

**EESTI PANK**

# **FINANTSSTABIILSUSE ÜLEVAADE**

**Mai 2005**

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

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

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

Tellimisinfo telefonil 668 0998, tellimused faksil 668 0954 või e-posti aadressil [trykis@epbe.ee](mailto:trykis@epbe.ee)

*ISSN 1736-1184  
Tegevtoimetaja Kadri Põdra  
Kaanekujundus Tiit Jürna  
Küljendus Kristiina Krüspan  
Trükitud Tallinna Raamatutrükikojas*

# SISUKORD

SISUKOKKUVÕTE .....	5
Makromajanduslik ja väliskeskkond .....	5
Ettevõtete finantskäitumine ja riskid .....	5
Majapidamiste finantskäitumine ja riskid .....	5
Pangasektor .....	6
Väärtpaberiturg ja muud finantsvahendajad .....	7
Maksesüsteemid .....	7
Kokkuvõte ja finantsstabiilsuse riskid .....	7
I MAAILMAMAJANDUS JA EESTI MAJANDUS .....	9
Väliskeskkond .....	9
Üleilmne majandustsükkel .....	9
Rahvusvahelised finantsturud .....	11
Eesti majanduskasv ja makroriskid .....	13
Majanduskasv, välistasakaal ja inflatsioon .....	13
Ettevõtete majanduslik olukord .....	15
Kindlustunne .....	15
Tööstustoodangu müük ja investeringud .....	16
Uued ettevõtted ja pankrotid .....	17
Ettevõtete kasumlikkus .....	18
Majapidamiste majanduslik olukord .....	19
Tööturg .....	19
Kindlustunne ja pere-eelarve uuringud .....	20
Finantsvahenduse struktuur ja finantssüvenemine .....	22
II ETTEVÕTETE JA MAJAPIDAMISTE FINANTSKÄITUMINE JA RISKID .....	24
Ettevõtted .....	24
Finantspositsioon ja säästmine .....	24
Ettevõtete võlg .....	25
Kodumaise finantssektori vahendatud võlg .....	27
Majapidamised .....	28
Finantspositsioon ja säästmine .....	28
Majapidamiste võlg ja laenu teenindamise võime .....	30
Võlatase ja selle kasv .....	30
Majapidamiste laenu teenindamise võime .....	33
III PANGASEKTORI STABIILSUS JA RISKID .....	34
Pangandusturu strateegiline areng .....	34
Varade kvaliteet .....	34
Kapitali adekvaatsus .....	37
Efektiivsus ja kasumlikkus .....	39
Pankade soolo kasumlikkus .....	39
Konsolideeritud kasumlikkus .....	40
Likviidsus .....	42
Pankade rahastamine .....	42
Likviidsed varad .....	44
TAUSTINFO .....	
Pankade rahastamine ja välisriikides tegutsevate tütarettevõtete finantseerimine .....	45
IV RAHA- JA VÄÄRTPABERITURG .....	48
Rahaturg .....	48
Võlakirjaturg .....	49
Aktsiaturg .....	51

<b>V MUUD FINANTSTURUD .....</b>	<b>55</b>
Investeeringufondid .....	55
Pensionifondid ja -kindlustus.....	57
Kindlustusseltsid .....	58
<b>VI MAKSESÜSTEEMID.....</b>	<b>60</b>
Pankadevaheliste maksete arveldussüsteem .....	60
Maksete teostamise keskkond .....	61
Krediitiasutuste vahendusel teostatavad maksed .....	62
Pangakaartide kasutamine.....	63
<b>TAUSTINFO</b>	
Kaardimaksed .....	64

# SISUKOKKUVÖTE

## ■ Makromajanduslik ja väliskeskkond

2004. aastal maailmamajanduse aktiivsus aeglustus ning olulisi paranemismärke ei ilmnenud ka käesoleva aasta esimestel kuudel. Eesti majandusele tähendas see soodsa intressikeskkonna jätkumist ning **euroala intresside tõusutsükli ootuste lükkumist 2006. aasta algusse**. Lisaks maailmamajanduse aktiivsuse aeglustumisest tingitud, mõneti allasurutud välisnõudlusele võib Eesti finantskeskkonna jaoks olulise välisriskina esile tuua ka rahvusvaheliste finantsturgude ja vahetuskursside volatiilsust, mille üheks peamiseks põhjuseks on ulatuslikud majanduse välistasakaalu probleemid USAs.

**Eesti majanduskasv** on paranenud ekspordi toel püsinud suhteliselt hea, ulatudes 2004. aasta teisel poolaastal reaalnäitajates 6%ni. Euroopa Liiduga liitumise positiivsel taustal hindavad ettevõtted ka lähiaastate arenguväljavaateid optimistlikult. Selleks loovad hea lähtekoha möödunud aasta suhteliselt head müüginäitajad ning kasumid. Nii nagu eelnenud aastal saavutasid ka 2004. aastal keskmisest paremaid tulemusi kinnisvara- ja muu äriteeninduse ettevõtted. Ettevõtlussektoris tervikuna kasvasid kulud samas märkimisväärselt, mis mõjutas negatiivselt kasumlikkuse näitajaid.

Vaatamata 2004. aasta teises pooles kasvanud inflatsiooniootustele, on majapidamiste kindlustunne olnud hea. Seda toetasid tööturu jätkuvalt positiivne areng ja paranenud säästmisvõimalused. Euroopa Liiduga ühinemine kiirendab majanduse lähenemisprotsesse ning avaldab kindlasti pikaajalist positiivset mõju majapidamiste sissetulekute kasvule. **Lühiajaliselt esineb siiski oht, et tänastes tarbimisotsustes ülehinnatakse lähiaastate tulude kasvuvõimalusi.**

## ■ Ettevõtete finantskäitumine ja riskid

Ettevõtete **võlatase** kasvas 2004. aastal eelkõige kodumaise laenu ja liisingu arvelt, välisvõlg suurenes sealjuures eelmiste aastatega võrreldes palju tagasihoidlikumalt. Selline nihe finantseerimises annab tunnistust soodsatest laenuitingimustest, kus kohaliku laenu marginaalid peegeldavad praktiliselt samasugust riskitaset, nagu seda on hinnatud Euroopa arenenud riikide ettevõtete puhul. Kokkuvõttes Eestis tegutsevate ettevõtete võla kasv 2004. aastal ei kiirenenud, vaid jätkus eelmise aastaga võrreldavas alla 20%ses tempos.

Eesti **kinnisvara arendustegevuse** kiire areng peegeldub ka vastava majandusharu ettevõtete võla keskmisest kiiremates kasvunäitajates. Majanduse selline ressursijaotus on olnud igati loogiline reaktsioon viimaste aastate kõrgele kasumlikkusele kinnisvarasektoris. Kuivõrd majandustsükkel ei pruugi samasugust tuge järgmistel perioodidel pakkuda, peavad finantseerijad arvestama võimalusega, et kõrged kasumimarginaalid võivad kiiresti kahaneda. Eesti puhul ei maksa samuti unustada sinse turu väiksust ning elanikkonna vähest maksejõulisust.

Võrreldes Euroopa ettevõtetega iseloomustab Eesti ettevõtteid suure finantsvõimenduse juures suhteliselt väike netofinantsvarade maht. Sellises olukorras on tähtis, et ettevõtted hindaksid adekvaatselt oma tuluvõimalusi, et liigne võlakoorumus ei takistaks äritegevuse pindlikku ümberkorraldamist juhul, kui majanduskeskkond peaks oluliselt halvenema.

## ■ Majapidamiste finantskäitumine ja riskid

Majapidamiste finantskäitumise kujundamisel on keskseteks teguriteks olnud madalad baasintressid koos pankade laenukampaniates väga madalaks viidud intressimarginaaliga. Viimase pooleteise aasta jooksul

tagasihoidlikuna püsinud säästmine küll hoogustus 2005. aasta alguskuudel, ent ei suutnud siiski kompenseerida netofinantsvarade halvenemist. 2005. aasta märtsi lõpu seisuga ületasid majapidamiste finantskohustused pankade ees finantsvarasid 8,2 miljardi krooni võrra.

Võrreldes Euroopa arenenud riikide vastavate näitajaga on Eesti majapidamiste **säästmise tase** oluliselt madalam. Finantsvarade struktuuris domineerivad sularaha ja hoiused, ehkki pensionireformi eduka käivitamise tulemusena on kasvamas ka pikaajalisemate säästmisviiside osatähtsus.

**Majapidamiste võla kasvutempo** kiirenes 2005. aasta algul pisut, jõudes märtsi lõpuks 42% lähedale; sealjuures ületas eluasemelaenude kasvutempo taas 50% taseme. Soodsa majanduskeskkonna säilimise eeldusel püsib majapidamiste laenuõudlus endisel tasemel tõenäoliselt kogu käesoleva aasta vältel. Sellest veendumusest on juhindunud ka kinnisvaraarendajad, kes uute korterite järele piisavalt kõrgel püsinud nõudluse ajal on jätkanud aktiivset elamuehitust. Turu piiratud mahu juures on siiski võimalik vanemate korterite müügiperioodide pikenemine.

Tõsiasi, et pangad on oma tegevushaaret laiendamas seni konservatiivselt hinnatud tarbimislaenu turule, annab tunnistust sellest, et potentsiaalsete eluasemelaenuklentide arv ei saa väga pikalt enam kiiresti kasvada. Paremaid kasvuvõimalusi näevad pangad ka krediitkaartide turul.

Majapidamiste laenude suhteliselt hea kvaliteet annab tunnistust sellest, et laenuteenindamisega esialgu suuremaid probleeme esinenud ei ole. Tänu alanenud intressidele on varasemalt laenu võtnud pered saanud (ajutist) leevendust intressimaksete tasumisel. Samas peavad aga intressitsükli alumises osas turule sisenevad uued laenuvõtjad veelgi kaalutletumalt hindama nii oma reaalseid võimalusi kui ka kinnisvaraturu möödunud ja võimalikke tulevase arengutendentsi.

## ■ Pangasektor

**Tihe konkurentsivõitlus pangasektoris** avaldub intressimarginaalide alandamises ning pidevates agressiivsetes laenu-pakkumiskampaaniates. Finantsstabiilsuse seisukohalt on oluline, et pangad ei asuks tihedas konkurentsivõitluses lõdvendama laenuitingimusi; teisisõnu et säilitataks kohane omafinantseerimismäär ning piisav konservatiivsus kliendi tulevase maksevõime hindamisel.

Laenuportfellide struktuuris on jätkunud eraisikulaenude osatähtsuse kasvutrend, mis tuleneb peamiselt eraisikute kinnisvaralaenude kiirest kasvust. Hüpooteek või ehitise pant on tagatiseks ligi 75% eraisikutele ning ettevõtetele antud laenudest.

Pankade **laenuportfelli kvaliteedinäitajad** on soodsa majanduskeskkonna toel püsinud head. Samas on pangad raamatupidamisreeglite muutuste tõttu vähendanud võimalike laenukahjumite kattereservi. Kui vabanenud kapitali ei säilitata omavahendite hulgas või selle arvel võetakse täiendavaid riske, muudab see pangad võimalike tulevaste laenukahjumite suhtes tundlikumaks.

Samal ajal kui **pankade ja pangagruppide kasumit** toetab järjest rohkem välisturgudel teenitud tulu ja netointressimarginaal jätkab kahanemist, sõltub tuluteenimisvõime üha rohkem laenu- ja liisinguportfelli laienemisest. Ühelt poolt kahaneb tempokalt laenu- ja liisingu keskmine tulusus, teiselt poolt on seoses välisrahastamise ning turupõhise ressursi tähtsustumisega kasvanud ressursi keskmine intressikulu. Piiratud võimalusi ressursi hinna alanemiseks näitab selgelt ka kohustustelt makstud intresside madal tase võrdluses pankade vastavate kuludega vanades Euroopa Liidu riikides. Kuigi laenu- ja liisinguportfelli kasvu oodatava stabiliseerumisega kaasnevat intressitulu kahanemist tasakaalustab teenustasudelt teenitud tulu kasv, muutub tulususe seniste tasemete säilitamine pankade jaoks üha keerulisemaks.

Riskivarade kiire kasv kajastub pankade **kapitali adekvaatsuse** näitajate languses, hoolimata suuremate pankade otsusest dividende mitte maksta ning jätta eelmise aasta kasumid omavahendite koosseisu.

Netointressimarginaali edasine alanemine seab kahtluse alla pankade võime säilitada praegune kapitaliseerituse tase riskivarade kasvu jätkumisel senises tempos.

## ■ Väärtpaberiturg ja muud finantsvahendajad

**Võlakirjaturu** arengut iseloomustab veidi elavnenud esmasturg ning mõõdukad käibed järelturul. Esmasturu kasvu toetab eelkõige võlakirjade emiteerimine kohalike reaalsektori ettevõtete poolt.

Swedbanki poolt Hansapanga aktsiate ülevõtmiseks teostatud tehingute toel on 2004. aasta sügisel alanud kiire väärtpaberite hinnatõus **Tallinna Börsil** kestnud kogu käesoleva aasta esimese poole vältel, mil börsiindeks TALSE kasvuks kujunes 68%. Börsil aset leidnud hinnakasvu tulemusena on börsiaktsiate turuväärtus suurenenud 69%ni SKPst, millega Eesti on hetkeks saavutanud Euroopa Liidu vanade liikmesriikide 2003. aasta vastava taseme, edestades kõiki uusi liikmesriike.

**Investeeringufondide** tootlust ja nende varade mahu muutust on mõjutanud peamiselt muutused baasintresside tasemes ja arenevate riikide aktsiaturgude areng. Hoolimata aktsiafondide varade mahu mitmekordistumisest viimase aasta jooksul, oli investeeringufondide kogumahu kasv siiski aeglasem kui aasta tagasi. Stabiilselt suureneva pensionisüsteemi teise samba fondide mahuks kujunes 2005. aasta kevadeks ligi 3 miljardit krooni. Kohustusliku kogumispensioni investeeringute kõrval mängivad majapidamiste säästudes üha olulisemat rolli vabatahtlikku pensionikindlustussüsteemi tehtud sissemaksed. Pensionisääst kokku moodustab ligikaudu 13% eraisikute finantsäästudest.

**Kindlustusturu** positiivne areng tulenes vabatahtliku pensionikindlustuse levikust ja sisenõudluse kasvust. Kui kindlustuspreemiate kasvu osas oli edukam elukindlustussektor, siis kahjukindlustuselt 2004. aasta koondkasumi kahekordistumine võrreldes 2003. aastaga annab tunnistust kahjukindlustussektori edukusest.

## ■ Maksesüsteemid

Maksevahenduses ei ole viimasel ajal Eestis suuri muutusi toimunud ja jätkunud on teatud küpsuse saavutanud omane areng. Kaupmehed on mobiilmakset kui uut alternatiivset makseviisi omaks võtnud, mida tõendab aastaga kolmekordistunud mobiiltelefoniga algatatud maksete arv. Otsekorralduste ja kaardimaksete kui mugavate makseviiside kasutamine kasvas eelneva perioodiga võrreldavas tempos (vastavalt ligi 20% ja 35% aastas).

Pangakaartide kasutamine on Euroopa Liidu uutest liikmesriikidest aktiivsem Maltas, Sloveenias ja Eestis, kus pangaautomaatide ja müügikohtade näol on pangakaartide teenindamiseks välja arenenud ka laialdane infrastruktuur.

Kaardimaksete kasutamise populaarsuse põhjus Eestis on kasutamismugavus ja kaardi kasutajatelt võetavate tehingutasude puudumine. Kaardiga maksmise tasu, mis on 0,5–3,0% tehingu summast, kannavad makse saajad. Olulise osa kaardimaksetelt saadud teenustasust maksavad pangad edasi rahvusvahelistele kaardiettevõtetele ja kaardimaksete infrastruktuuri teenuse osutajatele. Kaardimaksetelt võetava teenustasu suurus saab edaspidi ennekõike alaneda rahvusvahelistele kaardiettevõtetele makstava teenustasu vähenemise arvelt.

## ■ Kokkuvõte ja finantsstabiilsuse riskid

Ettevõtete ja majapidamiste **optimistlikud ootused tuleviku suhtes** peegeldavad Eesti Euroopa Liiduga liitumisest kantud positiivset mõju. Selle pinnalt hinnatakse sissetulekute kasvutempo kiirenemist, mis koos

madala intressikeskkonna jätkumisega julgustab tarbima ja investeerima tulevikutulude arvelt. Kuna aga nii majapidamiste kui ettevõtete võlg on nende finantsvarade mahu juures jõudnud juba küllaltki kõrgele tasemele, on see **suurendanud Eesti majanduse haavatavust**. Nimelt võib suur võlakoormus raskendada ettevõtte äritegevuse või pere-eelarve paindlikku ümberkorraldamist võimalike majandust tabavate suuremate tagasilöökide puhul.

Käesoleval aastal madalaks jäävate intresside toel püsib majapidamiste laenuõudlus viimastel aastatel väljakujunenud tasemel. Kuna uute eluasemelaenuklentide arv ei saa riigi üldise madala sissetulekutaseme tõttu kiiresti kasvada, siis teatud määral mõjutab laenumahtude suurenemist ka kinnisvarahindade viimaste aastate jõulisest kasvust tulenev rikkuseefekt. Sellises keskkonnas liigoptimistlikel eeldustel tehtud laenuvõtjate uued laenuotsused viitavad võimalike laenuteenindamisprobleemide kuhjumisele tulevikus.

Positiivse arenguna saab märkida majapidamiste ja ettevõtete **hoiuste kasvutempo kiirenemist**, mis peegeldab küll säästmiskalduvuse suurenemist, kuid erinevus võlataseme kasvukiirusega on siiski endiselt suur.

Pankade kasumiteenimise võimalusi koduturul piiravad väga madalad intressimarginaalid. Turuosa säilitamise ja tulubaasi laiendamise nimel on pangad valmis võtma suuremaid riske. Seetõttu on pangad otsimas uusi kasvuvõimalusi ning alustanud aktiivset müügitegevust seni suhteliselt tagasihoidlikult hõivatud tarbimislauade turul. Kasumid on hetkel küll piisavad regulatiivsete kapitalinõuete täitmiseks, ent paraku ei ole nende nõrk kasvuperspektiiv kooskõlas riskivarade prognoositava suurenemisega. Võimalike tulevaste riskide maandamiseks on tähtis, et pangad ei lõdvendaks madala intressimarginaali kampaaniates laenustandardeid, vaid jätkaksid konservatiivset joont nii tagatiste nõudmisel kui klientide maksevõime hindamisel.

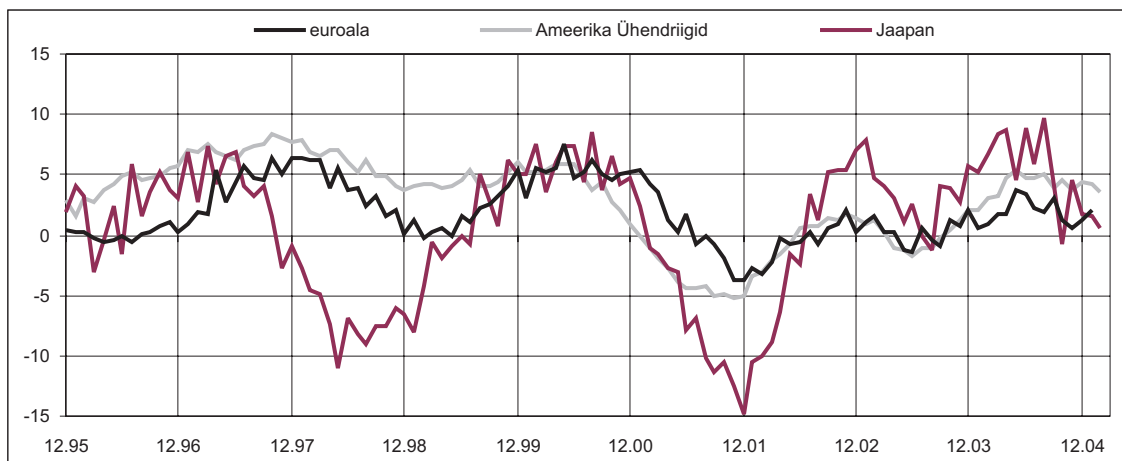


# I MAAILMAMAJANDUS JA EESTI MAJANDUS

## ■ Väliskeskkond

### Üleilmne majandustsükkel

Üleilmne majandusaktiivsus aeglustus 2004. aasta lõpus, peamiselt naftahinna kiire tõusu tõttu. IV kvartali **majanduskasv** oli mitmes majanduspiirkonnas aasta nõrgim, osades suurriikides (Saksamaa, Itaalia, Holland) isegi negatiivne. 2005. aasta algul majandusaktiivsuse langus jätkus ja nii alanes tööstustoodangu aastakasv 2005. aasta algul USAs alla 4%, euroalal alla 3% ja Jaapanis alla 1% taseme (vt joonis 1.1). Ka jaemüügiandmed ning erinevad majandusaktiivsuse ja -usalduse indeksid näitasid aasta algul majanduskasvu jätkuvat alanemist.



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

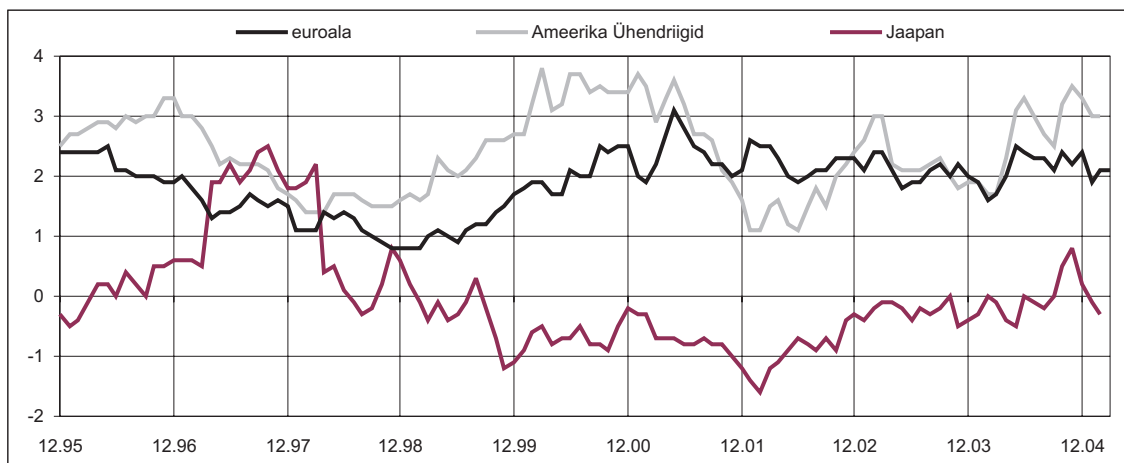
Allikas: EcoWin

Püsivalt madala majanduskasvu tingimustes ei ole **tööturu olukord** vaadeldaval ajaperioodil euroalal muutunud – tööpuudus kõikus kõrges 8,8–8,9% vahemikus. USAs tööpuudus veidi vähenes, jäädes 5,2–5,4% vahemikku. Samas oli USA tööpuuduse langus tingitud peamiselt mitteaktiivsete inimeste osakaalu suurenemisest; hõive kasv ei kiirenenud. Jaapani tööpuudus langes 2004. aasta lõpuks viimase viie aasta madalaimale tasemele (4,5%), kuid tõusis taas veidi veebruaris.

USA ja euroala **riigieelarvete puudujääkide** osas jäi olukord eelneva aastaga võrreldes samaks. Jooksva 12 kuu summana püsis USA riigieelarve defitsiit 2004. aasta teises pooles ja 2005. aasta esimestel kuudel üle 3,3–3,5% SKPst ning euroala riikidest ületasid 2004. eelarveaastal stabiilsuse ja kasvu paktis sätestatud 3% piiri Saksamaa, Kreeka ja Prantsusmaa. Vaatamata dollari odavnemisele, jätkus USA kaupade ja teenuste konto halvenemine ning jooksevkonto puudujääk suurenes 2004. aasta IV kvartalis 6,3%ni SKPst.

Peamiselt naftahinna tõusu tõttu suurenesid 2004. aasta lõpus ja 2005. aasta algul ka **inflatsioonisurved**. USA tarbijahindade aastakasv tõusis 3,0–3,5% vahemikku ning tarbijahindade alusindeksi (THI, v.a toit ja energia) aastakasv veebruaris 2,4%ni (vt joonis 1.2). Inflatsioonisurve kasvu märkis oma baasintressi taseme tõstmistega kaasnenud avaldustes ära ka USA föderaalreservi rahapoliitika komitee. Euroalal

kompenseeris naftahinna tõusu mõju mõneti dollari odavnemistrend ning nõrga sisenõudluse püsimine, tarbijahindade aastakasv tõusis eelmise aasta lõpus 2,4%ni, kuid langes 2005. aasta alguses taas 1,9–2,1% vahemikku. Jaapanis tõi nafta kallinemine kaasa positiivse tarbijahindade aastakasvu 2004. aasta kolmel viimasel kuul pärast viieaastast deflatsiooni, kuid aasta algul muutus kasvumäär taas negatiivseks.



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

Allikas: EcoWin

**Soome ja Rootsi** majanduskasv ületas 2004. aastal esialgsel hinnangul euroala oma peaaegu kahekordselt ja põhines kodumajapidamiste jätkuvalt kõrgel tarbimisvalmidusel. Mõlemas riigis hakkasid taas kasvama investeeringud põhivarasse ja tundub, et 2003. aastal tööstussektoris toimunud tagasilöögist ollakse üle saanud. Tarbijahinnad järgisid käesoleva aasta algul taas aeglustumistrendi. Soomes leidis jaanuaris aset mõningane deflatsioon, kuid rendikulude ja toiduainete kallinemise tõttu muutus hindade kasv veebruarist positiivseks.

Soome majandusaktiivsus kasvas IV kvartalis esialgsel hinnangul 4,3% ja aasta kokkuvõttes 3,7%<sup>1</sup>, kuid käesoleva aasta jaanuaris aeglustus kiire kasvutempo aastases arvestuses 1,7%le. Samas jätkasid peamised tööstusharud tõusvas joones.

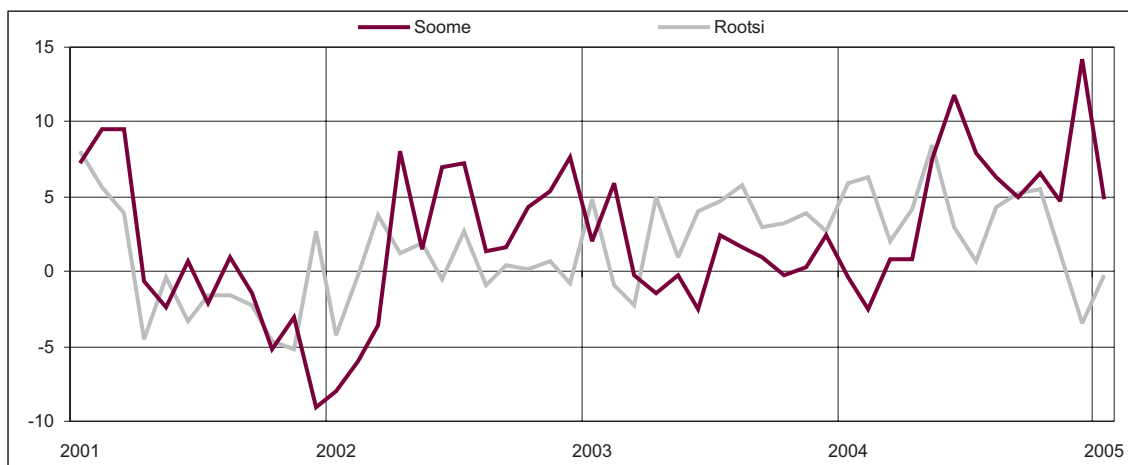
2004. aasta kokkuvõttes võib väita, et Soome tööstussektor on eelneva kolme aasta madalseisust nüüdseks üle saanud ning 2004. aasta kokkuvõttes kujunes tööstuse aastakasvuks 4,8% (vt joonis 1.3). Eriti positiivseks võib aga pidada asjaolu, et kasv oli laiapõhjaline: viimastel aegadel mahtu suurendanud elektri- ja elektroonikasektorile lisandus ka metalli- ja keemiatööstuse ning puidu- ja paberitootmise positiivne mõju.

Kodumajapidamiste tarbimisvalmiduse püsimist toetasid 2004. aastal jõudsalt kasutatava tulu 4,6%ne reaalkasv ja dividendidena saadavate tulude suurenemine 26% võrra. Samas võib mingil hetkel tarbimisvalmidust kahandama hakata visalt kõrgena püsiv tööpuuduse tase, mis sesoonselt korrigeerituna oli ka aasta lõpus 8,9% tasemel.

Rootsi majandus kasvas 2004. aastal 3,5% peamiselt välissektori ja kodumaise nõudluse toel. Netoeksport toetas SKP kasvu 2 protsendipunkti ja kodumajapidamiste lõpptarbimine 0,9 protsendipunkti võrra. Aasta viimane kvartal oli küll kogu aasta nõrgim: tööpäevadega korrigeeritud IV kvartali SKP suurenes aastases arvestuses vaid 2% võrra, kuid see ei mõjutanud üldtulemust oluliselt.

2004. aasta lõpul tõi eelmiste kuude uute tellimuste vähesus kaasa negatiivse tulemuse tootmismahitudes, mis detsembris alanesis aastases arvestuses 3,7%. Samas paranes käesoleva aasta algul töötleva

<sup>1</sup> Allikas: Soome statistikaamet.



**Joonis 1.3. Soome ja Rootsi tööstustoodangu aastakasv (%)**

Allikas: EcoWin

tööstuse olukord IV kvartalis toimunud uute tellimuste lisandumise toel. Kuna ka aasta algul on uusi tellimusi lisandunud nii ekspordi- kui kodumaistelt turgudelt, võib eeldada, et tööstustoodangu kasv taastub peatselt ka aastases arvestuses.

Nii nagu Soomes alanes ka Rootsi ühtlustatud tarbijahindade kasvutempo detsembris eelnevate kuudega võrreldes pisut ja ulatus 0,9%ni. Hinnatõusu mõjutasid ülespoole peamiselt toiduainete hinnad ja vaba aja veetmise kulud, pidurdasid aga elektri ja kütuse ning mootorsõidukite hinnad. Aasta algul kiirenes ühtlustatud tarbijahindade inflatsioonitempo uuesti ja aastakasv ulatus veebruaris 1,2%ni.

## Rahvusvahelised finantsturud

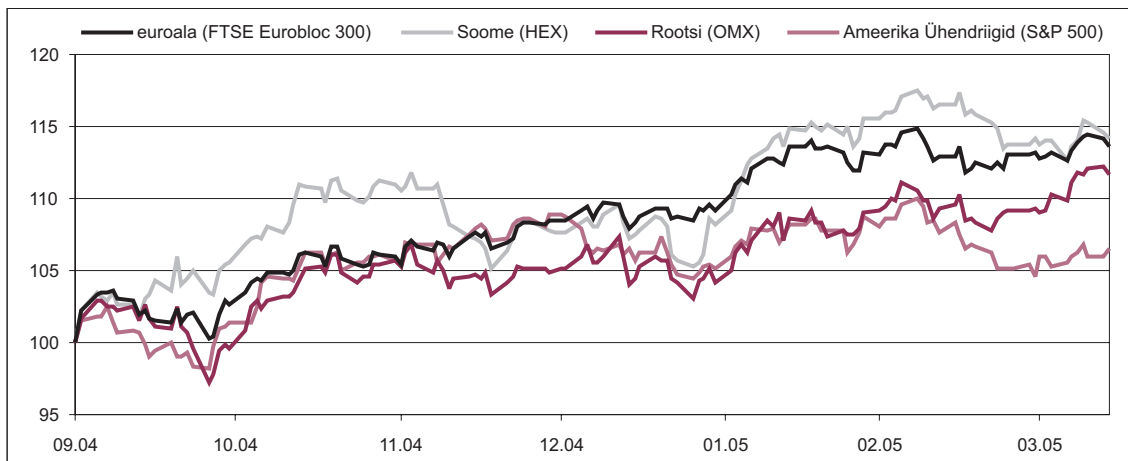
**Aktsiaturgudel** jätkus 2004. aasta IV kvartalis ja 2005. aasta I kvartalis tõusutrend<sup>2</sup>. Vaatamata majanduskasvu mõningasele aeglustumisele viimasel poolaastal ning naftahinna tõusutrendist tingitud täiendavale ebakindlusele, toetasid seda maailmamajanduse jätkuv elavnemisprotsess ja üldjoontes positiivsed kasvuväljavaated. Euroala ja Soome aktsiaindeksid kasvasid vaadeldud perioodi jooksul ligi 14% võrra, veidi vähem Rootsis (12%; vt joonis 1.4). USA turul kerkisid hinnad tagasihoidlikumalt (ligikaudu 7%), kuna hinnanguliselt on seal aktsiate hinnad jõudnud majanduslikult põhjendatud väärtusele lähemale kui näiteks euroalal ja Jaapanis. Samuti pidurdas aktsiaturu tõusu USAs intresside tõusutrend.

**Valitsuse võlakirjade turgudel** olid intressimäärade liikumised samuti piirkonniti erinevad. Kõige suurem muutus toimus USAs, kus keskpank tõstis baasintressi viiel korral ehk 1,5%lt 2,75%le, jätkates 2004. aasta juuli lõpus alanud tõstmistsükli. Kui varasematel kuudel tingis baasintressi tõstmist USAs peamiselt keskpanga soov vähendada majanduse elavnemise tingimustes rahapoliitilist stiimulit, siis märtsis tunnistas keskpank ohuna ka inflatsiooni võimalikku kasvu. Nii euroala kui Rootsi keskpank hoidsid baasintressi muutmatusena 2% tasemel, mistõttu ka kolme kuu intressimäärad ei muutunud poole aasta jooksul (vt joonis 1.5).

Valitsuse võlakirjade pikaajalised (10 aasta) intressid tõusid USAs baasintressi tõusutsükli taustal 24 baaspunkti võrra; euroalal ja Rootsis aga alanesisid vastavalt 45 ja 64 baaspunkti võrra (vt joonis 1.6). Kui euroalal mõjutas intresse languse suunas loid majandusaktiivsus, siis Rootsis oli oluliseks teguriks inflatsiooni nõrkus: inflatsioon püsis kogu perioodi vältel 1% tasemest madalamal ja alanes 2005. aasta jaanuaris isegi nullini.

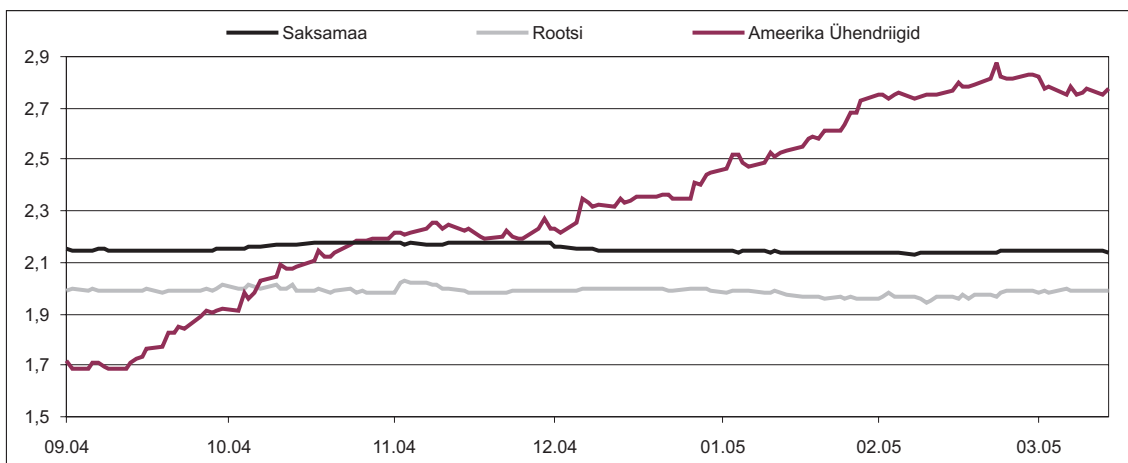
<sup>2</sup> Ülevaade käsitleb arengut ajavahemikul 30.09.2004–12.04.2005.

## FINANTSSTABIILSUSE ÜLEVAADE, MAI 2005



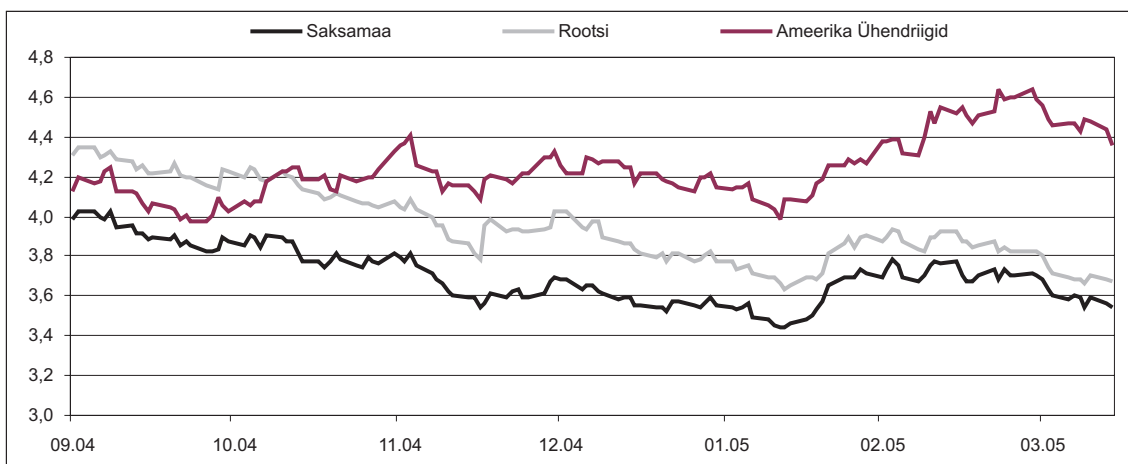
**Joonis 1.4. Ameerika Ühendriikide, euroala, Rootsi ja Soome aktsiaindeksid (30. september 2004 = 100)**

Allikas: EcoWin



**Joonis 1.5. Kolme kuu intressimäärad Saksamaal, Rootsis ja Ameerika Ühendriikides (%)**

Allikas: EcoWin

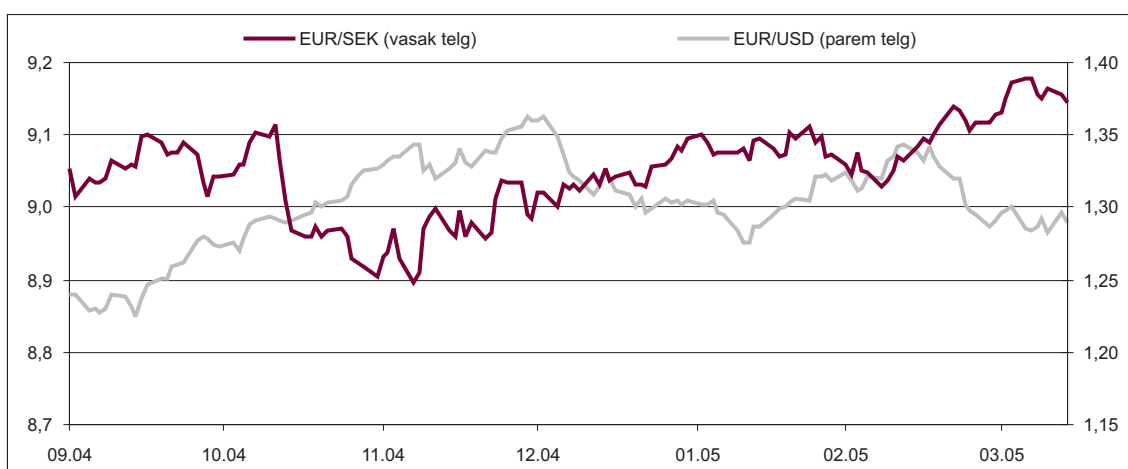


**Joonis 1.6. Kümne aasta intressimäärad Saksamaal, Rootsis ja Ameerika Ühendriikides (%)**

Allikas: EcoWin

**Valuutaturgudel** võis eristada kahte perioodi. 2004. aasta IV kvartalis jätkus dollari nõrgenemine teiste põhivaluutade suhtes, mille tulemusena euro vahetuskursus tõusis aasta lõpuks ajaloolisele kõrgtasemele (1,365 dollarit euro eest; vt joonis 1.7). Dollari nõrgenemise peapõhjuseks oli jooksevkonto puudujääk, mis oli üle 6% SKPst. 2005. aasta algus tõi aga kaasa üsna järsu pöörde, mille tulemusena euro kurss dollari suhtes langes 1,27–1,35 vahemikku. Dollarit toetas oluliselt intressitaseme tõus USA-s ja samuti jätkuvalt paremad majandusnäitajad. Euro tugevnes perioodi jooksul tervikuna 4%, jäädes I kvartali lõpuks 1,2964 tasemele.

Rootsi kroon nõrgenes vaadeldud perioodil euro suhtes 1% võrra. Kroon tugevnes detsembri alguseni, ent hakkas seejärel järk-järgult nõrgenema, olles osaliselt mõjutatud madalast inflatsioonist ja pikaajaliste intressimäärade vahe vähenemisest euroalaga. Märtsi lõpus oli EUR/SEK vahetuskursus 9,17 krooni, liikudes nõnda tagasi pikemat aega püsinud kauplemisvahemikku. Alates 2002. aastast on Rootsi krooni ja euro vahetuskursus püsinud suhteliselt piiratud kauplemisvahemikus (9,0–9,3).



**Joonis 1.7. Euro kurss Rootsi krooni ja USA dollari suhtes**

Allikas: EcoWin

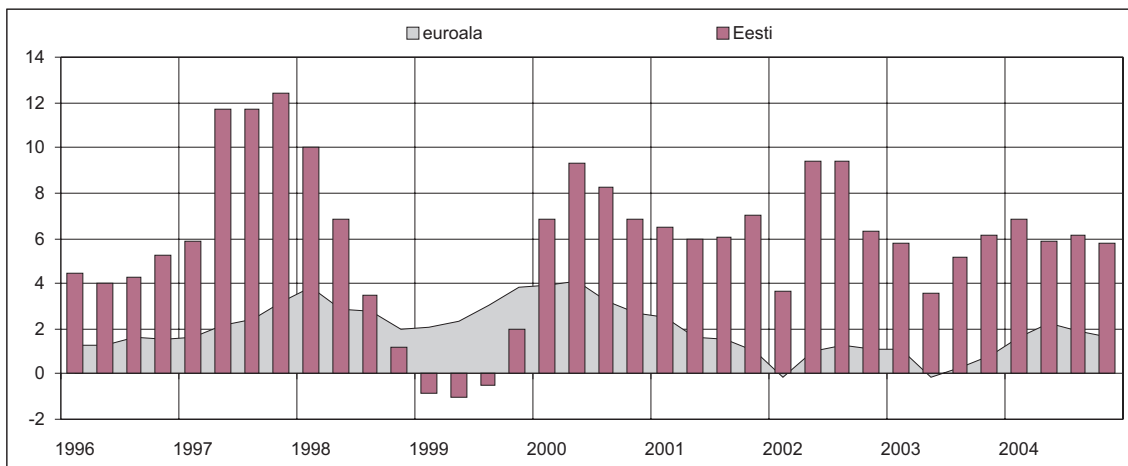
## ■ Eesti majanduskasv ja makroriskid

### Majanduskasv, välistasakaal ja inflatsioon

2004. aasta II poolaastal jätkus Eesti majanduskasv suhteliselt kiires tempos. **SKP kasv** ulatus 6,0%ni, seega ületas Eesti majanduskasv sel perioodil euroala majanduspiirkonna vastavat näitajat ligi 4 protsendipunkti, mis tähendas suhteliselt kiiret lähenemist jätkumist (vt joonis 1.8).

Majanduskasvu struktuur paranes seejuures oluliselt, kuna vahepeal liiga kiiresti paisunud sisenõudluse roll majanduskasvu allikana vähenes ning netoeksporti osa suurenes. Eesti kaubaeksport näitas märksa tugevamat kasvu (väliskaubanduse statistika andmetel 20,1%) võrreldes peamiste sihtturgude majanduskasvuga, mis tähendab et Eesti majanduse konkurentsivõime võis Euroopa Liitu astumise ja lõimumise toel veelgi paraneda.

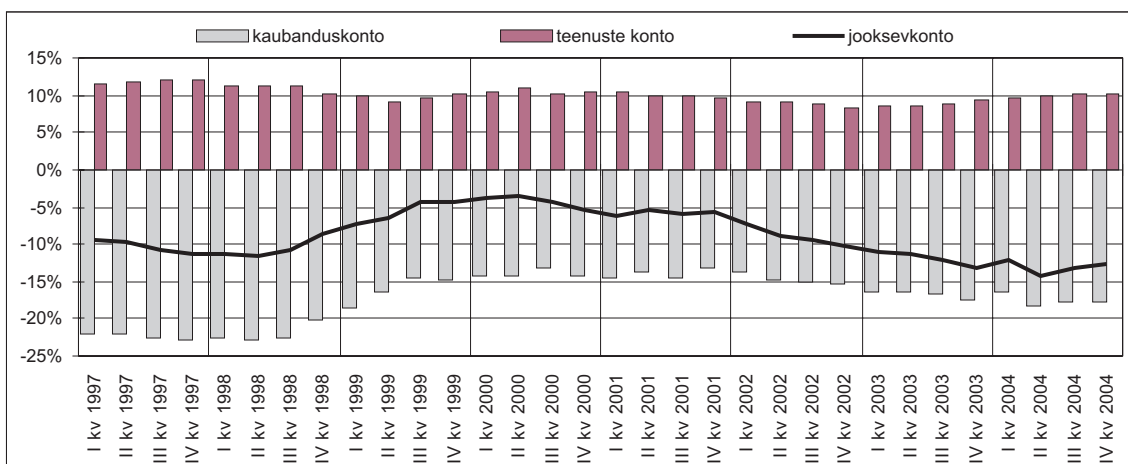
**Sisenõudluse** aastakasvu aeglustumine tähendas 2004. aasta II poolaastal ka välistasakaalu paranemist, mil kaupade ja teenuste konto puudujääk vähenes 6,1%ni sama perioodi SKP suhtes (I poolaastal oli see 9,0%). Seejuures paranesid nii kaupade kui ka teenuste saldod, mis aitas oluliselt kaasa majanduse tasakaalule.



Joonis 1.8. SKP reaalkasv kvartalite lõikes (%)

Allikad: Eesti Statistikaamet; Eurostat

Sisenõudluse kasv ja varude soetamine Euroopa Liiduga liitumise eel tähendas I poolaastal lühiajalist välis- tasakaalu trendi halvenemist, mida suurendas ka ebakindlusest tingitud säästmise ajutine vähenemine sel perioodil. II poolaastal aga kasvasid koos usaldusega Eesti majanduse vastu erasektori säästus ning varem soetatud varude arvel oli võimalik saavutada potentsiaalsele lähedane majanduskasv madalama impordisaldusega. Aasta kokkuvõttes vähenes Eesti jooksevkonto puudujääk nelja kvartali keskmisena 12,6%ni SKPst ehk ligi 0,5 protsendipunkti võrra madalamale tasemele võrreldes 2003. aastaga (vt joonis 1.9).



Joonis 1.9. Väliskaubanduskonto, teenuste konto ja jooksevkonto saldo suhe SKPsse (nelja kvartali keskmine)

Tulukonto puudujääk jätkas 2004. aastal suurenemist ja moodustas 9,1 miljardit krooni ehk 6,6% oodatavast SKPst. Tulukonto deebetkäive ehk välismaiste investorite Eestis teenitud tulu suurenes neljandiku võrra, Eesti investorite tulu välismaalt (kreeditkäive) aga ligi 50%. Jättes tulukontost välja taasisvesteeritud tulu, mille puhul reaalselt rahaliikumist ei toimu, oli tulu netoväljavool 1,5 miljardit krooni.

Sisenõudluse kasvutempo haripunkt jäi 2004. aasta II kvartalisse, kus väljakujunenud tarneahelate häiritud toimimise ja võimaliku hinnatõusu kartuses suurenes erakordsete varude loomine. Euroopa Liidu liitumisele järgnevatel kuudel oligi "ettevarutud" kaubaartiklite import erakordselt madal ning varude maht enam sama kiiresti ei kasvanud.

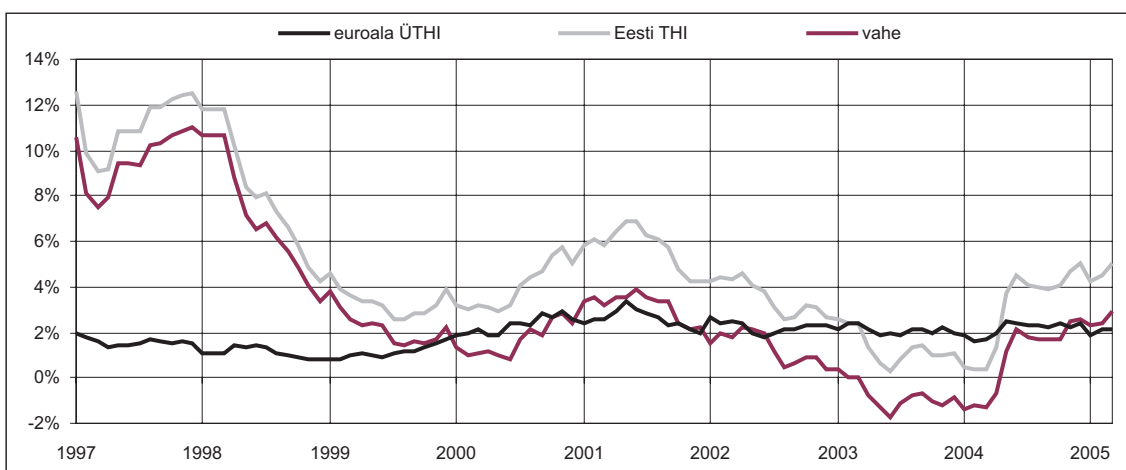
**Põhivarasse tehtavate investeeringute kasv** põhines II poolaastal eelkõige uutel äriprojektidel, sealhulgas elamuehitusel. Enamik turul juba tegutsevaid ettevõtteid investeeris tagasihoidlikumalt või eelneva aastaga võrreldavas mahus. Elamuehituse hoogustumine põhines pangalaenude järjest paremal kättesaadavusel elanikele, mida soodustas ka intresside alanemine. Aasta kokkuvõttes investeeringute (koos varude muutusega) osatähtsus kasvas jooksevhindades SKP suhtes 31,3%ni, olles ka üheks oluliseks majanduskasvu nõudluspoolseks komponendiks.

Vastavalt ootustele aeglustus 2004. aasta teisel poolel **eratarbimise** kasv. Eratarbimise suurenemist pidurdas reaalse sissetulekute kasvu aeglustumine: kuigi nominaalpalkade kasv jätkus suhteliselt kiire tempos, tõi kiirenenud tarbijahindade tõus kaasa reaalse sissetulekute kasvu aeglustumise. Teiseks tarbimise kasvu pidurdavaks teguriks kujunes erasektori säästude suurenemine, mis peegeldas eraisikute kindlustunde tugevnemist.

2004. aasta teisel poolel jätkus **tarbijahindade inflatsiooni** oodatud kiirenemine. Pärast 2003. aastal läbitud madalseisu, mida tingis väliste hinnasurve (eelkõige toidu ja kütuse osas) ajutine alanemine ja reguleeritud hindade suhteline vähesus, kiirenes tarbijahindade aastakasv järk-järgult kogu 2004. aasta jooksul (vt joonis 1.10).

2004. aasta aprillis oli seejuures tegemist ühekordse hinnataseme tõusuga, mida põhjustasid Euroopa Liidu ühinemise hetkeks ajastatud ühtsete tollitariifide rakendamine ja kütuse aktsiisimaksude ühtlustamine. Järgnevatel kuudel kiirenes Eesti inflatsioon eelkõige tänu kahanevale baasiefektile. Lisaks soodustas inflatsiooni kiirenemist naftahindade kallinemine maailmaturul. Sisemaised surved avaldusid tarbijahinnaindeksi näitajas eelmise aastaga võrreldes pigem nõrgemalt ja reguleeritud hindade kasv jäi eelneva aasta tasemele. Inflatsiooniliste survete kasvu võis ehk täheldada teistes – ehitus- ja kinnisvarahinna – näitajates.

Alusinflatsioon vähenes ja aasta keskmiseks hinnakasvuks kujunes 1,4% (2003. aastal 2,3%). Kui tava-päraselt ületab Eesti näitaja euroala oma (mis on toimiva hinnalähenedamise loomulik nähtus), siis 2004. aastal jäi see euroala vastavale näitajale 0,4 protsendipunktiga alla.



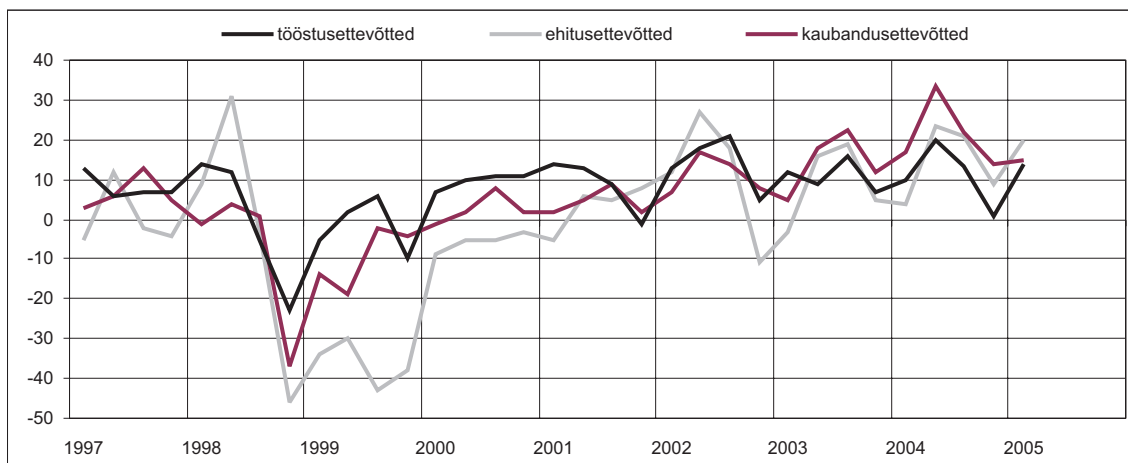
**Joonis 1.10. Tarbijahindade aastakasv Eestis ja euroalal**

Allikad: Eesti Statistikaamet; Eurostat

## Ettevõtete majanduslik olukord

### Kindlustunne

Eesti Konjunktuuriinstituudi (EKI) andmetel olid Eesti ettevõtete hinnangud 2004. aastal eelneva aastaga võrreldes keskmisest optimistlikumad. Optimism arenguväljavaadete osas suurenes ka 2005. aasta algul (vt joonis 1.11).

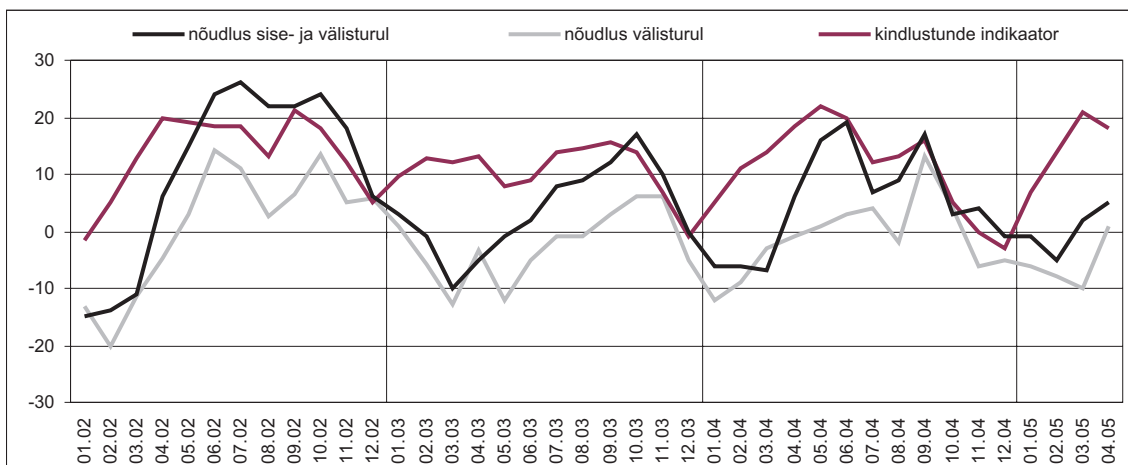


Joonis 1.11. Eesti ettevõtete kindlustunde indikaatorid

Allikas: Eesti Konjunktuuriinstituut

Aastatagusega võrreldes tõusid eelkõige ehitus- ja kaubandusettevõtete konjunktuuribaromeetrid ning tööstusettevõtete hinnangud olid pisut madalamad. **Kaubandusettevõtete** hinnangute paranemist toetas nii uute kaubanduspindade kui ka välituristide lisandumine. **Ehitusettevõtete** hinnangute optimism põhines tugeval nõudluse kasvul.

**Tööstusettevõtete** hinnangute paranemine 2005. aasta alguskuudel toetub oluliselt positiivsetele hinnangutele järgnevate kuude toodangu realiseerimisvõimaluste suhtes (vt joonis 1.12). Välisnõudluse paranemine on seni kinnitust leidnud ainult üksikute majandusharude puhul, samas kui mõnede harude jaoks tähendas konkurentsi tugevnemine ja seniste majandussidemete katkemine hoopis suuremaid probleeme. Näiteks on mõnedel ettevõtetel ilmnenu suuremaid raskusi nõutava kvalifikatsiooniga tööjõu leidmisega tööturul.



Joonis 1.12. Tööstusettevõtete toodangu nõudlus ja kindlustunde indikaator

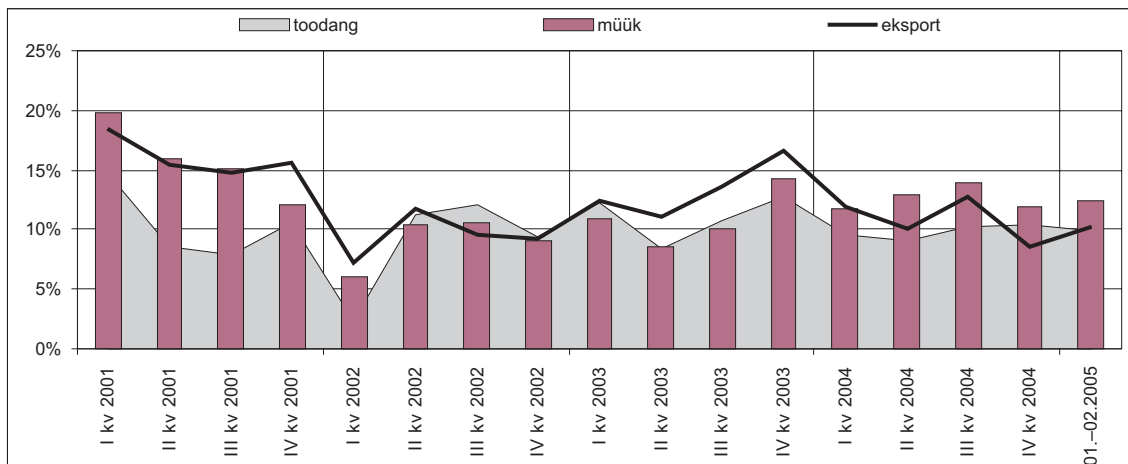
Allikas: Eesti Konjunktuuriinstituut

### Tööstustoodangu müük ja investeringud

2004. aasta II poolaastal olid nõudluspoolsed tingimused nii eksportiva sektori kui ka kodumaisele turule orienteeritud ettevõtete jaoks suhteliselt soodsad. Euroala intressid püsisid madalal tasemel ning üleilmse majanduse kasv stabiliseerus, kuigi oli riigiti ja kaubagrupiti jätkuvalt ebaühtlane.



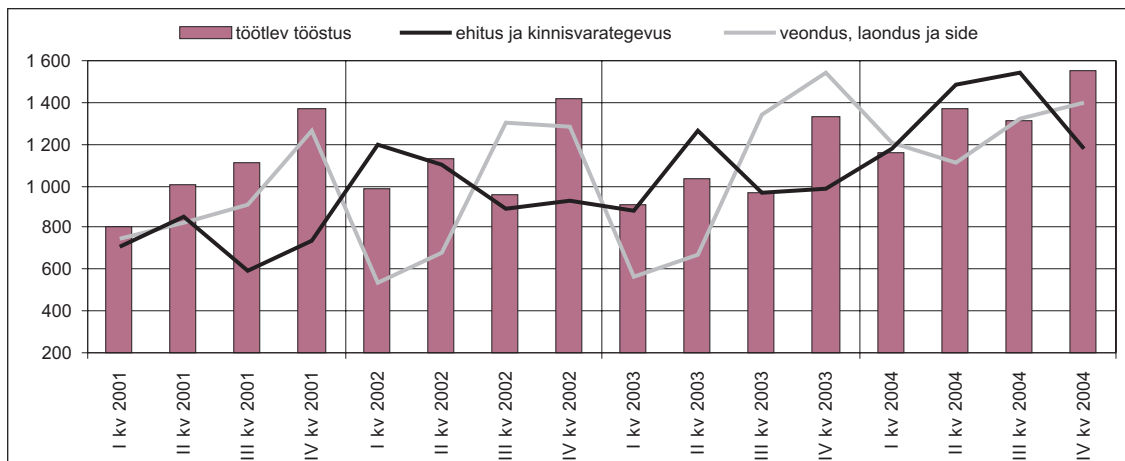
Väliskaubandusstatistika andmetel oli Eesti kaubaeksport 2004. aasta II poolaastal oluliselt kiirem peamiste sihtturgude majanduskasvust (20,1%). Kaubaeksporti mõjutas positiivselt üleilmse tehnoloogia sektori elavnemine, mille toel kasvas eriti jõuliselt töötluskaupade eksport (vt joonis 1.13). Kui 2003. aastal oli ekspordikasvu peamiseks allikaks keemia- ja metallitööstus ning 2004. aasta I poolaastal paranes ka piima- ja puidutööstuse olukord, siis aasta teisel poolel oli peamiseks ekspordikasvu toetajaks elektrimasinate ning radio- ja sideseadmete tootmine. Olukord tekstiili- ja kalatoodete ning garderoobikaupade ekspordi osas ei näidanud seevastu erilist paranemist.



Joonis 1.13. Töötleva tööstuse toodangu ja müügi indeksid

Allikas: Eesti Statistikaamet

Ettevõtete investeringute statistika näitab, et 2004. aasta II poolaastal suurenesid eelneva aasta sama perioodiga võrreldes investeringud nii töötlevas tööstuses kui ka ehituses ja kinnisvarategevuses (vt joonis 1.14). Veondus-, laondus- ja sideettevõtete investeringud olid aga eelneva aastaga võrreldes väiksemad.



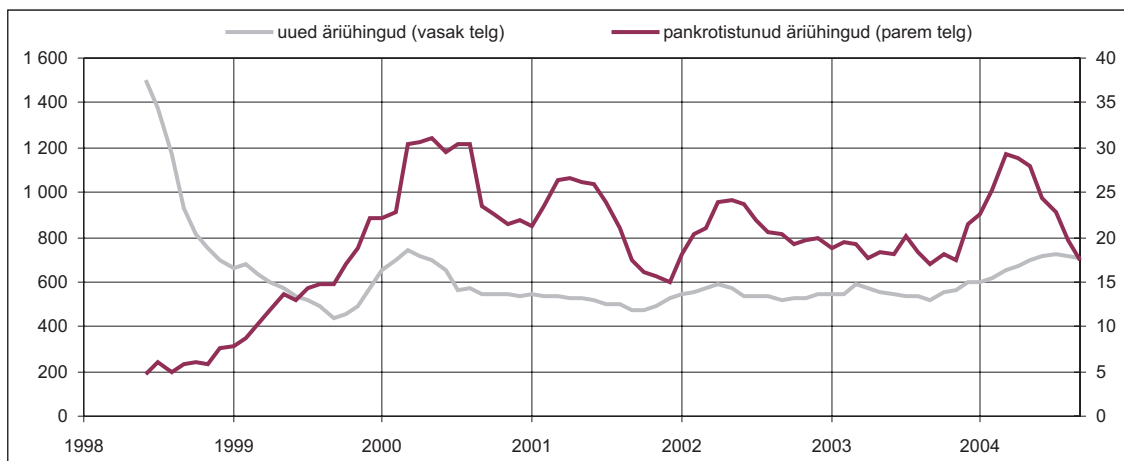
Joonis 1.14. Ettevõtete investeringud materiaalsesse põhivarasse (mln kr)

Allikas: Eesti Statistikaamet

### Uued ettevõtted ja pankrotid

Kuu jooksul pankrotistunud ettevõtete arv kahanes järsult 2004. aasta alguse suhteliselt kõrgete tasemete juurest, stabiliseerudes aasta lõpuks ja 2005. aasta alguseks pikaajalise keskmise näitaja tasemel (16–20 pankrotistunud ettevõtet kuus; vt joonis 1.15). Eelmise aasta kokkuvõttes pankrotistus Eestis 252

ettevõtet – 14 ettevõtte võrra rohkem kui 2003. aastal. Majandusharude lõikes oli pankrotte arvuliselt enim kaubanduses (üle kolmandiku kõigist pankrottidest). Nii nagu 2003. aastal oli pankrotistumine vastavas majandusharus tegutsevate ettevõtete koguarvu suhtes keskmisest mõnevõrra intensiivsem ehituses ja töötlevas tööstuses.



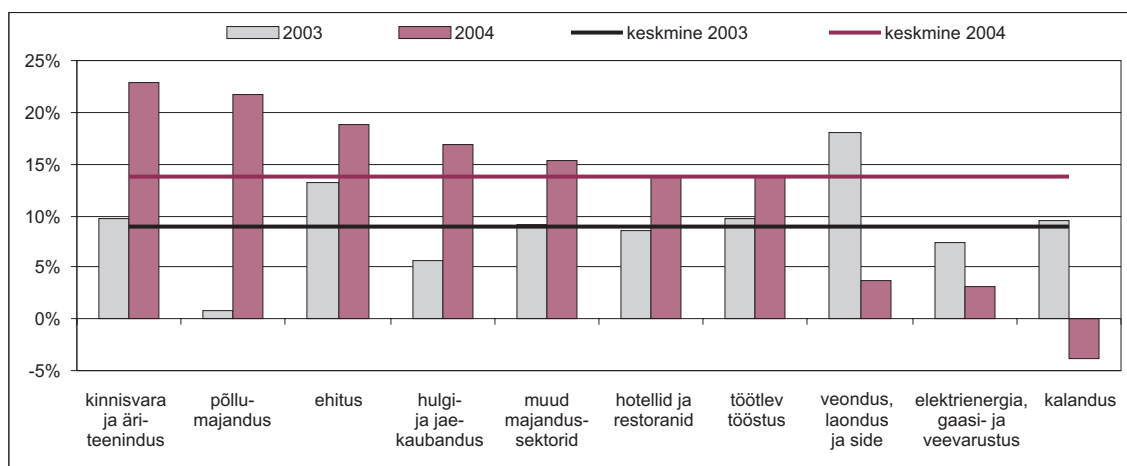
**Joonis 1.15. Kuu jooksul äriregistrisse kantud uued ja pankrotistunud äriühingud (6 kuu libisev keskmine)**

Allikas: Eesti Ettevõtteregister

Majanduse elavnemist ning positiivset ettevaadet peegeldab **uute ettevõtete** jõudsam lisandumine äriregistrisse. 2004. aasta jooksul registreeriti 8203 uut ettevõtet (üle 20% rohkem kui 2003. aastal). Hoogne uute ettevõtete registreerimine jätkus ka 2005. aasta esimestel kuudel. Pooled uutest ettevõtetest asutati 2004. aastal kaubandussektoris; ettevõtteid on oluliselt lisandunud kinnisvara ja muu äriteeninduse alal.

### Ettevõtete kasumlikkus

Statistikaameti ettevõtlusstatistika andmetel kiirenes 2004. aastal ettevõtete **realiseerimise netokäibe kasv** 2003. aasta 8,4%lt 13,7%ni (vt joonis 1.16). Samal ajal aeglustus aga kogukasumi kasvutempo 0,8%ni, tuues kaasa **kogutulususe** näitaja nõrgenemise.

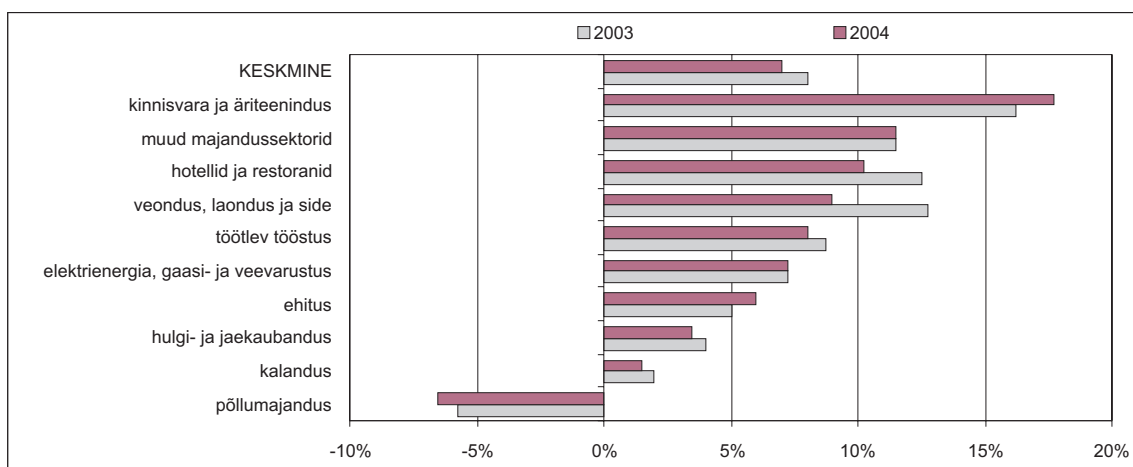


**Joonis 1.16. Realiseerimise netokäibe aastakasv majandusharude lõikes**

Allikas: Eesti Statistikaamet

Kasumlikkuse suhteliselt tagasihoidlike kasvunäitajate peamine põhjus oli käibe kasvu ületav **kogukulude kasv**. Seega tuleb suurenenud käibe juures ka kasumlikkuse tõstmiseks hakata ettevõtetel pöörama rohkem tähelepanu tõhusamale kulujuhtimisele. Madalate intresside tingimustes võib hetkekasumlikkus olla laenu teenindamiseks küll piisav, ent Eesti ettevõtete suhteliselt kõrge finantsvõimenduse juures tuleb seda enam arvestada ka keskkonna potentsiaalsest halvenemisest tulenevate tagasilöökidega.

**Majandusharuti** väärib esile toomist kasumi vähenemine (või isegi kahjum) veondus-, laondus- ja side-sektoris, sealhulgas iseäranis veetranspordiettevõtetes. Vaatamata reisijate suurenenud arvule, vähenes veoteenuste ülejääk, millele avaldas mõju ka maksuvaba kaubanduse kadumine transpordivahenditel ELiga liitumisel. Ootuspäraselt oli kõige kõrgem tulusus kinnisvara alal, kuna soodsate laenu tingimuste toel püsis nõudlus kogu aasta vältel suur (vt joonis 1.17). Kõrged marginaalid kinnisvaraarenduses loovad ajendi sektori üleküllastumiseks, ent samas peegeldavad ka puhvreid võimalike raskustega (ebapiisavast nõudlusest tulenev surve hindadele) toimetulekuks.



**Joonis 1.17. Kogurentaablus (kogukasum / realiseerimise netokäive) majandusharude lõikes**

Allikas: Eesti Statistikaamet, lühiajastatistika

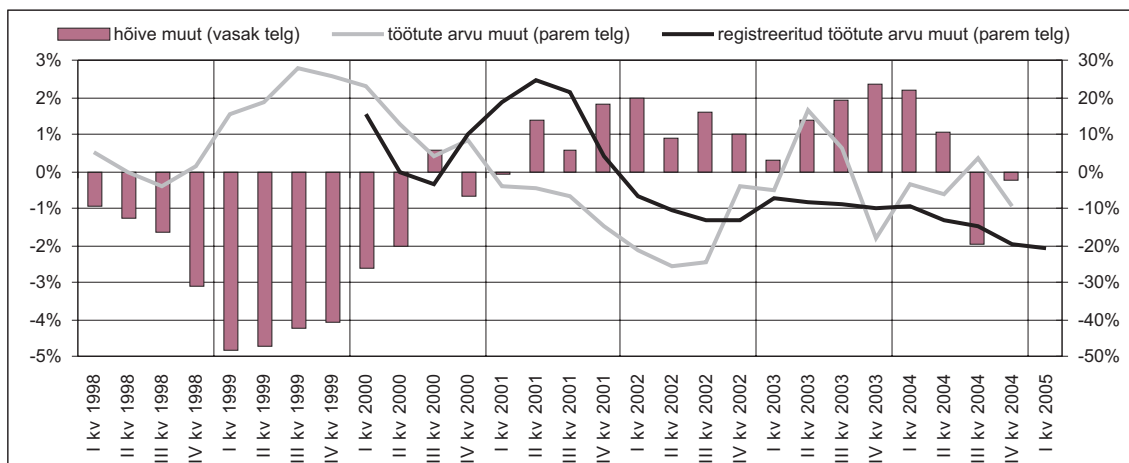
Samal ajal kui ettevõtlussektoris tervikuna jäi kasumite kasv suhteliselt tagasihoidlikuks, paistsid märkimisväärselt heade kasuminäitajatega silma **välisosalusega ettevõtted**. Enamikus majandusharudes suurenes kasum ettevõtte kohta 2003. aasta vastava näitajaga võrreldes tunduvalt. Paremaid tulemusi näitasid sisenõudlusele orienteeritud majandusharud, samas kui majandusaasta tulem ettevõtte kohta keskmiselt oli eelmise aastaga võrreldes kehvem kalanduses.

## Majapidamiste majanduslik olukord

### Tööturg

2004. aastat iseloomustas tööpuuduse alanemine, millega ei kaasnud aga varasematele aastatele iseloomulikku tööhõive kasvu (vt joonis 1.18). Aasta keskmine **töötute arv** kahanes 2004. aastal 2003. aastaga võrreldes 3,9%, **töötuse määr** langes aga alla 10% piiri, ulatudes 9,7%ni. Paraku toimus tööpuuduse langus tänu lühiajalise töötuse vähenemisele, samas kui üle 12 kuu töötä olnud inimeste arv kasvas 9,2% ning nende osakaal töötute hulgas ulatus 52%ni (2003. a 46%).

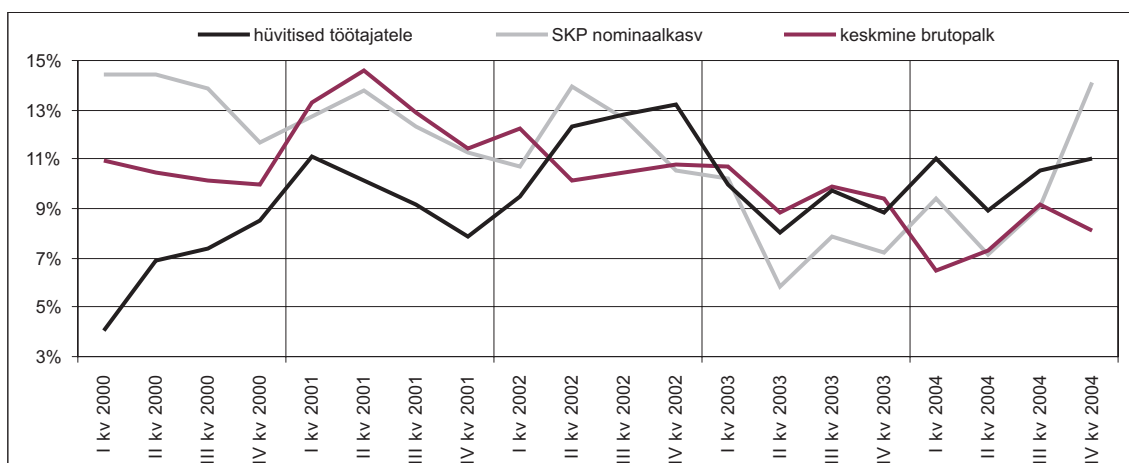
Kui reeglina on **hõive** tänu hooajalistele töödele aasta kõrgeimal tasemel III kvartalis, siis 2004. aastal kesiste ilmaolude tõttu hõive praktiliselt ei kasvanud. Aasta kokkuvõttes tasakaalustasid üksteist kasv esimesel poolaastal ja kahanemine teisel poolaastal ning hõive suurenes 2003. aastaga võrreldes 0,2% ehk 1200 inimese võrra. Tegevusalade lõikes oli areng heitlik – hõive kasvas kalanduses ja tööstuses, langes seevastu veonduse, laonduse ja side valdkonnas.



Joonis 1.18. Hõivatute ja töötute arvu aastane muut

Allikas: Eesti Statistikaamet

2004. aastal aeglustus **keskmise brutokuupalga** kasv 2003. aasta 9,4%lt 7,8%le ning brutotunnipalga kasv 10,7%lt 7,1%le (vt joonis 1.19). Kuupalga kiirem kasv võrreldes tunnipalgaga oli suuresti tingitud mittetöötatud aja eest saadava tasu suurenemisest, mis oli eriti iseloomulik avalikule ja finantssektorile. Samas oli tulumaksuvaba miinimumi tõusu tõttu netokuupalga kasv praktiliselt sama suur kui 2003. aastal.



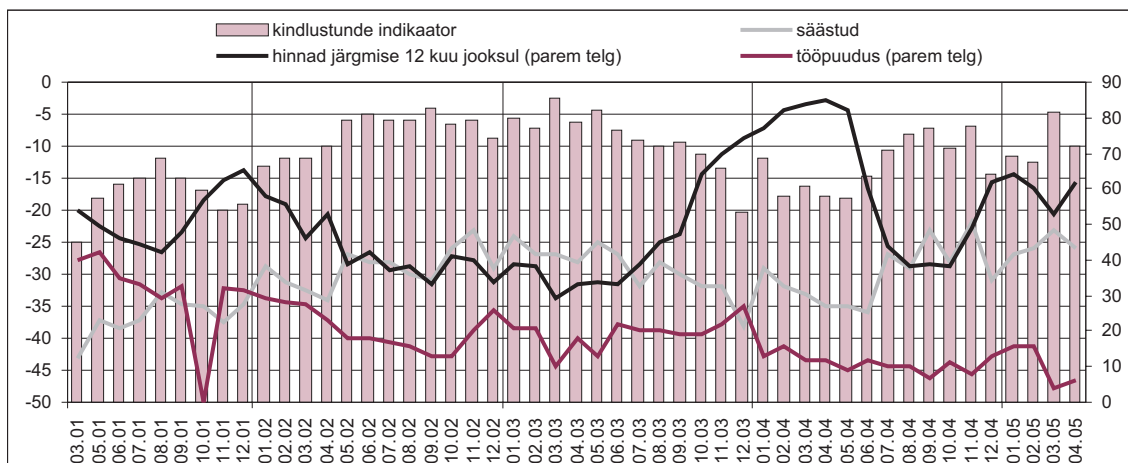
Joonis 1.19. Keskmise palga, töötasufondi ja SKP nominaalne aastakasv

Allikas: Eesti Statistikaamet

Kiireim oli palgatõus väiksema töötajate arvuga harudest metsanduses ja põllumajanduses, kus osaliselt võis mõju avaldada Euroopa Liidust tulevate toetuste suurenemine. Samuti oli keskmisest märgatavalt kiirem palgakasv kinnisvara, rentimise ja äritegevuse alal ning ehituses, mida võib seostada hoogsalt kasvava kinnisvaralaenu mahuga.

### Kindlustunne ja pere-eelarve uuringud

Enne Euroopa Liiduga liitumist hinnatõusu kartuse tõttu langeva trendiga majapidamiste **kindlustunde indikaator** pöördus alates 2004. aasta maist tõusule (vt joonis 1.20). Pärast liitumist vähenes järgneval 12 kuul hinnatõusu ootavate majapidamiste hulk kiiresti, kuid tõusis 2004. aasta detsembris ja 2005. aasta jaanuaris taas eelkõige plaanitava energia- ning kütusehindade tõusu ootuste tõttu. Samas on tõusnud hinnang säästudele ning tööpuuduse kartus on püsinud väike.

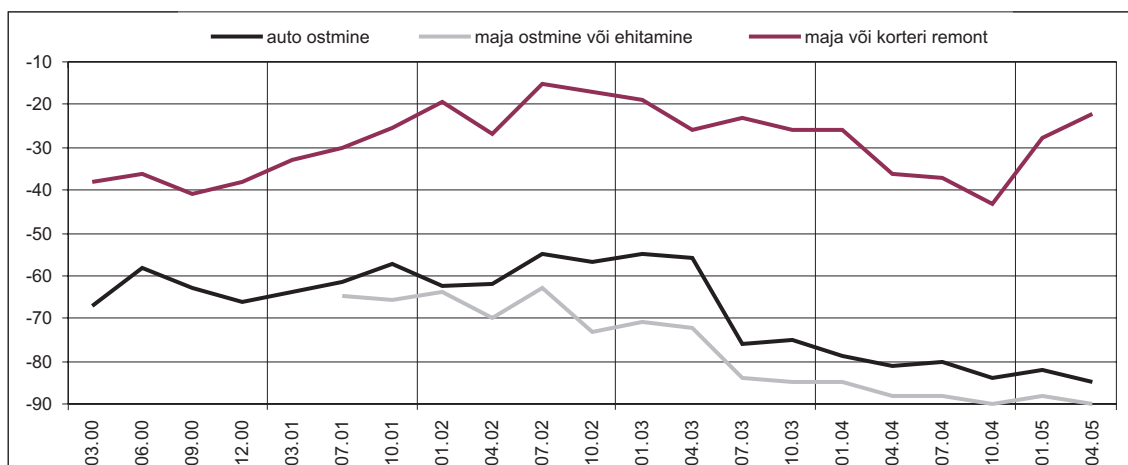


Joonis 1.20. Tarbijate kindlustunde indikaatorid

Allikas: Eesti Konjukturiinstituut

Kindlustunde tugevnemist toetas 2004. aastal ka kahanenud hirm töötuks jääda. Tööpuuduse kartus oli 2005. aasta märtsis jõudnud ajalooliselt madalaimale tasemele. Paranenud on ka majapidamiste hinnangud oma säästmisvõimele.

Eluaseme- ja tarbimislaenuuru soodsad tingimused ei kajastunud 2004. aastal EKI tarbijabaromeetri uute suurte ostude ja investeeringute tegemise kavatsuse (auto või eluaseme ostmise, ehitamine või remont) hinnangutes. 2005. aasta I kvartalis suurenes küll remondiindeks, kuid paari vaatluse põhjal ei saa teha kaugeleulatuvaid järeldusi nõudluse kasvuks (vt joonis 1.21).



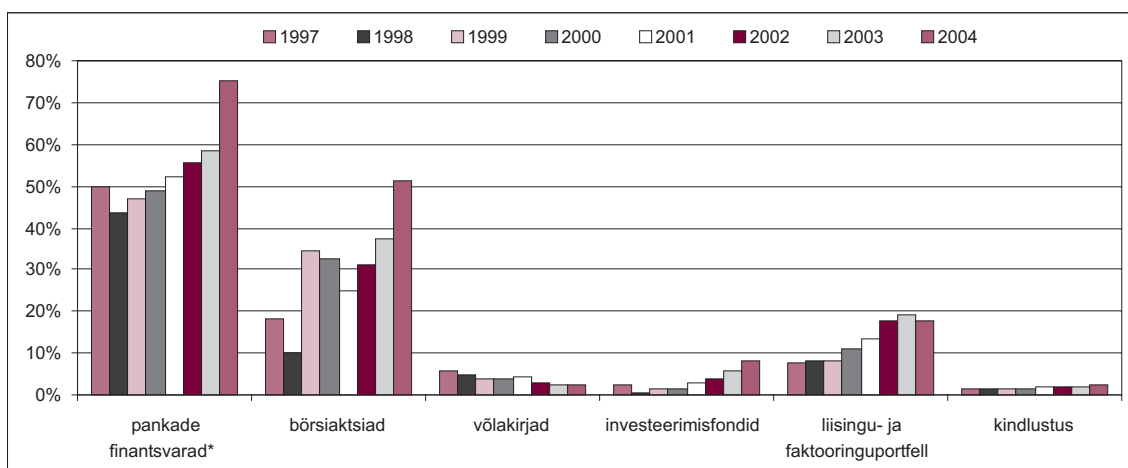
Joonis 1.21. Majapidamiste hinnangud kulutuste osas

Allikas: Eesti Konjukturiinstituut

Statistikaameti leibkonnaeelarve uuringu kohaselt aeglustus 2004. aastal leibkonnaliikme keskmiste kulutuste kasv 10,2%le ning netosissetulekute kasv 8,6%le. Samas on vähenenud erinevus sissetulekute ja kulude vahel: kui 2003. aastal ületas keskmine sissetulek kulutusi 9,8%, siis 2004. aastal 8,2%. Kulutuste hulgas on kõige suurem osakaal endiselt toidul ja mittealkohoolsetel jookidel, kuid see on aja jooksul pidevalt vähenenud. Näiteks kui 1996. aastal moodustasid need kogukulutustest 41%, siis 2004. aastal kõigest 28%. Võrreldes eelneva aastaga kahaneski kõige enam toidukulude ning kasvas transpordikulude osakaal, vastavalt 1,4 ja 2,8 protsendipunkti võrra.

**Finantsvahenduse struktuur ja finantssüvenemine**

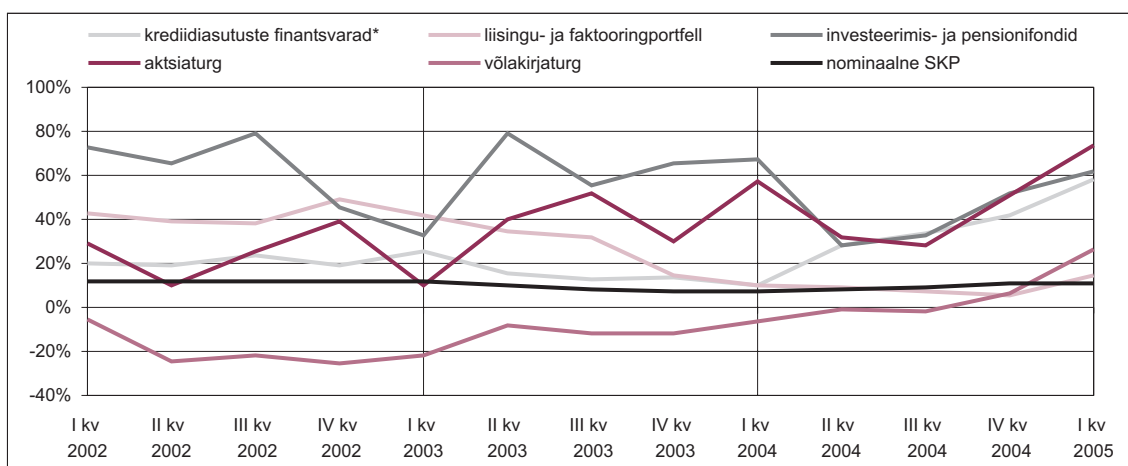
Eesti finantssektori arengus on juba mitmendat aastat järjest kõige tähtsamaks teguriks **pankade varade** kasv, mis madalate intresside keskkonnast tulenevalt põhineb aktiivsel laenamisel. Pankade varade kasv on neljandat kvartalit järjest küündinud üle 30% ning ületanud umbes kahekordselt ajalooliselt keskmist finantssüvenemise tempot. Laenuturu teise segmendi – **liisinguturu** – kasv on olnud veidi aeglasem, peegeldades pangaportfellis olevate laenuotodete eelistamist (vt joonis 1.22).



**Joonis 1.22. Finantsvahendajate struktuur (% SKP suhtes)**

\* v.a finantseerimisasutustele (peamiselt liisinguettevõtetele) antud laenud

Kiiret kasvu on näidanud ka **aktsiaturg**, mille turukapitalisatsioon on aastaga suurenenud 74% võrra. Viimase aasta kiire kasv on ühelt poolt seotud ELiga ühinemisega kaasnenud investorite suurenevast huvist Eesti ettevõtete aktsiate vastu ja teiselt poolt Hansapanga ülevõtmisega seotud aktsiahinna tõusuga. Seega peaks järgnevatel perioodidel aktsiaturu hindade ja kapitalisatsiooni kasv hakkama aeglustuma ning rohkem põhinema ettevõtete kasumite muutusel. Väärtpaberituru teises segmendis – **võlakirjaturul** – on kasv olnud oluliselt aeglasem, kuigi viimase aasta jooksul võis taas täheldada mõningast emissioonimahtude ja turukapitalisatsiooni suurenemist (vt joonis 1.23).



**Joonis 1.23. Finantsvarade ja nominaalse SKP aastakasv**

\* v.a finantseerimisasutustele (peamiselt liisinguettevõtetele) antud laenud

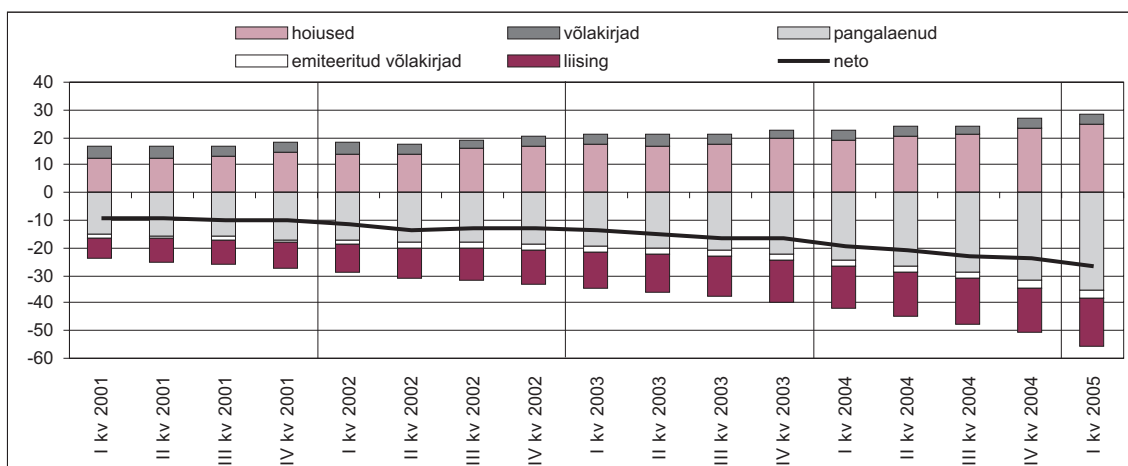
**Investeeringifondide** kasv on mitmendat aastat järjest olnud suhteliselt kiire – viimase kolme aasta keskmisena 65% aastas. Jätkuna eelmise aasta arengutendentsidele põhineb antud turu kasv peamiselt aktsia- ja pensionifondidel. **Kindlustusturgu** ilmestab ka nominaalsest majanduskasvust kiirem kindlustuspreemiate mahu suurenemine, kuid teiste finantssektori osadega võrreldes on kasv tunduvalt aeglasem – 23% aastas viimase kolme aasta keskmisena.

## II ETTEVÖTETE JA MAJAPIDAMISTE FINANTSKÄITUMINE JA RISKID

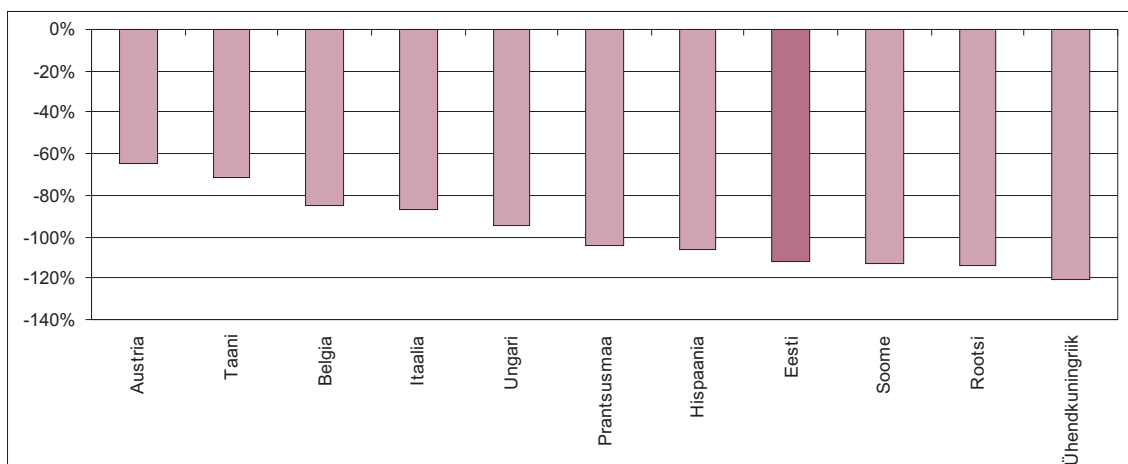
### ■ Ettevõtted

#### Finantspositsioon ja säästmine

Ettevõtete finantskohustuste eeliskasv finantsvarade suhtes jätkus suhteliselt tugevast laenuõudlusest toetatuna ka 2004. aasta lõpukuudel ning 2005. aasta algul. Kokkuvõttes tähendas see finantspositsiooni nõrgenemist (vt joonis 2.1). Mitmete teiste ELi riikidega võrreldes on Eesti ettevõtete **netofinantsvarad** jõudnud suuremasse puudujääki, mis võib peegeldada kõrgemat põhivarade osakaalu Eesti ettevõtete bilanssides (vt joonis 2.2).



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



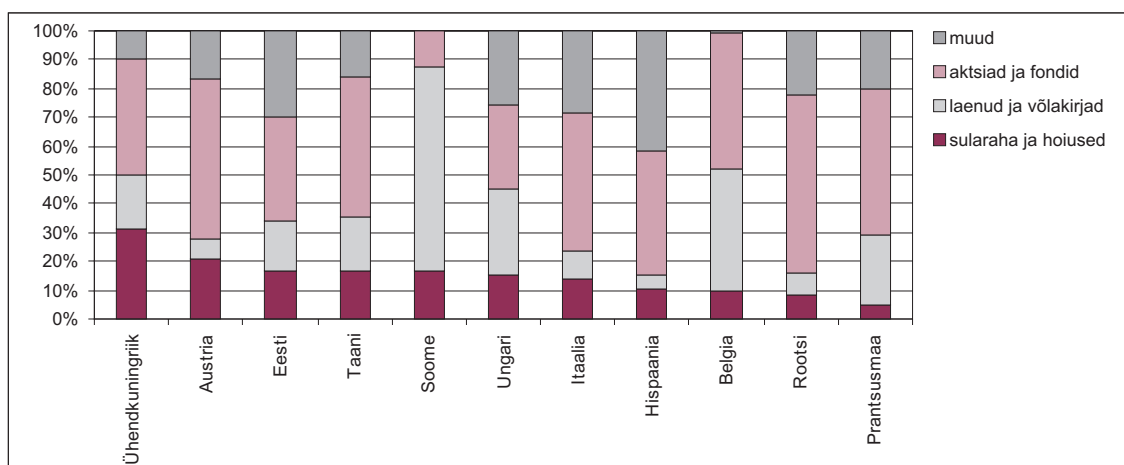
Joonis 2.2. Mittefinantsettevõtete netofinantsvarad suhtena SKPsse valitud ELi riikides (30.06.2004 seisuga)

Allikas: riikide kvartaalsed finantskontod



**Hoiuste** stabiilne ja kiire kasv 2004. aastal oli peamiselt seletatav ettevõtete suhteliselt heade majandustulemustega. 2004. aasta teises pooles kiirenenud kasvutempo jätkas sama trendi ka 2005. aasta alguskuudel, kerkides märtsi lõpuks juba 30%ni aastases arvestuses. Residentsete ettevõtete hoiused kasvasid 2004. aasta jooksul 3,7 mld krooni võrra, mis ületas 2003. aasta kasvu rohkem kui miljardi krooni võrra. 2005. aasta I kvartalis lisandus hoiuseid veel 1,3 mld krooni mahus, mis sesoonsust arvestades on väga hea tulemus. Tõenäoliselt peegeldus erakordses kasvus osaliselt tagasitõmbumine ebapiisavat tootlust pakkunud investeerimisfondidest. Seda oletust kinnitab jõuline tähtajaliste hoiuste kasv, mille osakaal tõusis märtsi lõpuks 30%ni ettevõtete hoiuste kogumahust.

Ettevõtete finantsvaradest moodustavad pangahoiustega võrreldes kolm korda suurema osa aktsia-, fondi- ja võlakirjainvesteeringud ning väljaantud laenu. Kõrvutades erinevate ELi riikide **finantsvarade struktuuri**, paistavad silma suured erinevused (vt joonis 2.3). Aktsiatesse ja investeerimisfondidesse on raha rohkem paigutanud Rootsi, Austria ja Hispaania ettevõtted; võlainstrumentide (laenu ja võlakirjad) aktiivsema kasutamisega eristuvad Soome, Belgia ja Ungari. Likviidsetena (sularahas ja pangahoiustes) eelistavad oma varasid hoida Ühendkuningriigis tegutsevad ettevõtted.



**Joonis 2.3. Mittefinantsettevõtete finantsvarade struktuur valitud ELi riikides (30.06.2004 seisuga)**

Allikas: riikide kvartaalsed finantskontod

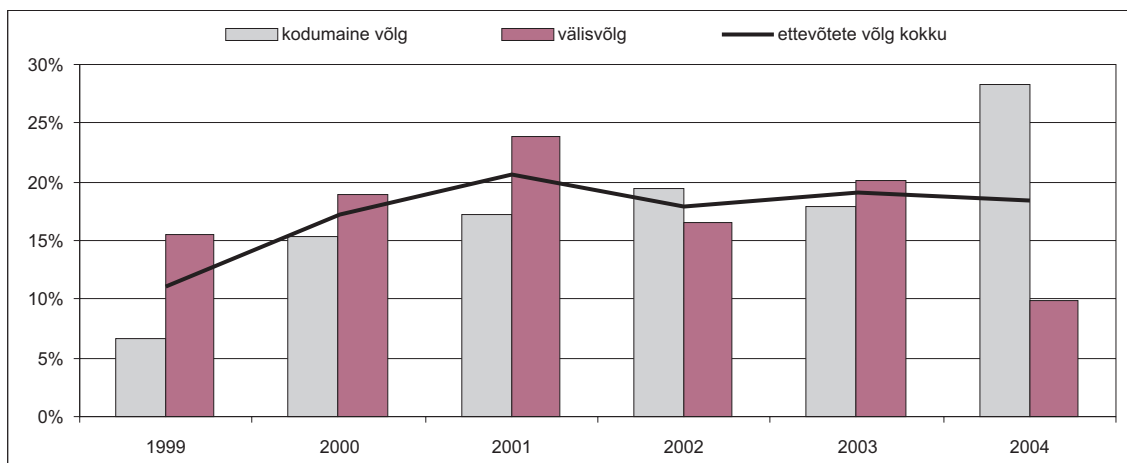
### Ettevõtete võlg

**Ettevõtete võla kasvutempo** jäi 2004. aastal pisut tagasihoidlikumaks kui sellele eelnenud aastal, moodustades aasta lõpus ligikaudu 18%. Juba 2004. aasta esimeses pooles võis täheldada kodumaisel pangalaenu ja liisingul põhineva rahastamise oluliselt kiiremat kasvu, mille kasvutempo jõudis aasta lõpuks 28%ni (vt joonis 2.4). Välismaise võlakapitali kaasamine oli samas viimaste aastate tagasihoidlikem, ent selle osakaal sektori rahastamises püsib siiski kõrge – ligikaudu 50%, millest kontsernisisene võlg moodustab omakorda 44% (vt joonis 2.5).

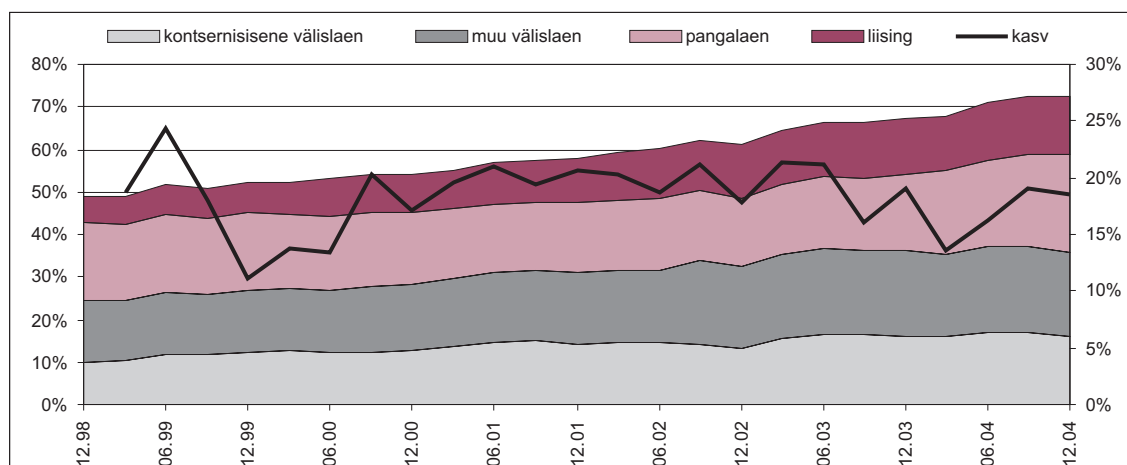
**Majandusharude lõikes** olid 2004. aastal võlakapitali kaasamisel aktiivseimad kinnisvara- ja ehitusettevõtted, kus võlg kasvas 2003. aasta lõpu seisuga võrreldes ligi 36% (vt joonis 2.6). Rahastamisallikate kasutamine erines tegevusalade lõikes märkimisväärselt. Kui kinnisvara- ja transpordiettevõtted kasutasid 2004. aastal rohkem kodumaist laenu- ja liisinguressurssi, siis näiteks tööstusettevõtted toetusid oma ajapikku väljakujunenud finantseerimisstruktuurile, kus olulist rolli mängivad kontsernisisesed laenuühingud.

Ettevõtlussektori **võlatase**, mis aasta lõpu seisuga moodustas 72% SKP suhtes, on küll üle kahe korra väiksem kui vastav näitaja näiteks Rootsis või Belgias, kuid on ometi võrreldavas suurusjärgus enamiku Euroopa Liidu liikmesriikidega (vt joonis 2.7). Tasub märkida, et Eesti ettevõtete rahastamine põhineb üsna suuresti võörkapitalil, mis muudab ettevõtteid finantseerimistingimuste halvenemise suhtes haavatavamaks.

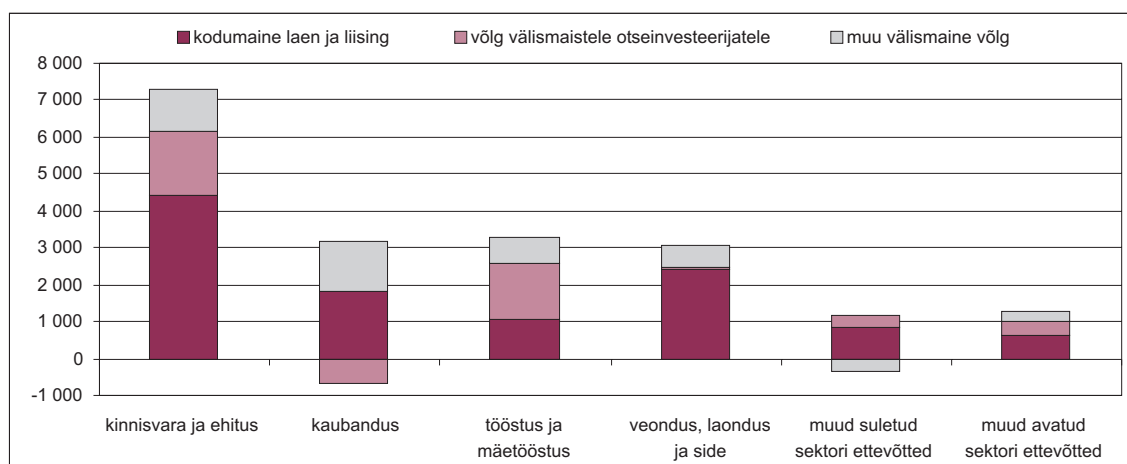
## FINANTSSTABIILSUSE ÜLEVAADE, MAI 2005



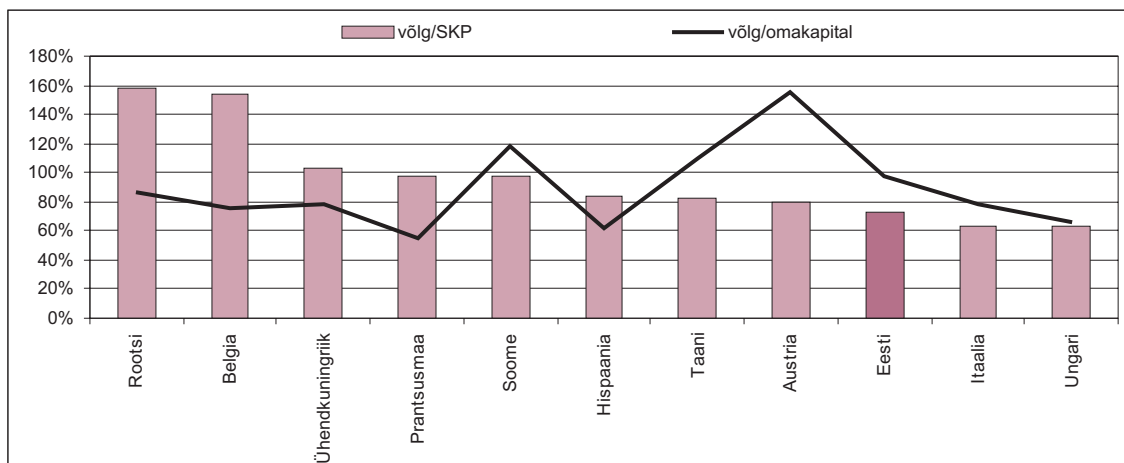
Joonis 2.4. Ettevõtete võla kasvutempo



Joonis 2.5. Ettevõtete võlg (% SKP suhtes; vasak telg) ja kasvutempo (parem telg)



Joonis 2.6. Ettevõtete võlfinantseerimises 2004. aasta jooksul toimunud muutused tegevusalade lõikes (mln kr)

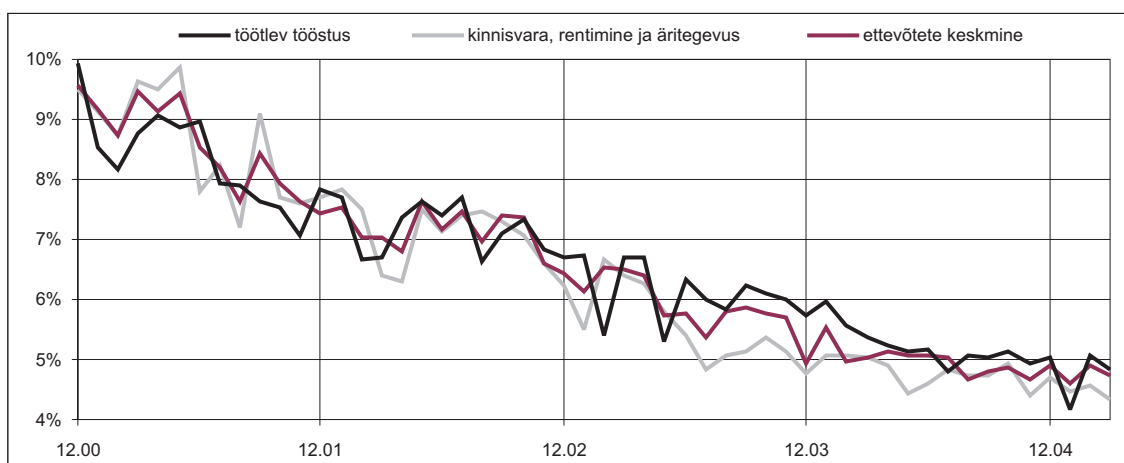


Joonis 2.7. Ettevõtete võla suurus iseloomustavad näitajad valitud ELi riikides (30.06.2004 seisuga)

### Kodumaise finantssektori vahendatud võlg

Eesti kohaliku panga- ja liisingusektori vahendatud võlg jätkas kiirenevas tempos tõusu ka 2005. aasta I kvartalis. Eelmise aastaga võrreldes oli tähelepanuväärne transpordisektori ülikõrgete aastakasvunäitajate mõningane stabiliseerumine (kasvutempo aeglustus 93%lt 2004. a novembris 47,5%le 2005. a märtsis)<sup>1</sup>, samas kui laenuõudlus aktiveerus tuntuvalt kõigis teistes majanduse põhiharudes. Arvestades Eesti majanduse häid kasvuväljavaateid ja ettevõtete optimismi tuleviku suhtes, võib käesoleval aastal kogu ettevõtlussektori jaoks oodata kodumaise laenuõudluse kasvu jätkumist 20% tasemest oluliselt kõrgemal.

Seda kinnitab soodsa intressikeskkonna jätkumine. Ettevõtete pikaajalised **laenuintressimäärad** on alates 2004. aasta teisest poolest olnud keskmiselt alla 5%, märkides 2005. aasta märtsis aastataguse perioodiga võrreldes ligikaudu 30 baaspunkti võrra madalamat intressitaset (vt joonis 2.8). Kiirema kasvuga kinnisvarasektoris alanesid intressid aga 70 baaspunkti võrra. Võimalusi intressimarginaali edasiseks alanemiseks samas tempos on juba üpris keeruline leida. Kuigi euroala keskmine mittefinantsettevõtetele antud pikaajaliste laenude intress oli 2004. aasta lõpus hinnanguliselt 30–50 baaspunkti võrra madalam, tuleb silmas pidada, et Eesti ettevõtete näol on ELi kontekstis tegu pigem väikese ja keskmise suurusega ettevõtetega, mille puhul rakendatav riskimarginaal on üldjuhul kõrgem.



Joonis 2.8. Ettevõtete pikaajalised laenuintressimäärad

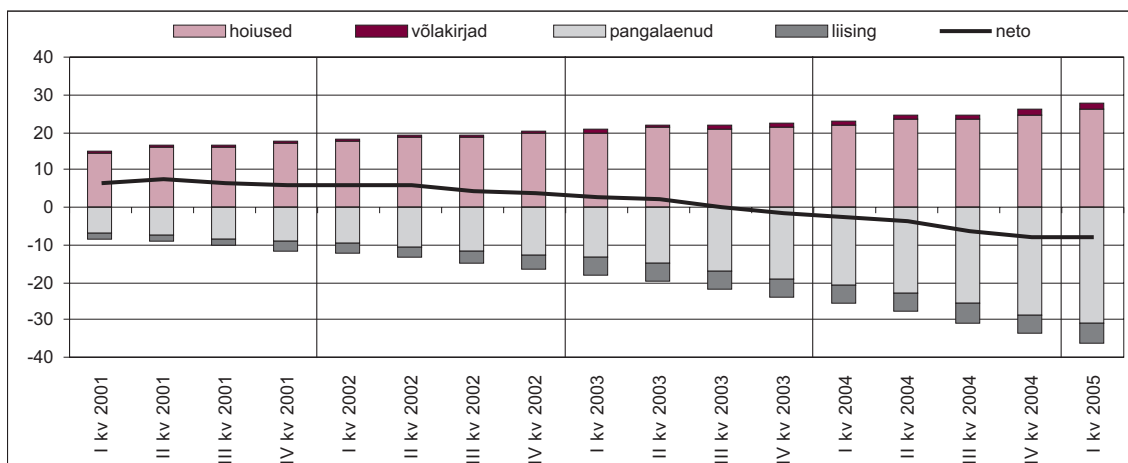
<sup>1</sup> 2004. a detsembris taandus madala baasi efekt, mis oli põhjuseks kogu aastat ilmestanud kiirele transpordisektori kasvutempole.

Samuti on küsitav, kas ettevõtete kiire laenukasv on kooskõlas nende keskmise perspektiivi tuluootustega. Kui osaliselt peegeldub kodumaise pangalaenu kõrges kasvutempos asendusefekt (kodumaise pangalaenu ja liisingu eeliskasv välisfinantseerimise ees), siis teatud sektorites võib liigne optimism viia ülelaenamiseni, mis ootamatute negatiivsete arengusuundumuste korral takistab tegevuste paindlikku ümberorganiseerimist. Näiteks viimase aasta jooksul eriti kiiresti kasvanud kinnisvaraarenduse finantseerimise puhul tuleb arvestada, et koduturu väiksuse ning piiratud nõudluse juures ei pruugi kasumimarginaal senisele kõrgele tasemele jääda. Kui kasumimarginaalid alanevad sama riskitaseme juures, siis pangasektori jaoks tähendab see ikkagi kõrgemat riskihinda.

## ■ Majapidamised

### Finantspositsioon ja säästmine

Kuigi majapidamiste hoiuste kasvutempo hakkas pärast 2003. aasta lõpule ja 2004. aasta algusele iseloomulikkult tagasihoidlikku säästmist jõudsalt tõusma, ei suutnud see siiski pidurdada **finantsvarade ja -kohustuste netopositsiooni** jätkuvat halvenemist. 2005. aasta märtsi lõpus ületasid majapidamiste finantskohustused finantsvarasid kodumaise panga- ja liisingusektori suhtes 8,2 mld krooni võrra<sup>2</sup> (vt joonis 2.9).



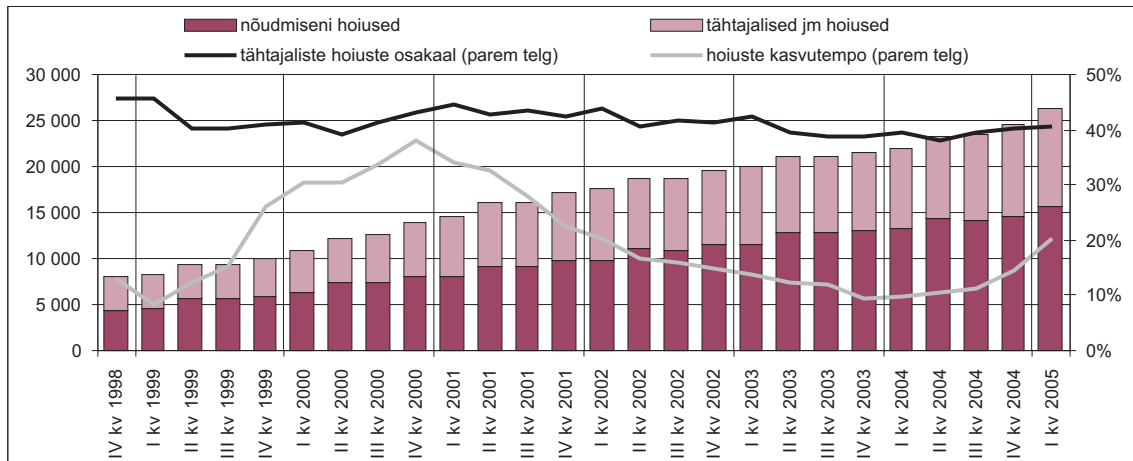
**Joonis 2.9. Majapidamiste finantsvarad ja -kohustused kodumaise panga- ja liisingusektori suhtes (mld kr)**

Kuna finantskohustuste suurenemise taga oli enamasti kinnisvara soetamine, siis kinnisvarahindade kiire tõusu taustal on jätkunud majapidamiste jõukuse kasv. Samal ajal muutuvad majapidamised väliste riskide suhtes haavatavamaks: juhul, kui potentsiaalse intressitõusu tagajärjel tekib lisaks laenuvõtja kulueelarve pingestumisele ka hinnakorrektsioon kinnisvaraturul, siis võib viimaste aastate jooksul “ootamatult saanud rikkus” kiirelt kaduda. Sellised riskid rõhutavad vajadust säästa ka olukorras, kus intressimäärad ei paista olevat säästmiseks kuigi atraktiivsed.

Majapidamiste kindlustunde indikaatorites väljendatud optimism säästmisvõimaluste paranemise suhtes viis hoiuste kasvutempo kiirenemiseni, mis 2005. aasta märtsi lõpuks jõudis aastases arvestuses üle 20% (vt joonis 2.10). Sellist, kogu 2005. aasta jooksul vähemalt üle 20% taseme püsivat **hoiuste kasvutempo** võiks ka pidada “miinimumprogrammiks”, mis toetaks mikrotasandi finantsstabiilsust ning aitaks vähendada makrotasandi tasakaalustamatust.

<sup>2</sup> Tasub märkida, et tänu väljaspool pangasektorit hoitavate finantsvarade suhteliselt suurele mahule (sealhulgas eelkõige aktsia- ja fondiinvesteeringud) on majapidamiste sektori netofinantspositsioon püsinud siiski positiivne, ehkki viimaste kvartalite finantskontode põhjal on see mõnevõrra nõrgenenud.

## ETTEVÖTETE JA MAJAPIDAMISTE FINANTSKÄITUMINE JA RISKID

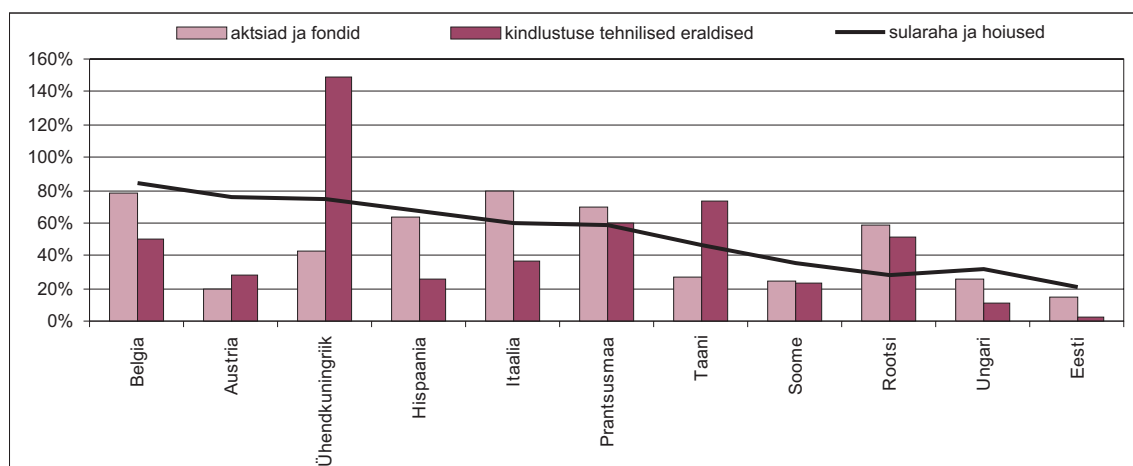


Joonis 2.10. Majapidamiste hoiused kodumaistes pankades (mln kr) ja hoiuste kasv

Vaatamata sellele, et hoiuseintressid on püsivad muutumatutena alates 2003. aasta keskepaigast (sõltuvalt tähtjalast keskmiselt 2,0–2,5%), on viimase kolmveerand aasta jooksul kiiremini kasvanud just tähtjalised hoiused, mille tulemusena tõusis tähtjaliste hoiuste osakaal majapidamiste hoiustes taas üle 40%. Teatud rolli on selles protsessis mänginud säästukampaaniad, mis soodsa intressikeskkonna tingimustes oli mõneti üllatuslik strateegia uute klientide kaasamisel.

Võrreldes teiste finantssüvenemise näitajate ning hoiuste mahtudega muudes ELi riikides on Eesti majapidamiste **hoiuste tase** siiski tagasihoidlik (vt joonis 2.11). Lisaks uutele liikmesriikidele paistavad mõõdukama hoiustamisega silma Põhjamaad, samas kui Kesk-Euroopa majapidamised eelistavad vara hoida rohkem sularahas ja hoiustes. ELi uusi liikmesriike eristab vanadest liikmetest madalam kindlustusvarade osakaal; konkurentsituks kõrgeim on see näitaja Ühendkuningriigis (üle 50% majapidamiste finantsvaradest).

Seoses pensionireformi eduka käivitumisega on pikemas perspektiivis muutumas siiski ka Eesti majapidamiste **finantsvarade struktuur**. Pensionisäästuks suunatud vahendid moodustasid 2005. aasta märtsi lõpu seisuga 4,1 mld krooni, kasvades aastataguse perioodiga võrreldes 97% võrra (vt ptk V, "Pensionifondid ja -kindlustus").



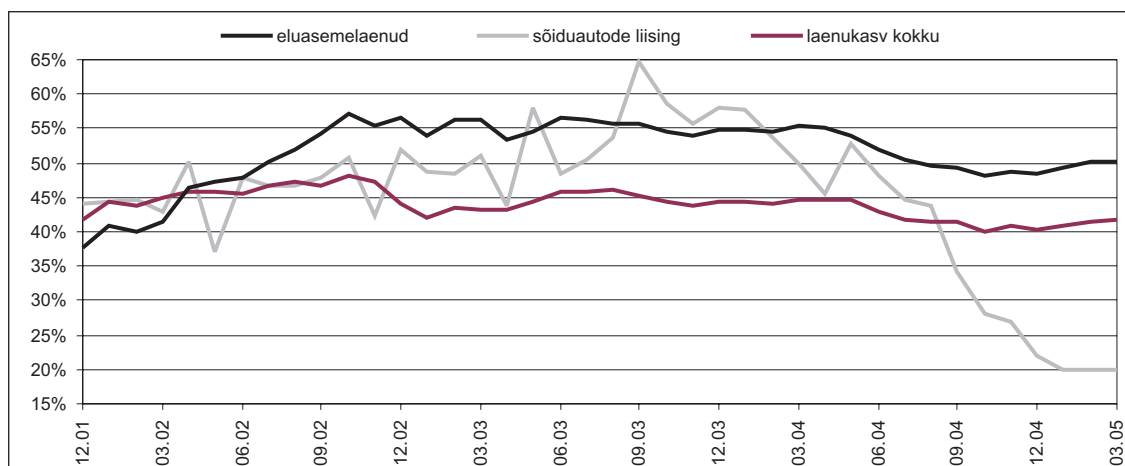
Joonis 2.11. Majapidamiste finantsvarade suhe SKPsse valitud ELi riikides (30.06.2004 seisuga)

Allikas: riikide kvartaalsed finantskontod

## Majapidamiste võlg ja laenu teenindamise võime

### Võlatase ja selle kasv

Majapidamiste tugev laenu nõudlus ei raugenud kuigivõrd ka aasta alguskuudel, mil areng on tavaliselt olnud sesoonselt tagasihoidlikum. **Laenukasvutempo** kiirenes seega mõnevõrra, jõudes märtsi lõpuks 42% lähedale (vt joonis 2.12). Kiire laenukasv on endiselt seotud eluasemelaenu nõudlusega (kasvutempo üle 50%), samas kui muude laenu ja liisingu aastakasv on eelmise aastaga võrreldes vähenenud<sup>3</sup>.



Joonis 2.12. Majapidamiste laenu ja liisingu aastakasv

Majapidamiste võlg kodumaise panga- ja liisingusektori ees kasvas 2004. aastal 9,7 mld krooni võrra ehk ligi 34 mld kroonini. 86% kasvust ehk 8,4 mld krooni moodustas **eluasemelaenu** jäägi suurenemine, mis 2005. aasta märtsi lõpuks ületas 27 mld krooni piiri (vt joonis 2.13). Eluasemelaenu nõudlust kujundab lähikuudel tõenäoliselt eelkõige seniste laenuklientide soov muuta oma laenulepinguid vastavalt soodsamaks muutunud laenu tingimustele. Seejuures, kui ka uute eluasemelaenuklientide arv ei kasva madala sissetulekutaseme tõttu lähiajal eeldatavasti veel märkimisväärselt, loob kinnisvarahindade tõusust tingitud rikkuseefekt häid võimalusi hüpoteegi väärtuse maksimaalseks rakendamiseks ka senistel laenuklientidel.

Olulist rolli eluasemelaenu turu aktiivsuses mängisid **madalad laenuintressid**. Nagu sügiseses finantsstabiilsuse ülevaates prognoositud, ei olnud eluasemelaenuintressid madalaimat taset 2004. aasta sügiseks veel saavutanud. Konkurentsi toel jätkus intressimarginaali alanemine, mis pangasektori keskmisena jõudis Euribori suhtes 1 protsendipunkti lähedale<sup>4</sup> (vt joonis 2.14). Eluasemelaenu keskmine nominaalintress alanes 2005. märtsiks 3,3%ni. Pärast ELiga liitumist kiirenenud inflatsiooni taustal on reaalinintressid püsinud viimase poole aasta jooksul negatiivsed (vt joonis 2.15).

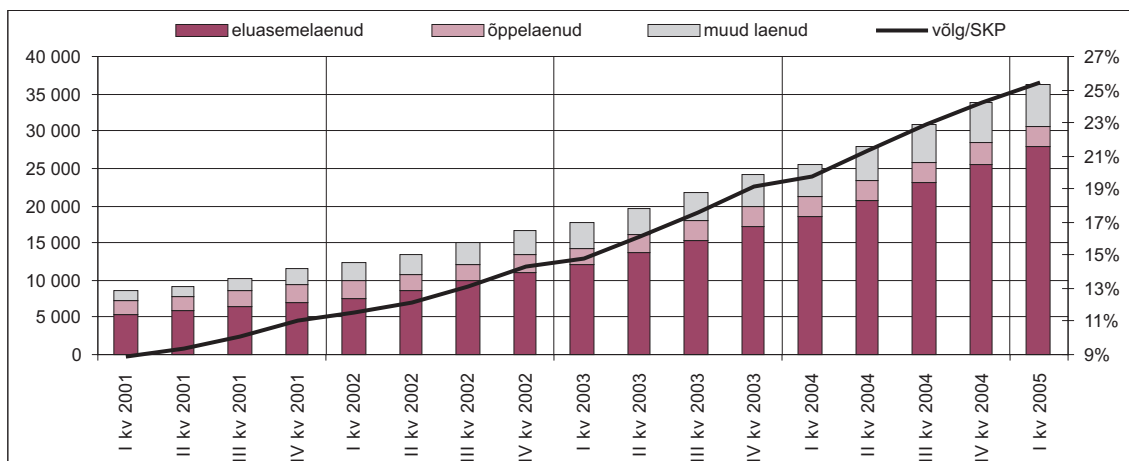
Pankade soodsad laenu tingimused on vähendanud **KredExi** rolli eluasemelaenu turul, kuigi osaliselt mõjutas tagatiste väljastamist ka KredExile seadusega lubatud limiidi ammendumine 2004. aasta sügisel. Kokkuvõttes jäi KredExi tagatiste jäägi kasvutempo 2004. aastal eluasemelaenu omast peaaegu kaks korda väiksemaks.<sup>5</sup>

<sup>3</sup> 2004. a märtsis oli muude laenu (sealhulgas õppelaenu, autoliisingud, muud tarbimis- ja ettevõtluslaenu) kasvutempo aastases arvestuses 22%; 2005. a märtsis 20%.

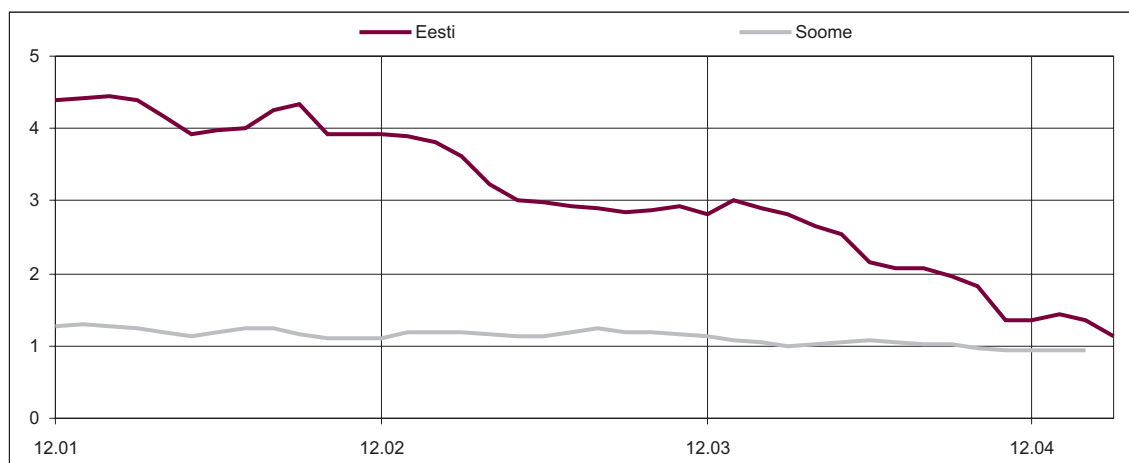
<sup>4</sup> Kuna kampaaniates oli soodumarginaal sageli fikseeritud lühikeseks ajaperioodiks (kuni üks aasta), siis võib keskmise laenu turumarginaali alanemistrendile esineda ka teatud vastupidiseid surveid.

<sup>5</sup> KredExi eluasemelaenu tagatiste jääk moodustas 2004. a lõpus 663 mln krooni; 2003. a lõpus 527 mln krooni (allikas: KredEx).

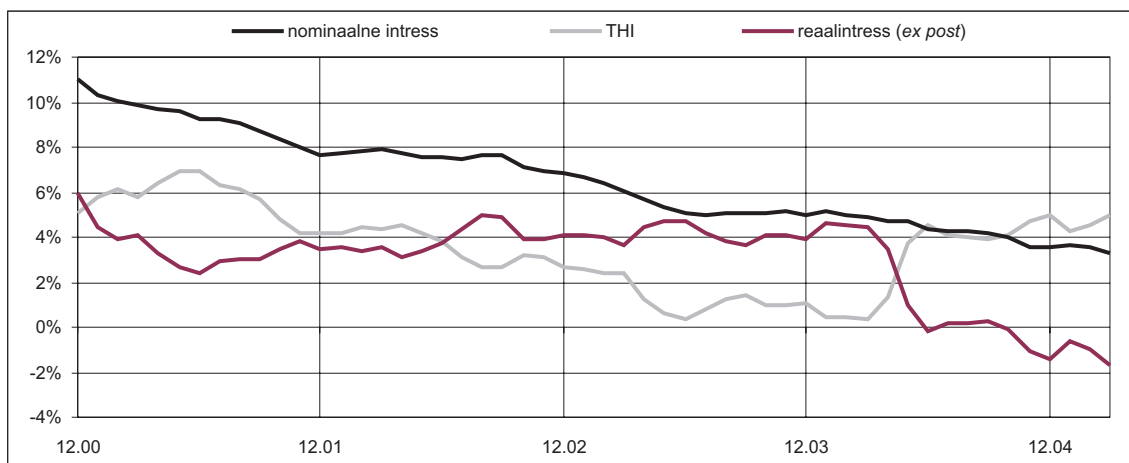
## ETTEVÖTETE JA MAJAPIDAMISTE FINANTSKÄITUMINE JA RISKID



Joonis 2.13. Majapidamiste laenu- ja liisingujääk (mln kr) ja võlg SKP suhtes (parem telg)

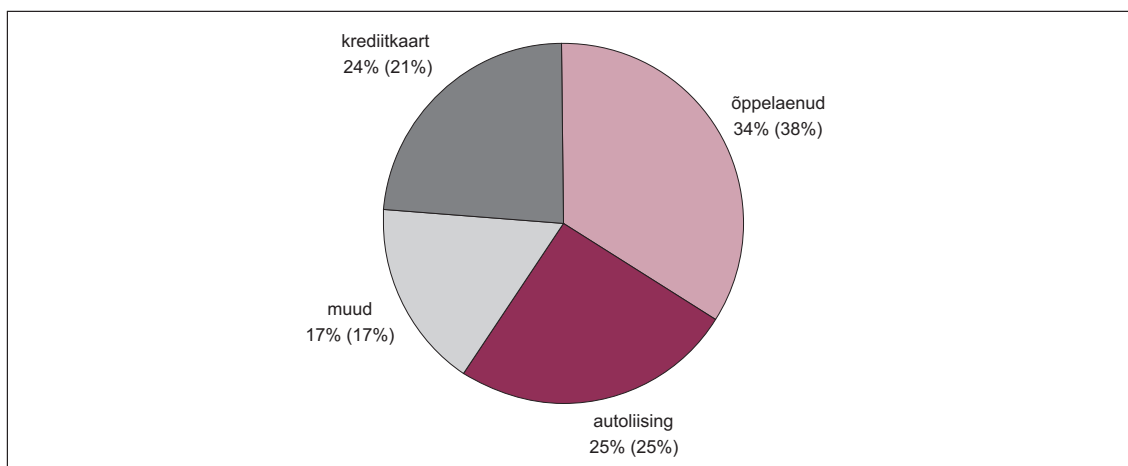


Joonis 2.14. Uute eluasemelaenude intressimarginaal (6 kuu Euribori suhtes; protsendipunkti)



Joonis 2.15. Eluasemelaenude nominaal- ja reaalintressimäär ning tarbijahinnaindeks

**Eluaseme finantseerimisega otseselt mitteseotud laenud** moodustasid 2005. aasta märtsi lõpu seisuga 23% majapidamiste võlast, kusjuures neist omakorda veerandi moodustas sõiduautode liising (vt joonis 2.16). Kuigi tarbimislaenu turu aktiivsus on alates 2004. aasta keskpaigast mõnevõrra suurenenud, ei ole esialgu siiski märgata kiiremat kasvutempot – see on eluasemelaenu kasvatempost püsinud ligi kaks korda aeglasem. Tarbimislaenu pidurdunud kasvu põhjustas peamiselt sõiduautode liisingu kasvu alanemine 20%ni. Samas on aastataguse perioodiga võrreldes intensiivistunud krediitkaartide kasutamine (2005. a märtsi lõpus 38%).



**Joonis 2.16. Majapidamiste eluasemega mitteseotud laenu struktuur (31.03.2005 seisuga; sulgudes 31.04.2004 seis)**

Tarbimislaenu keskmine intress on nõudlust mittesoosivana püsinud jätkuvalt kõrge (ligikaudu 12–13% tasemel), kusjuures viimase poole aasta jooksul võis täheldada koguni intressimarginaali tõusu 1–2 protsendipunkti võrra. Kuigi kõrgetes marginaalides võivad väljenduda ka pankade konservatiivsemad laenuhinnangud, peegeldab see eelkõige siiski vastavate laenu toodete eripära. Näiteks autode kasutaja kapitalirendi keskmine intress eraisikute liisingulepingutes oli 2005. aasta märtsis pisut üle 5%, olles aastataguse perioodiga võrreldes alanenud 1,2 protsendipunkti võrra (vt joonis 2.17).

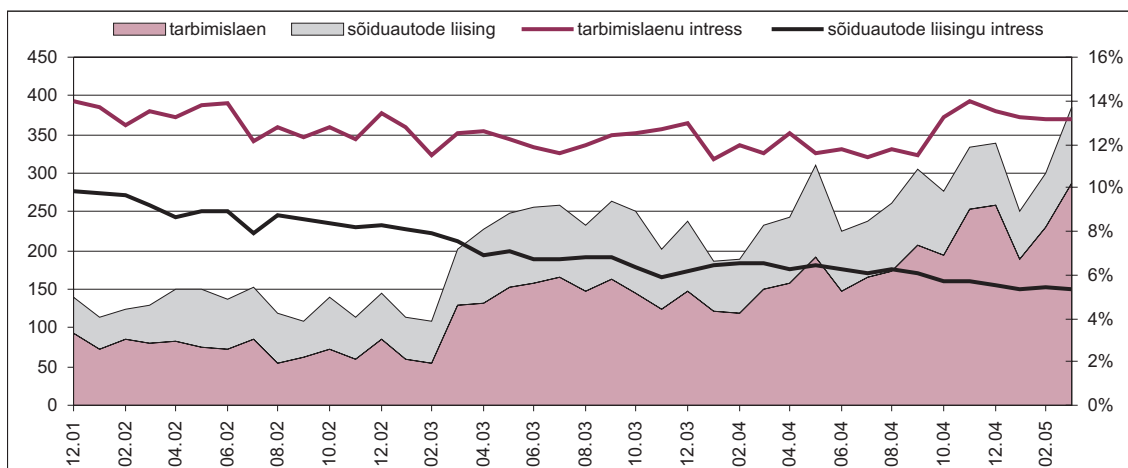
Tarbimislaenukampaniate hoogustumine 2005. aastal on märk sellest, et pangad otsivad täiendavaid tuluvõimalusi suhteliselt vähearenenud tarbimislaenu segmendis. Juhul kui kampaniate tulemusena muutub majapidamiste finantskäitumine selliselt, et hetketarbimiskulutusi eelistatakse üha enam laenu tasuda, võib see pikemas perspektiivis hakata oluliselt mõjutama pankade krediidiriski. Ajalooliselt on tarbimislaenu kahjusid võrreldes eluasemelaenudega märkimisväärselt kõrgem (vt ptk III, “Varade kvaliteet”); samuti peavad pangad oma riskihinnangutes arvestama sellega, et valdav osa tarbimislaenu jäägist on tagatiseta<sup>6</sup>.

Eluasemelaenu kiire kasvuga kaasnenud hüpoteekide kasv loob pankadele võimalused pakkuda klientidele madalama marginaaliga hinnatud tarbimislaenu tooteid.<sup>7</sup> Majapidamiste jaoks on selliste ahvatlevate pakumiste juures siiski oluline silmas pidada, et laenu teenindamise kulud võivad turutingimuste muutudes oluliselt suureneeda, mis halvimal juhul võib viia ka tagatise realiseerimiseni panga poolt.

<sup>6</sup> Tagatiseta tarbimislaenu osakaal tarbimislaenu jäägis (v.a liising ja õppelaenu) on viimase aasta jooksul pidevalt suurenenud, jõudes 2005. a märtsi lõpuks 58%ni.

<sup>7</sup> 2005. a märtsi lõpu seisuga oli hüpoteegiga tagatud ligi viiendik tarbimislaenudest.





**Joonis 2.17. Kuu jooksul välja antud tarbimisaenud ja sõiduautode liising (mln kr; vasak telg) ning intress (parem telg)\***

\* ei sisalda õppelaene

### Majapidamiste laenuteenindamise võime

Kogu 2004. aasta jooksul alanenud laenuintresside positiivne mõju majapidamiste **intressikoormusele** jäi kiire laenukasvu juures siiski tagasihoidlikuks. Majapidamiste kvartaalsed intressimaksed pankadele ja liisinguettevõtetele on alates 2004. aastast näidanud kindlat kasvutrendi. Intressikoormus tõusis kasutatava tulu suhtes 2,9%ni, mis rahvusvahelises võrdluses on suhteliselt kõrge näitaja.<sup>8</sup>

Lisades intressimaksetele igakuised põhiosamaksed, on **laenuteenindamise kogukulu** veelgi jõudsamalt kasvanud. Nii alanenud laenuintressid kui ka pikenenud laenu tähtajad võimaldasid laenu teenindamise kogukulu kasvu hoida siiski võla kasvutempost väiksemana (laenu teenindamise kasv oli 2004. a I kvartaliga võrreldes 24%). Laenu teenindamist toetavate sissetulekute kasv oli sellest aga üle kahe korra väiksem.

Tuginedes majapidamiste ja ettevõtete positiivsele tulevikuvaatele, võib sektori kohta tervikuna järeldada lähiperioodil suhteliselt probleemitut laenu teenindamist. Seda toetab püsivalt madala intressimäära eeldus. Samas tähendab intressitõstmise edasilükkumine probleemide kuhjumist, eriti juhul, kui jätkuvalt tugeva laenu nõudluse juures alahinnatakse majanduskeskkonna halvenemise võimalusi.

<sup>8</sup> Oluliselt kõrgema võlakooormusega Rootsis oli see näitaja 2004. aastal alla 4%.

### III

## PANGASEKTORI STABIILSUS JA RISKID

### ■ Pangandusturu strateegiline areng

2005. aasta 31. märtsil tegutses Eesti pangandusturul kuus litsentseeritud krediidasutust, kolm Euroopa Liidu liikmesriigis litsentseeritud krediidasutuse filiaali, piiriüleste pangateenuste osutamiseks oli taotluse esitanud 63 välisriigi krediidasutust ning viis välisriikide krediidasutust omas Eestis esindust.

Eesti pangaturgu on 2004. aasta jooksul ning ka 2005. aasta I kvartalis iseloomustanud **tihe konkurentsivõitlus**, mis väljendub nii laenuintresside marginaalide alanemises kui agressiivsetes laenupakkumiskampaaniates, mis on hoidnud klientide huvi ärksana ning toonud kaasa laenumahtude kiire kasvu jätkumise nii eraisikute kui ka ettevõtete laenude osas. Kui eraisikute puhul on valdavalt olnud tegu uute laenuvõtjate või senise võla suurendajatega, siis ettevõtteed on asunud järjest enam asendama ka varasemat välislaenamist ressursside kaasamisega koduturul tegutsevatest pankadelt.

Koduturu kõrval on pangagruppide kasumlikkuses üha suuremat rolli mängimas välisriikidel teenitu. Peamine osa Eesti pangagruppide välismaal teenitud kasumist tuleb seni tegevusest Läti ja Leedu turgudel. Idaturul jätkatakse tegevust liisinguettevõtete kaudu, kuid 10. märtsil allkirjastas Hansapank pärast vajalike lubade saamist ka Kvest panga ostudokumendid. Keskpikas perspektiivis peab Hansapanga grupp võimalikuks kasvatada Venemaa-suunalise tegevuse osakaalu grupi riskivarades 10%ni.

2005. aasta I kvartalis muutus oluliselt Eestis litsentseeritud **pankade omanikering**. 1. märtsil tegi turuliidri ASi Hansapank enamusaktsiate omanik FöreningsSparbanken AB ülevõtmispakkumise ASi Hansapank aktsiatele selle 40% osas, mis veel FöreningsSparbanken AB-le ei kuulunud. 2005. aasta aprilli lõpuks oli FöreningsSparbanken AB omandanud ASi Hansapank aktsiatest enam kui 99%.

Väliskrediidasutuste kontrolli all olevate pankade ning välispankade filiaalide varad moodustasid I kvartali lõpu seisuga Eesti pangasektori koguvaradest 97% ning Hansapanga aktsionärideringi muutusest tulenevalt kuulub 96% Eesti pangasektori koguvaradest Põhjamaade finantsgruppidele<sup>1</sup>.

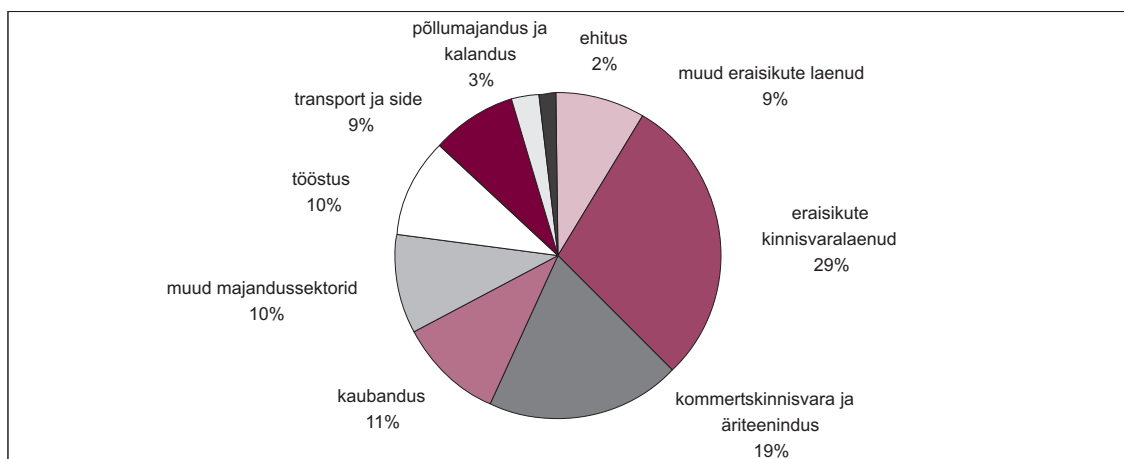
### ■ Varade kvaliteet

Soodne intressikeskkond ning konkurentsist tingitud pankadepoolne riskimarginaalide langetamine hoiavad klientide laenuhuvi jätkuvalt kõrgel. Nii on Eestis väljastatud **pangalaenude ning liisingfinantseerimise koondportfell** jätkanud viimases kahes kvartalis aastakasvu enam kui 30%se tempoga, mis viis kodumaise finantseerimise koondportfelli I kvartali lõpuks 97 mld kroonini. Kiire laenukasv ei ole aga iseloomulik mitte ainult Eestile, vaid kõikidele Baltimaadele, mis kajastub pangagruppide konsolideeritud finantseerimisportfelli koondmahu 38%ses aastakasvus ning ulatumises üle 140 mld krooni piiri.

Ka viimastes kvartalites on pangagruppide Eesti finantseerimisportfelli<sup>2</sup> struktuuris jätkanud kasvutrendi eraisikulaenude osatähtsus. I kvartali lõpuks oli eraisikute finantseerimise osa pankade ning liisinguettevõtete koondportfellis kasvanud 38%ni (vt joonis 3.1). Kasv tuleneb valdavalt eraisikute kinnisvaralaenudest, mille osatähtsus kodumaise finantseerimise koondportfellis on aastaga suurenenud 3 protsendipunkti võrra ehk 29%ni.

<sup>1</sup> Siinkohal on arvestatud nii Eestis litsentseeritud tütarpankade kui väliskrediidasutuste filiaalide varasid.

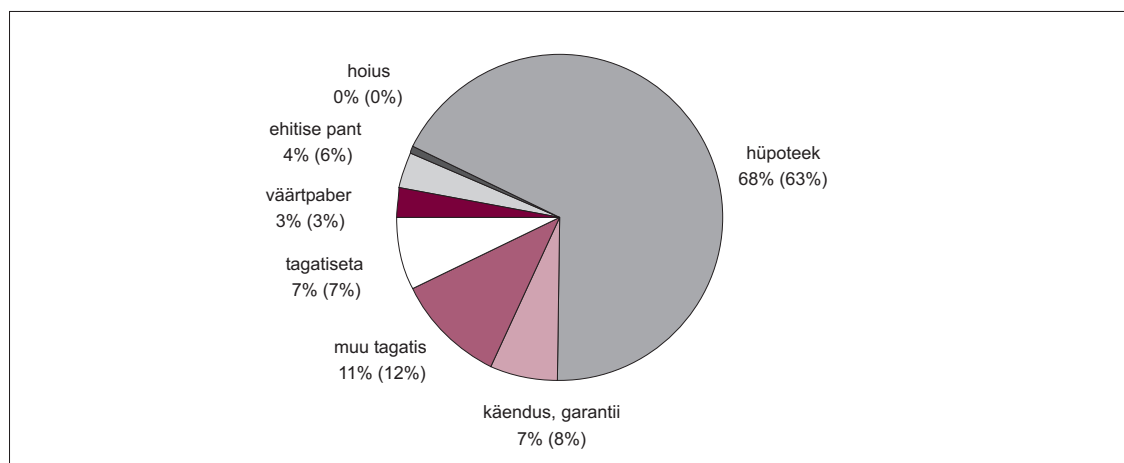
<sup>2</sup> Pangalaenuid ning liisingfinantseerimise.



**Joonis 3.1. Pankade ja liisinguettevõtete kodumaine finantseerimisportfell (31.03.2005 seisuga)**

Ka ettevõtetele antud laenude poolel kiirenes I kvartalis taas kommerts-kinnisvarasektori laenujäägi kasv. Laenuportfelli struktuuris on kommerts-kinnisvarasektorile antud laenude osatähtsus suurenenud peamiselt tööstussektori finantseerimise osakaalu mõningase taandumise arvelt.

Kinnisvaralaenude kiire kasv peegeldub ka hüpoteegi osakaalu suurenemises pangalaenude tagatisena. Hüpoteegiga tagatud laenu moodustasid I kvartali lõpus 68% pankade koondlaenuportfelli, ehitise pant on tagatiseks 4% laenudest (vt joonis 3.2). Eraisikute pangalaenudest on hüpoteek või ehitise pant tagatiseks enam kui 80% laenudest.

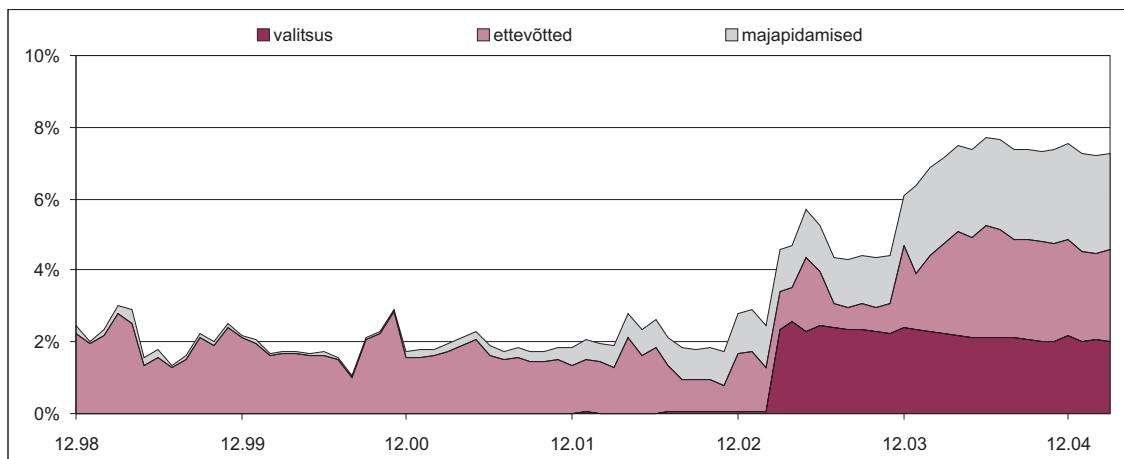


**Joonis 3.2. Pangalaenude tagatised 2005. a märtsi lõpus (sulgudes 2004. a märtsilõpu näitajad)**

Mittefinantssektorile antud 7% tagatiseta laenudest moodustab enam kui veerandi kohalike omavalitsuste finantseerimine, ettevõtete arvele langeb tagatiseta laenudest ligi kolmandik (peamiselt on tegemist kinnisvara-, kaubandus- ning transpordiettevõtete arvelduslaenudega; vt joonis 3.3). Kui teiste tagatiseta laenu puhul võib viimastel perioodidel märgata intresside mõningast alanemist, siis koondportfelli 2,4% moodustava eraisikute tagatiseta tarbimiskrediidi riskisust ei ole oluliselt ringi hinnatud ning laenujäägi keskmine intressimäär ületab 15%.

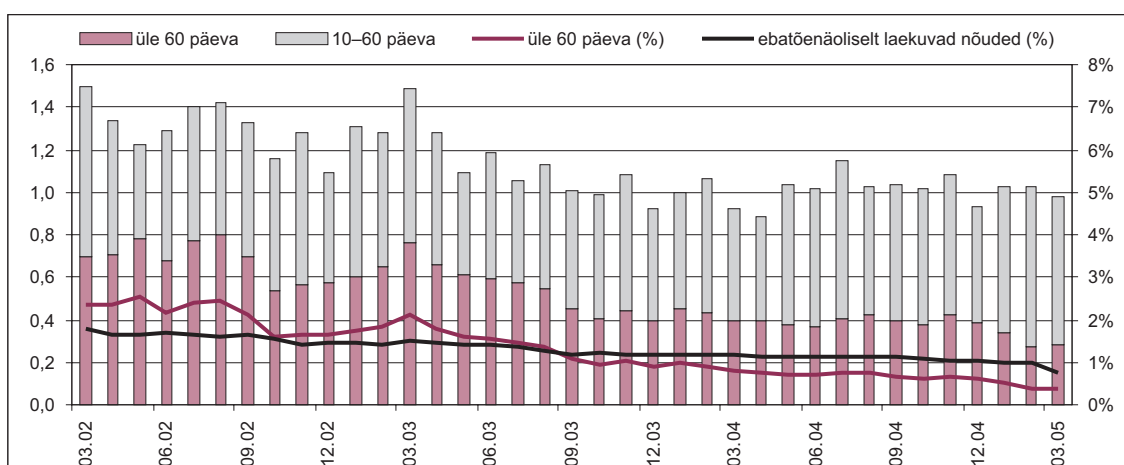
2005. aasta I kvartalis kiirenes mõnevõrra ka pankade bilansiväliste kohustuste kasvutempo ja I kvartali lõpus ulatus bilansiväliste kohustuste maht 19 mld kroonini, millest garantiid ja sarnased tühistamatud

kohustused moodustasid 6 mld krooni ning 10 mld krooni muud tühistamatud kohustused (peamiselt valmisolekulaenuid). Antud garantiide hulgas on viimasel poolaastal kasvanud kaubandusettevõtetele antud garantiide osatähtsus (26% kõikidest garantiidest), samas kui ehitussektorile antud garantiid on osatähtsus mõnevõrra kaotanud (23%). Muude tühistamatute kohustuste osas on aga jätkuvalt suurim osakaal kinnisvarasektorile antud valmisolekulaenuidel (30%).

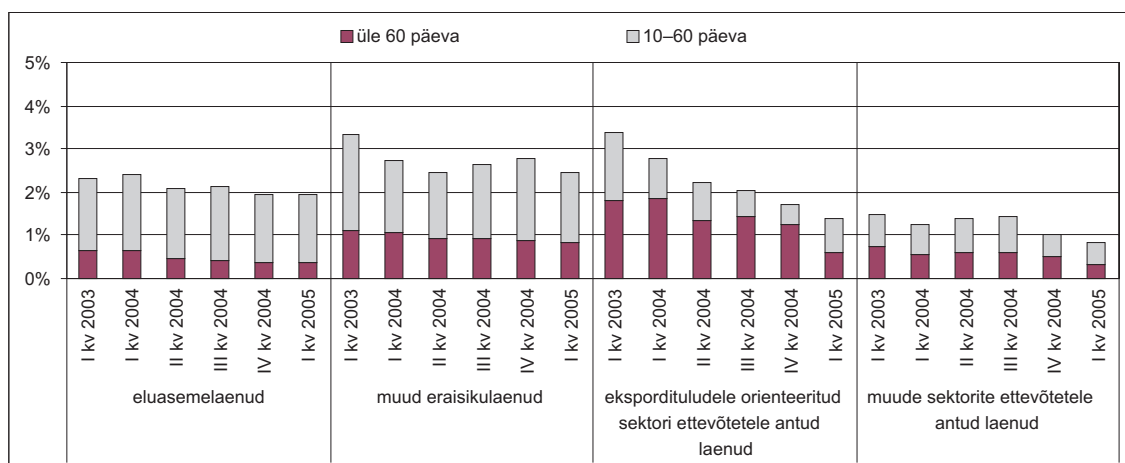


Joonis 3.3. Tagatiseta laenude osatähtsus mittefinantssektorile antud laenudes

Pangasektori laenuportfelli **kvaliteedinäitajad** on soodsa majanduskeskkonna ning madalate intresside tingimustes püsinud seni suhteliselt head. Pankade soolo koondarvestuses on **üle 60päevaste viivislaenu** osatähtsus mittefinantssektorile antud laenudes jätkanud taandumist, jõudes 2005. aasta I kvartali lõpuks 0,4%le, s.o 0,2 protsendipunkti madalamale tasemele kui libiseva aasta keskmine (vt joonis 3.4). Olulisemalt on vähenenud üle 60päevaste viivislaenu osatähtsus ekspordituluudele orienteeritud ettevõtetele antud laenudes, seda peamiselt tööstussektori viivislaenu arvelt (vt joonis 3.5). I kvartali lõpus jagunes ligi 40% üle 60päevastest viivislaenudest tööstussektori ning kaubandusettevõtete vahel, 35% tulenes aga eluasemelaenu arvelt. Tööstussektori viivislaenu vähenemisel on I kvartali lõpuks kõrgeima viivislaenu osatähtsusega laenugrupiks kujunenud eraisikute tarbimislaenu (üle 60päevaste viivislaenu osakaal 1,3%), mis moodustavad kogu laenuportfelli siiski vähem kui 5%. Koondarvestuses hoiab üle 60päevaste viivislaenu osa eraisikute muudes laenudes kvartali keskmisena 0,8% juures õppelaenu suhteliselt parem kvaliteet.



Joonis 3.4. Viivislaenu maht (mld kr; vasak telg) ja viivislaenu ning ebatõenäoliselt laekuvaks hinnatud nõuete osatähtsus pankade laenuportfellis (parem telg)



Joonis 3.5. Viivislaenude osakaalu dünaamika majandussektorite lõikes\*

\* 3 kuu keskmine

**Pankade ebatõenäoliselt laekuvaks hinnatud nõuete ehk laenukahjumite kattereservi** suhe koondlaenuportfelli on I kvartali lõpuks taandunud aastalõpu 1%lt 0,7%le, pangagruppide puhul aga 1,2%lt 0,9%le. Laenukahjumite kattereservi kahanemine tuleneb sedapuhku aga mitte ainult varade paranenud kvaliteedist, vaid ka muudatusest laenu allahindamise põhimõtetes<sup>3</sup>, mistõttu pangad on vähendanud ka laenukahjumite kattereserve.

**Laenuportfellide riskisuse muutuse** seisukohalt on seega viimastel perioodidel valdavalt jätkunud varasemad trendid, kasvanud on kinnisvara tagatisel antud laenu osatähtsus. Kuna pankade jätkusuutlikuse toimimiseks on oluline, et hetkel, mil kliendi maksevõimetus võib tingida vajaduse realiseerida laenu tagatisvara, ületaks tagatisvara reaalne turuväärtus kliendi poolt võlgnetavat summat, on oluline, et pangad säilitaksid kinnisvarahindade tulevaste võimalike muutuste suhtes piisavalt konservatiivse vaate ning et konkurentsivõime hoolimata säilitataks laenuandmisel piisav omafinantseerimise määr.

Kuna laenukahjumite kattereservi vähendamine 2005. aasta I kvartalis ei tulenenud mitte ainult pankade muutunud hinnangutest klientide tulevase maksevõime suhtes, vaid olulisel määral muudatustest raamatupidamise arvestuspõhimõtetes, on pankade tulevase laenukahjumite kandmise võime seisukohalt oluline, et ettevõtted ei ruttaks vabanenud kapitali ettevõttest väljavõtmisega või riskipositsioonide suurendamisega mahus, mis viiks panga laenukahjumite kandmise võime oluliselt madalamale tasemele, kui seni kohaseks on hinnatud. Sellest tulenevalt saatis Finantsinspeksioon 2005. aasta märtsis pankadele ka kirja, milles kutsuti panku üles säilitama vabanenud kapital omavahendite koosseisus, tagamaks ettevõtte piisav kapitaliseeritus ning seeläbi jätkusuutlik tegevus ka tänasest vähemsoodsa majanduskeskkonna tingimustes<sup>4</sup>.

## ■ Kapitali adekvaatus

Kuigi pankade riskivarade suhe koguvaradesse on viimastel perioodidel näidanud langustrendi, on pangasektori riskivarad kasvanud 2005. aasta märtsi lõpuks **soolo koondarvestuses** 97 mld kroonini. Riskivarade struktuur ei ole siiski oluliselt muutunud. Krediidiriskiga kaalutud bilansilised varad moodustavad 86%

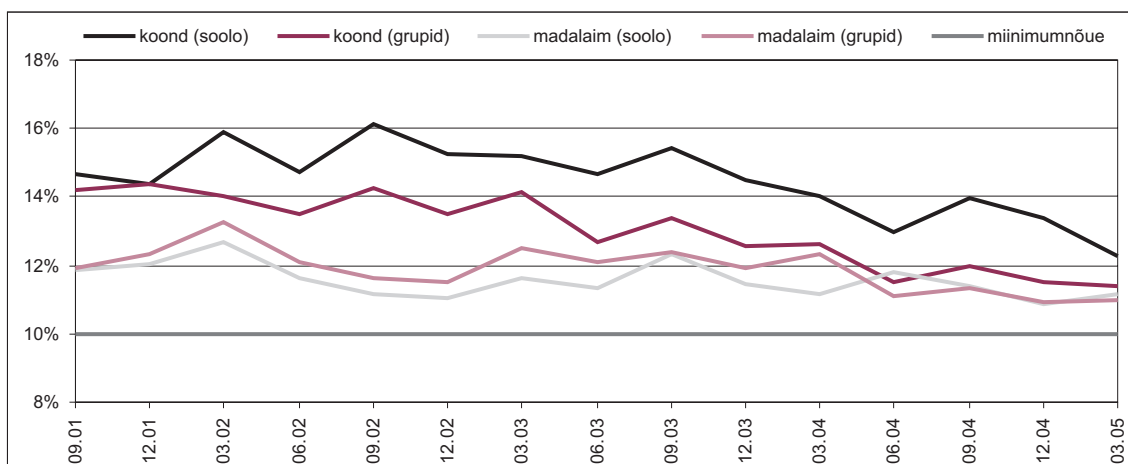
<sup>3</sup> Kui seni moodustasid pangad laenukahjumite kattereservi vastavalt hinnangulistele oodatavatele laenukahjumitele, siis alates 2005. aastast peavad ka Eesti krediidasutused raamatupidamisarvestuses juhinduma rahvusvahelistest finantsaruandluse standarditest (IFRS/IAS), mille kohaselt ei ole enam lubatud laenude väärtuse korrigeerimine võimalike laenukahjumitega, mis ei ole objektiivselt tõestatud.

<sup>4</sup> Suuremad pangad on tänaseks otsustanud 2005. aastal dividende mitte maksta.

## FINANTSSTABIILSUSE ÜLEVAADE, MAI 2005

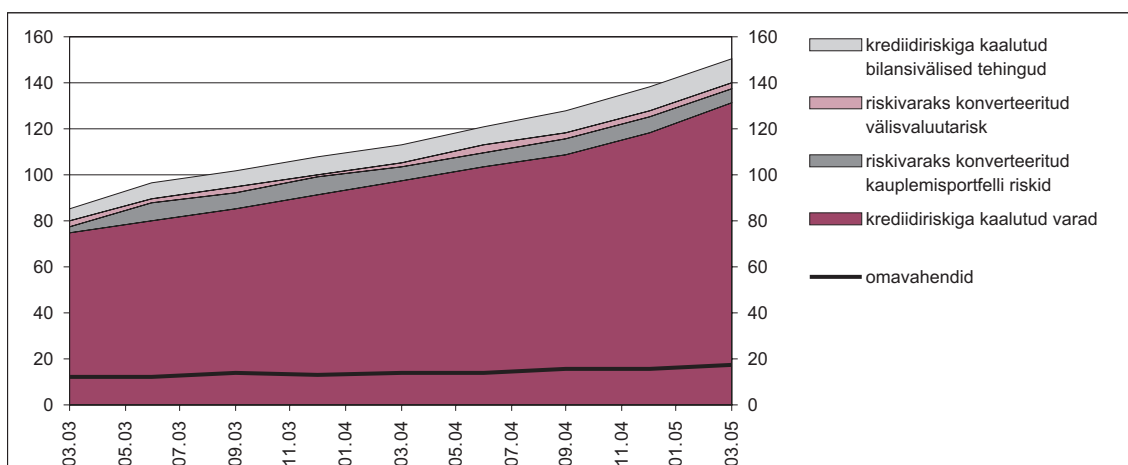
kõikidest riskivaradest, mis ületab mõnevõrra vanemate Euroopa Liidu liikmesriikide keskmist näitajat (82%<sup>5</sup>). Krediidiriskiga kaalutud bilansiväliste kohustuste arvele langeb riskivaradest 7% ning kauplemisportfellidest ning valuutapositsioonidest tuleneva riski arvele 7%.

Pankade omavahendid on samas suurenenud – peamiselt eelmise aasta auditeeritud kasumite omavahendite hulka kaasamise tõttu – I kvartali lõpuks koondarvestuses 11,9 mld kroonini. Riskivarade kiire kasvu juures taandus **pankade kapitali adekvaatsuse soolo arvestuse koondnäitaja** aga märtsi lõpuks 12,2%le (madalaim panga kapitali adekvaatsuse näitaja oli soolo arvestuses I kvartali lõpus 11,1%; vt joonis 3.6).



Joonis 3.6. Kapitali adekvaatsus

Laenuportfellide kiire kasv kajastub ka **pankagruppide** riskivarade enam kui 30%ses aastakasvus, mistõttu pankagruppide riskivarade koondmaht on ületanud 150 mld krooni piiri. Ka pankagruppide riskivaradest moodustavad 86% krediidiriskiga kaalutud bilansilised varad, millest enam kui 80% tuleneb 100%se riskikaaluga varade arvelt (vt joonis 3.7).



Joonis 3.7. Pankagruppide riskivarade struktuur ning omavahendid (mld kr)

<sup>5</sup> EU Banking sector stability, november 2004.

Möödunud aasta suurte kasumite omavahendite hulka arvamise toel ulatusid pangagruppide omavahendid I kvartali lõpus üle 17 mld krooni, kuid ka pangagruppide kapitali adekvaatsuse koondnäitaja on riskivarade kiire kasvu mõjul jätkanud aastases võrdluses siiski langustrendi, taandudes I kvartali lõpuks 11,4%le (madalaim näitaja oli I kvartali lõpus 11,0%).

Riskivarade jõudsa kasvu mõjul on pankade kapitali adekvaatsuse näitajad viimastel perioodidel alanenud mitmeski uues Euroopa Liidu liikmesriigis. Pankade kapitalipuhvrite hindamisel tuleb aga silmas pida, et kui ühest küljest võib negatiivne muutus majanduskeskkonnas tuua kaasa laenukahjumite kasvu, siis teisest küljest on laenuintresside marginaalide langetamine olukorras, kus pankade senisest märksa odavam ressursi kaasamise võimalusi saab siiski pidada pigem piiratuks, seadnud küsimärgi alla pankade senise tulususe säilitamise võime (vt ka "Efektiivsus ja kasumlikkus").<sup>6</sup>

Viimastel perioodidel on pankade aastased netoallahindlused püsinud sektori koondarvestuses aasta keskmisest laenuportfelli isegi madalamal kui 0,5%. Üle 3% küündisid laenu netoallahindlused viimati eelmise kümnendi lõpuaastatel. Pankade jooksvat laenukahjumite kandmise võimet saame hinnata, vaadeldes, millises ulatuses suudaksid pangad laene alla hinnata regulatiivse kapitaliseerituse nõude täitmiseks pangavälisest lisakapitali kaasamata.

2005. aasta I kvartali lõpu andmed näitavad, et pangasektori kapitali adekvaatsuse koondnäitaja oleks soolo arvestuses regulatiivse miinimumini ehk 10%ni viinud reaalsektorile antud pangalaenu enam kui 5%ne ühekordne lisaallahindlus. Arvutus pangagruppide andmetega näitab, et pangagruppide kapitali adekvaatsuse koondnäitaja oleks alla 10%se piirmäära viinud laenu- ning liisinguportfelli ligi 3,5%ne allahindlus. Siinkohal tuleb aga arvestada pankade erineva kapitaliseeritusega. See tähendab, et kuna kapitaliseeritus erineb pankade lõikes, võib pangasektori varadest olulise osa moodustavate pankade kapitali adekvaatsuse näitaja lubatud miinimumini viia tunduvalt madalam laenuportfelli allahindlus kui see, mis viiks lubatud miinimumini sektori kaalutud keskmise näitaja.

## ■ Efektiivsus ja kasumlikkus

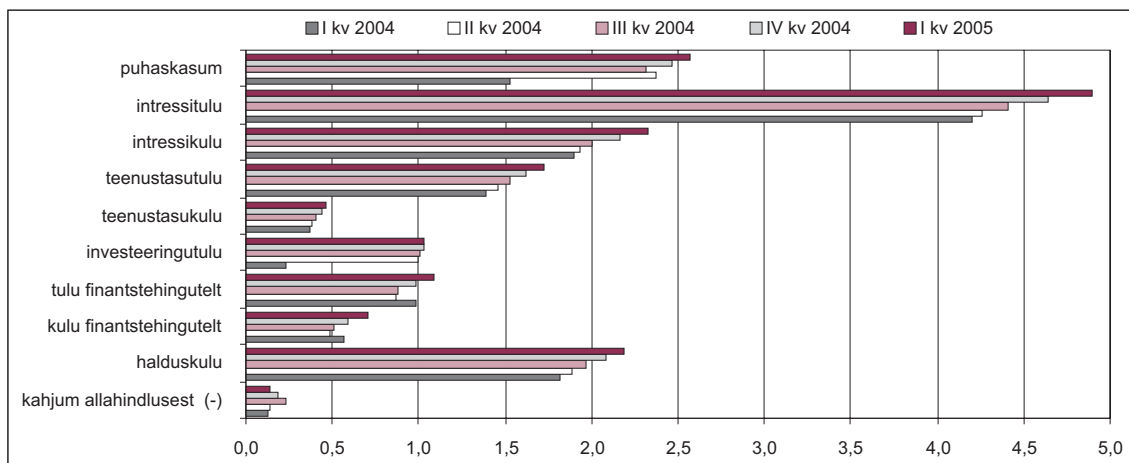
### Pankade soolo kasumlikkus

Pangad teenisid 2005. aasta I kvartali lõpuks libiseva aasta arvestuses 2,6 mld krooni **puhaskasumit**, mis on üle 60% rohkem kui samal perioodil aasta tagasi (vt joonis 3.8). Varade tulukus on jõulise bilansimahu laienemise juures langust jätkanud, alanedes 2004. aasta sügise 2,17%lt 2,06%le (vt tabel 3.1). Kasumi kujunemist mõjutas oluliselt 2004. aasta II kvartalis tüdrettevõtetest teenitud tulu, milleta puhaskasumi kasv oleks jäänud alla 20%. Samas panustasid kasumi suurenemisse endisest rohkem ka kindlale kasvurajale pööranud intressi- ja teenustasutulu, kusjuures jätkunud on teenustasutulu tähtsustumine intressitulu kõrval.

**Intressitulu** kasvutempo on kiirenenud alates 2004. aasta II kvartalist – seda tingituna laenuportfelli mahu jõulisest suurenemisest, kuigi laenu keskmine tootlus on alanenud. Samas hakkas aga keskmine **intressikulu** intressikandvatelt kohustustelt 2004. aasta viimasest kvartalist samuti tõusma ning intressikulu kasv osutus intressitulu omast kiiremaks. Hinnavahe jätkas langust koos intressi teenivatelt varadelt saadava tulu alanemisega, mis on 2005. aasta I kvartalis süvenenud.

Pangateenuste aktiivsema kasutamise ja laenuportfelli jõulise laienemise mõjul on kiirenenud ka **puhta teenustasutulu** kasv. **Netokasum finantstehingutest** on alates 2004. aasta II kvartalist vähenenud, kuna pangad keskenduvad väärtpaberitega kauplemisel järjest enam tehingute vahendamisele klientide jaoks, hoides väärtpabereid enda tarbeks peamiselt likviidsusportfellis kohustusliku reservi täitmiseks.

<sup>6</sup> Arvestuste kohaselt võib laenu- ja liisingutest teenitud puhta intressimarginaali aastane alanemine (-30 protsendipunkti) kajastada pankade kapitali adekvaatsuse koondnäitaja aastases alanemises ligi -0,2 protsendipunkti võrreldes olukorraga, kus puhas intressimarginaal säilib tänasel tasemel.



Joonis 3.8. Pangasektori soolo kasum (nelja kvartali libisev kumulatiivne näitaja; mld kr)

Tabel 3.1. Pangasektori tulukuse suhtarvud

	2002	2003	I kv 2004	II kv 2004	III kv 2004	2004	I kv 2005
Varade tulukus	1,55%	1,70%	1,63%	2,38%	2,17%	2,14%	2,06%
Omakapitali tulukus	14,7%	14,1%	13,8%	20,9%	19,6%	20,0%	20,3%
Kulu-tulu suhtarv	61,6%	53,0%	52,9%	44,9%	45,3%	45,8%	46,2%
Netointressimarginaal	3,6%	2,9%	2,8%	2,6%	2,5%	2,4%	2,3%
Hinnavahe	3,4%	2,8%	2,7%	2,5%	2,4%	2,3%	2,2%

Eduka äritegevuse laienemisega on kaasnenud palgakulu kasv. Teisalt on suurenenud ka muu halduskulu, mis on osaliselt seotud konkurentsi karmistumisega kaasnenud reklaamile tehtud kulutuste tõusuga. Kulude kasvu kiirenemine ja 2004. aasta II kvartalis teenitud suure dividenditulu mõju kahanemine tingisid **kulu-tulu suhtarvu** mõningase halvenemise – pankadel on järjest keerulisem saavutada täiendavat efektiivsust, kuigi väljavaateid selleks peaks veel olema.

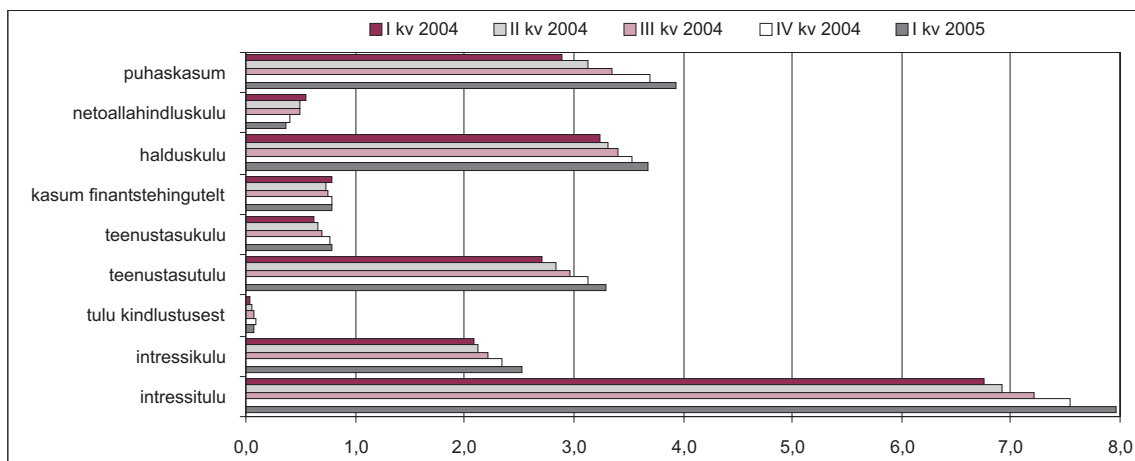
Kuigi finantseerimisportfelli jõuline kasv tõi oodatult kaasa nõuete ja bilansiväliste kohustuste väärtuse muutusest tingitud nelja kvartali kumulatiivse **netoallahindluskulu** suurenemise, siis suhtena laenuportfelli on näitaja võrreldes 2004. aasta sügisega langenud (vt “Varade kvaliteet”). Tulenevalt finantsarvestuse põhimõtetest tehtud muudatustest langes käesoleva aasta algusest märkimisväärselt ka netoallahindluskulu nominaalmaht. Seega on netoallahindluskulu varasemast enam seotud antud perioodi laenukvaliteediga, mille säilimise või paranemise korral jääb netoallahindluskulu varasematest perioodidest madalamaks ka edaspidi.

### Konsolideeritud kasumlikkus

Pangagrupid teenisid 2005. aasta I kvartali lõpuks libiseva aasta arvestuses 3,9 mld krooni **kasumit**, mis on 36% võrra rohkem kui samal perioodil aasta tagasi (vt joonis 3.9). Kasumi suurenemisse panustasid nii kiirenenud intressitulu tõus kui jätkuvalt paranev kuluefektiivsus. Hoolimata jõudsalt suurenevast kasumist, pole pangagrupidel jõuliselt laieneva bilansimahu ega langevate marginaalide tõttu õnnestunud varade tulukust tõsta. Kui 2004. aasta viimases kvartalis tõusis varade tulukus küll 2,22%le, siis 2005. aasta I kvartalis langes näitaja tagasi 2004. aasta III kvartali 2,15%le (vt tabel 3.2).

Intressitulu on viinud pangagruppide **netointressitulu** kiirele tõusule, hoolimata samaaegselt kiirenevast intressikulu kasvust. Selle taga on peamiselt tulubaasi võimas laienemine – nii hinnavahe kui netointressi-





Joonis 3.9. Pangagruppide konsolideeritud kasum (nelja kvartali libisev kumulatiivne näitaja; mld kr)

Tabel 3.2. Pangagruppide tulukuse suhtarvud

	2002	2003	I kv 2004	II kv 2004	III kv 2004	2004	I kv 2005
Varade tulukus	2,12%	2,07%	2,13%	2,16%	2,15%	2,22%	2,15%
Omakapitali tulukus	20,3%	20,0%	20,5%	21,2%	21,6%	22,8%	23,0%
Kulu-tulu suhtarv	60,9%	52,3%	51,2%	51,1%	50,3%	49,7%	49,2%
Hinnavahe	4,4%	3,8%	3,7%	3,5%	3,4%	3,3%	3,2%
Netointressimarginaal	4,6%	3,9%	3,8%	3,7%	3,5%	3,4%	3,3%

marginaal on jätkanud langust. 2004. aastal kasvas oluliselt ka **kindlustustegevusest teenitud tulu**, kuigi pangandus- ja liisingutegevusest teenitud tulu kõrval jääb see endiselt vähetähtsaks (ligikaudu 2% netointressitulust).

**Puhta teenustasutulu** kasv püsis tugev, kuid pole laienevate tegevusmahtude juures kiirenenud. Pangagruppide 2004. aasta avalike aruannete põhjal otsustades on teenustasutulu struktuuris suurima osakaaluga laenu-, liisingu- ja garantilepingute sõlmimise ja muutmise ning pangakaartidega seotud tasud, kusjuures esmamainitu on märkimisväärselt kasvanud just kahel viimasel aastal. Pangakaartidega seotud tulude analüüs näitab, et suurim osa pangakaartidega seotud puhtast teenustasutulust teenitakse haldustasudest. Need on pankade jaoks küll stabiilne tuluallikas, kuid pankade aktiivse müügitöö tulemusena Eestis saavutatud turu kõrge kaetuse tõttu<sup>7</sup> võib oodata pangakaartidega seotud puhta teenustasutulu kasvu aeglustumist Eestis; Lätis ja Leedus kasvupotentsiaali veel jätkub.

Pangagruppide avalike aruannete järgi on 2004. aastal märkimisväärselt tõusnud ka väärtpaberite halduse ja tehingutega seotud teenustasud. Kuigi hetkel on nende osatähtsus kogu teenustasutulust suhteliselt madal, hinnatakse väärtpaberitega seotud teenustasude kasvuväljavaateid pikemas perspektiivis lubavaks seoses säästmise oodatava hoogustumise ja struktuuri muutumisega.<sup>8</sup> Jätkuvalt panustab teenustasutulu kasvu traditsiooniliste pangakanalite kasutamise asendumine elektrooniliste kanalitega, mille potentsiaali nähakse suurimana lähiturgudel. Seega kui laenu- ja liisingulepingute tasud peaksid laenukasvu stabiliseerumise korral vähenema, võib seda pikemas perspektiivis hakata tasakaalustama väärtpaberitega seotud tasude suurenemine ning elektrooniliste kanalite suurema kasutamise saavutatav kulude kokkuhoid.

<sup>7</sup> Aprilli lõpu seisuga olid pangad Eestis väljastanud 1,081 miljonit deebet- ja 0,226 miljonit krediitkaarti. Kui deebetkaardid on väljastatud ligikaudu 95%le üle 15 aasta vanusest elanikkonnast, siis krediitkaardid on üksnes viiendikul. Siinkohal tuleb arvestada, et osa pangakaartidest väljastatakse ka ettevõtetele.

<sup>8</sup> Nii on väärtpaberitega seotud teenustasud näiteks Rootsi ja Soome suurte pangagruppide teenustasutulu struktuuris sõltuvalt pangagrupist kahe olulisima komponendi seas.

Halduskulu kasvu on suudetud hoida tulude kasvust aeglasemana, mis on toetanud kuluefektiivsuse paranemist. Nii jätkas **kulu-tulu suhtarv** stabiilset langust 2004. aasta sügise 50,3%lt 2005. aasta märtsiks 49,2%le. Samuti on nõuete ja bilansiväliste kohustuste väärtuse allahindlusest tingitud netoallahindluskulu alates 2004. aasta IV kvartalist olnud oluliselt madalam kui kahel eelneval kvartalil. See on suuresti seotud käesoleval aastal kehtima hakanud finantsarvestuse põhimõtete muudatustega (vt "Varade kvaliteet").

Uute Euroopa Liidu liikmesriikide pangasektori varade tulukus küündis 2003. aastal 0,85% ja vanades liikmesriikides 0,41%ni. Seega võib Eesti pangasektori varade tulukust (2,2%) lugeda Euroopa kontekstis suureks. Kuigi netointressitulu osatähtsus koguvarades on langenud, püsis ka see kõrgemal nii uute kui vanemate ELi liikmesriikide vastavatest näitajatest (vt tabel 3.3). Samas viitab makstud intresside silmatorkavalt madal osakaal koguvarades selgelt ressursside edasiste odavnemisvõimaluste ammendumisele. Kuna konkurentsipurve nõrgenemist pole oodata, muutub keerukaks säilitada tulukuse praegusi tasemeid.

**Tabel 3.3. Pangagruppide tulu struktuur Eestis ja Euroopa Liidus**

	2004	2003			2002		
	Eesti	Vanad liikmesriigid	Uued liikmesriigid	Eesti	Vanad liikmesriigid	Uued liikmesriigid	Eesti
Suhe koguvaradesse (%)							
Tulud kokku	5,5%	2,4%	4,4%	6,0%	2,4%	4,9%	6,4%
Puhas intressitulu	3,4%	1,4%	2,7%	3,8%	1,4%	2,9%	4,2%
Saadud intessitulud	4,8%	4,0%	5,5%	5,4%	4,6%	6,7%	6,4%
Makstud intressid	1,5%	2,6%	2,8%	1,7%	3,2%	3,8%	2,2%
Puhas mitteintressitulu	2,1%	1,0%	1,7%	2,2%	1,0%	1,9%	2,2%
Puhas teenustasutulu	1,5%	0,6%	1,1%	1,6%	0,7%	1,1%	1,6%
Osatähtsus kogutuludes (%)							
Puhas intressitulu	62%	58%	62%	63%	59%	60%	66%
Puhas mitteintressitulu	38%	42%	38%	37%	41%	40%	34%
Puhas teenustasutulu	28%	27%	26%	28%	28%	23%	25%

Allikas: EU banking sector stability 2004, EKP

## ■ Likviidsus

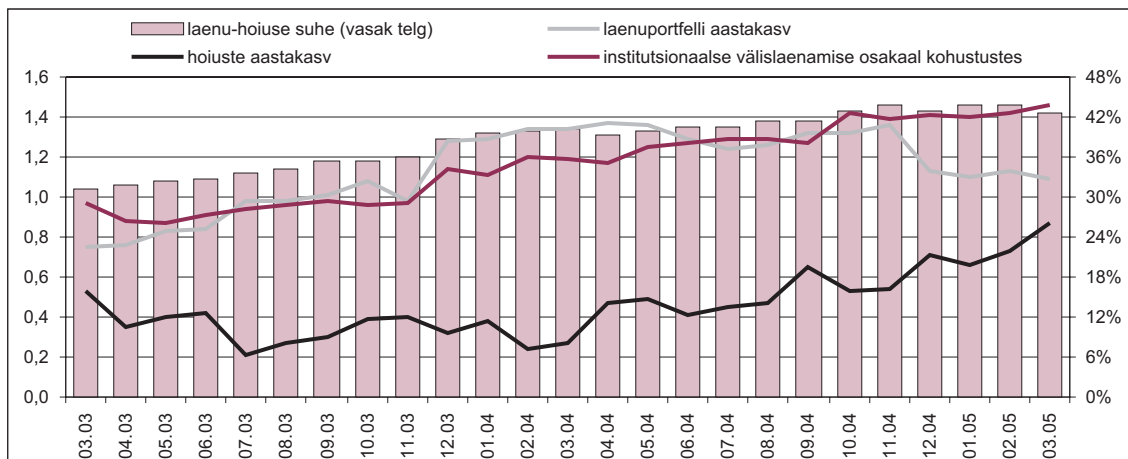
### Pankade rahastamine

Lõhe kliendihoiuste ja finantseerimise vahel suunab panku jätkuvalt välismaalt ressursse kaasama. Nii tõusis **laenu-hoiuse suhe** 2004. aasta novembris senise tipptaseme (1,46) juurde (vt joonis 3.10). Pärast seda aga on finantseerimise ja hoiuste vahelise lõhe laienemine hoiuste kiirenenud kasvu tõttu pidurdunud (vt "Ettevõtete ja majapidamiste finantskäitumine ja riskid"). 2005. aasta märtsis ületas finantseerimise kogumaht hoiuseid 1,42kordselt.

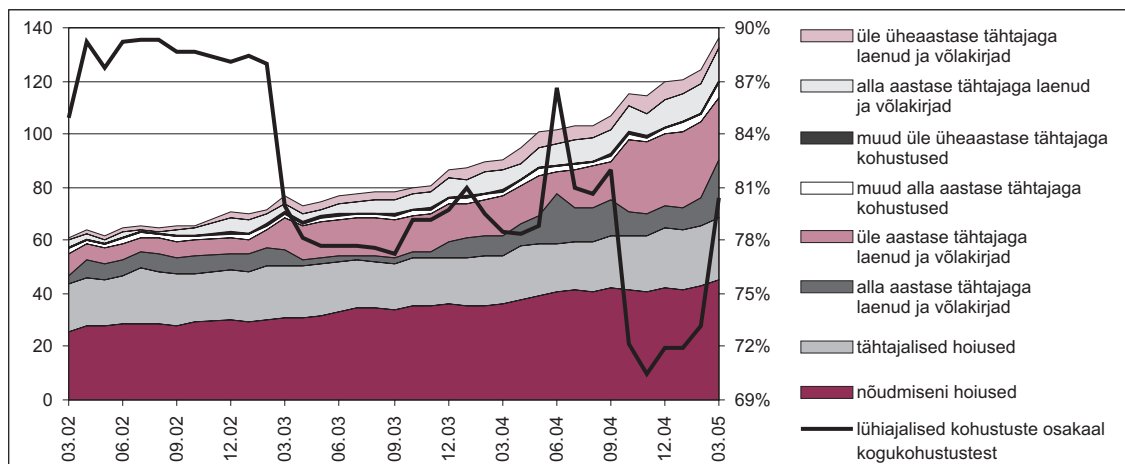
**Institutsionaalsete välisressursside aktiivne kaasamine** jätkus – aastakasv ulatus oktoobrist märtsini keskmiselt 80%ni ning osakaal kohustustes suurenes 2004. aasta septembri 38%lt 2005. aasta märtsiks 44%le. Laienenud on turupõhise välisressursi osakaal. Turupõhise ressursi tähtsustumisele on kaasa aidanud ka residentsete pankade tütarettevõtete varasemast ulatuslikum otsefinantseerimine mitteresidentidest emapanga poolt, mis on kahandanud residentsete pankade vajadust mitteresidentse emapanga ressursi järgi. Seega moodustab turupõhine ressurss institutsionaalsest välislaenamisest märtsi lõpu seisuga hinnanguliselt 60% ja emapankadelt kaasatud vahendid 40%.

Rahastamise struktuuri senine nihkumine turupõhise ressursi kasuks on dikteerinud üha enam ka **kohustuste tähtajalise struktuuri** arengut (vt joonis 3.11), muutes seda volatiilsemaks. Kui 2004. aasta

novembriks langes lühiajaliste kohustuste osakaal kohustustes pärast oktoobris toimunud suuremahulist pikaajaliste võlakirjade emissiooni järsult 70%le septembri 82%lt, siis alates 2004. aasta detsembrist on näitaja lühiajaliste võlakirjade kaasamisest tingituna taas suureneva hakanud, ulatudes 2005. aasta märtsi lõpus 80%ni kohustustest.



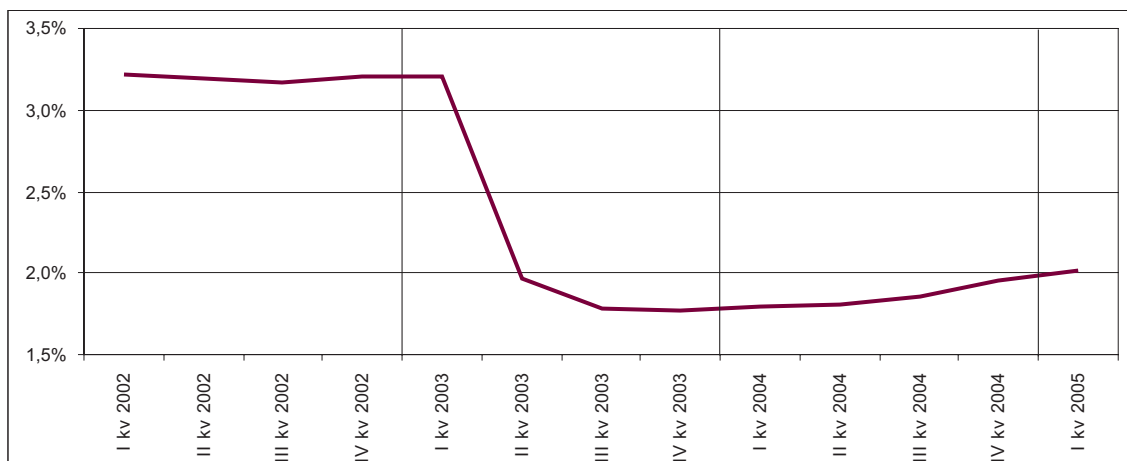
Joonis 3.10. Finantseerimise ja hoiuste suhe ja dünaamika



Joonis 3.11. Pankade kohustuste struktuur (mld kr)

Ressursi kaalutud keskmise intressi kasvu kiirenemine alates 2004. aasta III kvartalist peegeldab osaliselt muutusi rahastamisstruktuuris ning turupõhise ressursi osakaalu kasvu (vt joonis 3.12). Ressursi hinna edasine kujunemine sõltub rahastamisstruktuuri edasise arengust. Endisest ulatuslikum toetumine emapanga ressursile võib tasakaalustada survet ressursi hinna tõusuks.<sup>9</sup>

<sup>9</sup> Tulenevalt emapankade kõrgematest krediitireitingutest on emapankadelt kaasatud ressursi hind osutunud reeglina turupõhise ressursi hinnast madalamaks (hinnanguliselt kuni 50 baaspunkti). Lisaks vähenevad (või puuduvad) emapanga ressursi puhul mitmed varade-kohustuste juhtimisega kaasnevad kulud (nt emissioonikulud).

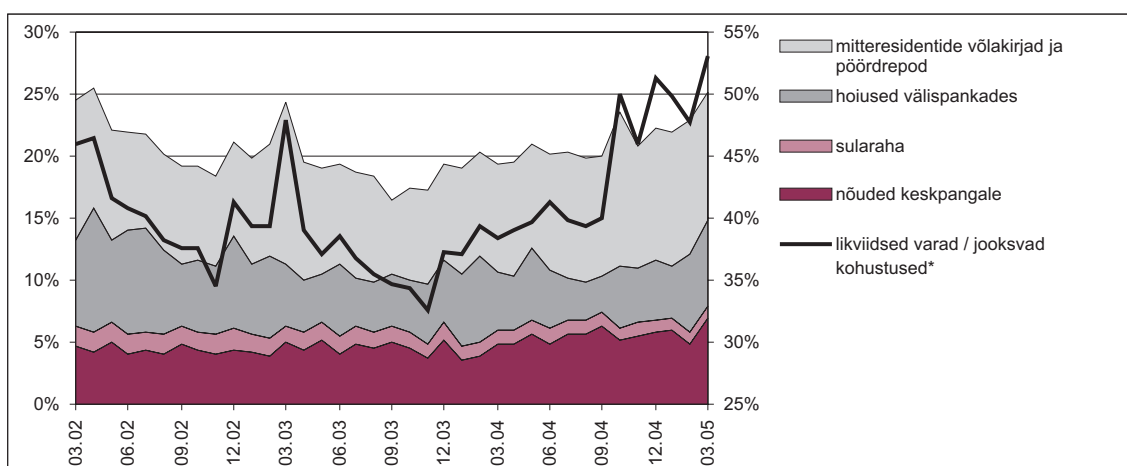


Joonis 3.12. Kvartali jooksul kaasatud ressursi kaalutud keskmine intress

## Likviidsed varad

Turupõhise ressursi ulatuslikum kasutamine muudab likviidsusnäitajad volatiilsemaks ning pangasektori tundlikumaks turutingimuste muutustele. Pankade likviidsed varad katsid kuue kuu libiseva keskmisena jooksvaid kohustustusi ligikaudu poole ulatuses ehk kümnendiku võrra enam kui 2004. aasta septembris.

Likviidsusnäitaja kasvu taga on ühelt poolt turupõhise ressursi kaasamisel suurenenud **likviidsete varade osatähtsus** kuue kuu libiseva keskmisena 2004. aasta septembri 20%lt 23%le (vt joonis 3.13). Nii soodsate turutingimuste ärakasutamiseks kui mastaabiefekti saavutamiseks emissioonikuludes kaasatakse turgudelt ressursi pikemaajaliselt ette kui paindlikumaid emapankade vahendeid ning tulusamatel tingimustel väljalaenamist ootavad vahendid paigutatakse seniks väliskrediitiasutustesse.



Joonis 3.13. Likviidsete varade osakaal koguvardes ja likviidsusnäitaja

\* jooksvad kohustused – järelejäänud tähtajaga kuni üks kuu

Samas on ka **jooksvate kohustuste osakaal** varades kahanenud kuue kuu libiseva keskmisena 2004. aasta septembri 51%lt 2005. aasta märtsiks 46%le, mis on jällegi seostatav üldjuhul üle ühekuuse tähtajaga turupõhise ressursi suurema rolliga rahastamises.

## TAUSTINFO

### PANKADE RAHASTAMINE JA VÄLISRIIKIDES TEGUTSEVATE TÛTARETTEVÕTETE FINANTSEERIMINE

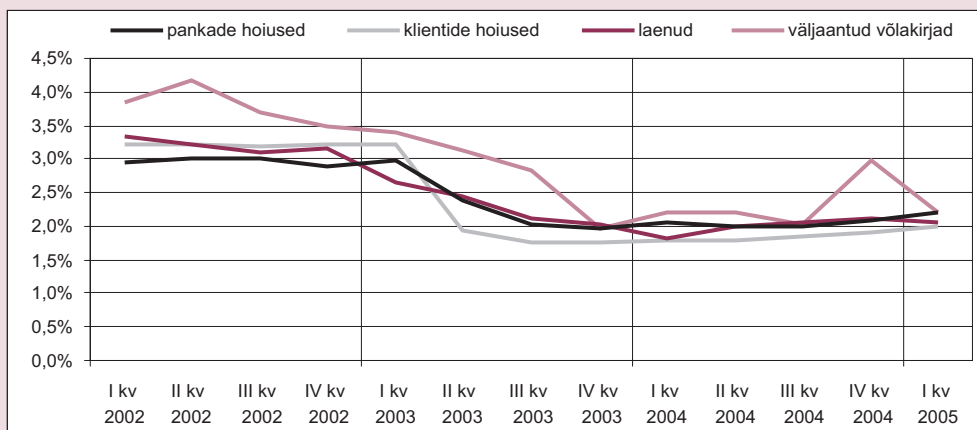
Finantsstabiilsuse seisukohalt on pankade rahastamisstruktuuri ja dũnaamika jãlgimine oluline pankade likviidsusriski hindamise aspektist. Teadmised pankade põhiliste rahastamisallikate kohta võimaldavad hinnata ligipããsu rahastamisele ja sellest tulenevalt ka likviidsusriski. Teisalt on vaja teada, milliste varade finantseerimiseks ressursse on kaasatud, et hinnata nendega seonduvaid riske. Kuna Eesti pankade tũtarettevõtted on järjest aktiivsemad naaberturgudel, ei suunata pankade kaasatud vahendeid üksnes kodumaise võlakooormuse suurendamiseks, vaid ka vãlisturgudel tegutsevate tũtarettevõtete finantseerimiseks. Seetõttu sõltub Eesti pangasektori olukord mitte ainult Eesti majanduskeskkonnast, vaid ka pankade vãlisturgudel valitsevatest majanduslikest oludest. Kãesoleva taustinfo eesmãrgiks on vaadelda lähemalt pankade rahastamisstruktuuri ja dũnaamikat ning hinnata, millises ulatuses vahendatakse ressursse teistesse riikidesse.

Klientide hoiused on pankade jaoks reeglina kõige stabiilsemaks ja soodsamaks ressursiks, mistõttu hoiustel on pankade kohustustes tavaliselt ka kõige suurem osatãhtsus (vt joonis 3.14). Kuigi hoiuste hinnaeelis muude ressursside ees on aja jooksul vähenenud, moodustasid klientide hoiused Eesti pankade kohustustest 2004. aasta lõpus 55%, millest omakorda ligikaudu kaks kolmandikku olid nõudmiseni hoiused. Alates 2002. aasta algusest on finantseerimise kasv hoiuste kasvu pidevalt ületanud ja seetõttu mãngib järjest suuremat rolli institutsionaalne laenamine ehk teistelt pankadelt kaasatud hoiused ja laenud, emiteeritud vããrtpaberid ning allutatud kohustused. Kuna kodumaiste institutsionaalsete investorite pakutavate ressursside maht on piiratud, hakati alates 2002. aasta teisest poolest rohkem vãlis-kohustusi kaasama.

Suuremate Eesti pankade suuromanikeks on vãliskrediidiasutused, mistõttu oluline osa pankade kaasatavast institutsionaalsest vãlislaenamisest pärineb emapankadelt. Emapankadelt kaasatud ressursid hakkasid hoogsamalt kasvama 2001. aasta teisel poolel, mil omanikevahetuse jãrgne restruktureerimine suuremates pankades jõudis lõpule ning keskenduti enam turupositsiooni parandamisele. Tiptase saavutati 2003. aasta jaanuaris, mil emapankadelt kaasatud ressursi osakaal institutsionaalses vãlislaenamises ulatus ligi 60%ni. Pãrast seda aga on pangasektori rahastamine muutunud turupõhisemaks, taandades emapankade ressursi osakaalu kohustustes 2004. aasta lõpuks ligikaudu 40%le.

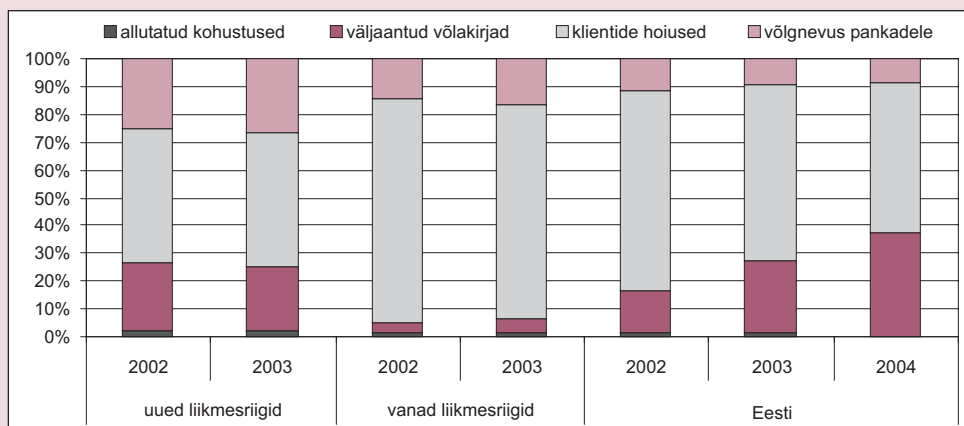
Emapankadelt on vahendeid kaasatud peamiselt hoiusena, millest enam kui kaks kolmandikku on alla aastase tãhtajaga. Lũhiajaliste hoiustega finantseerimine annab emapangale tũtarpanga tegevuse mõjutamiseks vabamad kãed refinantseerimise või rahastamise piiramise nãol.

Paralleelselt pankadelt kaasatud hoiuste ja laenude ning emiteeritud vããrtpaberite mahu kasvuga on jãrk-jãrgult vähenenud allutatud kohustuste roll, ulatudes 2004. aasta lõpus 0,4%ni. Allutatud kohustused on laenud või vããrtpaberid, millest tulenevad nõuded panga vastu kuuluvad panga tegevuse lõpetamise või pankroti korral rahuldamisele pãrast kõigi teiste võlausaldajate tunnustatud nõuete rahuldamist, mistõttu neid on võimalik teatud tingimustel kaasata panga omavahendite koosseisu kapitali adekvaatsuse arvestamisel. Kuivõrd pankade kasumite kasv on riskipositsioonide suurenedes omakapitali viimastel aastatel valdavalt toetanud, on vähenenud pankade vajadus sãilitada või suurendada kapitali adekvaatsuse nõude tãitmiseks allutatud kohustusi.



**Joonis 3.14. Kvartali jooksul kaasatud ressursi kaalutud keskmine intress instrumentide lõikes**

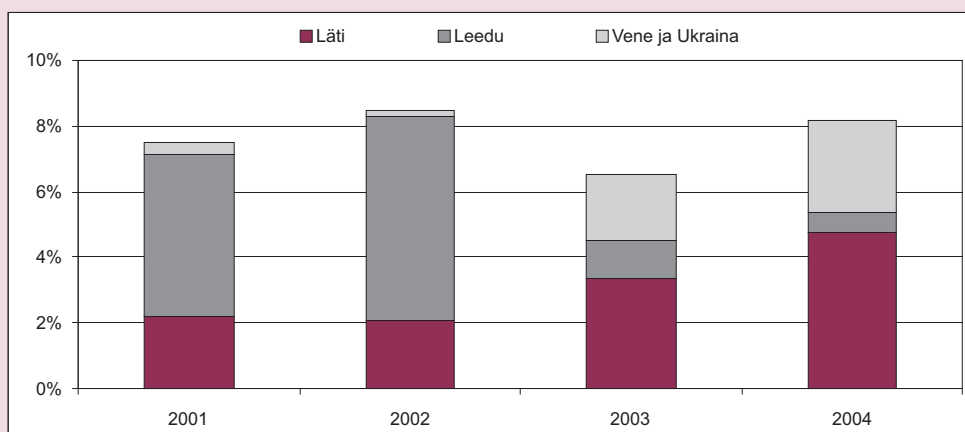
Võrdluses ELi liikmesriikidega sarnaneb Eesti pangasektori rahastamisstruktuur turupõhise ressursi kõrge osakaalu tõttu enam vanade liikmesriikidega. Suurema kliendihoiuste osa uute liikmesriikide pankade rahastamisstruktuuris on tinginud nii turupõhise ressursi suhteliselt kõrge hind madalamate reitingutega uute liikmesriikide jaoks kui ka madal finantssüvenemise tase (vt joonis 3.15).



**Joonis 3.15. Pankade rahastamisstruktuur Eestis ja Euroopa Liidus**

### Välisriikides asuvate tütarettevõtete finantseerimine

Eesti pangagruppide tegevus välismaal keskendub lähiturgudele (Läti, Leedu, Vene ja Ukraina), kus ollakse aktiivsed nii tütarettevõtetest pankade kui liisinguettevõtete kaudu. Pankade ja liisinguettevõtete aruannete põhjal otsustades ulatus Eesti pankade kaudu välisriikides asuvatele tütarettevõtetele vahendatud ressursi maht 2004. aasta lõpus hinnanguliselt 10 mld kroonini, mis moodustab alla 10% pangasektori varadest. Samas on välismaal asuvate tütarettevõtete finantseerimine jäänud 2004. aastal 2002. aastaga võrreldavale tasemele (vt joonis 3.16). Seda võib seostada pangagruppide siseste struktuurimuudatustega, mille järgselt on mitteresidentidest tütarettevõtete finantseerimine hakanud Eestis tegutseva emapanga vahendite asemel toetuma enam muudele ressurssidele.



**Joonis 3.16. Välisriikides tegutsevate tütarettevõtete finantseerimise osakaal kohustustes**

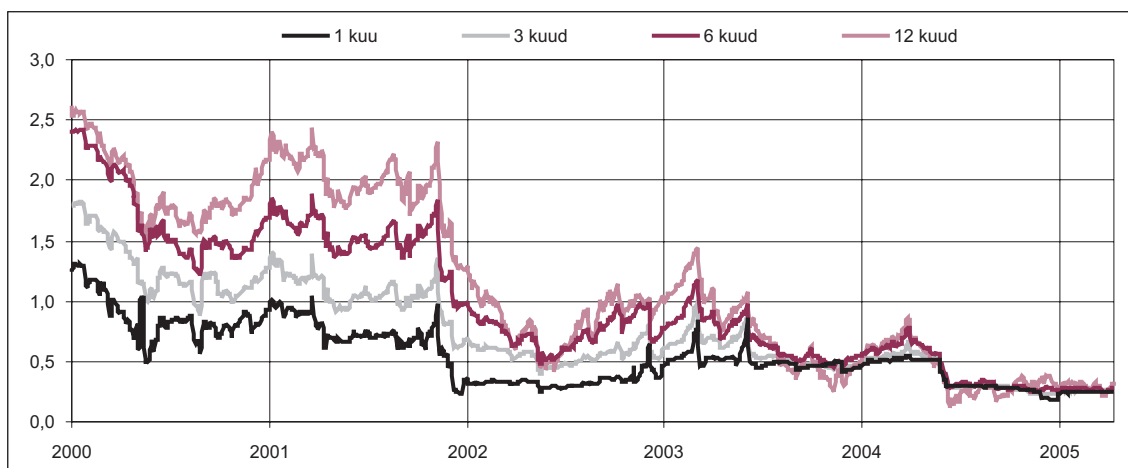
Kokkuvõttes võib nentida, et vaatamata hoiuste osakaalu vähenemisele pankade kohustuste struktuuris, moodustavad need Eesti pankade ressurssidest endiselt suurima osa. Siiski mängivad finantseerimisel järjest suuremat rolli välismaistelt institutsionaalsetelt investoritelt pärinevad vahendid. Kui aga ligikaudu kaks aastat tagasi võis tunnistada välismaistelt institutsionaalsetelt investoritelt kaasatavates ressurssides emapankade rolli tähtsustumist, siis 2004. aastal on emapankadelt kaasatud vahendite osa jäänud turupõhisele ressursile mõnevõrra alla. Välisriikides (Lätis, Leedus, Venemaal ja Ukrainas) tegutsevate tütarpankade ja finantseerimisasutuste finantseerimine moodustab pangasektori koguvaradest hinnanguliselt vähem kui 10%.

## IV RAHA- JA VÄÄRTPABERITURG

### ■ Rahaturg

Eesti krooni rahaturul ei ole viimase poole aasta jooksul olulisi muutusi toimunud ja areng on olnud stabiilne. Ühest küljest on Euroopa Keskpanga baasintressid püsivad alates 2003. aasta keskpaigast muutumatuna, mistõttu on nii euroala rahaturuintressid kui ka sellest tulenevalt Eesti **lühiajalised krooniintressid** säilitanud stabiilselt madala taseme. Teisest küljest on Eesti krooni rahaturu käive püsivad praktiliselt muutumatuna varasemate aastate keskmisel tasemel.

**Eesti lühiajaliste kroonilaenu intresside erinevus euroala vastavate intressimääradega** on püsivad stabiilne – aprilli keskpaigas oli Eesti ja euroala intressivahe 25–30 baaspunkti lähedal (vt joonis 4.1). Osalemine vahetuskursimehhanismis ERM2<sup>1</sup> on Eesti jaoks kulgenud sujuvalt ja valuutaturul ei ole esinenud surveid vahetuskursile. Sellest tulenevalt on ka Eesti krooni ja euro tulevikutehingute aluseks olevate intressinoteeringute erinevus säilitanud madala taseme.



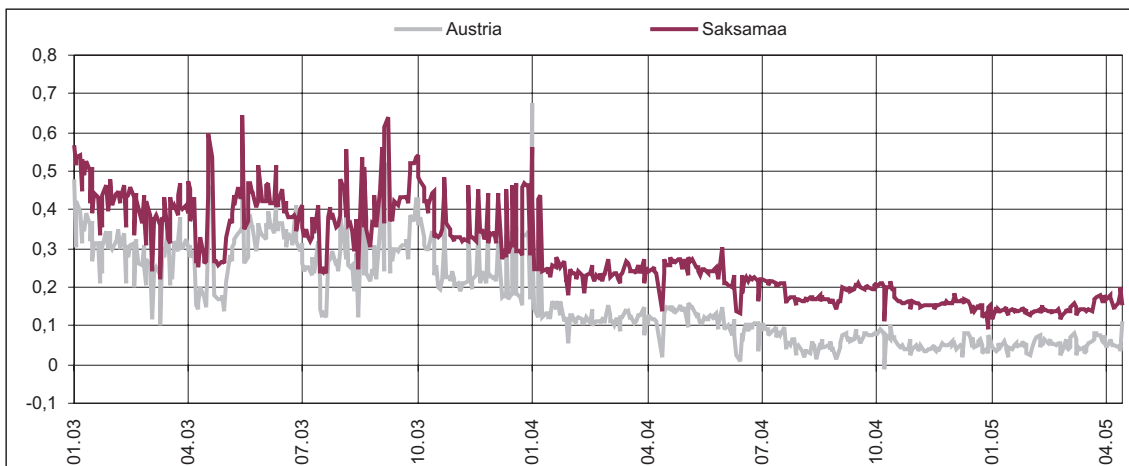
Joonis 4.1. Eesti ja euroala rahaturuintresside vahe (protsendipunkti)

**Eesti valitsuse viieaastase eurovõlakirja tulusus** on rahvusvahelistel finantsturgudel liikunud kooskõlas teiste Euroopa riikide valitsuse võlakirjade tulususega (vt joonis 4.2). Eesti valitsuse eurovõlakirja tulumäär erinevus Saksamaa võrreldava tähtajaga valitsuse võlakirjaga vähenes 2005. aasta esimesel poolel 14–16 baaspunkti ja erinevus nt Austria valitsuse võlakirjaga on vähenenud kõigest 4–5 baaspunkti. Pikaajaliste intressimäärade jätkuv ühtlustumine euroala intressimääradega näitab, et turuosalised peavad Eesti usaldusvärsust pikaajaliselt endiselt väga kõrgeks.

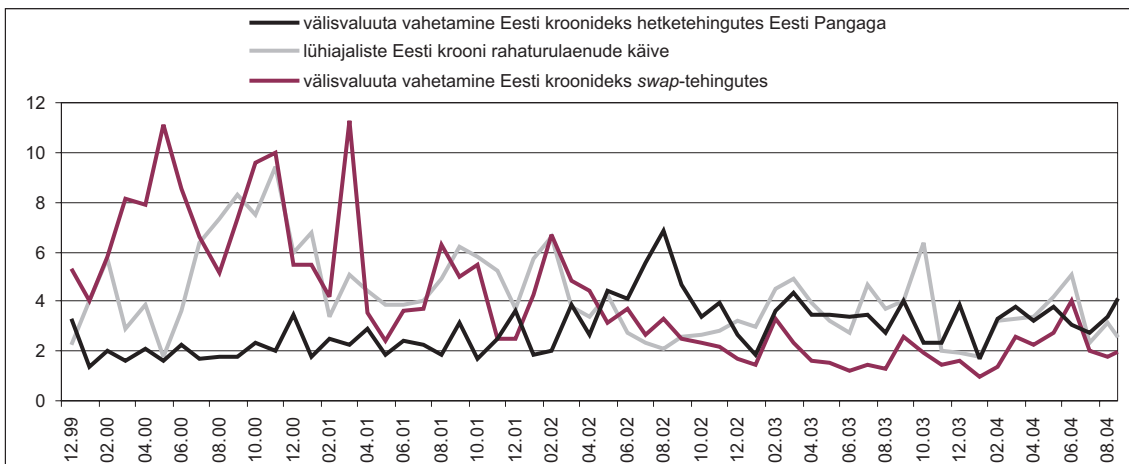
Eesti krooni **rahaturu käive** püsis vaadeldaval perioodil (2004. aasta IV ja 2005. aasta I kvartalis) suhteliselt stabiilsena (vt joonis 4.3). Kõige aktiivsem rahaturu segment oli jätkuvalt lühiajaliste kroonilaenu turg, mis moodustas hinnanguliselt 45% kogu rahaturu käibest. Mitteresidentide tehingud moodustasid lühiajaliste kroonilaenu turust ligikaudu 70%. Aktiivsemad turul osalejad olid endiselt Rootsi ja Soome pangad.

<sup>1</sup> Eesti liitus vahetuskursimehhanismiga ERM2 28. juunil 2004.





**Joonis 4.2. Eesti valitsuse eurovõlakirja tulusus võrreldes Austria ja Saksamaa võrreldavate võlakirjade tulususega (protsendipunkti)**

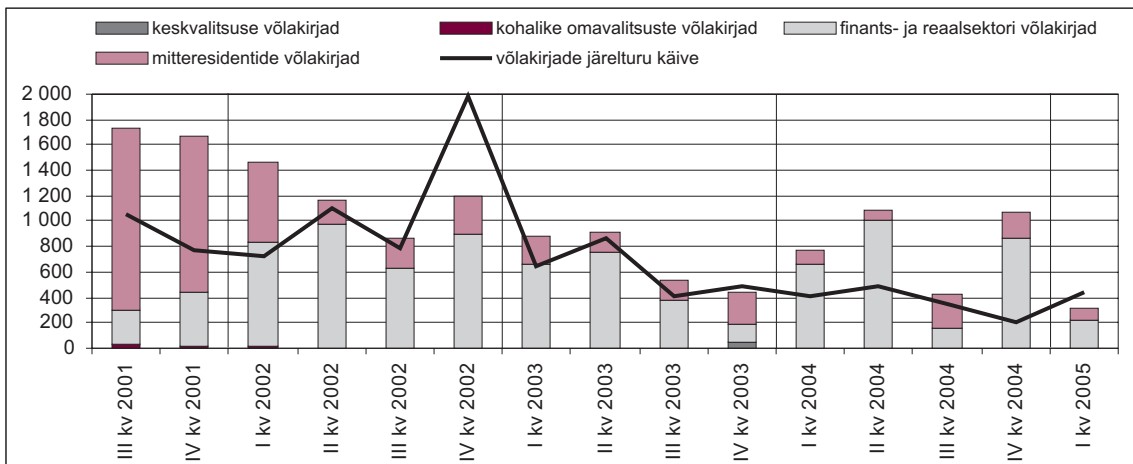


**Joonis 4.3. Eesti krooni pakkumine rahaturul tehinguliikide lõikes (käive kuus; mld kr)**

Eesti krooni **tuletistehingute käive** oli käesoleva aasta alguses eelmise aasta keskmisega võrreldaval tasemel, moodustades rahaturu kogukäibest hinnanguliselt 25%. Krooni tuletistehingute osakaal on tulenevalt mitteresidentide aktiivsuse vähenemisest rahaturu käivetes viimaste aastate jooksul oluliselt vähenenud (mitteresidentide osakaal moodustab hinnanguliselt 40%), peegeldades Eesti krooni usaldusväärsuse kasvu ja krooni riskimarginaalide alanemist euroalaga liitumise taustal.

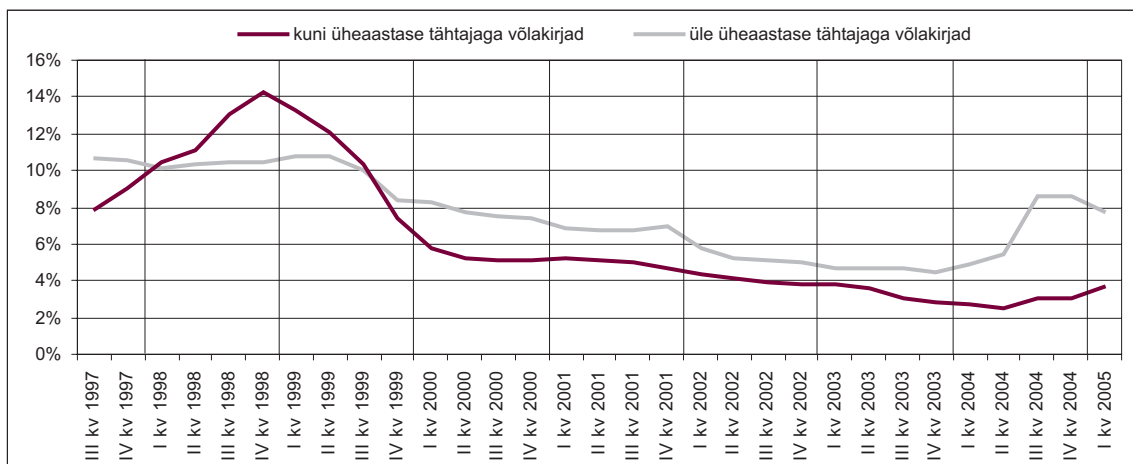
## ■ Võlakirjaturg

Ekspansiivne likviidsuskeskkond on kodumaiste võlakirjade turgu veidi elavdanud. Võrreldes eelneva aasta sama perioodiga suurenes võlakirjade **esmasturu** käive 15% võrra (vt joonis 4.4). Selle tagajärjel tõusis võlakirjaturu kapitalisatsioon aasta tagusega võrreldes veerandi võrra, ulatudes märtsi lõpuks ligi 3,7 mld kroonini ehk 2,5%ni SKPst. Turu kasv tulenes residentsete ettevõtete võlakirjaemissioonide mahu ligi 34%sest suurenemisest. Samal ajal kahanes mitteresidentide emiteeritud võlakirjade maht. Pankade emiteeritud võlakirjade maht vähenes, langedes märtsi lõpuks 39%ni võlakirjaturu kapitalisatsioonist.



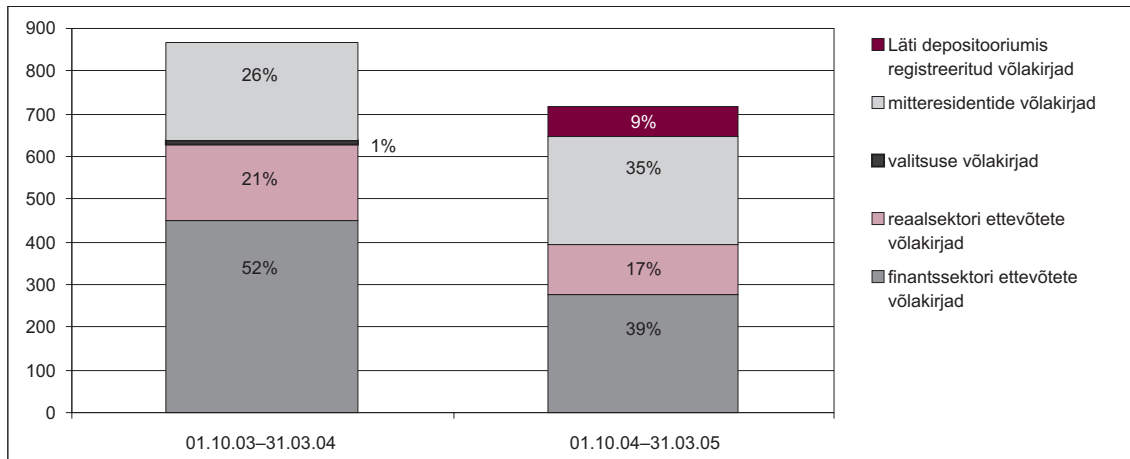
Joonis 4.4. Kvartali jooksul emitieritud võlakirjade maht emitentide lõikes ja järelturu käive (mln kr)

Käsitähtsuse rahaturu intresside langusega järgib sarnast krediidiriski kandvate võlakirjade intressitase langustrendi. Soodsa intressikeskkonna tõttu on võlakirjade esmasturule sisenenud väiksemaid ja vähemtuntud ettevõtteid, mistõttu võlakirjaturu keskmine intress on veidi tõusnud (vt joonis 4.5). Intresside üldine langus on toetanud pikemaajaliste võlapaberite emitteerimist. Üle kolme aastase tähtajaga väärtpaberite mahu kahekordistumise tagajärjel moodustasid need kõigist emissioonidest üle 47%. Samuti pikenesid tähtajad alla aastase lunastamisajaga võlakirjade osas, millest kõik emitteeriti lunastamistähtajaga üle kolme kuu.



Joonis 4.5. Kroonivõlakirjade kaalutud libisev keskmine intress (%)

Kuna suur osa võlakirjadest omandatakse hoidmiseks, on **järelturg** olnud mõõdukas. Vastukaaluks aktiivsemale võlakirjade esmasturule langes järelturu keskmine päevakäive viimasel poolaastal 5,1 mln kroonini 7 mln kroonilt eelmise aasta samal perioodil. Samas oli võlakirjaturu elavnemist märgata märtsikuus, mil väärtpaberiturg oli aktsiaturul toimunud sündmuste tõttu enneaegselt aktiivne ning võlakirjade järelturu käive küündis ligi 10 mln kroonini päevas. 77% võlakirjainvestoritest on residendid, kellest omakorda 64% moodustavad ettevõtted ja 26% investeerimisfondid.



Joonis 4.6. Võlakirjade järelturu käibe struktuur (mln kr)

Kõige enam tehti tehinguid finantssektori ettevõtete võlakirjadega, kuigi võrreldes eelneva aasta sama perioodiga on nende käive üle kolmandiku võrra vähenenud (vt joonis 4.6). Samas koguvad populaarsust mitteresidentide võlakirjad, mille käive näitab võlakirjade tehingutes ainukesena kasvutrendi. Lisaks on 2004. aasta sügisest investorite jaoks võlakirjaturg avardunud Läti Väärtpaberite Depositooriumis registreeritud võlakirjadega, mille käive ulatus viimasel poolaastal ligi kümnendikuni järelturu kogukäibest.

Börsil noteeritud võlakirjade nimekirja<sup>2</sup> lisandusid viimasel poolel aastal Balti Investeeringute Grupi ja Baltika võlapaberid. Selle tulemusena olid 2005. aasta märtsi lõpus Tallinna Börsil noteeritud kuue ettevõtte võlakirjad turuväärtusega 0,9 mld krooni ehk ligi veerand võlakirjaturu kogumahust. Hoolimata börsil noteeritud võlakirjade kapitalisatsiooni 82%sest aastakasvust, ulatus nendega tehtud börsitehingute päevakäive 2004. aasta lõpus vaid 0,5 mln ja 2005. aastal 1 mln kroonini.

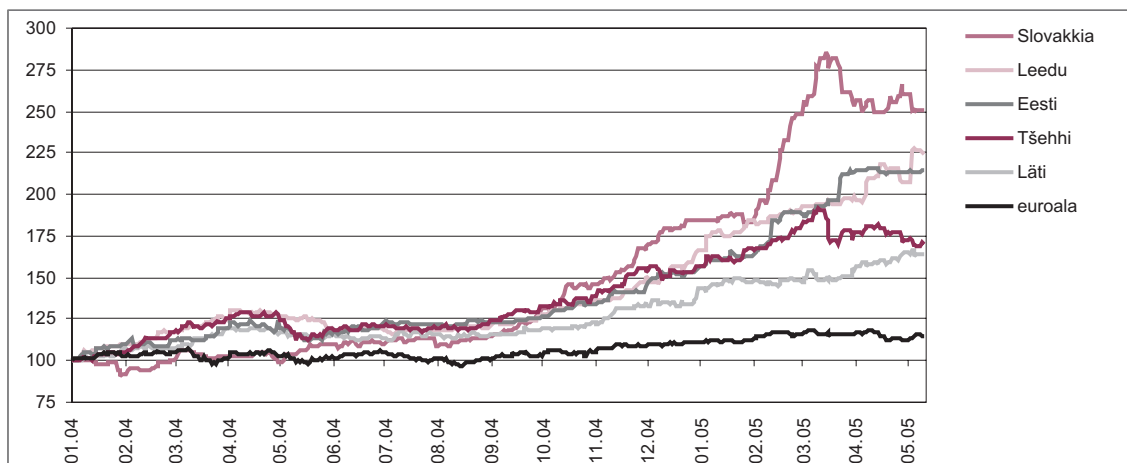
## Aktsiaturg

2004. aasta algusest, eriti aga Euroopa Liiduga ühinemise ajast tõusma hakanud **Kesk- ja Ida-Euroopa riikide börsiaktsiate hinnaindeksid** järgisid tõusutrendi 2005. aasta märtsi keskpaigani, kui neilt börsidelt liikus tulenevalt USA dollari intressimäärade tõstmisest välja välisraha ning võeti välja kasumid (vt joonis 4.7). Korrektsioon toimus Slovakkia ja Tšehhi turgudel, samuti Ungari börsil, mis liigub Tšehhi börsiga üldjoontes samas rütmis. Vähemal määral puudutas langus Poola ja Sloveenia väärtpaberiturgusid, mille indeksid liiguvad Kesk- ja Ida-Euroopa riikide börsidest kõige enam euroala indeksiga<sup>3</sup> ühtemoodi. 2004. aasta mai algusest on aasta jooksul suurima tõusu (165%) läbi teinud Slovakkia börs, millele järgnevad Eesti ja Leedu börsid (vastavalt 79% ja 64%). Kesk- ja Ida-Euroopa, sealhulgas Baltikumi ja Venemaa, börside edasise tõusu suhtes on analüütikud tulenevalt nende riikide oodatavast majanduskasvust jätkuvalt positiivselt meelestatud.

**Tallinna Börsil** 2004. aasta sügisel alanud kiire tõus kestis ka 2004. aasta oktoobrist kuni 2005. aasta märtsi lõpuni, mil börsiindeks **TALSE** kasvuks kujunes 68% (vt joonis 4.8). Märtsi lõpus oli TALSE väärtus seega 611 punkti. Sellise arengu tulemusena suurenes Tallinna börsil noteeritud ettevõtete turuväärtus 2004. aasta oktoobrist kuni 2005. aasta märtsi lõpuni ligi 70% ehk 40 mld krooni võrra. Börsi kapitalisatsioon tõusis

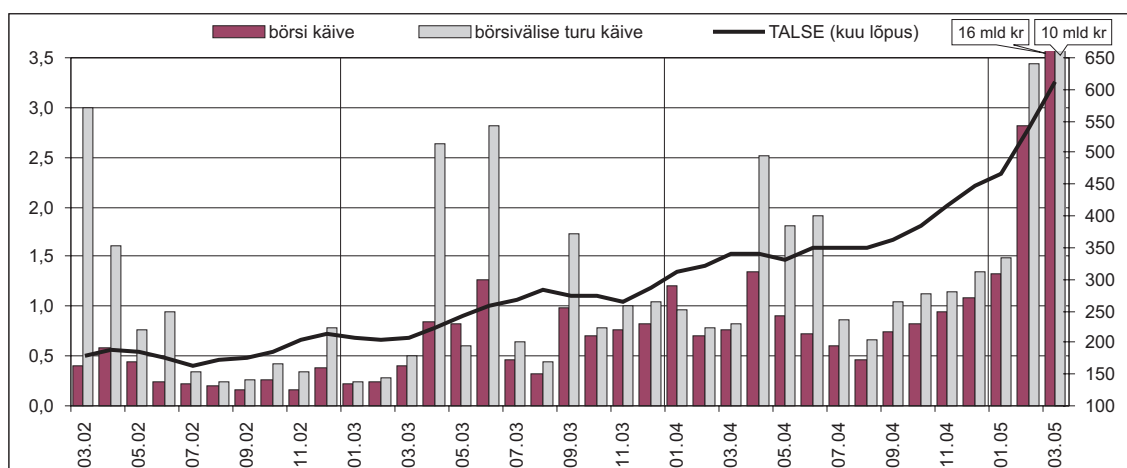
<sup>2</sup> Sampo Pank, Tallinna Sadam, Eesti Post, Fenniger.

<sup>3</sup> Siin on vaadeldud FTSE Euro 100 indeksit.



Joonis 4.7. ELi uute liikmesriikide ja euroala aktsiaindeksite dünaamika (punkti; 01.01.2004 = 100)

Allikas: EcoWin AB



Joonis 4.8. Aktsiate käive Tallinna Börsil ja börsivälisel turul (mld kr; vasak telg) ning börsiindeks TALSE (punkti; parem telg)

98 mld kroonini ehk 69%ni SKP suhtes (2004. aasta märtsi lõpus 48%). Selle näitajaga on Eesti hetkel samal tasemel, kui Euroopa Liidu vanad liikmesriigid 2003. aastal kokku.<sup>4</sup> Euroopa Liidu uute liikmesriikide seas oli Eesti esikohal, järgnesid Malta ja Küpros ligi 35%ga.

Turu elavnemisest andis märku ka börsikäibe pidev kasv. Kui 2004. aasta lõpukuudel kujunes päevakäibeks 43 mln krooni, siis keskmise päevakäibe kümnekordistumise tagajärjel 2005. aasta I kvartali lõpuks<sup>5</sup> küündis see kvartali keskmisena 0,3 mld kroonini. Börsi tõusu põhivedajaks oli Hansapanga aktsia, mille hinna kasv on olnud ajendatud Swedbanki ülevõtmispakkumisest Hansapanga väikeaktsionäridele<sup>6</sup>. Seega moodustasid 94% börsikäibest tehingud Hansapanga aktsiatega. Lisaks ulatuslikule Hansapanga aktsiatega kauplemisele toetasid börsi kasvu ka tehingud teiste börsil noteeritud ettevõtete aktsiatega. Neist poolte hinnad on 2005. aasta esimestel kuudel tõusnud üle 40%. Lisaks Hansapanga aktsiatega kauplemisele keskendus tähelepanu Eesti Telekomi ja Merko Ehituse aktsiatele, mille tehingud moodustasid 5% börsi kogukäibest.

<sup>4</sup> Allikas: Euroopa Keskpang, *Banking Structures in the New Member States*, jaanuar 2005.

<sup>5</sup> 2005. a märtsis oli börsi keskmine päevakäibe 0,7 mld krooni.

<sup>6</sup> Swedbank tegi märtsi algul ülevõtmispakkumise Hansapanga väikeaktsionäridele hinnaga 11 eurot aktsia kohta, 22. märtsil tõstis aga pakkumist 13,50 euroni aktsialt. Swedbanki-poolne ülevõtmispakkumise kohane aktsiate kokkuost toimus 1. märtsist 4. aprillini. Mai alguses oli Swedbanki omanduses 99% Hansapanga aktsiatest.

Börsiaksiade hinnatõus oli tingitud eelkõige välismaiste institutsionaalsete investorite huvist, mille tulemusena **mitteresidentide investeeringute osakaal** börsi kogukapitalisatsioonis kasvas 2005. aasta märtsi lõpuks 85%ni. Suurim osa – 77% kapitalisatsioonist – langes endiselt Rootsi investorite arvele. Residentidest investorid olid valdavalt finants- ja reaalsektori ettevõtted, kellele kuulus börsiaksiad 12,4 mld krooni väärtuses ehk 12,8% ulatuses börsi kogukapitalisatsioonist. Residentidest eraisikute investeeringud aktsiaturul ulatusid 2,6 mld kroonini ehk 2,3%ni börsiaksiade koguväärtusest. Alates 2003. aasta teisest poolest aktsiatesse investeerinud pensionisüsteemi teise samba pensionifondide osakaal langes märtsi lõpuks marginaalse 0,2%ni kogukapitalisatsioonist. Eraisikute ja investeerimisfondide paigutuste maht börsiaksiatesse kahanes märgatavalt märtsis, kui Hansapanga aktsiad liikusid järk-järgult Swedbanki omandusse. See tähendab, et kui kohalikud ettevõtted on Hansapanga aktsiate müügist saadud vaba kapitali investeerinud teistesse kohalikul börsil noteeritud aktsiatesse, siis eraisikud ja investeerimisfondid on Hansapanga aktsiate müügist vabanenud kapitali investeerimisel kasutanud muid viise ja instrumente<sup>7</sup>.

Tallinna Börsi elavnemist, iseäranis sügisel alanud tõusu, väljendab ka börsil noteeritud aktsiade hoidvate **väärtpaberikontode arvu** kasv 2004. aastal (vt joonis 4.9). Samas on aktiivselt kasutatavate kontode arv 2005. aasta veebruarist 2004. aastale eelnevaile aastatele samaselt olnud taas kahanev. See on seotud ühelt poolt turgude üldise rahvusvahelistumise ja lõimumisprotsessiga, mistõttu kohalikud investorid eelistavad likviidsemaid välisurge, samas kui rahvusvahelised investorid huvituvad kiirelt kasvavatest turgudest. Seetõttu järgib mitteresidentide kontode arv pigem kasvutrendi. Teisalt tuleneb kontode arvu vähenemine viimasel kvartalil tõenäoliselt tehingutest Hansapanga aktsiate ülevõtmiseks Swedbanki poolt.



**Joonis 4.9. Tallinna Börsil noteeritud aktsiade hoidvate väärtpaberikontode arv**

Börsitehinguid on õigus vahendada 17-l börsiliikmel, kellest kolm on ajutiselt mitteaktiivsed. Börsiliikmetest kaheksa kauplevad välismaalt. Põhilise osa – 95% tehingute väärtusest – vahendasid Suprema Securities ja Hansapank.

Tulenevalt mitme börsiettevõtte strateegilisest enamusosalusest (Hansapank, Eesti Telekom) jääb börsil esialgu valdavaks suundumus ettevõtete börsilt lahkumiseks. Börsikapitalisatsioonist 68% hõlmava Hansapanga võimalik börsilt lahkumine on omakorda tekitanud avalikke diskussioone kohaliku börsi tulevikust ning börsiettevõtete uue laine tulekust. Nii on riigisektori institutsioonide kui ka ettevõtete juhtide poolt avalikkusele märku antud mitme ettevõtte tõenäolisest börsile viimisest (näiteks AS Starman, AS Tallinna Vesi). Tallinna Börsi tulevikku võib näha senisest veelgi ulatuslikuma integreerumisena Põhja- ja Baltimaade väärtpaberituru infrastruktuuridega.

<sup>7</sup> Võimalik, et eraisikud on maksude optimeerimise eesmärgil investeerinud aktsiaturule ettevõtete kaudu.

**Põhja- ja Baltimaade väärtpaberiturgude integratsiooni** järgmiseks etapiks on kauplemissüsteemi SAXESS kasutuselevõtt 2005. aasta mais Leedu börsil, misjärel kasutavad kõik Põhja- ja Baltimaade börside liitu NOREX kuuluvad börsid ühtset kauplemissüsteemi<sup>8</sup>. 2005. aasta esimese poole lõpus kavatakse laialdasemalt kasutusele võtta ettevõtete klassifitseerimisstandardid<sup>9</sup>, mille alusel liigitatakse börsiettevõtteid alates 2001. aastast Stockholmi, Kopenhaageni ja Oslo börsidel. 1. juulil 2005 laieneb nende standardite kasutus Balti riikide ja Helsingi börsidele<sup>10</sup>. Balti turu lõimumisprotsessist annab tunnistust piiriüleste börsitehingute arveldamiseks loodud Eesti Väärtpaberikeskuse ja Läti deponooriumi arveldusühenduse uuendamine 2004. aastal. Arveldusühenduse vahendusel saavad Eestis väärtpaberikontot omavad isikud investeerida Läti deponooriumis registreeritud väärtpaberitesse ning vastupidi (vt "Võlakirjaturg"). Samased ühendused on loomisel Leedu ja Soome deponooriumidega.

---

<sup>8</sup> Tallinna Börsil võeti SAXESS kasutusele 2004. a septembris.

<sup>9</sup> *Global Industry Classification Standard* (GICS), mis võimaldab majandusharude analüüsi, klassifitseerides ettevõtteid neljal erineval tasemel – sektorite, gruppide, tegevusalade ja alamharude järgi.

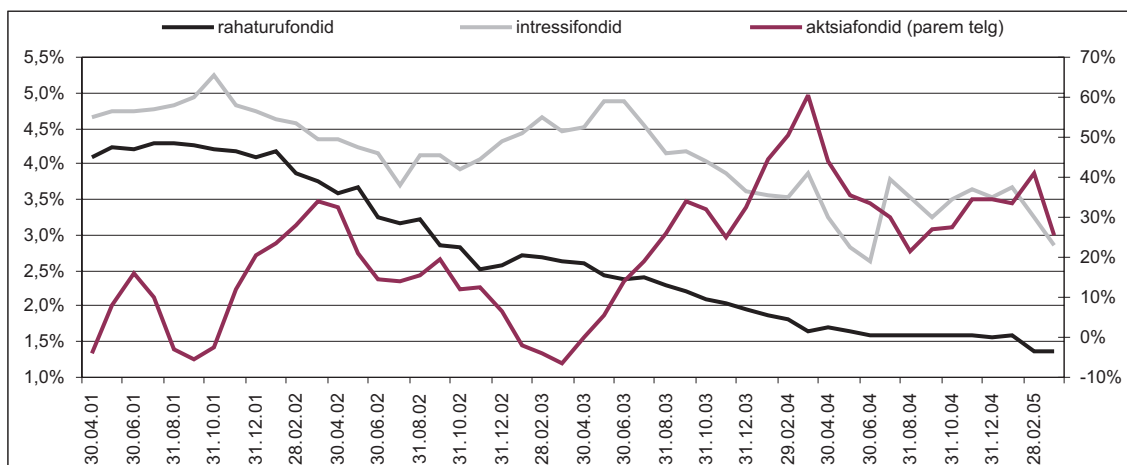
<sup>10</sup> Allikas: Tallinna Börs.

# V MUUD FINANTSTURUD

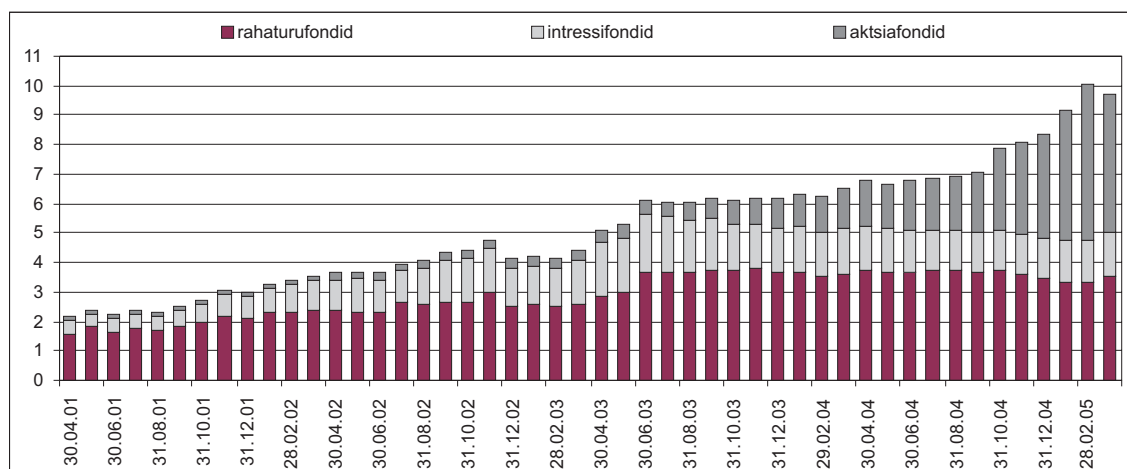
## ■ Investeeringisfondid

Investeeringisfondide **tootlust** ja nende varade mahu muutust on 2004. aasta oktoobrist 2005. aasta märtsi lõpuni iseloomustanud peamiselt muutused baasintresside tasemes ja arengusuunad arenevate riikide aktsiaturgudel. Madalate intresside tõttu on nii rahaturu- kui intressifondide tootlus alanenud, mida pole senini mõjutanud USA Föderaalreservi baasintressimäärade tõstmine (vt joonis 5.1). Kui alates 2004. aasta augustist oli aktsiafondide tootlus pigem tõusev, siis 2005. aasta märtsis läbis Ida-Euroopa turgude languse tõttu korrigeerimise ka Eestis registreeritud aktsiafondide tootlus. Märtsi lõpus oli see keskmiselt ligi 26%, jäädes alla TALSE 80%sele aastakasvule.

Mitu aastat väldanud investeeringisfondide **mahu** kasv jätkus ka viimasel poolaastal, kuid kõrgema võrdlusbaasi tõttu mõnevõrra aeglasemas tempos kui aasta varem (vt joonis 5.2).



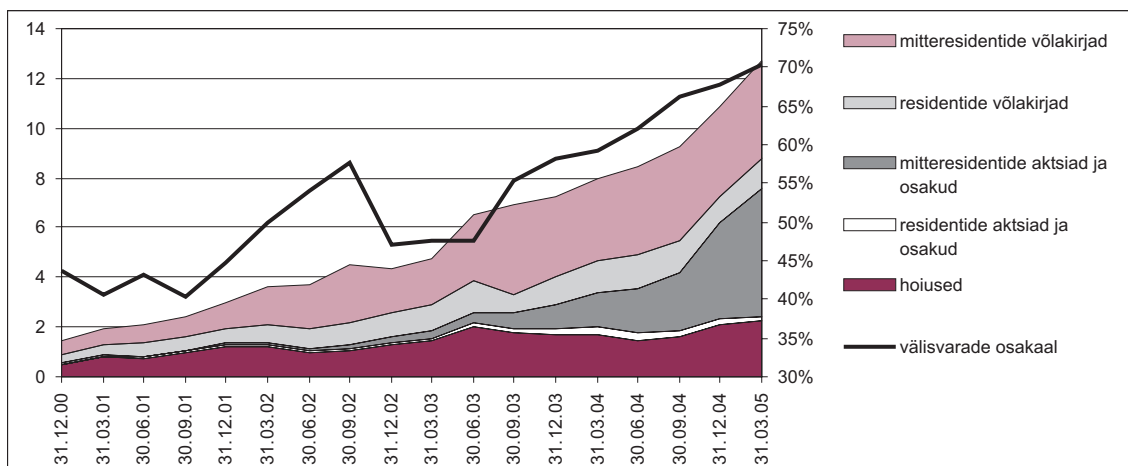
Joonis 5.1. Investeeringisfondide keskmine tootlus (%)



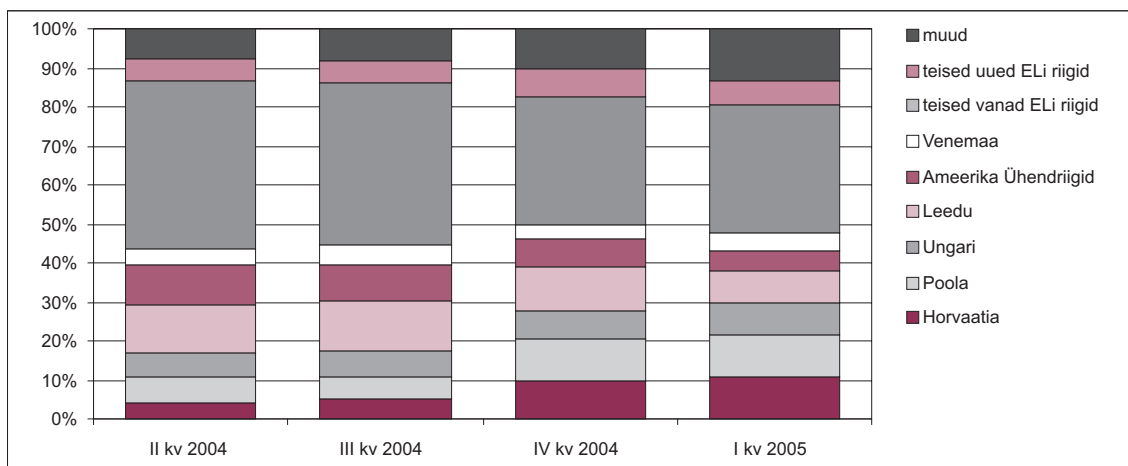
Joonis 5.2. Investeeringisfondide maht (mln kr)

Kui varasemalt on investorid eelistanud eelkõige stabiilsemat tootlust pakkuvaid ja likviidsemaid rahaturu-fondide osakuid, siis märtsikuuni kasvatas kiire tõus Kesk- ja Ida-Euroopa börsidel huvi aktsiainvesteeringute vastu. Sellise arengu tulemusena on aktsiafondide maht viimasel aastal mitmekordistunud, küündides märtsi lõpus 4,7 mld kroonini. Samas on aastatagusega võrreldes rahaturu- ja intressifondide maht pigem kahanenud. Aktsiafondidesse on 2004. aasta oktoobrist 2005. aprilli lõpuni investeeritud võrdselt nii residentid kui mitteresidentid. Kui mitteresidentidest investorid on enamjaolt ettevõtteid (94%), siis residentide osas on ettevõtetest (52%) ja eraisikutest (45%) investorite osakaal peaaegu võrdne. Kohalikud investeerimisfondid omavad 2% aktsiafondide osakute kapitalisatsioonist. Intressifondide osakute mahust moodustas aprilli lõpus 98% residentide kapital, millest omakorda kolmveerand on ettevõtete ja veerand eraisikute oma.

2003. aasta teisest poolest kasvanud välisvarade osakaal fondide mahus ulatus 2005. aasta märtsi lõpuks üle 70% (vt joonis 5.3). 66% välisvaradest on investeeritud Euroopa Liidu liikmesriikide turgudele. Viimasel poolaastal kasvasid enim investeeringud Euroopa Liidu välistele turgudele, millest populaarseim on Horvaatia turg (vt joonis 5.4). Tulenevalt intresside tõusutrendist ja aktsiaturgude tagasihoidlikumast kasvust võrreldes muude turgudega on investeeringud Ameerika Ühendriikidesse poole aastaga oluliselt kahanenud. Kohalikul aktsia-, võlakirja- ja fonditurul emiteeritud instrumentide kogumaht ulatus 1,5 mld kroonini (sh 227 mln krooni eest aktsiaid ja osakuid) ehk 11%ni fondide varadest.



**Joonis 5.3. Investeeringus- ja pensionifondide varade struktuur (mld kr; vasak telg) ja välisvarade osakaal (%; parem telg)**



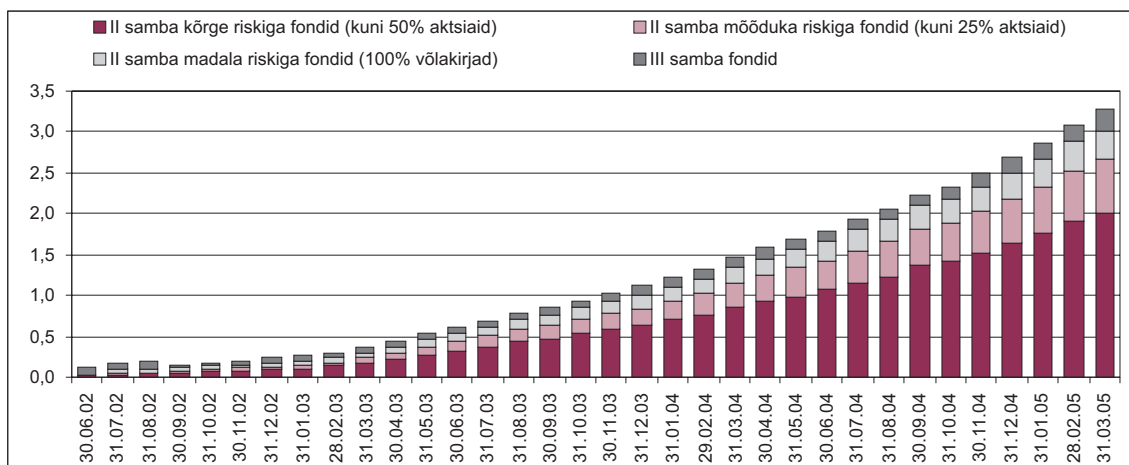
**Joonis 5.4. Investeeringus- ja pensionifondide välisinvesteeringud residentsuse järgi kvartali lõpus (%)**



## ■ Pensionifondid ja -kindlustus

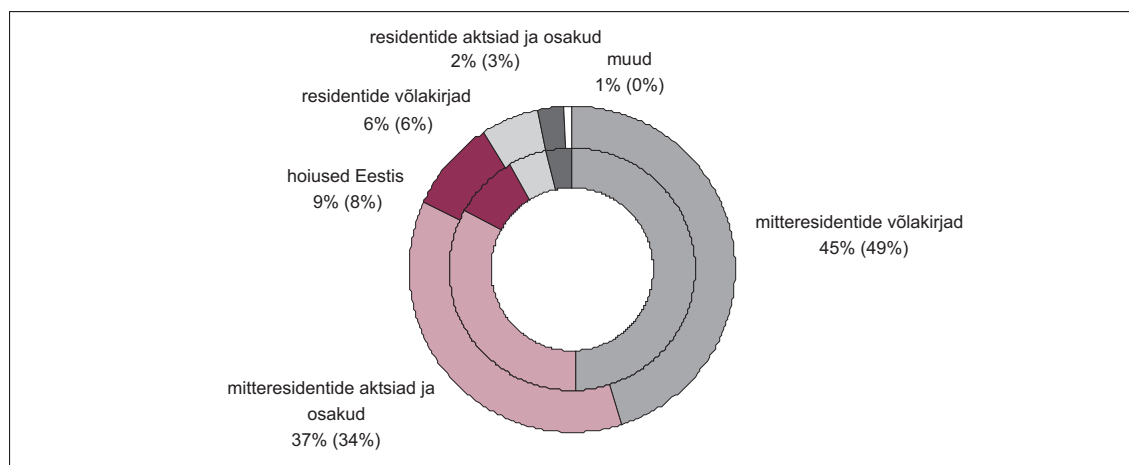
Pensionisüsteemi teise sambaga liitunute arv oli 2005. aasta mai alguses ligi 440 000, mis moodustab 73% hõivatutest. Pensionikeskuse andmeil oli 2005. aasta I kvartali lõpuks fondide osakuid omandanud 80% liitunutest.

Teise samba fondide maht kasvas 2005. aasta märtsi lõpuks 3 miljardi kroonini (vt joonis 5.5). Arvestades teise samba pensionifondide keskmist juurdekasvu kuus mahuga 140 mln krooni, ületatakse 2005. aasta lõpuks tõenäoliselt 4,2 mld krooni künnis ehk 2,8% SKP suhtes.



Joonis 5.5. Pensionifondide varade maht (mld kr)

82% teise samba pensionifondide varadest on paigutatud likviidsemaile välisurgudele, kodumaiste aktsiate maht ulatub üksnes 149 mln kroonini (vt joonis 5.6).

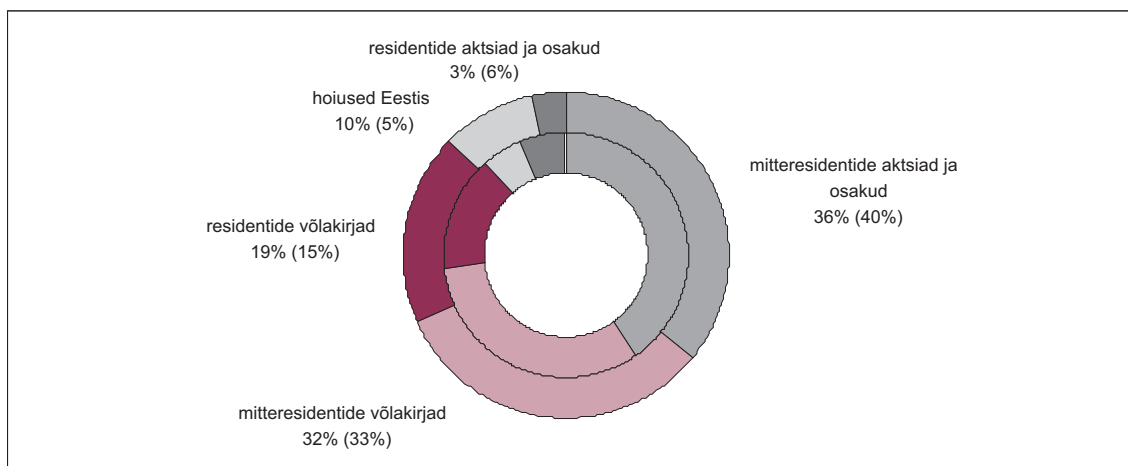


Joonis 5.6. Teise samba pensionifondide varade struktuur 31. märtsil 2005 (sulgudes 30. septembril 2004)

Pensionisüsteemi kolmanda sambaga liitunud oli 2004. aasta lõpus üle 75 500 ehk 12,6% töötavast elanikkonnast. Vabatahtlikku pensionikogumissüsteemi, sh pensionifondidesse ja -kindlustusse, 2005. aasta märtsi lõpuks paigutatud säästud ulatusid üle miljardi krooni, millest fondide väärtus moodustab umbes veerandi.

2005. aasta märtsi lõpu seisuga oli 68% kolmanda samba fondide varadest investeeritud välisurgudele (vt joonis 5.7). Kodumaiste aktsiate, osakute ja võlakirjade kogumaht nende fondide investeringutes küündis märtsi lõpus 77 mln kroonini, mis on üle kahe korra enam kui pool aastat tagasi.

Märtsi lõpuks oli pensionisüsteemi teise ja kolmandasse sambasse makstud pensionisääst eraisikute finantsvarades tõusnud 13%ni poole aasta taguselt 11%lt.

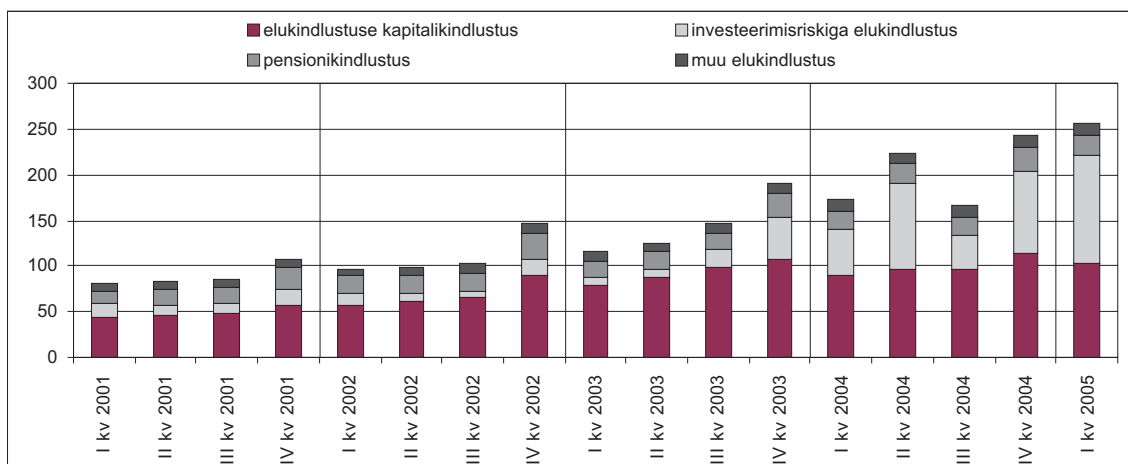


Joonis 5.7. Kolmanda samba pensionifondide varade struktuur 31. märtsil 2005 (sulgudes 30. septembril 2004)

## Kindlustusseltsid

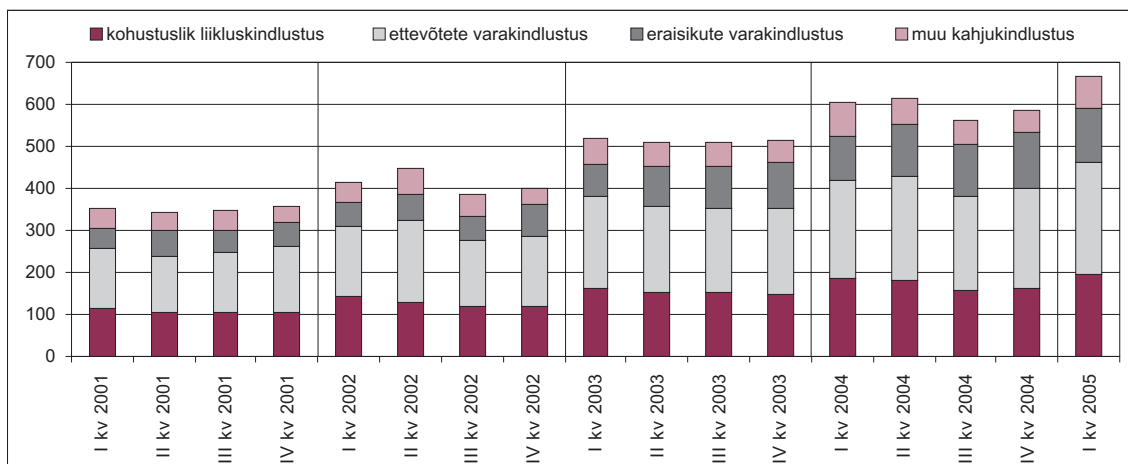
Kindlustusturu arengut mõjutas jätkuvalt kasvav sisenõudlus ja vabatahtliku pensionikindlustuse levik.

**Elukindlustusturu kasv** ulatus 2004. aasta oktoobrist kuni 2005. aasta märtsi lõpuni keskmiselt 40%ni, mis on ligi viiendiku võrra kiirem kui eelmise aasta samal perioodil (vt joonis 5.8). Preemiate mahtu kergitasid peamiselt investeerimisriskiga elukindlustuse raames kogutud preemiad, mille hulgas on ka tulumaksusoodustusega ehk kolmanda samba pensionikindlustuslepingute alusel kogutud preemiad. Kindlustusseltsid kogusid septembrist märtsini brutopreemiaid kokku 0,5 mld krooni väärtuses, millest peamise osa moodustavad elukindlustuse kapitalikindlustus ja investeerimisriskiga elukindlustus.



Joonis 5.8. Elukindlustusseltside kogutud brutopreemiad (mln kr)

**Kahjukindlustusturu kasv** oli septembrist märtsi lõpuni tagasihoidlikum kui eelmise aasta samal perioodil, ulatudes keskmiselt 15%ni (vt joonis 5.9). Turu peamiseks kasvumootoriks oli elavnenud kinnisvaraturg ja eluasemelaenude turu kasv. Samuti suurendasid oluliselt kahjukindlustuse mahtu eraisikute transpordivahendite kaskokindlustuse raames kogutud preemiad. Seega ulatus keskmisest kõrgemale nii eraisikute kaskokindlustuse kui varakindlustuse preemiade kasv, vastavalt 25%ni ja 20%ni.



**Joonis 5.9. Kahjukindlustusseltside kogutud brutopreemiad (mln kr)**

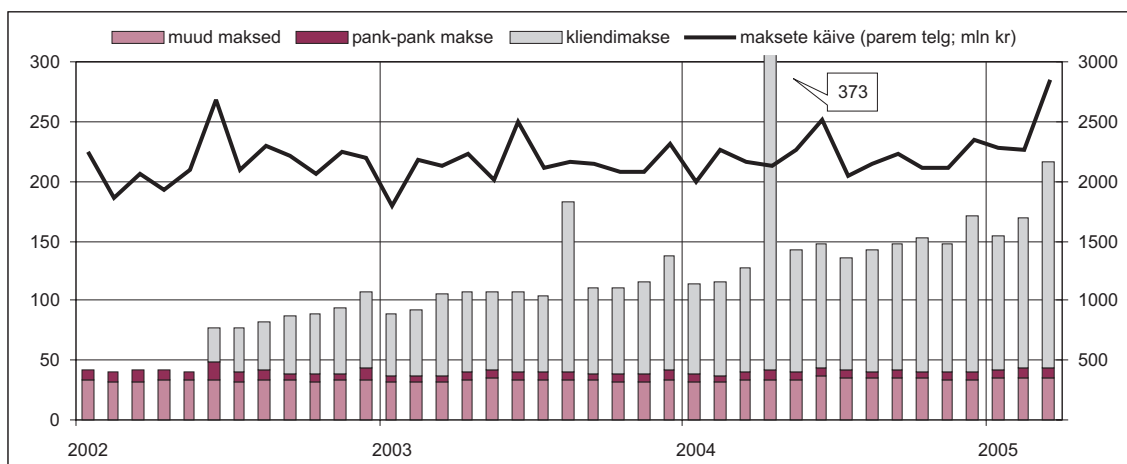
Kui elukindlustusturu institutsionaalne struktuur oli juba mõned aastad tagasi välja kujunenud, siis kahjukindlustusturul toimus viimasel poolaastal veel mõningane turuosade ümberjagamine. Lisaks lahkus 2004. aasta lõpus turult Šveitsi päritolu Zürich Kindlustus Eesti, kelle portfelli anti üle If Eesti Kindlustusele. 2004. aasta kokkuvõttes suurenes kahjukindlustusseltside koondkasum võrreldes 2003. aastaga peaaegu kaks korda, rekordilise 0,35 mld kroonini. Erinevalt kahjukindlustusseltside kasuminäitajatest kasvas elukindlustusseltside koondkasum 2004. aastal võrreldes eelneva aastaga mitmeid kordi aeglasemas tempos ehk poole võrra, ulatudes 97 mln kroonini.

## VI MAKSESÜSTEEMID

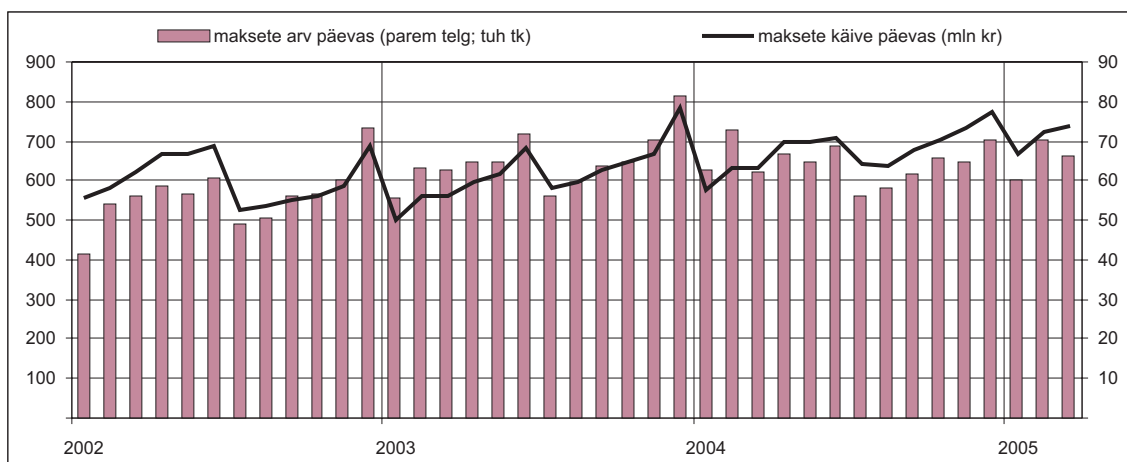
### ■ Pankadevaheliste maksete arveldussüsteem

Eesti krooni likviidsuskeskkond on püsinud stabiilne ning sellest tulenevalt on keskpangas hoitavad krediitiasutuste vahendid olnud piisavad arveldussüsteemi sujuvaks toimimiseks. **Kiirmaksete arveldussüsteemis (RTGS)** arveldatud maksete arvu aastakasv vähenes selle aasta I kvartali lõpuks 13 protsendipunkti võrra, jäädes 40% tasemele (vt joonis 6.1). Maksete arv ulatus 170 makseni päevas. Kliendimaksete arvu osatähtsus jäi samale tasemele, moodustades 75% kõikidest RTGSi maksetest.

2005. aasta I kvartali lõpuks suurenes RTGSis arveldatud maksete käibe kasv 4 protsendipunkti võrra, mille tulemusena tõusis käibe 8%, jõudes 2,3 mld kroonini päevas. Endiselt moodustavad suurima osa käibest (62%) pankade "kohustuslikud" maksed – **jaemaksete arveldussüsteemi (DNS)** tagatiskonto tehingud. Jätukuvalt on vähenenud, kuigi aeglustuvalt, kliendimakse keskmine suurus (8% võrra), langedes 2,1 mln kroonini. Selline tendents peegeldab klientide huvi kasutada RTGSi ka väiksemate, kuid kiireloomuliste maksete edastamiseks.



Joonis 6.1. RTGSis arveldatud maksete arv (vasak telg) ja käibe (mln kr; parem telg) päevas (kuu keskmine)

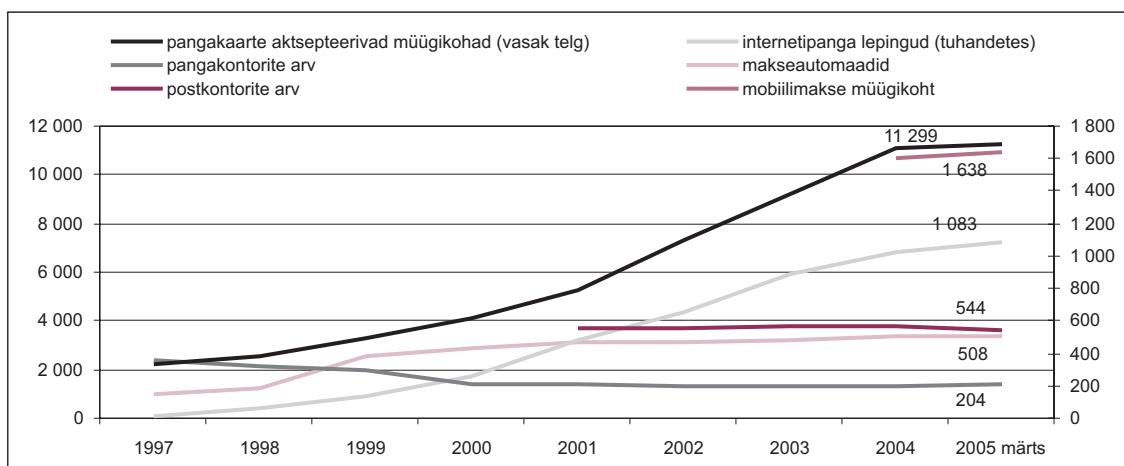


Joonis 6.2. DNSis arveldatud maksete arv (tuhat tk; parem telg) ja käibe (mln kr) päevas (kuu keskmine)

Jaemaksete arveldussüsteemis (DNS) arveldati 2005. aasta I kvartali lõpuks keskmiselt 65 000 makset päevas (vt joonis 6.2). Arveldatud maksete arv vähenes aasta jooksul 4% ja seda mõnevõrra kiirenevas tempos. Vastukaaluks maksete arvu vähenemisele suurenes DNSi käive aastas 10%; aastakasv ei muutunud ning keskmiseks päevakäibeks kujunes 723 mln krooni.

## ■ Maksete teostamise keskkond

2005. aasta I kvartali lõpuks ei toimunud maksevahenduse valdkonnas Eestis suuri muutusi ning jätkus teatud küpsuse saavutanud turule omane areng, mida aasta lõpus mõjutas hooajaline nõudluse kasv (vt joonis 6.3).



**Joonis 6.3. Jaemaksete teostamise võimalused Eestis aastate lõikes (perioodi lõpu seisuga)**

2005. aasta märtsi lõpus oli internetipangaga liitujate arvu aastakasv 21%, ulatudes üle ühe miljoni lepinguni. 2003. ja 2004. aasta kasvuga võrreldes (15%) on kasvutempo hoogustunud (6 protsendipunkti võrra). Üks internetipanganduse kasvupõhjusi on paberil regulaarmaksete elektroonseks muutumine. Samuti on oluliselt populaarsemaks muutunud muude elektroonsete teenuste, näiteks e-arve, kasutamine. E-arve teenus on Eesti turul iseenesest olnud küll juba üle nelja aasta, kuid teenuse kasutamine on hoogustunud just viimase aasta jooksul ja seda ennekõike tänu vastavasisulistele reklaamikampaaniatele<sup>1</sup>.

Mobiilimakse müügikohtade arv võrreldes teiste makse teostamist võimaldavate kohtadega kasvas aastaga enim – 24%. Märtsi lõpu seisuga oli mobiiltelefoni vahendusel võimalik kaupade ja teenuste eest tasuda 1638 kaupmehe juures, mis on 318 müügikoha võrra enam kui eelmise perioodi lõpus.

Tabelis 6.1 on Eestit võrreldud teiste Euroopa Liidu uute liikmesriikidega sularaha ja pangakaartide kasutamises/kasutamismõimalustes. Maltas, kus sularaha hulk on ringluses suurim, makstakse ka pangakaartidega suhteliselt aktiivselt – seda seletab asjaolu, et tegemist on populaarse turismipiirkonnaga. Mida rohkem on väljastatud pangakaarte, seda suuremat võrgustikku on vaja nende teenindamiseks ja vastupidi. Uutest liikmesriikidest kasutatakse pangakaarte enim Sloveenias, kus nende teenindamiseks on ka laialdane pangaautomaatide ja müügikohtade võrgustik. Nii nagu Sloveenias on ka Eestis sularaha kasutamine tagasihoidlik. Eestis tehakse kaardimakseid võimaldavates müügikohtades inimese kohta 35 kaardimakset aastas, mis teeb umbes kolm tehingut kuus. Kaardimaksete eelistamine sularahamaksetele tuleneb ennekõike selle kasutamismugavusest.

<sup>1</sup> Informatsioonilistika ettevõtte Itella AS pakutava e-arve teenusega liitujate arv on tipp-päeval kuni 800 lepingut (BNS, 9. märts 2005).

**Tabel 6.1. Sularaha ja pangakaartide kasutamine Euroopa Liidus 2003. aastal**

	Sularaha ringluses/SKP	Kaardimaksete arv elaniku kohta	Pangakaartide arv elaniku kohta	Pangaautomaatide ja müügikohtade arv 1 mln inimese kohta
Sloveenia	2,7	49,00	1,70	16 674
Rumeenia	3,2	0,22	0,22	658
Eesti	6,1	35,20	0,88	7 260
Poola	6,2	4,07	0,39	2 389
Küpros	7,1	21,00	1,04	17 398
Ungari	7,3	7,00	0,66	2 702
Slovakkia	8,0	5,60	0,56	2 852
Leedu	8,3	7,30	0,62	3 475
Tšehhi	9,2	5,50	0,62	3 268
Läti	10,2	10,20	0,77	4 789
Bulgaaria	11,1	0,35	0,31	634
Malta	24,2	10,00	0,98	16 639

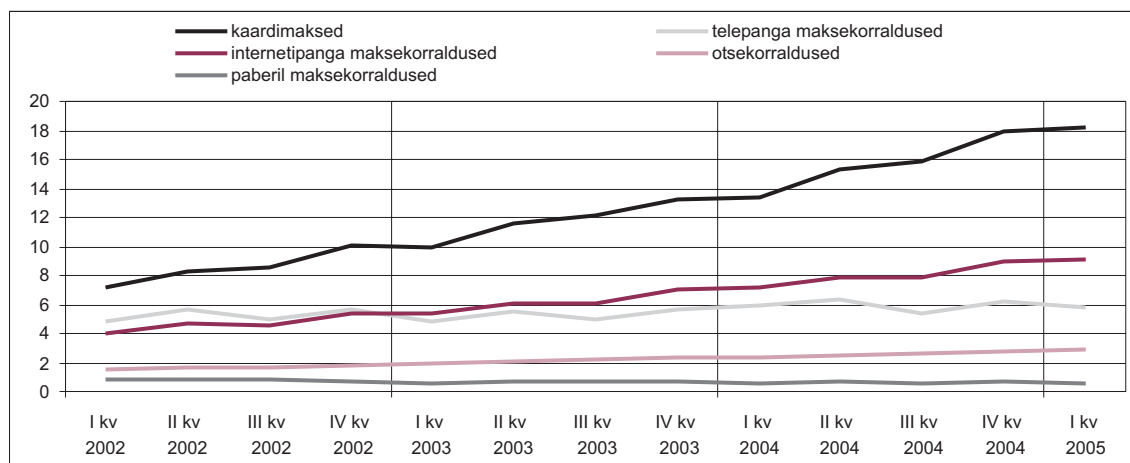
Allikas: Euroopa Keskpank, *Blue Book*, veebruar 2005

## ■ Krediidasutuste vahendusel teostatavad maksed

Pangad kui maksevahendusteenuse pakkujad on suunanud oma tähelepanu lisaväärtust loovatele teenustele, pakkudes klientidele üha uuenduslikumaid lahendusi ja personaalset lähenemist.

Mobiiltelefoniga algatatud maksekorralduste arv kolmekordistus aastaga (6874-lt 20 436-le). Otsekorralduste ja internetipanga maksekorralduste kasutamine jäi samale tasemele (vt joonis 6.4). Internetipanga vahendusel teostatud maksekorralduste kasvutempo stabiliseerumine on ootuspärane, sest turg hakkab küllastuma.

Kasvutempo aeglustumist võis aga täheldada telepanga ja paberil maksekorralduste osas. Paberil maksekorralduste arv kahanes jätkuvalt, kuid aeglustuvus tempos (6%lt 1%le). Paberil maksekorralduste arvu kahanemine võiks jätkuda samas tempos eelnevate perioodidega, sest elektroonsed makseviisid on oma olemuselt tunduvalt mugavamad ja efektiivsemad. Telepanga maksekorralduste kasutamine on vähenenud 2% võrra.



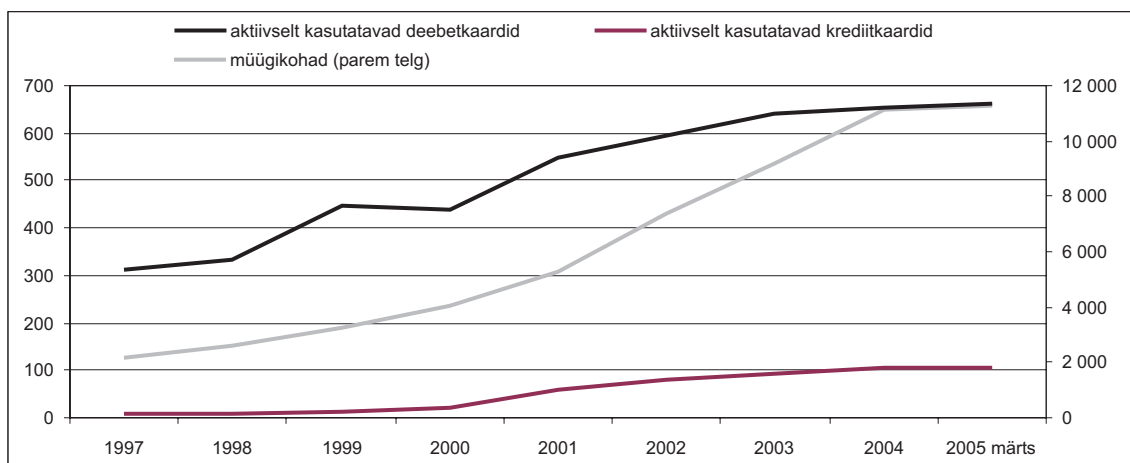
**Joonis 6.4. Enim kasutatavad makseviisid Eestis (mln tk)**

## ■ Pangakaartide kasutamine

Käesoleva aasta alguses plaanisid kaupmehed välja tulla kampaaniaga “Maksa sularahas”, mille eesmärk oleks olnud pöörata tähelepanu asjaolule, et kaardimaksete teenindamine on kaupmeestele sularahast kallim. Probleemina nähti kaarditehingutelt makstavate teenustasude läbipaistmatust. Kuna aga kaardimakse teostamine on kaardi valdajale oluliselt mugavam kui sularahas maksmine, siis suurenes vaadeldud perioodil (pangaautomaatides ja kaardimakseid võimaldavates müügikohtades) kaardimaksete arv jätkuvalt (37%), ulatudes 2005. aasta I kvartalis 18 miljoni tehinguni. Kaupmeeste juures (kaardimakseid võimaldavates müügikohtades) teostatud kaardimaksete käive on keskmiselt 3,6 mln krooni kvartalis. Aastaga kasvas ka pangakaarte aktsepteerivate müügikohtade arv 15% võrra, ulatudes 2005. aasta I kvartali lõpul rohkem kui 11 000 müügikohani.

Passiivsete pangakaartide osatähtsus on jäänud samale tasemele ja moodustas väljastatud pangakaartidest 23% (2004. a märtsis 21%).

2005. aasta I kvartalis väljastasid krediidiasutused üle 7500 krediitkaardi ja üle 1500 deebetkaardi. Deebet- ja krediitkaartide väljastamise vahekorra muutus on ootuspärane, sest deebetkaarti omab keskmiselt 80% Eesti elanikest, st turg on küllastumas. Seega on pangad oma tegevuse suunanud krediitkaartide turule, sest krediitkaarti omab keskmiselt vaid iga viies elanik. Tuhande elaniku kohta oli aktiivselt kasutatavaid pangakaarte kokku 770, neist 664 olid deebet- ning 106 krediitkaardid (vt joonis 6.5). Kaks kolmandikku deebetkaardi omanikest ja pooled krediitkaardi omanikest maksavad kaardiga aktiivselt.

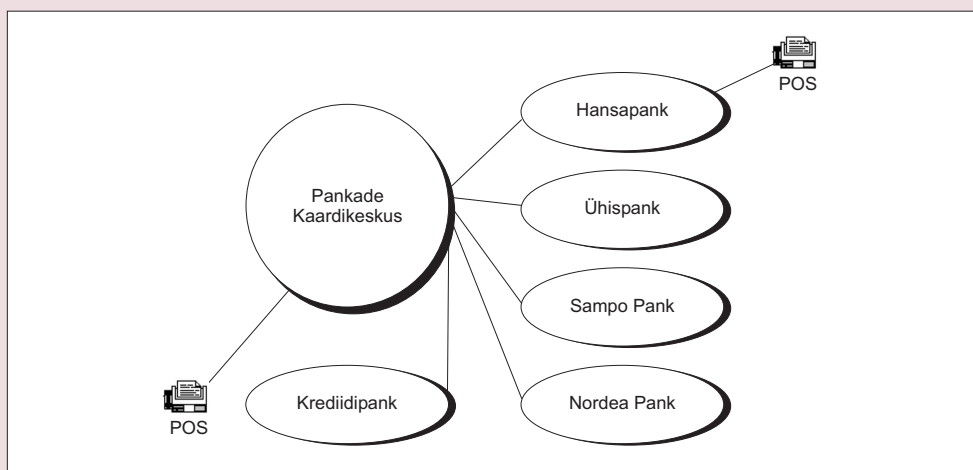


**Joonis 6.5. Pangakaartide arv Eestis 1000 elaniku kohta (vasak telg) ja kaardiga tasuda võimaldavate müügikohtade arv (parem telg) aasta lõpu seisuga**

## TAUSTINFO

### KAARDIMAKSED

2005. aasta aprilli seisuga väljastasid Eestis pangakaarte viis krediidasutus (Sampo Pank, Ühispank, Krediidipank, Hansapank, Nordea Pank) ning müügikohtadega (POS) seonduvaid infrastruktuure haldasid Hansapank ja Pankade Kaardikeskus (vt joonis 6.6).



**Joonis 6.6. Pangakaarte väljastavad krediidasutused ja müügikohtadega seonduvate infrastruktuuride haldajad Eestis**

Pangakaardid jagunevad oma olemuselt kaheks: deebetkaardid ja krediitkaardid. Deebetkaartide all mõeldakse kaarte, mis võimaldavad pangakliendil kasutada raha ainult oma kontojärgi ulatuses ehk teisisõnu ei võimalda deebetkaardiga teostatud tehingu puhul krediidasutus kliendile krediiti. Krediitkaardi kasutamise korral võimaldatakse aga kliendile krediiti krediitlimiidi ulatuses.

Sõltuvalt sellest, mil viisil toimub kliendi poolt kasutatud krediidi tagasimaksmine, jagunevad krediitkaardid omakorda järgmiselt:

- määratud tagasimaksega krediitkaart, mille korral tuleb kliendil kokkulepitud perioodi jooksul kasutatud krediit tagasi maksta kokkulepitud kuupäeval ning ühe korraga (17% krediitkaartidest, 45% krediitkaardimaksete arvust, 58% krediitkaardimaksete käibest);
- vaba tagasimaksega krediitkaart, mille korral on kliendil vaba valik, kui palju ja millal ta kasutatud krediiti tagasi maksab (20% krediitkaartidest, 14% krediitkaardimaksete arvust, 12% krediitkaardimaksete käibest);
- järelmaksukaart, mille korral tuleb kliendil kasutatud krediit tagasi maksta osade kaupa ja seda kokkulepitud kuupäevadel (44% krediitkaartidest, 22% krediitkaardimaksete arvust, 17% krediitkaardimaksete käibest);
- muu krediitkaart, mille korral tuleb kasutatud krediit tagasi maksta kombinatsioonina eelnimetatud krediitkaartide tagasimakseviisidest (19% krediitkaartidest, 19% krediitkaardimaksete arvust, 13% krediitkaardimaksete käibest).



Kaardimakse on Eestis ülekaalukalt levinuim pankade vahendusel kasutatav makseviis kaupade ja teenuste eest tasumisel. Kaardimaksete populaarsuse peamisteks põhjusteks on ennekõike selle makseviisi kasutamismugavus ja tehingutasude puudumine kaardi kasutajale. Kaardi kasutajalt ei nõuta kaardimakse eest tehingutasu seetõttu, et väljakujunenud praktika kohaselt maksab krediitiasutusele tehingutasusid makse algataja. Kuna aga kaardimakse algatajaks on kaardimakset aktsepteeriv müügikoht, siis on tehingutasude maksmise kohustus just müügikohtadel. 2005. aasta aprillis jäid krediitiasutuste poolt müügikohtadelt nõutavad teenustasud sõltuvalt kasutatava kaardi tüübist ja muudest teguritest vahemikku 0,5–3%<sup>1</sup> tehingu summast. Krediitiasutuste poolt müügikohtadelt nõutavaid teenustasusid ei saa aga kindlasti vaadata kui nende poolt teenitud kasumit kaardimaksete pealt. Nimelt peavad krediitiasutused saadavatest teenustasudest omakorda katma rahvusvahelistele kaardiettevõtetele<sup>2</sup> (üle poole saadavast teenustasust) ja Pankade Kaardikeskusele makstavad tasud (ligi 20% saadavast teenustasust). Lisaks nimetatud tasudele tuleb krediitiasutustel saadavatest teenustasudest katta kaardimaksetega seonduvad kaudsed kulud.

Seega võib kokkuvõttes öelda, et krediitiasutuste poolt müügikohtadelt nõutava teenustasu suurus saab tulevikus **märkimisväärselt alaneda** ainult rahvusvahelistele kaardiettevõtetele makstavate teenustasude arvelt.

---

<sup>2</sup> Soomes 0,2–1,5%, Lätis 2–4%.

<sup>3</sup> Eurocard/Mastercard, Visa.