberite Keskdepositoorium.

Makseviiside all mõeldakse selliseid makse algatamist võimaldavaid viise, nagu internetipanga ja muul moel algatatud maksekorraldused.

Maksesüsteemide järelevaatamise eesmärgid

Vastavalt rahvusvahelistele nõuetele ning heale tavale¹ peavad keskpangad tagama nende poolt hallatavate arveldussüsteemide täieliku vastavuse rahvusvahelistele standarditele ning tegelema erasektori poolt hallatavate oluliste arveldussüsteemide järelevaatamisega. Lisaks sellele on keskpankade ülesanne ka erinevate makseviiside järelevaatamine. Järelevaatamise eesmärk on tagada maksesüsteemide efektiivne, ladus ning jätkusuutlik toimimine.

Põhjused, miks maksesüsteemide järelevaatamise funktsioon on pandud just keskpankade õlule, on järgmised:

- maksesüsteemide efektiivne toimimine on kogu majandus- ja finantssüsteemi stabiilse toimimise aluseks;
- keskpangad on huvitatud maksesüsteemide turvalisest toimimisest, sest see suurendab maksesüsteemide usaldatavust nende kasutajate poolt, mis omakorda tõstab riigis käibeloleva raha usaldatavust avalikkuse silmis;

¹Vt *Core Principles for Systemically Important Payment Systems*, BIS 2001 või <http://www.bis.org/publ/cpss43.pdf>
Eestikeelne loetelu finantssüsteemi jaoks oluliste maksesüsteemide põhimõtetest on toodud kogumikus "Eesti pangandusõiguse alused", Tallinn 2003, lk 82–83 (autorid: Mark, M., Raa, R., Siibak, K., Tupits, A.).

- tagamaks kogu riigis nii majandus- kui ka finantsstabiilsust, on ennekõike just keskpangad huvitatud sellest, et olulistest arveldussüsteemides ei esineks riske;
- kuna olulisi arveldussüsteeme kasutatakse rahapoliitilisteks tehinguteks, annab keskpank nende süsteemide järelevaatamisega tehingute teostamiseks täiendava kindlustunde.

Eelnevale tuginedes võib öelda, et **maksesüsteemide järelevaatamine on keskpanga üks peamisi funktsioone**, sest süsteemide ladus ning jätkusuutlik toimimine on otseselt seotud keskpanga põhieesmärkide täitmisega, milleks on:

- tulemusliku rahapoliitika elluviimine;
- finantsüsteemi stabiilsuse tagamine;
- raharingluse sujuva toimimise kindlustamine.

Nende põhieesmärkide saavutamine tagab omakorda **rahasüsteemi ja raha usaldusvääruse abil hindade stabiilsuse**.

Sõltumata erinevate maksesüsteemide haldureist, kelleks võivad olla nii keskpangad kui erasektor, on järelevaatamise eesmärgid järgmised:

- hinnata erinevate maksesüsteemide turvalisust ja vastavust turu vajadustele;
- tuvastada olulistest arveldussüsteemides ilmnedu võivaid riske;
- eristada oluliste arveldussüsteemide seast eriti olulised arveldussüsteemid ja hinnata nende vastavust rahvusvahelistele standarditele ning heale tavale.

Euroopa Liidu liikmesriikides reguleerib maksesüsteemide järelevaatamist Euroopa Ühenduse asutamislepingu artikkel 105, mis ütleb, et Euroopa Keskpanga ja rahvuslike keskpankade üheks põhiülesandeks on edendada maksesüsteemide tõrgeteta toimimist.

Maksesüsteemide järelevaatamisega on Eesti Pank tegelnud juba varasemal aastail, kuid liitudes Euroopa Liidu ja Euroopa Keskpankade Süsteemiga, on Eesti Pangal kohustus maksesüsteemide järelevaatamine kui tegevus formaliseerida.

Eesti Panga ülesanded maksesüsteemide järelevaatajana

Kuni Eesti liitumiseni Euroopa Liiduga lähtub Eesti Pank maksesüsteemide järelevaatamisel Eesti Panga seaduse paragrahvi 2 punktist 1, mis kohustab keskpanka korraldama raharinglust siseriigis. Samuti on Eesti Pangal Finantsinspeksiooni ja rahandusministeeriumiga allkirjastatud kolmepoolse kokkuleppe alusel kohustus teostada maksesüsteemide järelevaatamist, millega tegeleb Eesti Panga finantsvahenduse osakond.

Maksesüsteemide järelevaatajana on Eesti Panga kohus jälgida nende süsteemide kasutatavust ja vastavust turu vajadustele, suunata ja jälgida süsteemide arendamist ning määrata väljatöötatud kriteeriumide alusel nn olulised ja eriti olulised arveldussüsteemid.

Juhul, kui arveldussüsteem klassifitseerub eriti oluliseks süsteemiks, peab Eesti Pank lisaks eelmainitule kontrollima, et sellise süsteemi kohta oleksid üheselt arusaadavad kirjalikud toimumisreeglid, mis vastaksid tegelikkusele. Samuti tuleb kontrollida tegevusplaani olemasolu juhuks, kui arveldussüsteemi toimimises esineb tõrkeid (talitluspidavuse plaan) ning hinnata süsteemi vastavust rahvusvahelistele nõuetele ja heale tavale (sh riskide hindamine).

Maksesüsteemide järelevaatamise käigus kasutatakse nii otse arveldussüsteemide haldureilt kui ka teistelt asjassepuutuvailt institutsioonidelt (nt Finantsinspeksioon, teiste riikide keskpangad) saadavat informatsiooni. Vajadusel edastatakse järelevaatamise tulemusel tekkinud soovitusel puuduste kõrvaldamiseks ka süsteemide haldureile.

■ Erinevate arveldussüsteemide eesmärgid ja vajalikkus

Eestis toimivad mitmed eri tüüpi arveldussüsteemid, kuid nende eesmärk on alati üks – võimaldada süsteemi liikmeil õiendada (kas ise või edastada õiendamiseks) omavahelisi nõudeid ja kohustusi.

Arveldussüsteemide vajalikkus seisneb järgnevas:

1. Maksete arveldussüsteemid võimaldavad süsteemi liikmeil omavahel turvaliselt ning õigeaegselt õiendada rahalisi kohustusi:
 - eraisikuile on maksete arveldussüsteem tähtis palga, toetuste jmt saamisel ning maksete tasumisel;
 - äriettevõtted kasutavad maksete arveldussüsteeme kaupade ostmisel ja müümisel;
 - riiklikul tasemel kasutatakse maksete arveldussüsteeme maksude kogumisel ning toetuste maksmisel.
2. Pankadevaheliste maksete arveldussüsteem võimaldab pangaklientidele suuremat vabadust mõne kommertsbanka valimisel oma põhipangaks, sest klient ei pea makse teostamisel muretsema selle pärast, millises kommertsbankas asub raha saaja konto. Seega on pangakliendil võimalus märksa suuremat tähelepanu pöörata sellistele teguritele, nagu sobivate teenuste olemasolu, panga teenustasud, teenuse pakkumise kvaliteet jne.
3. Kaardimaksete arveldussüsteem võimaldab ühe panga kliendiks oleval kaupmehel pakkuda kaardiga maksmise võimalust ka sellele kliendile, kelle maksekaardi on väljastanud mõni muu kommertsbank, kui see kelle kliendiks ta ise on.
4. Arveldussüsteemid on finantsturgude efektiivse toimimise aluseks – nii väärtpaberite arveldamine kui ka väärtpaberite ostust ja müügist tekkivad rahalised nõuded ja kohustused õiendatakse vastava arveldussüsteemi vahendusel.

■ Arveldussüsteemide riskid

Tänapäeva Eestis, nagu mistahes muus nüüdisaegse ühiskonnakorraldusega riigis, tugineb kogu riigi finantssüsteem arveldussüsteemidele. Seetõttu tuleb riigi finantssüsteemi stabiilse ja sujuva toimimise tagamiseks kindlustada arveldussüsteemide tõrgeteta toimimine. Ennekõike tähendab see erinevate riskide ohjamist ning maandamist. Riskide tuvastamine, mõõtmine, seire ja juhtimine aitavad vältida riskide edasikandumist arveldussüsteemide kaudu siseriiklikule ja rahvusvahelisele finantsturule, mille tagajärjeks võivad olla ulatuslikud finantskriisid.

Doominoefekti (nimetatakse ka süsteemiriskiks) teel võivad arveldussüsteemi ühe liikme maksejõuetuse või süsteemis esineva tehnilise tõrke tõttu tekkida teistel arveldussüsteemis osalejail likviidsus- või krediidi-probleemid. Hoolimata sellest, et süsteemiriski esinemise tõenäosus on väike, võib selle teke põhjustada suure finantskriisi.

Arveldussüsteemides esineda võivad riskid:

- Süsteemirisk ehk risk, et ühe süsteemi liikme ajutised või püsivad likviidsusprobleemid võivad esile kutsuda samasugused probleemid mõnel teisel süsteemi liikmel. Teisõnna on süsteemiriski puhul tegemist likviidsus- või krediidiriski ilmnemisel tekkida võiva ahelreaktsiooniga, mis võib viia majandus- ja finantskriisini kogu riigis või riikide grupis. Seega võib süsteemirisk tekkida teiste riskide ilmnemisel.

- Krediidirisk ehk risk, et arveldussüsteemi liige ei suuda ei hetkel ega tulevikus oma rahalisi kohustusi täies ulatuses täita.
- Likviidsusrisk ehk risk, et arveldussüsteemi liige ei ole võimeline määratud ajal oma rahalisi kohustusi täitma, kuid on võimeline tegema seda tulevikus. Teisisõnu on tegemist olukorraga, mil süsteemi liikmel on ajutine arveldatava vara puudujääk.
- Toimimisrisk või operatsiooniline risk ehk risk, et arveldussüsteemi sujuvat toimimist häirib kas arvuti tark- või riistvara rike, inimlik viga või kuritahtlik tegevus ning sellega tekib arveldussüsteemi haldurile või süsteemi liikmeile ettenägematuid rahalisi kohustusi. Toimimisriski realiseerimine võib omakorda kaasa tuua krediidi- või likviidsusriski realiseerumise.
- Õiguslik risk ehk risk, et seaduste puudulikkus või mitteootuspärane tõlgendamine põhjustab arveldussüsteemi haldurile või süsteemi liikmeile ettenägematuid rahalisi kaotusi. Õigusliku riski realiseerumine võib omakorda kaasa tuua krediidi- või likviidsusriski realiseerumise.
- Julgeolekurisk ehk risk, et arveldussüsteemi tööd kahjustab pettus või süsteemi ebaõige kasutamine.

Väärtpaberite arveldussüsteemides esineda võivad riskid:

- Kõik eespool loetletud arveldussüsteemide riskid.
- Esindajarisk ehk risk, et süsteemi kaudseid liikmeid esindav liige ei pea enda ja süsteemi kaudse liikme väärtpaberite kohta eraldi arvestust. Teisisõnu on tegemist riskiga, et süsteemi kaudset liiget esindav liige teeb kaudse liikme väärtpaberitega tehinguid ilma viimase teadmata.

■ Arveldussüsteemide liigitus olulisuse järgi

Eestis toimiv arveldussüsteem on ühtlasi **oluliseks arveldussüsteemiks** juhul, kui ta vastab vähemalt ühele järgmistest kriteeriumidest:

- on ainus omataoline Eestis;
- arveldab teistest arveldussüsteemidest saadetaavaid liikmetevahelisi positsioone.

Eestis toimiv oluline arveldussüsteem on omakorda kogu Eesti finantsüsteemi jätkusuutliku toimimise jaoks oluline ehk seega **eriti oluline arveldussüsteem** siis, kui:

- olulise arveldussüsteemi viimase kuue kuu keskmise päevakäibe osakaal moodustab enam kui 10% kõigi oluliste arveldussüsteemide viimase kuue kuu keskmiste päevakäivete summast.

