

Eesti Pank  
Bank of Estonia

# Finantsstabiilsuse Ülevaade

November 2007

Eesti Panga Finantsstabiilsuse Ülevaade (FSÜ) ilmub kaks korda aastas. Iga FSÜ numbril 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 kell 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 ja makett Vincent OÜ  
Küljendus Jana Reidla, Urmas Raidma  
Trükikoda Auratrükk

# SISUKORD

<b>SISUKOKKUVÕTE</b> .....	4
Ettevõtete ja majapidamiste finantskäitumine ja riskid.....	4
Pangaturg.....	5
Väärtpaberiturg ja muud finantsvahendajad.....	5
Maksevahendus.....	6
Kokkuvõte ja finantsstabiilsuse riskid.....	6
<b>I ETTEVÕTETE JA MAJAPIDAMISTE FINANTSKÄITUMINE JA RISKID</b> .....	8
<b>ETTEVÕTTED</b> .....	8
Ettevõtete majanduslik olukord.....	8
Ettevõtete finantspositsioon ja säästmine.....	12
Ettevõtete võlg.....	14
<b>MAJAPIDAMISED</b> .....	16
Majapidamiste majanduslik olukord.....	16
Majapidamiste finantspositsioon ja säästmine.....	19
Majapidamiste võlg ja laenu teenindamisvõime.....	20
<b>KINNISVARATURU ARENG</b> .....	26
<b>II PANGASEKTORI STABIILSUS JA RISKID</b> .....	29
Pangaturu strateegiline areng.....	29
Varade kvaliteet.....	29
Kapitali adekvaatsus.....	33
Likviidsus.....	35
Efektiivsus ja tulukus.....	38
<b>III RAHA- JA VÄÄRTPABERITURG</b> .....	42
Rahvusvahelised finantsturud.....	42
Rahaturg.....	46
Võlakirjaturg.....	48
Aktsiaturg.....	49
<b>GLOBALNE LIKVIIDSUS- JA KREDIIDIKRIIS</b> .....	51
<b>IV MUUD FINANTSTURUD</b> .....	54
Investeeringufondid.....	54
Pensionifondid ja -kindlustus.....	57
Kindlustus.....	59
<b>V MAKSEÜSTEEMID</b> .....	61
Pankadevaheliste maksete arveldussüsteem.....	61
Maksevahendus.....	62
<b>EESTI MAKSEKESKKONNA JA ERINEVATE MASKEVIISIDE KASUTUSE</b>	
<b>RAHVUSVAHELINE VÕRDLU</b> .....	64
Järelevaataja hinnang.....	69

# SISUKOKKUVÕTE

Käesoleva aasta teises pooles rahvusvahelistel raha- ja kapitaliturgudel toimunu on investorite riskikartlikkust suurendanud. Selle mõju Eesti finantskeskkonnale jääb suure tõenäosusega püsima veel vähemalt järgneva pooleks aastaks. Seejuures on otsesest mõjust, nagu rahaturu intressimäärade tõus ja korrigeerimine aktsiaturul, finantsvahendajate jaoks palju olulisem kogu Euroopa panganduse ja kinnisvaraturu suhtes valitsevate hoiakute muutus finantsturgudel.

Lisaks globaalse likviidsuskeskkonna pingestumisele muutus märksa riskikartlikumaks ka rahvusvaheliste investorite ja üldsuse hoiak Balti riikide majandus- ja rahapoliitiliste väljavaadete suhtes. Samas ei ole sellega kaasnenud suurem aktiivsus raha- ja valuutaturul nõrgestanud Eesti finantsüsteemi toimimist. Samuti ei ole see halvendanud Eesti pankade rahastamise võimalusi, sest laenu- raha hind siinsetele pankadele on kasvanud sama palju kui rahvusvahelistel turgudel tervikuna.

Kuigi Eesti peamiste kaubanduspartnerite sisenõudlus võib järgmisel aastal nõrgeneda, püsivad Eesti ettevõtete ekspordivõimalused head. Viimaste aastate kiire kasvu loogilise jätkuna aeglustub Eesti majanduskasv Eesti Panga prognoosi kohaselt järgmisel aastal allapoole läbi aegade keskmist (4,3%ni), kuid kosub seejärel 2009. aastaks taas mõõdukale tasemele (5,7%).

## Ettevõtete ja majapidamiste finantskätumine ja riskid

Kuigi **ettevõtete** kogukasum kasvas ka 2007. aasta esimesel poolel hoogsalt (üle 30%), on kasumlikkus kulude kiire kasvu tõttu mõnevõrra kahanenud võrreldes 2006. aasta teise poolega. Kasumlikkuse edasist vähenemist ning sellega kaasnevat ettevõtete laenuteenindamisvõime nõrgenemist on oodata ka järgmisel aastal.

Majanduskasvu alanemine on toonud kaasa investeringute kasvu aeglustumise ning koos sellega ettevõtete võla aeglasema kasvu. Ettevõtetele

väljastatud laenude puhul võib täheldada oodatud nihet kinnisvarasektorilt teistele sektoritele. Pankadevaheline konkurents heade projektide rahastamisel toetab madalate intressimarginaalide püsimist.

**Majapidamiste** majanduslik olukord on nii tööhõive kui ka kiire palgakasvu toel püsinud hea. Nende kindlustunne tulude edasise kasvu ja majanduse väljavaadete suhtes on siiski vähenenud. Kuna nõudlus eluasemeturul kahanes, aeglustus 2007. aasta kevadsuvel ka majapidamistele väljastatud eluasemelaenude mahu kasv. Majapidamiste muude laenude kasv on püsinud küll hoogne (üle 50%), kuid on alates kolmandast kvartalist aeglustunud. Majapidamiste muude laenude maht on kasvanud 11%ni SKPst, kuid teiste Euroopa Liidu riikidega võrreldes pole see näitaja silmapaistvalt kõrge. Kokkuvõttes on majapidamiste finantstugevus rahuldav. Kuigi ühelt poolt nõrgendab seda peale intressimäärade tõusu ka kasvanud inflatsioon, siis teisalt tugevdab seda hea seis tööturul koos mõõdukama, kuid siiski jõudsa palgakasvuga.

2007. aasta sügiseks ei olnud nõudluse ja tehingute mahu vähenemine **eluasemeturul** veel kaasa toonud olulist hinnalangust. Majapidamiste tulude jaotuse järgi tehtud tehniliste arvestuste põhjal peaks laenupotentsiaali olemasoleva hinnatase juures jätkuma ning ka nõudlus eluaseme järele pikemas perspektiivis kestma. Seepärast võib lähema aja jooksul tõenäolisemaks stsenaariumiks pidada stagnatsiooni ehk keskmiste hindade püsimist praegusel tasemel, mitte järsku hinnakorrektsiooni.

Samal ajal kui eluasemetehingute maht väheneb, on müügile tulevate uute eluasemete arv kasvamas. See võib mõne kinnisvaraarendaja jaoks tähendada likviidsus- ja kapitaliseerituse probleeme. Kuna eluasemeturu kasumlikkuse väljavaated on kahanenud, suureneb lähiaastatel arendatavate büroopindade maht. Pankade avatus selle turusegmendi riskide suhtes on võrreldes eluasemearendusprojektidega siiski tunduvalt väiksem.

## Pangaturg

Pangaturul võib märgata, et krediidasutused on hakanud riske rohkem teadvustama. See kajastub peamiselt suuremas konservatiivsuses laenuandmisel. **Varade kvaliteet** on püsinud viimase kahe kvartali jooksul hea nii pankade kui ka pangagruppide lõikes. Pidades silmas majanduskasvu aeglustumist on samas tõenäoline, et nõuete allahindluskulud hakkavad lähijal suurenema. Seni on need olnud väga madalad. Pangasektor on olemasoleva kapitaliseerituse taseme juures siiski võimaline taluma ka suhteliselt ulatuslikku laenukahjumite suurenemist.

Pankade ja pangagruppide **kapitaliseeritus** on püsinud kevadiste näitajatega sarnasel tasemel. Alates 2008. aastast hakkavad kõik Eestis tegutsevad krediidasutused kasutama kapitali adekvaatsuse arvutamise uue korra standardmeetodeid. Kohandusteta üleminek uutele arvestusmeetoditele oleks toonud kaasa pankadelt nõutava omavahendite osakaalu märgatava languse. Seetõttu otsustas Eesti Pank nõuda pankadelt Eestis väljastatud eluasemelaenu arvestamist riskivarade hulka tavapärase 35% asemel 60% ulatuses (seni 100% ulatuses). Kehtima jääb senine omavahendite 10% osakaalu nõue pankade riskiga kaalutud positsioonides.

Pangasektori **likviidsete varade** osakaal koguvahendites ei ole poolaasta jooksul oluliselt muutunud. Seda on aidanud kindlustada kõrge kohustusliku reservi nõue, mis on alates 2006. aasta 1. septembrist 15% pankade kohustustest.

Siinse pangaturu suuremad pangad kuuluvad Põhjamaade pangagruppidesse, mis tegutsevad samaaegselt erinevates majandustsükli faasides olevates piirkondades. See lubab ühest küljest eeldada, et see asjaolu vähendab grupi kõrgema riskisusega osade finantseerimisriske. Samas toob grupi mõne osa riskihinnangute kasv kaasa kogu grupi riskisuse hinnangu kasvu. Seega on senisest olulisem grupi võime ning valmisolek vajadusel täiendada

vaid ressursse kaasata ning neid vastavalt vajadusele grupi erinevatele osadele edastada.

Pankade **kasumlikkus** on seni püsinud hea. Kasumlikkust on baasintressimäärade tõusufaasis toetanud ujuva intressimääraga laenude kõrge osakaal pankade laenuportfellides. Laenude intressimarginaalide alanemine on Eestis peatunud. Kasumlikkust on soodustanud ka jätkuvalt madalad allahindluskulud. Pankade edasise kasumlikkuse kindlustamisel on muu hulgas oluline pankade võime kulusid juhtida ehk see, kas pangad on võimalised kulude/tulude suhet parendama või senisel tasemel hoidma.

## Väärtpaberiturg ja muud finantsvahendajad

**Võlakirjade** kapitalisatsiooni ja järeלטuru mahu kiiret kasvu toetas residentidest reaalsektori ettevõtete emissioonimahu suurenemine. Kõrge riskisusega kinnisvaralaenudest alguse saanud likviidsusprobleemid maailma finantsturgudel ja USA dollari nõrgenemine mõjutasid Kesk- ja Ida-Euroopa ja suuresti ka Eesti **aktsiaturgu**. Turgude arengut iseloomustas aktsiahindade järsk kõikumine ja üldine langustrend. Novembri lõpuks langes Tallinna börsi indeksi OMXT väärtus aasta algusest ligi 16% ehk 2006. aasta oktoobrikuu lõpu tasemele.

Aktsiaturgude arengu mõjul ja kõrge võrdlusbaasi tõttu aeglustus **investeeringufondide** varade kasv. Lõviosa investeerimisfondidesse paigutatud uuest kapitalist investeeriti aktsiafondidesse, millest omakorda enamik suunati Euroopa Liidu riikide aktsiaturgudele. Investeerimisfondide varasid suures osas muu hulgas seitsme uue fondi lisandumine Eestis registreeritud fondide nimekirja. Uute fondide levinum investeerimispiirkond on Euroopa turg.

**Pensionifondide** varad on jätkanud jõulist kasvu: teise samba pensionifondide maht ületas 10 miljardi krooni taseme ning kolmanda samba pensionifondide oma on lähenemas ühele miljardile kroonile. Fondide varade maht moodustab jätkuvalt ligikau-

du kolmandiku pensionisüsteemi kolmandast sambast, ülejäänu hõlmab vabatahtlik pensionikindlustus. Eestis registreeritud pensionifondide valitsejad eelistavad üha enam investeerida fondidesse paigutatud kapitali teistesse fondidesse, hajutades nii riske paremini

**Elukindlustusturu** kasvu toetas elukindlustusseltside asutamine Euroopa ettevõtetenä Eestis, kus koordineeritakse kogu Baltikumi tegevust. See struktuurne muutus kasvatas elukindlustusseltside kasumi kolmekordseks ja andis panuse kogutud brutopreemiate mahu kasvu. **Kahjukindlustusturu** kasv on seevastu olnud suhteliselt tasakaalukas, toetudes senisele soodsale majanduskeskkonnale ja laenumahu kasvule.

### **Maksevahendus**

Eesti **arveldussüsteemide** toimimises ei tulnud ette juhtumeid, mis oleksid ohtu seadnud süsteemide enda ja riigi finantssektori stabiilsuse. Eesti Panga hallatava reaalaajalise kiirmaksete arveldussüsteemi (EP RTGSi) käibe kasvu kiirendas keskpanga ja krediidasutuste vaheliste valuuta ostumüügitehingute oluliselt suurem käive. 2007. aasta suvest on Eesti turul **pankadevaheline otsekorralduste** infrastruktuur, mis võimaldab tugevdada konkurentsi jaemakseturul ja laiendab pangaklientidele pakutavate teenuste ringi. Uus infrastruktuur võimaldab otsekorralduslepinguid sõlmida ja otsekorralduste alusel algatatud makseid teostada ka juhul, kui maksja ja saaja arvelduskontod on avatud erinevates krediidasutustes.

Eesti maksekeskkonna ja erinevate makseviiside kasutamise rahvusvahelisest võrdlusest järeldus, et Eesti kuulub arenenud maksekeskkonnaga Euroopa riikide hulka. Sularahata makseviiside kasutamises sarnaneb Eesti kõige enam Soome ja Leeduga ning samal ajal on sularaha kasutuse tase madalam euroala keskmisest. Pangakaartide kasutamine on enam levinud Skandinaavia riikides ning Eesti on neile pangakaartide kasutamiskiivsuse poolest lähenemas.

### **Kokkuvõte ja finantsstabiilsuse riskid**

Kuigi alanud aeglasema majanduskasvu periood suurendab krediidiriski ja investorite kasvanud riskikartlikkus likviidsusriski, **saab finantsstabiilsust ohustavaid riske pidada kokkuvõttes endiselt madalaks. Nende riskide teostumise tõenäosus on siiski suurenenud.** Võimalike realiseerivate riskide tagajärgi võivad leevendada varem kogutud kapitali- ja likviidsuspuhvid. Nende abil suudavad siinsed finantsvahendajad eelseisva perioodi suuremate probleemideta üle elada.

Muutunud majandustsükliis, mida iseloomustab tulude aeglasem kasvutempo, on majandusbuumi ajal kuhjunud krediidiriski realiseerumine loomulik protsess. See väljendub halbade laenude osakaalu kiires kasvus. Tänu kiirele laenukasvule on halbade laenude osatähtsus olnud seni väga madal. Seega võib nende osakaalu kasvu pidada tavapäraseks ning see ei ohusta finantsüsteemi tõrgeteta toimimist. Pankade laenuportfellide tugevusanalüüs näitab, et võimalikud laenukahjumid ei kasva lähiaastail nii suureks, et Eestis tegutsevad pangad oleksid sunnitud oma tavapärase tegevuse jätkamiseks otsima täiendavaid kapitali taastamise võimalusi.

Ettevõtete krediiditurul on enim ohustatud kõrge võlakeoormusega kinnisvarasektor. Võla teenindamisel võivad kõige tõenäolisemalt raskustesse sattuda kinnisvaraarendajad ja ehitajad, kes on võtnud suuremaid riske ja kelle omaosalus on väike. Selle turusegmeni olukorda raskendavad eraisikute äärmiselt ettevaatlikud hoiakud kinnisvarainvesteeringute suhtes. See võib eluasemeturu aktiivsust veelgi vähendada.

Eelseisvatel perioodidel väärib krediidiriski kõrval suuremat tähelepanu likviidsusrisk, mis on globaalsete likviidsuskeskkonna pingete tõttu suurenenud. Eesti pangasektori likviidsusriski realiseerumine sõltub eelkõige emapankade võimalustest kaasata vajadusel täiendavaid ressursse. Hetkel kättesaadava info põhjal ei ole ilmnenud asjaolusid, mis võiksid emapankade jaoks üldisest kesk-

konnamuutusest enamal määral ressursi kättesaadavust oluliselt piirata või selle hinda märkimisväärselt tõsta.

Käesoleval sügisel välisinvestorite poolt välja öeldud arvamused avaldustes kõlas varasemast suurem skeptilisus Balti riikide majanduse suhtes. See loob aeglustuvale majanduskasvule ja rahvusvahelistel finantsturgudel valitsevale ebakindlusele täiendava negatiivse alatoon. Sellest hoolimata saab tegeliku majandusarengu kujunemisel otsustavaks siiski siin tegutsevate finantsvahendajate ning ettevõtete ja majapidamiste käitumine.

Edasist arengut tuleks kainelt kaaludes mõista ja kohendada oma tegevus muutunud oludega, laskmata end sealjuures Eesti majanduse kokkukukkumise kuulutajatel segadusse ja hirmule ajada. Seega on eelseisev aeg heaks õppetunniks majanduse toimemehhanismide mõistmisel. Samuti on võimalus luua majanduse uue tõusutsükli alguseks hea stardipositsioon. Sealjuures avaneb finantsvahendajatele, kes mõistavad majanduse toimemehhanisme paremini, võimalus olla kriitilise üli-na tasakaalukaks teejuhiks majanduse kohanemise protsessis.

# I ETTEVÖTETE JA MAJAPIDAMISTE FINANTSKÄITUMINE JA RISKID

## ETTEVÖTTED<sup>1</sup>

### Ettevõtete majanduslik olukord

#### Kindlustunne

Eesti Konjunktuuriinstituudi (EKI) arvatav **majandusaldusindeks**, mis 2007. aasta alguskuudel viitas veel suhteliselt heale olukorrale, hakkas järgnevatel kuudel järjest alanema (vt joonis 1). Majandusagentide optimismi vähenemine oli kooskõlas majanduse kasvutempo pidurdumisega. Kõige rohkem on kindlustunne halvenenud ehitussektoris, kuid langenud on ka kaubandussektori baromeetrid. Teeninduses on hinnang ärikonjunktuurile püsinud rahuldaval tasemel.

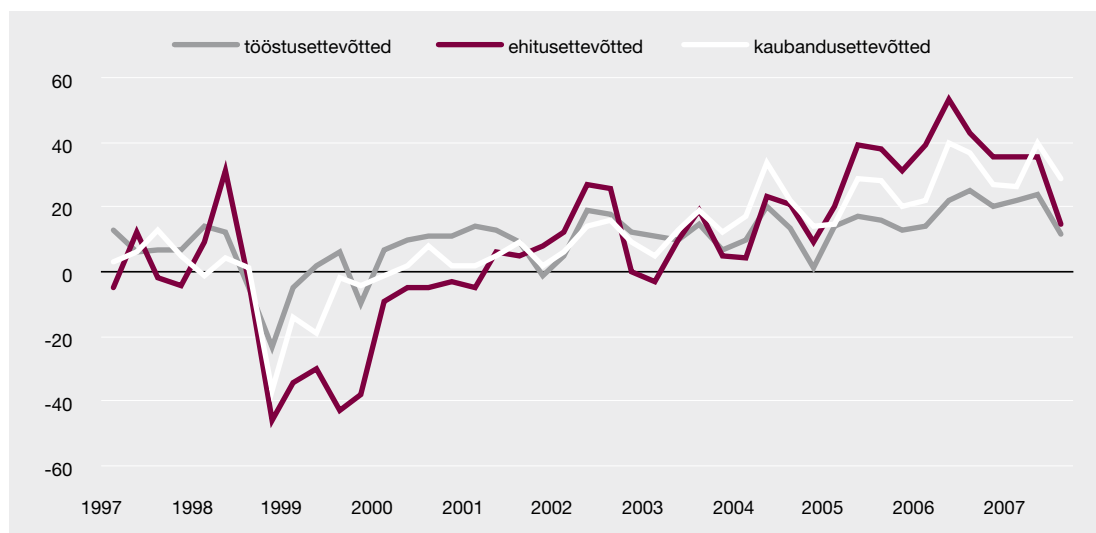
**Tööstusettevõtete** puhul on kaks aastat kõrge püsinud tulevikuoptimism vähenenud ning asendunud ettevaatlikkuse ja mõõduka pessimismiga. Samas püsib kindlustunne siiski positiivsel poolel (vt joonis 2) ning olemasolevad tellimused tagavad tootmise 4,8 kuuks (juunis oli see näitaja 4,9).

Konjunktuuriinstituudi andmeil püsib tootmisvõimsuse kasutus suhteliselt kõrgel tasemel (2007. a IV kvartali alguses 76%). Samas ei ole aga lähiajal oodata ka tööstusettevõtete investeerimisvajaduste kasvu kiirenemist, mis võiks töötleva tööstuse olukorda pingestada.

#### Uued ettevõtted ja pankrotid

**Uute ettevõtete** registreerimise aktiivsus hakkas kahanema 2007. aasta alguses ning kui vaadelda registreerimisi ilma kinnisvara- ja ehitussektori ettevõtetest, siis isegi varem – 2006. aasta lõpus (vt joonis 3). Vähem registreeriti 2007. aastal eelkõige jae- ja hulgikaubanduse, kuid mõningal määral ka põllumajandus- ja kalandussektori ettevõtteid. Samuti võis 2007. aasta III kvartalis täheldada seni kiiremini kasvanud kinnisvara- ja ehitussektori ettevõtete passiivsemat registreerimist.

Juba enne uute ettevõtete registreerimiste kahane-mist, 2006. aasta teisel poolel, sagesid ettevõtete **pankrotid**. Alates 2007. aasta II kvartalist see

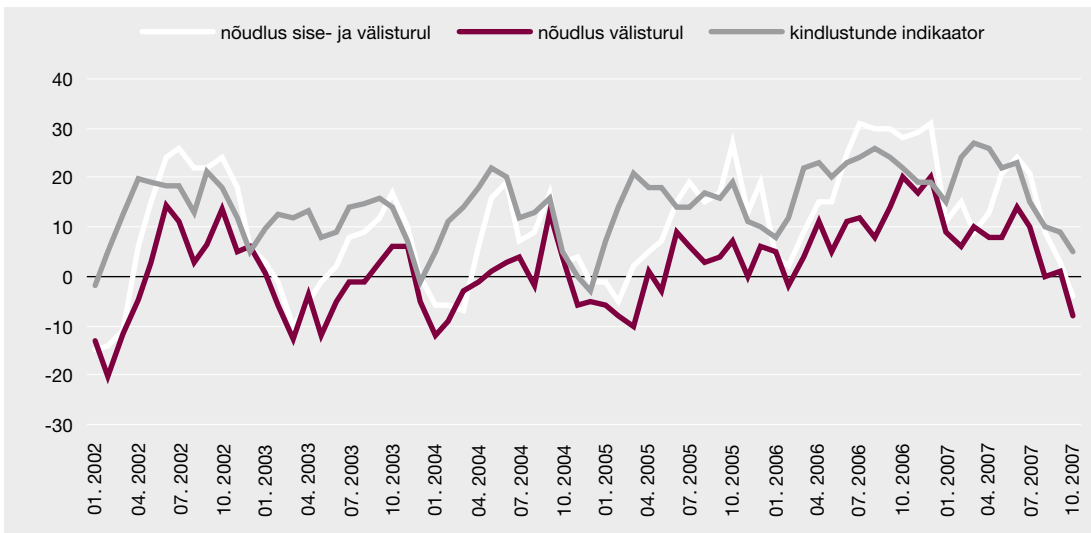


Joonis 1. Eesti ettevõtete kindlustunde indikaatorid

Allikas: Eesti Konjunktuuriinstituut

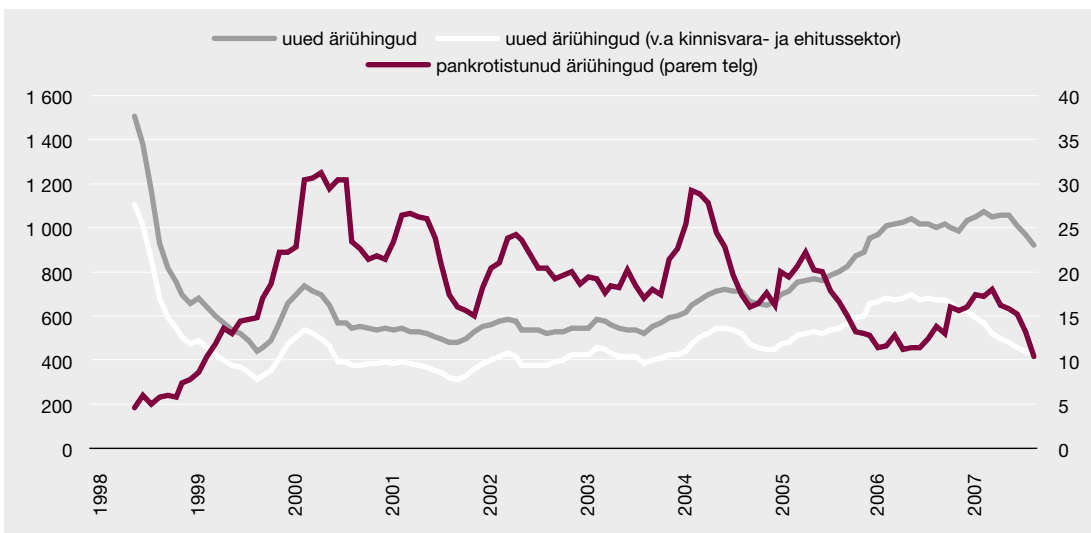
<sup>1</sup> Käesolevas peatükis on ettevõtete all mõeldud mittefinantsettevõtteid.





**Joonis 2. Tööstusettevõtete toodangu nõudlus ja kindlustunde indikaator**

Allikas: Eesti Konjunktuuriinstituut



**Joonis 3. Kuu jooksul äriregistrisse kantud uued äriühingud ja pankrotistunud äriühingud (6 kuu libisev keskmine)**

Allikas: Eesti Ettevõttereister

trend pöördus taas. Sellest kaugemaleulatuvaid järeldusi teha on siiski veel vara, sest kui välja jätta erakordne 2006. aasta, on näha, et pankrottide arv ongi kuni III kvartalini pigem vähenenud ja siis aasta lõpus saagenenud. Pankrotid on kahanenud kõikide majandusharude puhul.

#### **Ettevõtete majandusnäitajad**

Statistikaameti ettevõtlusstatistika andmetel kasvas ettevõtete **kogukasum** 2007. aasta esimesel poolel jätkuvalt väga kiiresti, kuigi **kogukulude** kiirest kasvust tingituna aeglustus kasv 2006. aasta teise poole 39%lt 2007. aasta esimeseks pooleks 30%ni

(vt joonis 4). Kulude kasvu suunavad tööjõukulud, mis kasvasid neljandat kvartalit järjest, suurenedes 2007. aasta esimesel poolaastal üle 30% võrreldes möödunud aasta sama perioodiga.

Kuigi samaaegselt on ka ettevõtete **müügitulu** kasvanud kiiremini kui 2006. aasta teisel poolaastal, pole sellest kasumlikkuse suurenemiseks piisanud. See viitab sellele, et ettevõtetele on kulude kasvu üha raskem kasumlikkuses järele andmata taluda. Kõige rohkem mõjutasid kasvu jae- ja hulgikaubanduse, töötleva tööstuse ning veondus-, laondus- ja sideettevõtted nende suurema osatähtsuse tõttu müügitulus.

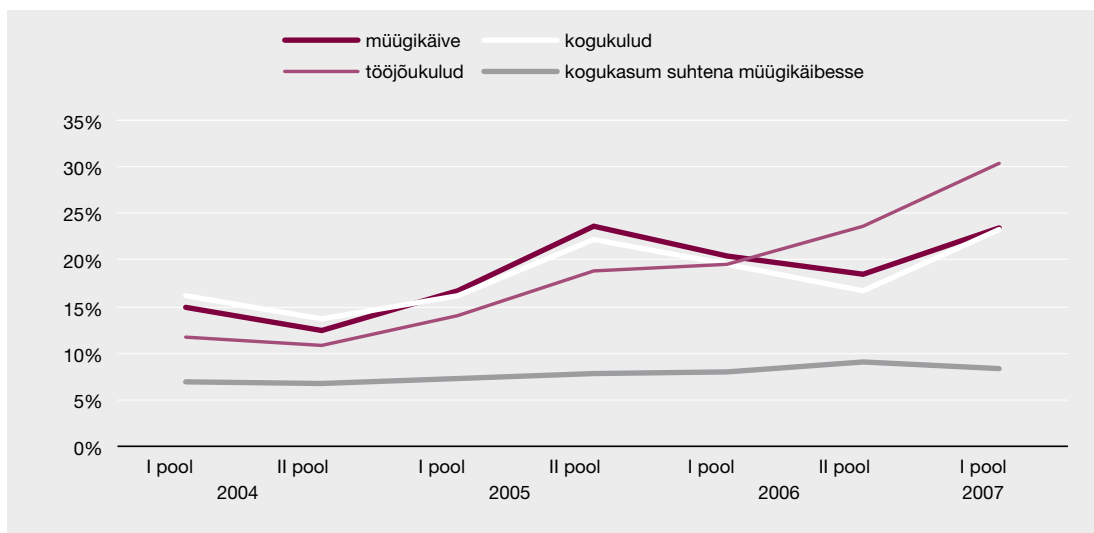
Tööjõukulude kasv osutus SKP nominaalkasvuga võrreldes liiga kiireks ning see kaeti enamasti kasumi suhtelise vähenemise arvel. Ettevõtete kasumi osatähtsus SKP struktuuris on alates 2006. aasta teisest poolest pidevalt langenud: 2007. aasta II kvartalis aasta keskmisena peaaegu 3 protsendipunkti võrra võrreldes aastataguse näitajaga (vt joonis 5). Kui möödunud aastal tööjõukulude osa-

kaal SKPs kuigivõrd ei suurenenud, siis käesoleva aasta esimese kahe kvartali andmetel kasvas nende osatähtsus kiiresti, lähenedes taas 2000. aasta tasemele.

### Investeeringud

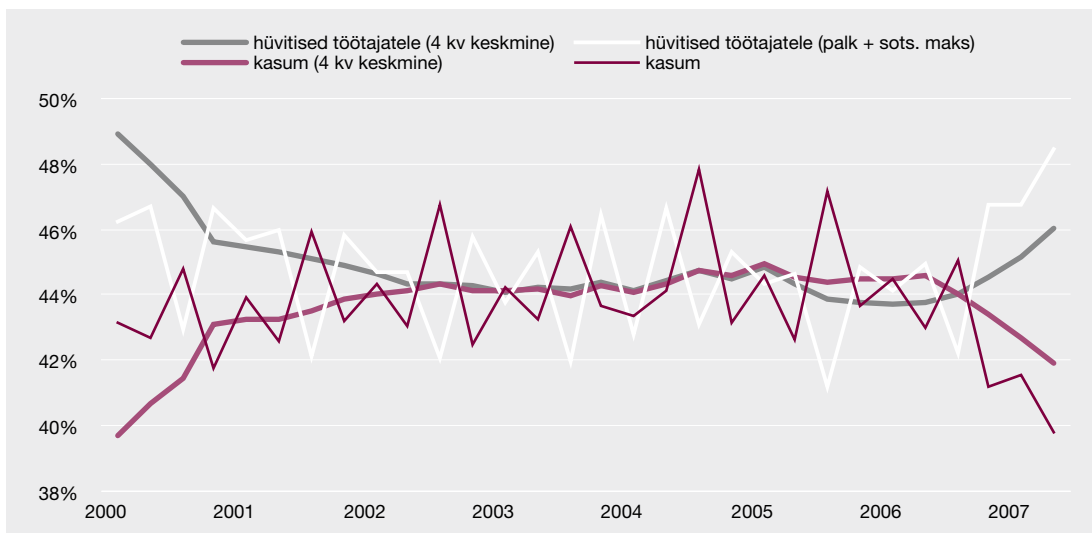
2007. aasta esimesel poolel **investeeringud** ettevõtte materiaalsesse põhivarasse üle 18,5 miljardi krooni, mida on ligi 1,6 miljardit krooni rohkem kui eelmisel aastal samal ajal (vt joonis 6). Investeeringute peamiselt hoonete ja rajatiste ehitamise ja rekonstrueerimise ning masinatesse ja seadmetesse. Viimastes kvartalites investeeringuaktiivsuse kasv aeglustus. Kui eelmise aasta esimesel poolel suurenesid investeeringud võrreldes 2005. aasta sama perioodiga 43% võrra, siis tänava esimesel poolaastal (aasta arvestuses) vaid 9% võrra.

Suuremad investeeringud olid jätkuvalt kinnisvara-, rentimis- ja äritegevusettevõtted, kes tegid ettevõtete koguinvesteeringutest 18% (eelmise aasta esimesel poolel oli see näitaja 4 protsendipunkti võrra kõrgem). Kinnisvarasektori investeeringud panus-

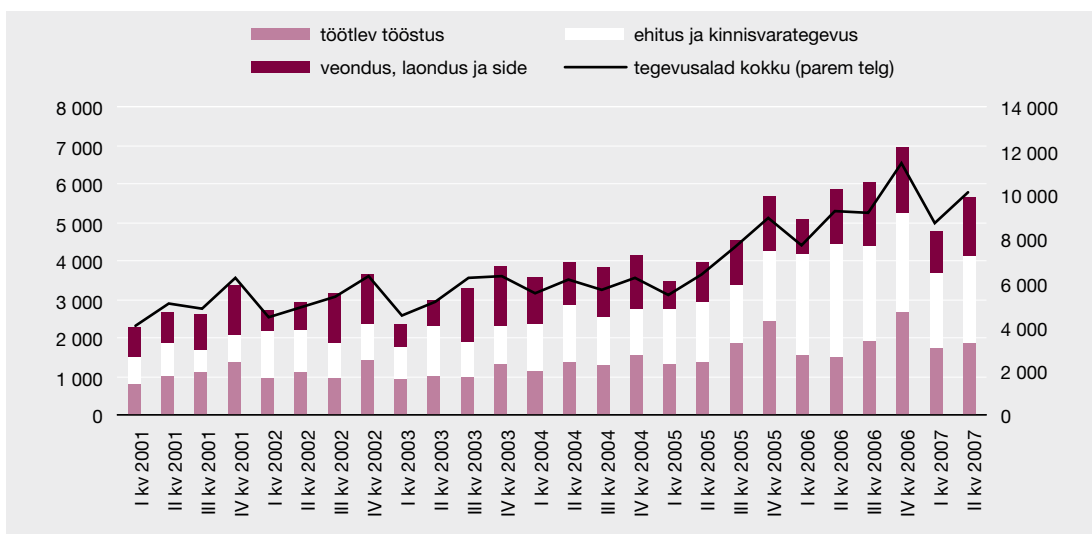


Joonis 4. Ettevõtete müügikäibe ja kulude aastakasv ja kogukasumlikkus

Allikas: Statistikaamet



**Joonis 5. Hüvitised töötajatele ja kasum SKP suhtes**



**Joonis 6. Ettevõtete investeeringud materiaalsesse põhivarasse (mln kr)**

Allikas: Statistikaamet

tasid kõige enam kogu investeeringute kasvutempo alanemisse: kui töötleva tööstuse ettevõtete investeeringud kasvasid esimesel poolaastal aastaga enam kui 17% võrra, siis ehitus- ja kinnisvarasektori investeeringud jäid eelneva aasta võrdluses rohkem kui 2% võrra väiksemaks.

Tulevaste investeeringute mahu tõenäolisele vähenemisele kinnisvarasektoris viitab ka käesoleval aastal märkimisväärselt suurenenud varude kasv. Lõpetamata ja valmishitiste/arendusprojektide koguväärtuse kasv oli käesoleva aasta esime-

ses pooles vaid 10% võrra väiksem selle perioodi müügituludest.<sup>2</sup>

### Ettevõtete finantspositsioon ja -säätmine

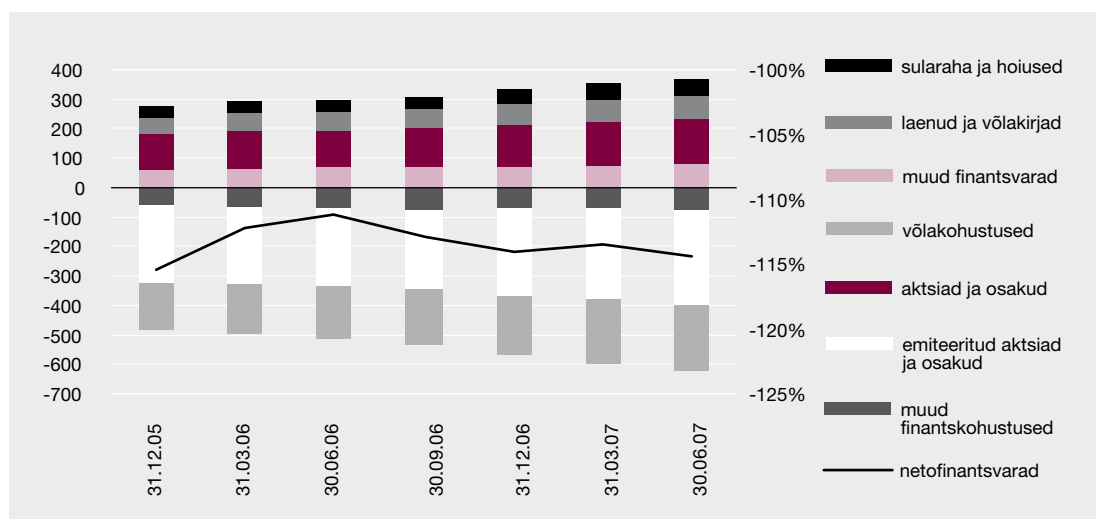
Ettevõtete kiire käibe- ja kasumikasv löid soodsa keskkonna nii finantsvarade kui ka -kohustuste kasvuks. Ettevõtete finantskohustuste kasv, mis hõlmab oma- ja võõrkapitali, kiirenes 2007. aasta esimesel poolel 23%ni 2006. aasta lõpu 20%lt, ületades erinevalt eelmise aasta teisest poolest taas SKP nominaalkasvu (4% võrra). Kuna samaaegselt kiirenes ka finantsvarade kasv, siis pole ettevõtete **negatiivne netofinantspositsioon** 2006. aasta lõpuga võrreldes nõrgenenud. See püsis 114% tasemel SKPst ka 2007. aasta II kvartali lõpus (vt joonis 7).

Ettevõtete **finantsvarade** kasvu kiirenemise põhjustas aktsiate mahu suurenemine, millest ligikaudu kolmveerand tulenes aktsiate turuväärtuse tõu-

sust. Ettevõtete hoiuste panus finantsvarade kasvu vähenes võrreldes 2006. aastaga, kuigi nende aastakasv jäi 2007. aasta II kvartali lõpuks kõrgele 30% ületavale tasemele.

Ettevõtete **kodumaiste hoiuste** aastakasvu tempo on jätkanud 2007. aastal langust. Seetõttu on ka hoiuste aastakasvutempo jätkanud langust. Kolmanda kvartali lõpuks jõudis ettevõtete hoiuste aastakasvutempo 17% tasemele ehk jäi alla nominaalse SKP prognoositud kasvutempole, mis viimati juhtus üle kolme aasta tagasi. Sealjuures vähenes III kvartalis nii nõudmiseni kui ka tähtajaliste hoiuste maht (vt joonis 8).

Ettevõtete **finantskohustuste** kasvu kiirenemise taga oli nii omavahendite kui laenukohustuste suurenemine, kuigi omakapitalil oli selles 2007. aastal suurem roll. Peaaegu kaks kolmandikku sellest tulenes omakapitali turuväärtuse kasvust, mis on omakorda tingitud tugevatest kasumitest. Ettevõtted on viimase nelja kvartali jooksul rohkem



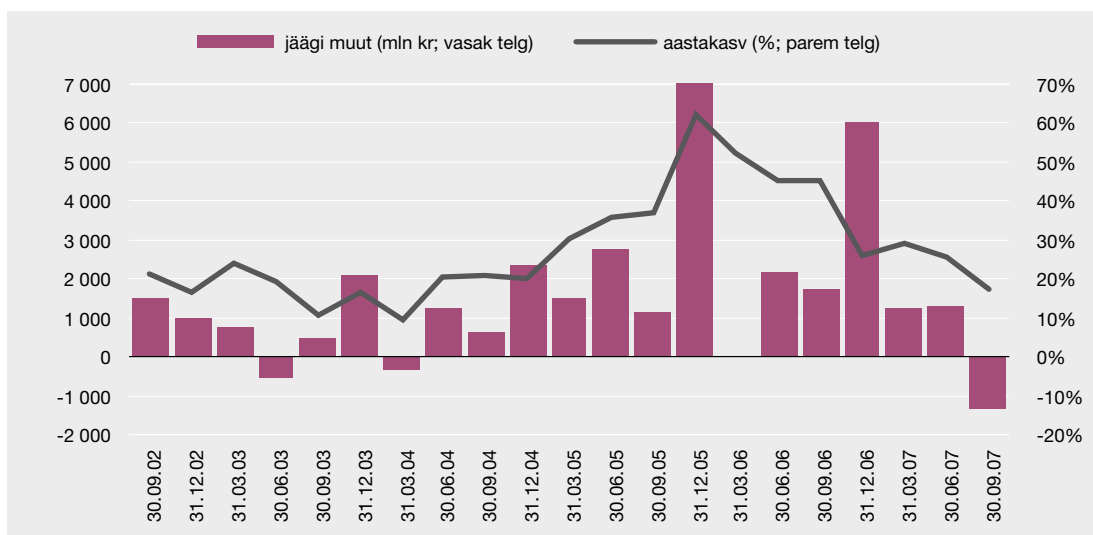
Joonis 7. Ettevõtete finantsvarad ja -kohustused (mld kr; vasak telg) ning netofinantsvarad (% SKPst; parem telg)

<sup>2</sup> Turuosaliste hinnangul võtab praegusega võrreldava uusmüügi tempo juures „lao tühjendumüük“ aega vähemalt üks aasta.

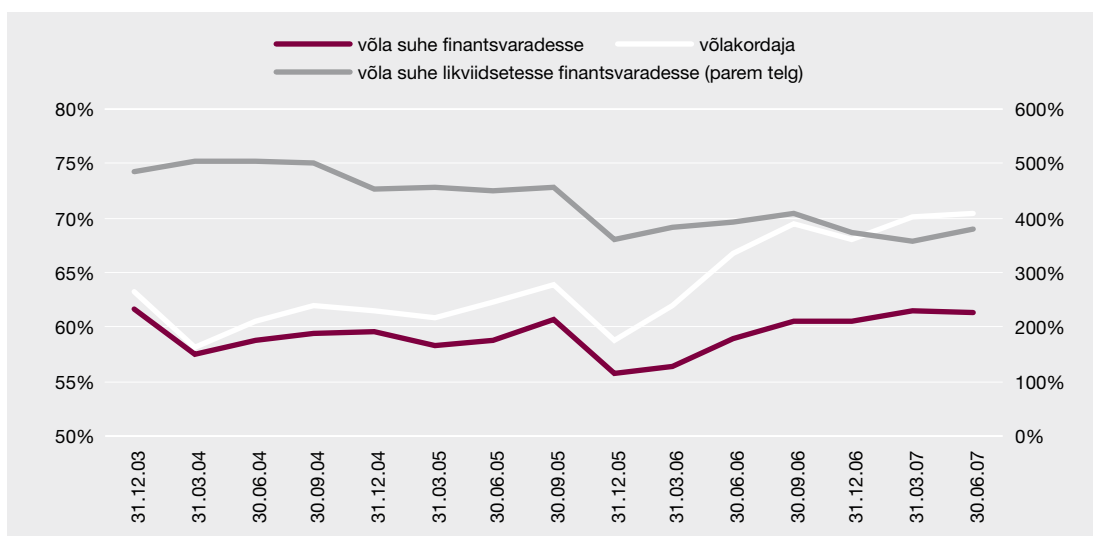
emiteerinud ka võlakirju, kuid nende osakaal ettevõtete rahastamises on endiselt väga madal (2%; vt ka III ptk *Võlakirjaturg*).

Ettevõtete võlakohustused on kasvanud omakapitalist kiiremini. Seetõttu on ka ettevõtete koguvõla suhe omakapitali ehk **finantsvõimendus** vähehaaval tõusnud (vt joonis 9). 2007. aasta II kvar-

tali lõpuks suurenes **võlakordaja** 70% tasemele. Finantsvarade samaaegse hooga kasvu tõttu on **võla ja finantsvarade suhe** alates 2006. aasta teisest poolest nõrgenenud üksnes pisut. **Võla suhe likviidsetesse finantsvaradesse** aga nõrgenes 2007. aasta II kvartalis hoiuste aeglasema kasvu tõttu ning tõenäoliselt nõrgenes III kvartalis veelgi.



Joonis 8. Ettevõtete hoiuste jäägi muut ja aastakasv



Joonis 9. Ettevõtete finantsvõimendus ja likviidsus

## Ettevõtete võlg

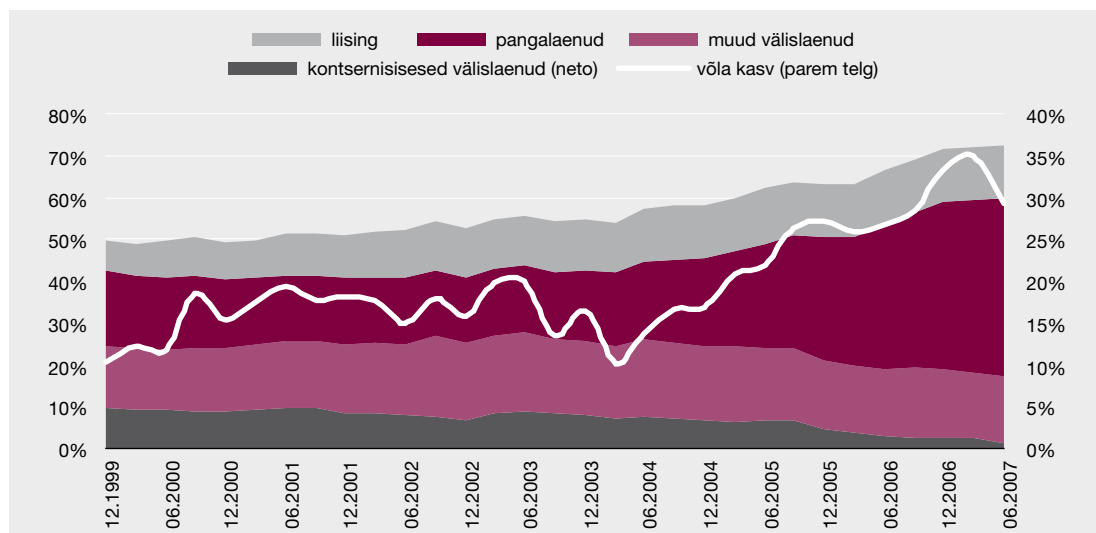
Majanduskasvu aeglustumine 2007. aasta esimesel poolel tähistas majanduse suundumist tsüklilise kohandumise rajale. Sellega kaasnes **ettevõtete võla** kasvutempo aeglustumine 29% tasemele 2007. aasta II kvartali lõpuks (vt joonis 10). Vastavalt majandusprognoosi põhistsenaariumile on oodata nii ettevõtete investeeringute kui ka võla kasvutempo edasist aeglustumist.

Koos võla kasvutempo aeglustumisega on pidurdunud ka ettevõtete võlakoormuse suurenemine. Ettevõtete koguvõlg moodustas 2007. aasta esimese poolaasta lõpus 72% SKP suhtes, suurenedes poole aasta jooksul vaid 1 protsendipunkti võrra, samas kui 2006. aastal kasvas see koguni 7 protsendipunkti võrra. Võrreldes teiste Põhja- ja Baltimaadega on tegemist suhteliselt kõrge tase-

mega<sup>3</sup>; euroala koondhätaja oli 2007. aasta esimesel poolel 68%.<sup>4</sup>

Majandusharudest said 2007. aasta esimesel poolel **kodu- ja välismaist võlga** kokku mahuliselt kõige rohkem kinnisvarasektori ettevõtted (9,2 mld krooni) nagu eelmiselgi aastal (vt joonis 11). Samas said selle sektori ettevõtted 2007. aasta esimese poole jooksul vähem kui poole eelmisel aastal lisandunud laenumahust. Üle poole eelmisel aastal lisandunud laenumahust ehk rohkem kui aasta tagasi said tööstus- ja kaubandusettevõtted (vastavalt 4,1 ja 3,2 mld krooni).

Kuigi **välismaalt kaasatud võlg** hakkas 2006. aasta IV kvartalist taas suurenema (vt joonis 12), on välismaise võla osatähtsus koguvõlas siiski jätkuvalt kahanenud. 2007. aasta II kvartali lõpus jõudis see 24%ni. Välisvõla kasvutempo on hoogustunud



Joonis 10. Ettevõtete võlg (% SKP suhtes)

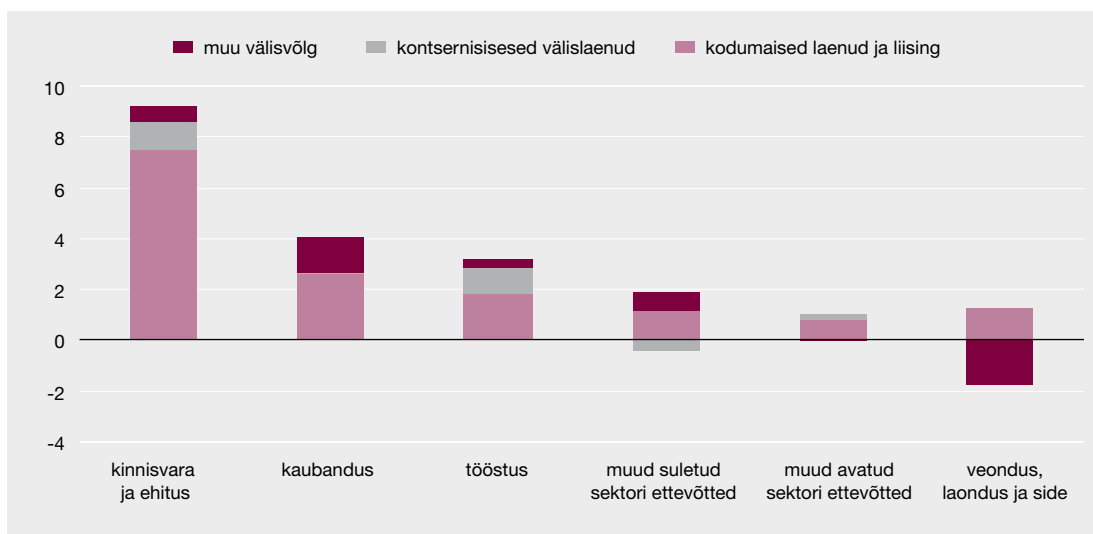
<sup>3</sup> Keskpankade andmetel ulatub ettevõtete võlg Taanis 53%, Rootsis 50%, Lätis 41%, Norras 33%, Leedus 28% ja Soomes 26%ni SKP suhtes 2006. aasta lõpu seisuga.

<sup>4</sup> Siin tuleb arvestada, et kõrge integreerituse tõttu välisriikidega moodustab ligikaudu neljandiku ettevõtete võlast välislaenamise, mida teised riigid ei pruugi arvestada. Samuti moodustab osa välislaenamisest nn kontsernisisene laenamine, mis on oma olemuselt sarnasem pigem oma- kui võõrkapitaliga.

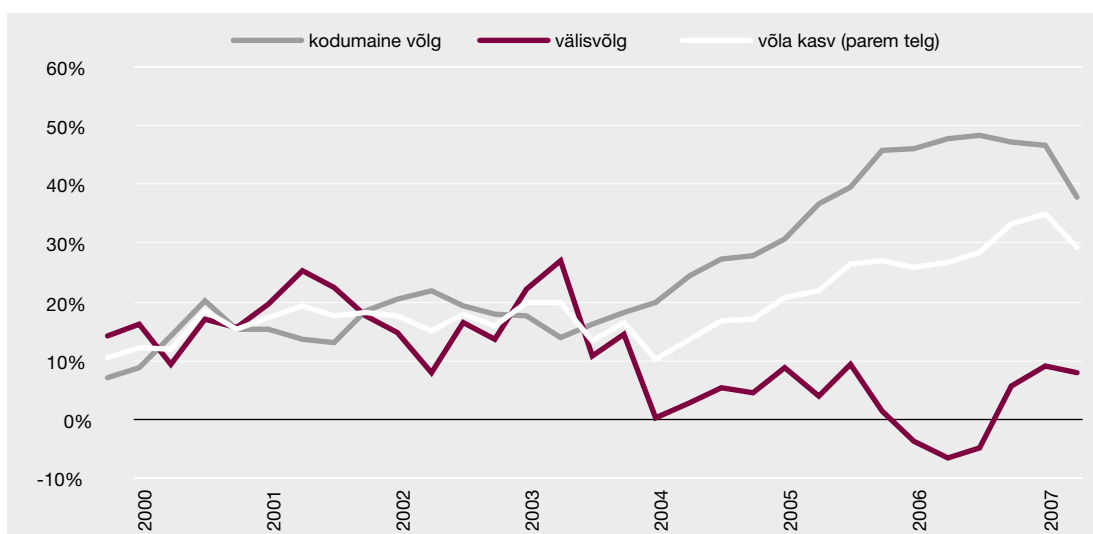
**konternisest laenu** kasvu kiirenemise tõttu 27%ni 2007. aasta II kvartalis.

Ettevõtete **kodumaise võla** kasvutempo aeglustus suhteliselt järsult 2007. aasta II kvartalis ning

langes III kvartali lõpuks 34%le. Kuigi peaaegu kõik majandusharud kaasavad kodumaist võlakapitali aeglustuva tempoga, on kinnisvarasektori ettevõtete laenamise kasvutempo kahanenud kõige rohkem. Kaubandussektori ettevõtete finantseeri-



Joonis 11. Muutused ettevõtete finantseerimises 2007. aasta esimesel poolel (mld kr)



Joonis 12. Ettevõtete võla kasvutempo

mine on jätkunud suhteliselt aktiivsemalt võrreldes eelmise aastaga. Tööstusettevõtete rahastamine pole samuti märkimisväärselt vähenenud.

Ettevõtete **pikaajaliste pangalaenude keskmine intressimäär** on baasintressimäärade mõjul jätkanud kiiret tõusu, ulatudes 2007. aasta septembris 6,2% tasemele (vt joonis 13). Keskmine intressimarginaal baasintressi suhtes on aga samal ajal isegi langenud<sup>5</sup>, mis annab tunnistust pankadevahelisest karmist konkurentsist tasuvate äriprojektide pärast. Sama trend kirjeldab ka tööstus- ja kinnisvarasektori ettevõtete keskmisi intressimarginaale.

Ka **marginaalide** jaotus kajastab konkurentsisurvet ettevõtete laenuurul: aasta jooksul on üha rohkem laene antud alla 2% marginaaliga. Laenukäibest moodustasid alla 2% marginaaliga laenud III kvartalis 83% (eelmise aasta lõpus 75%), lepingute arvust aga 55% (eelmise aasta lõpus 54%). Seega, kuigi pangad on viidanud laenuin-

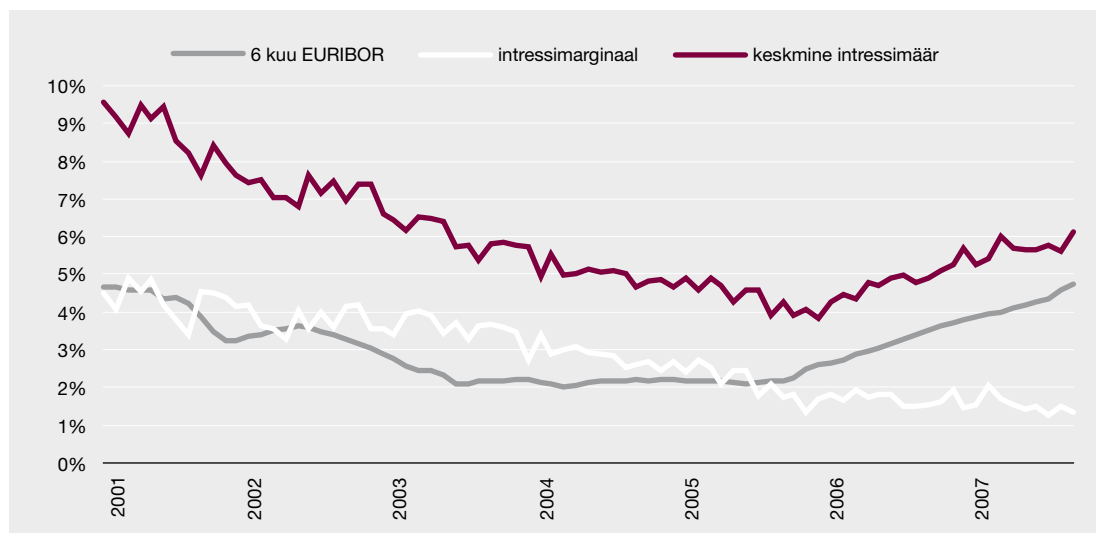
gimuste karmistamisele kinnisvarasektori ettevõtete jaoks, ei väljendu see mitte kõrgemates intressimarginaalides, vaid pigem uute projektide konservatiivsemas valikus ja kõrgemates nõudmistes ettevõtetele.

## MAJAPIDAMISED

### Majapidamiste majanduslik olukord

#### Kindlustunne

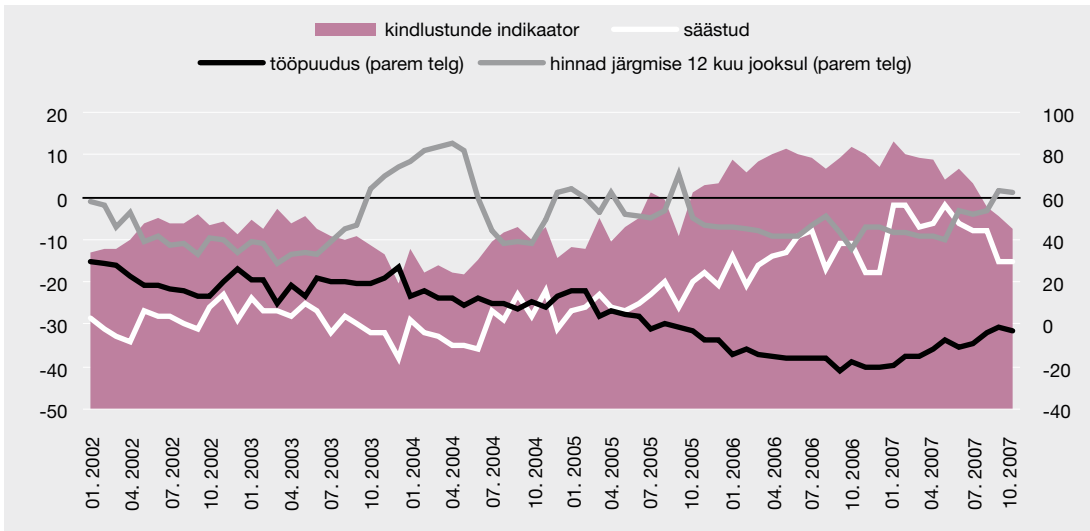
Majapidamiste **kindlustunne** hakkas 2007. aasta teisel poolel kiiresti halvenema, olles eelnevalt ligi poolteist aastat püsinud viimaste aastate kõrgeimal tasemel (vt joonis 14). EKI tarbijabaromeetri järgi muutusid tarbijad oma tulude kasvu ning kogu majanduse arengu perspektiivide suhtes skeptilisemaks. Varasemast enam tajuti inflatsiooni ning töötuks jäämise ohtu. Ka hinnang säästmisvõimele oli aasta esimesel poolel antud hinnangutest pessimistlikum.



**Joonis 13. Ettevõtete pikaajaliste laenude keskmine intressimäär, baasintressimäär ja keskmine marginaal**

<sup>5</sup> Võrreldes aasta esimese kolme kuuga alanes kuue kuu EURIBORi suhtes arvatav intressimarginaal keskmiselt ligi 40 baaspunkti võrra, moodustades III kvartalis väljastatud laenude puhul keskmiselt 1,4%.





**Joonis 14. Tarbijate kindlustunde indikaatorid**

Allikas: Eesti Konjunktuuriinstituut

TNS Emori poolt 2007. aasta augustis-septembris läbi viidud F-monitori uuring tõi samuti välja, et majapidamiste tulevikuvaade on muutunud mõnevõrra pessimistlikumaks. Samas valitsevad endiselt pigem positiivsed kui negatiivsed meeleolud. Eelmisest aastast pisut vähem ehk 33% peredest ootas siiski (oma) majanduslikku olukorra paranemise jätkumist järgmise 12 kuu jooksul.

#### **Tööturg**

Majanduskasvu aeglustumisega kooskõlas muutusid 2007. aasta esimesel poolel ka tööturunäitajad. Võrreldes 2006. aastaga, mil tööga **hõivatute** arv kasvas aastaga 6,4%, pidurdus hõive kasv selle aasta esimesel poolel. Kolmandas kvartalis oli hõivatuid 1,7% rohkem kui aasta tagasi (vt joonis 15).

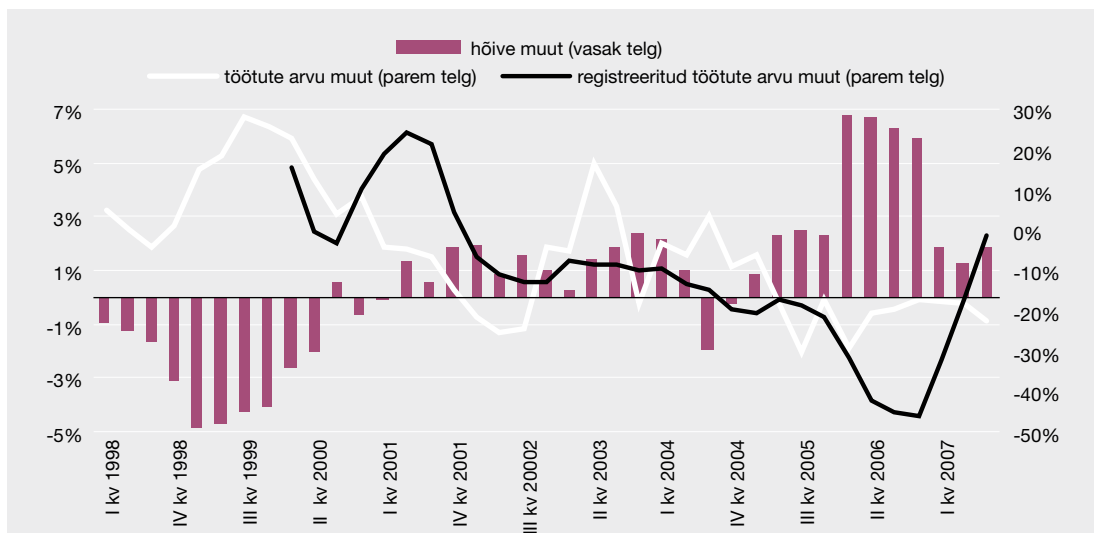
**Töötuse** määr langes III kvartalis 4,2%ni. Töötute hulgas on kahanenud pikaajaliselt ehk aasta või kauem tööd otsinute osatähtsus majanduslikult aktiivses rahvastikus. See on positiivne näitaja ka Euroopa Liidu keskmisega võrreldes: kui Eestis on pikaajaline töötus viimastel aastatel järginud

vaid langustrendi (kahanedes 2006. a 2,8%le), siis Euroopa Liidu keskmine on püsunud 3,6% ligil.

#### **Palk**

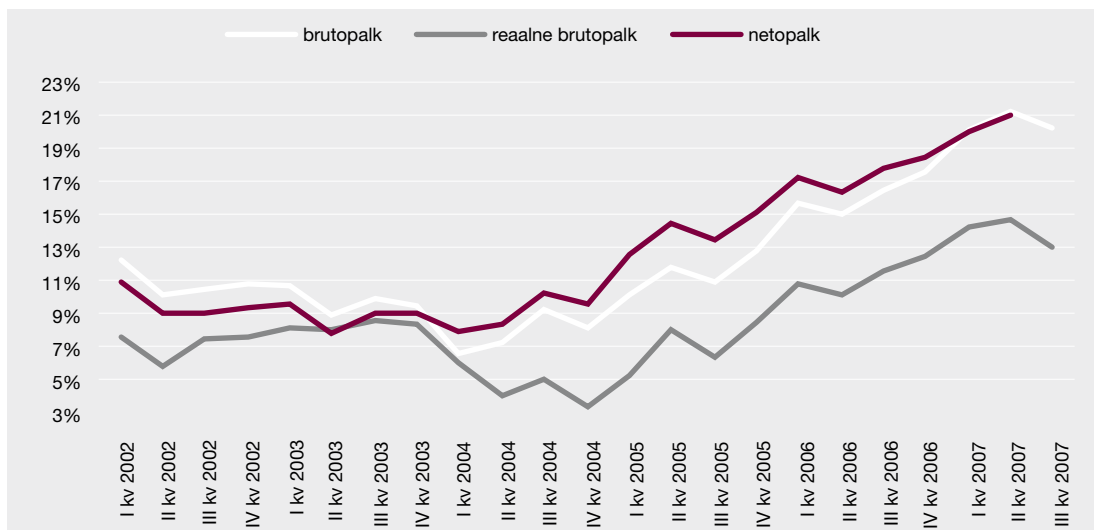
Tugeva nõudluse ja piiratud tööjõupakkumise toel jätkus **keskmise brutokuupalga** kiire kasv ka 2007. aastal. Teises kvartalis suurenes keskmine brutokuupalk eelmise aasta sama kvartaliga võrreldes 21,2% võrra, mis on viimaste aastate rekord (vt joonis 16). Osaliselt oli hoogne kvartalikasv tingitud ühekordsete hüvitiste ja suviste puhkusetasude maksimisest. Kolmandas kvartalis aeglustus palgakasv 20,2%le. Kuigi laekuva sotsiaalmaksu kasvu mõningane aeglustumine näitab, et palgakasv võib aeglustuda ka aasta viimastel kuudel, kujuneb see aasta kokkuvõttes siiski kiiremaks kui möödunud aastal, mil see oli 15,8%.

Brutopalka suhteliselt kiire **reaalkasv** annab tunnistust palgatöötaja suurenenud ostuvõimest. **Neto- ja brutokuupalga** vahel kasvuerinevus sel aastal enam ei olnud.



Joonis 15. Hõivatute ja töötute arvu aastane muut

Allikas: Statistikaamet



Joonis 16. Keskmise palga aastakasv

Andmed: Statistikaamet

### Kulutuste struktuur

Statistikaameti andmetel<sup>6</sup> oli leibkonnaliikme kuu keskmine väljaminek 2006. aastal 3712 krooni ja netosissetulek 4343 krooni. Võrreldes 2005. aastaga suurenes väljaminek 16% ja sissetulek 25% võrra.

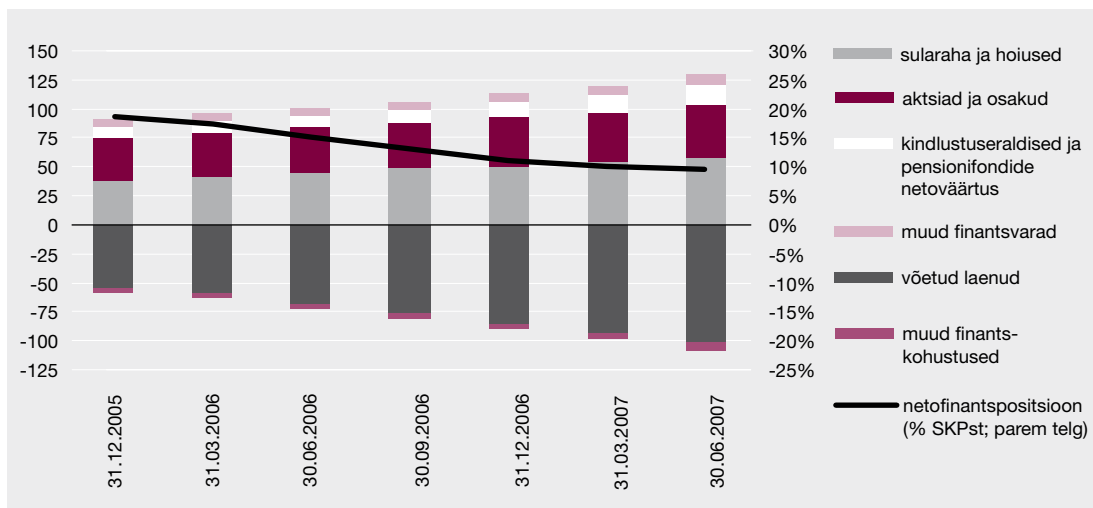
- Leibkonna **sissetulekute** kiire kasvu peamine tegur oli palgatulude jõuline kasv, kuid üle 20% kasvasid ka pensionid ning muud tulud. Aeglaselt suurenesid lapsetoetused ja mittehahalised sissetulekud ning nende osatähtsus sissetulekute struktuuris alanes.
- **Väljaminekutes** olid erinevused tuluvahemike lõikes 2006. aastal jätkuvalt suured. Toidule ja eluasemele tehtud kulutuste suurus madalaimas ja kõrgeimas sissetulekukvintilis erines ligi kaks korda. Madalaimas sissetulekukvintilis kulutas 2006. aastal leibkonnaliige kuus toidule ja eluasemele 53% ning kõrgeimas ehk viiendas kvintilis 30% tarbimiskulutustest<sup>7</sup>. Samas on toidu- ja eluasemekulude kasvutempo vii-

mastel aastatel olnud tarbimiskulutuste keskmisest kasvutempost väiksem, mistõttu nende kulutuste osakaal kulustruktuuris väheneb.

### Majapidamiste finantspositsioon ja -säästmine

Majapidamiste majandusliku olukorra paranemine tõi kaasa nii säästu- kui ka laenuvõime suurenemise. Laenamine on kulgenud siiski hoogsamalt kui säästmine. Seetõttu kahanes majapidamiste **positiivne netofinantspositsioon** 2007. aasta esimesel poolal 1,6% võrra 9,5% tasemele SKPst (vt joonis 17).

Majapidamiste **finantsvarade** kasvutempo kiirenes 2007. aasta esimesel poolal vaatamata selle suurima komponendi ehk hoiuste kasvu aeglustumisele, tõustes 2006. aasta lõpuga võrreldes 4% võrra 29% tasemele. Finantsvarade kiirem kasv oli tingitud majapidamiste omanduses olevate aktsiate



Joonis 17. Majapidamiste finantsvarad ja -kohustused (mld kr ja % SKPst)

<sup>6</sup> Hinnangud põhinevad leibkonna eelarve uuringul, mida Statistikaamet korraldab alates 1995. aastast. 2006. aastal osales uuringus 3700 leibkonda. Leibkonna eelarve uuringut korraldavad statistikaorganisatsioonid ühtlustatud meetodika alusel kõigis Euroopa Liidu riikides.

<sup>7</sup> Laenud ei ole arvestatud sissetuleku ja kulutuste hulka: laenuvõtmist käsitletakse säästu kasutamisenä ja laenu tagasimaksmist säästuna.

ning elukindlustuseraldiste ja pensionivarade, kuid ka investeerimisfondide osakute mahu kasvust.

Majapidamiste **kodumaiste hoiuste** kasvutempo aeglustus 2007. aasta II kvartalis ning jõudis III kvartali lõpuks veelgi madalamale ehk 18% tasemele (vt joonis 18). Hoiuste kasvutempo kahane- mise taga on eelkõige **nõudmiseni hoiuste** jäägi muudu vähenemine võrreldes eelmise aasta sama perioodiga ning netoväljavool III kvartalis. Sellest tu- lenevalt langes nõudmiseni hoiuste kasvutempo III kvartali lõpuks 8% tasemele (2006. a lõpus 28%).

**Tähtajaliste hoiuste** jäägi kuukasv on püsinud 2006. aastaga võrreldaval tasemel. Nende kasvu- tempo küündis III kvartali lõpus kõrgele 34% tase- mele. Seega jätkavad majapidamised säästude kom- gumist, kuigi vahendid igapäevasteks arveldusteks on kahanenud.

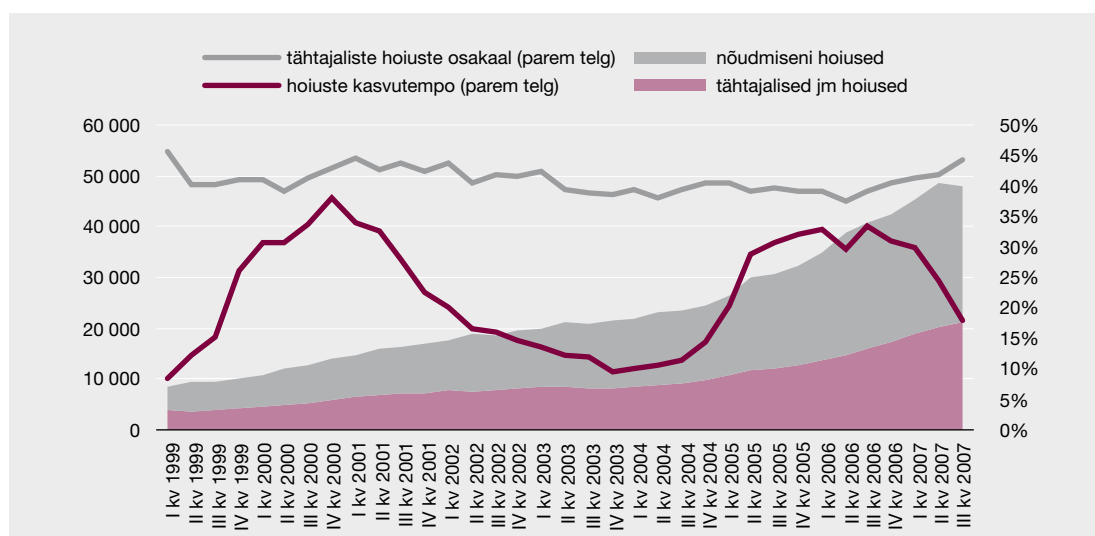
Majapidamiste **aktsiainvesteeringute** osakaal finantsvarades on hoolimata nende turuväärtuse märkimisväärsest tõusust vähehaaval langenud,

moodustades endiselt suhteliselt suure osa ehk kolmandiku majapidamiste finantsvaradest 2007. aasta II kvartali lõpus. Kui varade ümberhindlusest tingitud mahu muutust mitte arvestada, siis on ma- japidamised hakanud eelistama aktsiate asemel optimaalsema riski-tulu suhtega **investeerimis- fondide osakuid**.<sup>8</sup> Ka **pensionivarad** moodus- tavad majapidamiste finantsvaradest järjest olulise- ma osa. Nende maht koos elukindlustuseraldiste- ga ulatus 2007. aasta II kvartali lõpus 16,3 miljardi kroonini ehk 13%ni finantsvaradest.

### Majapidamiste võlg ja laenu- teenindamisvõime

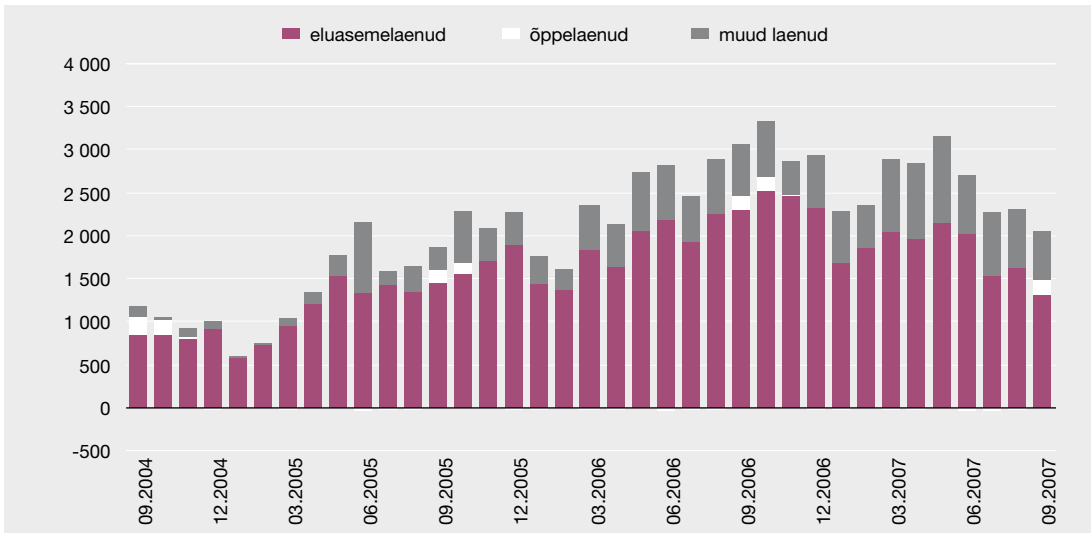
#### Võla tase ja kasv

Majapidamistele väljastatud **laenude ja liisin- gu** jäägi muudud on alates 2007. aasta keskpai- gast jäänud eelmise aasta sama perioodi näitaja- test madalamaks (vt joonis 19). Ka laenu- ja liisin- guportfelli aastakasv aeglustus veelgi ning jõudis III kvartali lõpus 43% tasemele (vt joonis 20). Eesti

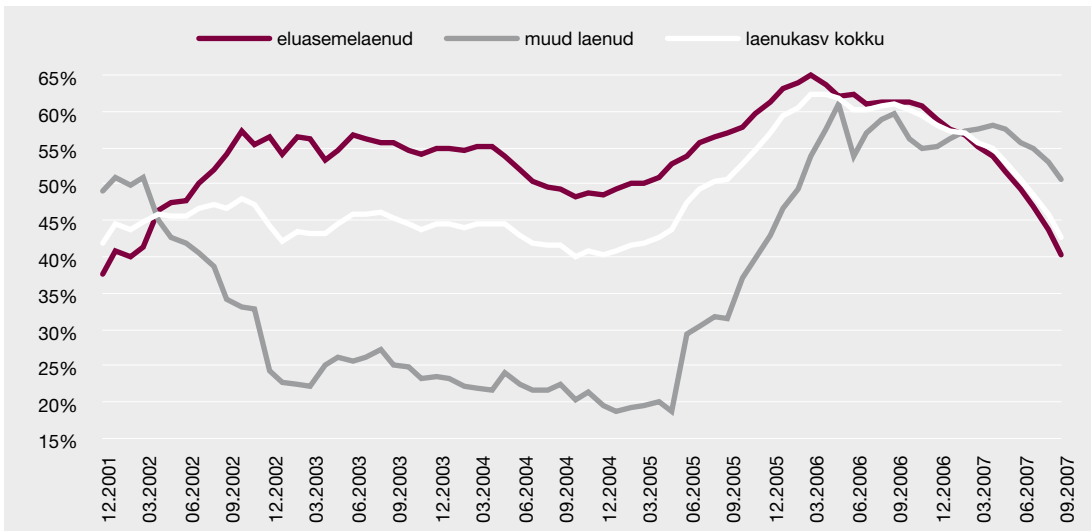


Joonis 18. Majapidamiste hoiused kodumaistes pankades (mln kr) ja hoiuste kasv

<sup>8</sup> 2007. aasta augustis-septembris läbiviidud TNS Emori küsitluse põhjal omasid 9% peredest börsil kaubeldavaid aktsiaid või investeerimisfondide osakuid, kusjuures aastaga on nende perede osakaal tõusnud 2% ehk 14 000 võrra ning eelkõige investeerimisfondide osakute kasuks.



Joonis 19. Majapidamistele antud laenude jäägi muutus kuus (mln krooni)

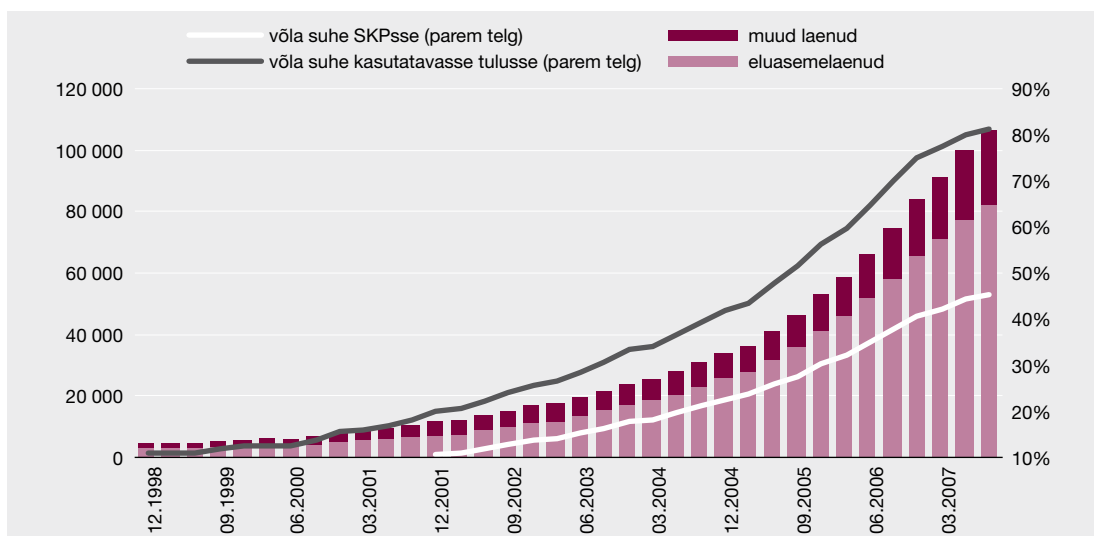


Joonis 20. Majapidamiste laenude ja liisingu aastakasv

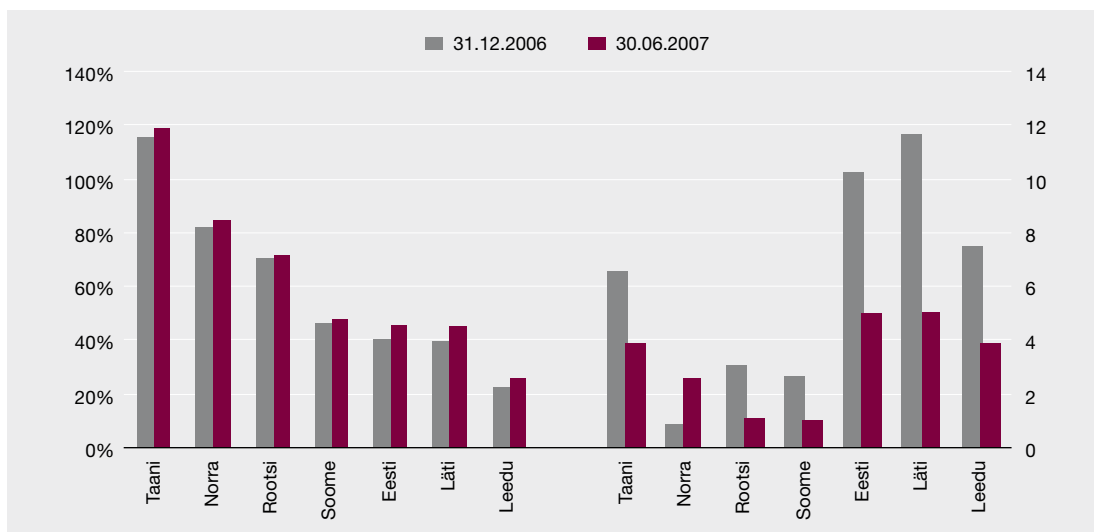
Panga majandusproгноosi põhistsenaariumi järgi jätkub majapidamiste laenu- ja liisingumahu kasvu tempo aeglustumine ka edaspidi.

Majapidamiste laenu- ja liisingumahu mõõdukama kasvu tõttu on alates 2007. aasta II kvarta-

list aeglustunud ka **võlakoormuse** kasvutempo. Majapidamiste võlg moodustas 2007. aasta III kvartali lõpus 46% SKPst ja 81% kasutatavast tulust. Võrreldes 2006. aasta sūgisega suurenes see vastavalt 8% ja 11% võrra (vt joonis 21). Eesti majapidamiste võla tase SKP suhtes jäi Soome tasemele



Joonis 21. Majapidamiste võlg (mln kr) ja võlakoormus (%)



Joonis 22. Majapidamiste võlakoormus SKP suhtes (vasak telg) ja selle aastakasv (pp; parem telg) Põhja- ja Baltimaades

Allikas: keskpangad

2007. aasta keskpaigas 4% võrra alla. Samale tasemele jõudis 2007. aasta keskpaigaks ka Läti majapidamiste võlakoormus (vt joonis 22).

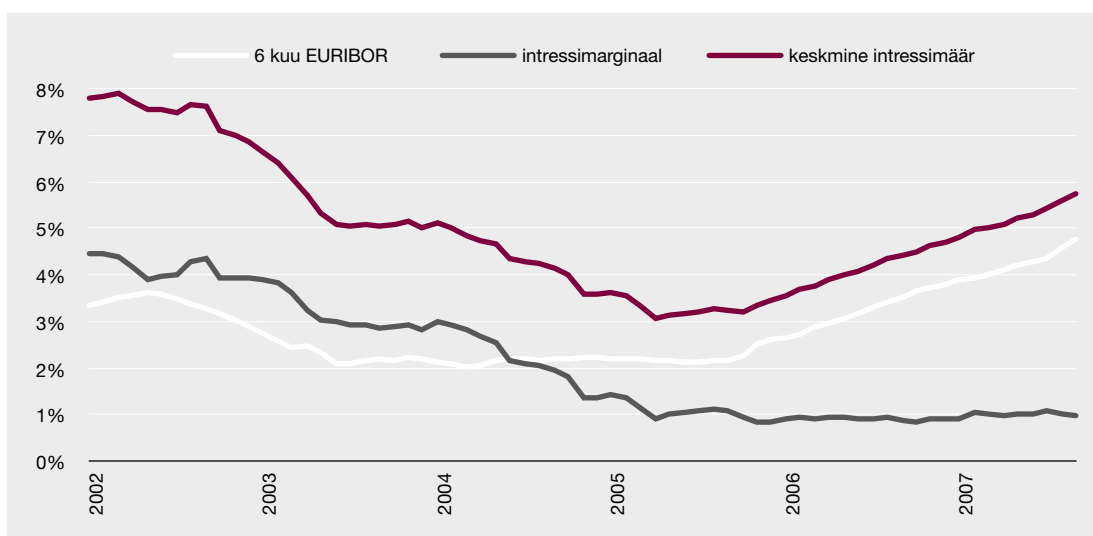
### Eluasemelaenud

Pankade ja liisinguettevõtete poolt majapidamistele kuu jooksul väljastatud **eluasemelaenu-de** ja -liisingu maht hakkas eelmise aasta tasemele alla jääma alates 2007. aasta keskpaigast. 2007. aasta III kvartalis taandus ka eluasemehingute arv 3-4 aastat tagasi valitsenud tasemele. Septembris lisandus juba 45% võrra vähem laenulepinguid kui samal ajal aasta tagasi. Seega on eluasemelaenude mahu kasvu aeglustumine süvenenud, jõudes 2007. aasta III kvartali lõpus 40%le. Eluasemelaenude jäägi kasvu on mõõdukam nii lepingute arvu vähenemisest kui ka keskmise laenusumma kasvu aeglustumisest tingituna.

Majapidamiste **laenupotentsiaali** hindamiseks tuleb vaadelda majapidamisi tulude järgi, kuivõrd madalama sissetulekuga majapidamiste ligipääs eluasemeinvesteeringutele ja -laenudele on piiratud. 2007. aasta septembris Tallinnas tehtud kinnisvaratehingute põhjal kujunes korteri keskmiseks

maksumuseks 1,3 miljonit krooni. Lihtsa arvutuse põhjal on sellise hinnaga eluruumi soetamine laenuka, kui omafinantseeringu määr on 25% ja laenu tähtaeg 25 aastat, jõukohane 18% peredest. Pisut soodsama – 1 miljoni krooni väärtusega – eluruumi on samadel eeldustel võimeline soetama neljandik peredest. Kui jätta välja need pered, kes on juba eluasemelaenu võtnud, kujuneb arvestuslikuks täiendavaks laenupotentsiaaliks vastavalt 62 000 ja 95 000 peret ehk 11% ja 16% peredest.

Majapidamiste laenamisaktiivsust jahutab ka intressikulude kiire tõus. **Eluasemelaenude keskmine intressimäär** kerkis 2007. aasta III kvartali lõpus 5,7%ni, mis on aastatagusest näitajast 1,3 protsendipunkti võrra kõrgem (vt joonis 23). 2007. aasta algusest võib täheldada ka eluasemelaenude keskmise intressimarginaali mõningast tõusu baasintressimäära suhtes. Seega on kas riskantsemate klientide osakaal suurenenud või pangad hakanud riske konservatiivsemalt hindama. Eluasemelaenude intressimarginaalide jaotus on viimase aastaga pidevalt ühtlustunud. Samal ajal on jätkunud mediaanintressimarginaali tõus (0,6%lt aasta esimestel kuudel 0,64–0,65%le III kvartalis).



Joonis 23. Eluasemelaenude kaalutud keskmine intressimäär, baasintressimäär ja intressimarginaal

### Tarbimislaenuid

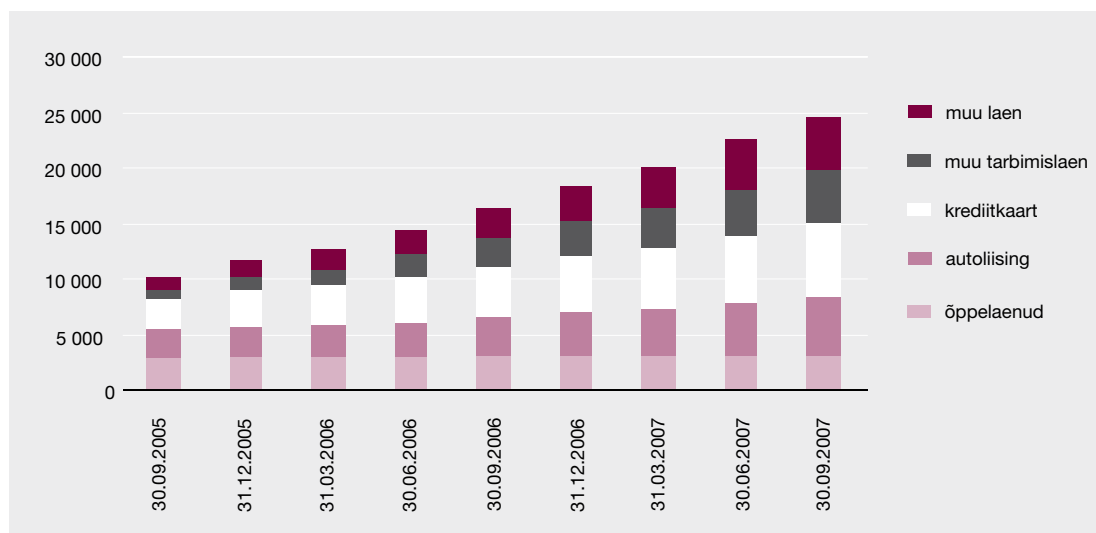
**Eluaseme finantseerimisega otseselt mitteseotud laene** väljastati ka 2007. aasta jooksul suhteliselt palju (vt joonis 24). Nende aastakasv ulatus 2007. aasta III kvartalis lõpus üle 50%. Eelneva kvartaliga võrreldes oli mahu kasv 2007. aasta III kvartalis siiski väiksem. Iseäranis suurte kasvunumbrite poolest on 2007. aastal silma paistnud **autoliising**. Selle maht suurenes viimase nelja kvartali jooksul 48% võrra, kuid jäi samuti III kvartalis eelneva kvartaliga võrreldes väiksemaks.

Tarbimislaenude maht, mis koos autoliisingu ja õppelaenudega küündis 24,7 miljardi krooni lähedale, on nominaalse SKP suhtes jõudnud 11% tasemele. TNS Emori uuringu põhjal on tarbimislaenu võtnud 32% peredest. Seda on ligikaudu viiendik rohkem kui aasta tagasi, kusjuures kolmandik neist on võtnud ka eluasemelaenu. Kuna tarbimislaenude määratlus on riigiti suhteliselt erinev, siis on tarbimislaenude tasemele hinnangut rahvusvahelise võrdluse abil raske anda. Võrreldes teiste ELi riikidega ei paista Eesti siiski tarbimislaenude kõrge taseme poolest silma (vt joonis 25).

### Laenuteenindamisvõime ja riskid

Majapidamiste laenuteenindamise kulu jätkas 2007. aasta esimese üheksa kuu jooksul kiiret tõusu. 2007. aasta septembri lõpuks kerkis majapidamiste hinnanguline **intressikoormus** 4,4%ni<sup>9</sup>. Eesti majapidamiste intressikoormus on seega jõudnud võrreldavale tasemele mõne kõrge võlakooormusega Põhjamaaga (Rootsis 4,0% 2007. a I p-a, Taanis 4,3% 2005. a, Norras 5,4% 2006. a). Euroala majapidamiste intressikoormus ulatus 2006. aasta lõpus 2,7%ni.

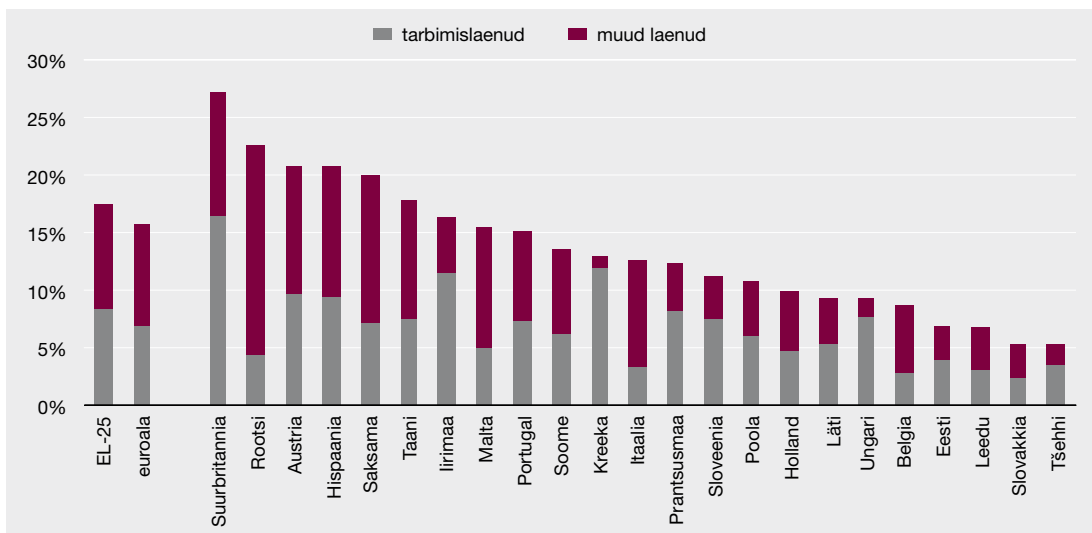
Majapidamiste laenuid on endiselt valdavalt ujuva intressimääraga, mis tingib ka intressikoormuse kiire kasvu baasintressimäärade tõusu korral. Baasintressimäärade tõusust ajendatuna teadvustatakse intressiriski järjest rohkem ning **fikseeritud intressimääraga** laene võetakse sagedamini kui näiteks aasta tagasi. 2007. aasta septembri lõpus moodustasid fikseeritud intressimääraga laenuid ligi 4% kõikidest eluasemelaenudest; aasta tagasi oli fikseeritud intressimääraga laene kaks korda vähem (vt joonis 26).



**Joonis 24. Majapidamiste eluasemega mitteseotud laenuid ja liisingu jääk (mln kr) ja struktuur**

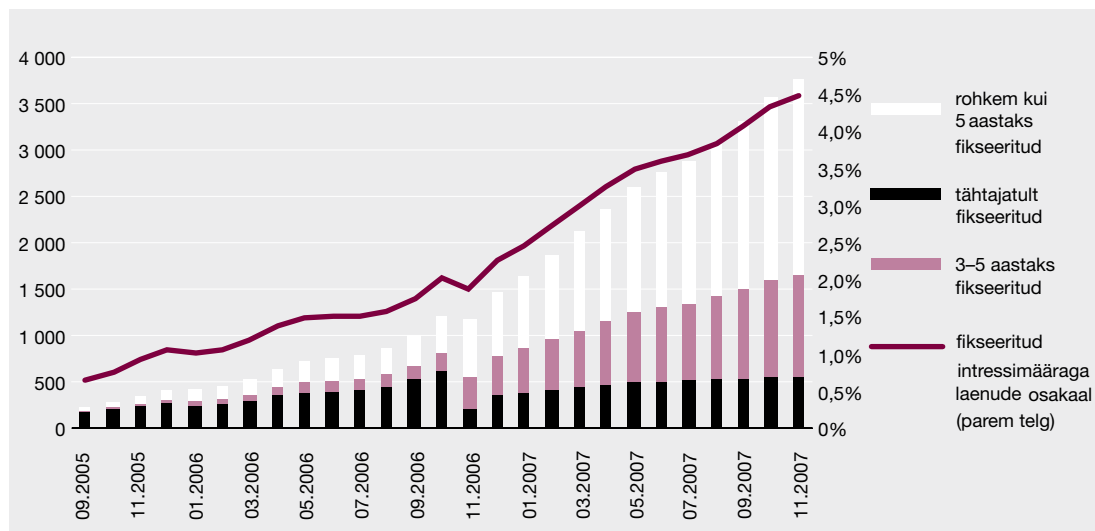
<sup>9</sup> Intressikoormus on intressimaksete suhe kasutatavas tulusse





**Joonis 25. Majapidamiste eluasemega mitteseotud laenude maht suhtena SKPsse ELi riikides 2006. aasta lõpu seisuga**

Allikad: EU Banking Structures (Euroopa Keskpank, oktoober 2007); Eurostat



**Joonis 26. Fikseeritud intressiga eluasemelaenude maht (mln kr; vasak telg) ja osakaal eluasemelaenude mahus (parem telg)**

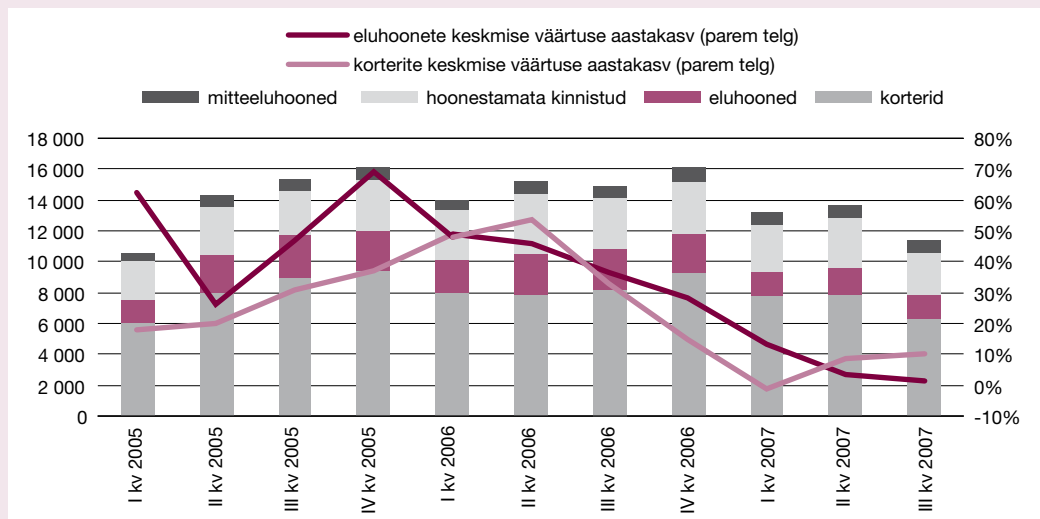
## KINNISVARATURU ARENG

Kinnisvaraturul on nõudlus pärast mitu aastat kestnud jõulist arengut märkimisväärselt kahanenud. Kinnisvaraga tehtavate tehingute arv hakkas vähenema 2006. aasta teisel poolel. Esmalt hakkas kahanema korteritega tehtavate **tehingute arv** ning seejärel eluhoonetega, maa ja mitteeluhoonetega tehtud tehingute oma (vt joonis 27). 2007. aasta sügisel valitseb turul olukord, kus potentsiaalsed ostjad ei ole nõus müüjate nõutud hindadega tehinguid sõlmima ning lükkavad tehingute tegemist edasi, oodates soodsamaid hindu.

Seetõttu oli ka **korteritega** tehtud tehingute arv Tallinnas langenud 2007. aasta oktoobriks kolm aastat tagasi valitsenud tasemele, kuid keskmised hinnad pole kuigi palju kahanenud (vt joonis 28). Tallinna korterite mediaanhind oli aprillis valitsenud tipptasemelt langenud oktoobriks 8% võrra; aastakasvuks kujunes oktoobris 6%.

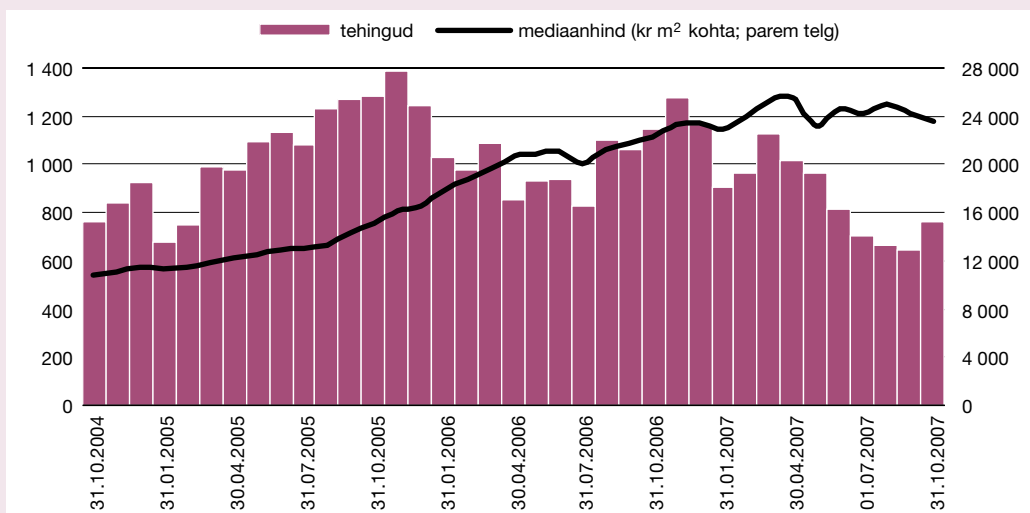
Kõige suurem nõudluse-pakkumise vaheline lõhe valitseb uute korterite osas, kus pakkumine on kasvanud kinnisvaraarendajate poolt turule toodavate ja ka järelturul müüki pandavate uute eluasemete võrra. 2007. aasta jooksul **kasutusse lubatud** uute korterite arv on peaaegu poole võrra suurem kui eelmise aasta sama perioodi jooksul kasutusse lubatud korterite arv (vt joonis 29). Samas on eluasemetehingute maht ligikaudu 15% võrra väiksem kui samal ajal aastatagasi.

Kuna ligipääs eluasemeinvesteeringutele on kõrgete kinnisvarahindade tõttu piiratum, on suurenenud nõudlus üüripindade järele. Seetõttu on tõusnud ka keskmised **üürihinnad**. Kahetoalise korteri keskmine üürihind Tallinnas oli 2007. aasta II kvartali lõpuks kasvanud aastaga 18% võrra. Seepärast on suurenenud ka üürikorterite pakkumine.



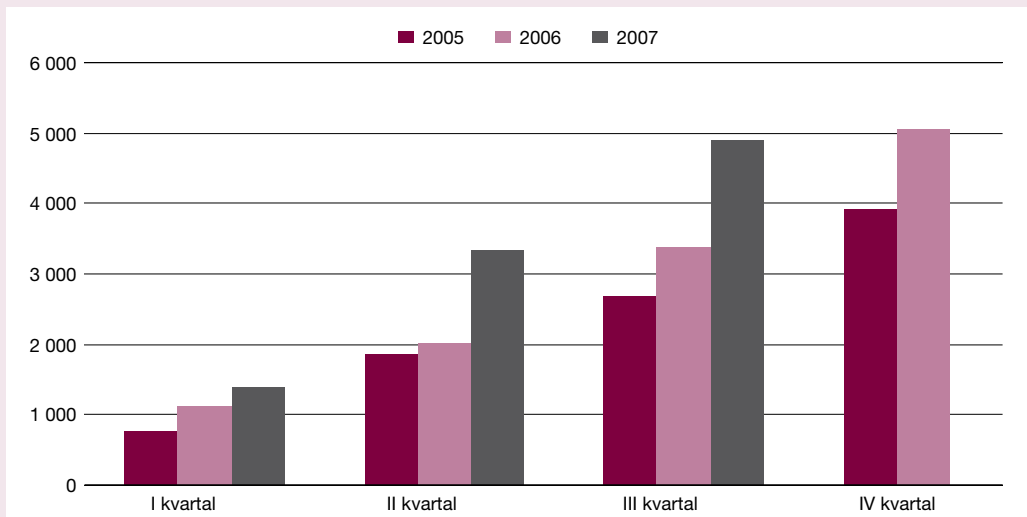
**Joonis 27. Kinnisvara ostu-müügitehingute arv (vasak telg) ja keskmise väärtuse aastakasv**

Allikas: Statistikaamet



**Joonis 28. Korteritega tehtud tehingute arv ja korteri keskmine hind ruutmeetri kohta (krooni, parem telg) Tallinnas**

Allikas: Maa-amet



**Joonis 29. Kasutusse lubatud uute eluruumide arv kumulatiivselt**

Allikas: Statistikaamet

Kinnisvaraarendajad on keskendunud varasemast rohkem **kontoripindade** rajamisele. Kuna turule on tulemas korraga hulganisti suuri projekte, siis on tekkinud kahtlused, kas kõigi val-

mivate büroopindade jaoks jätkub nõudlust. Erinevatel hinnangutel on käesoleva ja järgmise kahe aasta jooksul oodata keskmiselt 60 000–100 000 m<sup>2</sup> uue büroopinna valmimist Tallinnas,

mis on ligikaudu sama palju kui aastas keskmiselt kasutusse lubatud pindade maht viimase kolme aasta jooksul (vt joonis 30).

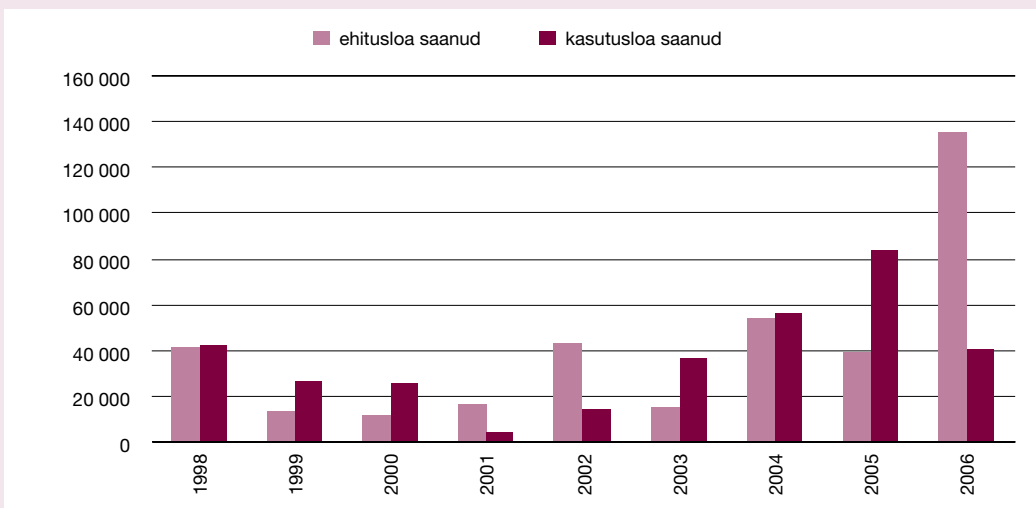
Erinevalt möödunud aastal turule toodud büroopindadest eristab oodatavat mahtu aga see asjaolu, et uued pinnad tuuakse turule majanduse kohandumisfaasis. Pealegi on tegemist põhiliselt äärelinna pindadega, mistõttu nõudlus nende järele võib oodatust väiksemaks kujuneda. Kui lugeda kaasaegse kontoripinna mahuks Tallinnas aastatel 1998–2006 kasutusse lubatud pinnad, s.o 300 000 ruutmeetrit, siis lisanduks keskmiselt lausa üks viiendik või isegi kolmandik olemasolevatest pindadest aastas. Kui aga arvestada uute projektide mahtu ja hinnata nende mõju pankadele siis nendega seotud võimalikud kahjumid finantsstabiilsusele suurt ohtu siiski ei kujuta.

Eluasemeturu arengu kaks võimalikku stsenaariumi on kas hindade korrigeerimine või stagneerumine, kusjuures tõenäolisemaks võib pidada stagnatsiooni ehk keskmiste hindade püsimist praegusel tasemel või suhteliselt selle lähedal.

Seda seetõttu, et majapidamiste tulude jaotuse järgi tehtud arvestuste kohaselt jätkub laenuvõimekaala ka olemasolevate hindade juures (vt ka *Eluasemelaenu*). Samuti eksisteerib eluasemenõudlus pikemas perspektiivis elamispinna ebaühtsusest ja amortiseeritusest tingituna.

Seega on edaspidi ilmselt oodata pankade kinnisvarasektori viivislaenu taseme tõusu mõne kinnisvaraarendaja ebaõnnestunud projektide tõttu. Kinnisvaraarendajad, kelle likviidsusolukord ei võimalda valminud projektide müügiga viivitada, on sunnitud hindasid senisest rohkem langetama. Need on tõenäoliselt eelkõige väiksemad arendajad ja teiste sektorite ettevõtted, kes on kinnisvaraarendusega tegeleenud põhitegevuse kõrval.

Finantsstabiilsuse seisukohalt on määravaks ebalikviidsete projektide maht. Pangad on olemasoleva kapitaliseerituse juures võimelised taluma suhteliselt suure osa kinnisvarasektorile antud laenu täiendavat mahakandmist.



**Joonis 30. Tallinnas ehitusloa saanud ja kasutusse lubatud kontorihoonete kasulik pind (m<sup>2</sup>)**

Allikas: Statistikaamet

## II PANGASEKTORI STABIILSUS JA RISKID

### PANGATURU STRATEEGILINE ARENG

2007. aasta III kvartali lõpus tegutses Eesti pangaturul seitse krediitiasutuse tegevusloa saanud ettevõtet, seitse välisriigi krediitiasutuse filiaali ning üle 170 piiriülest teenusepakkujat. Viimase poole aasta jooksul on lisandunud üle 30 piiriülese teenusepakkuja.

Alates 1. septembrist 2007 kannab Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Tallinna filiaal nime AS UniCredit Bank Eesti filiaal, mis on UniCredit Groupi jätkuva laienemise ning ühinemise tulemus.

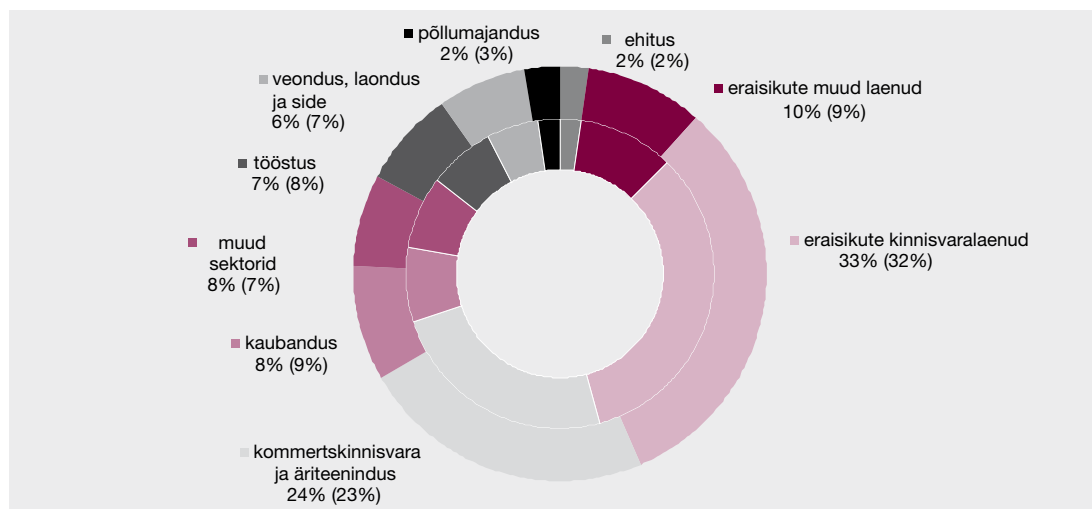
Kuna laenukasv on aeglustunud ning krediitiasutused on sellele erinevalt reageerinud, on viimase poole aasta jooksul tavapärasest rohkem muutunud ka turuosade jaotus. Konservatiivsemat laenupoliitikat rakendama hakanud suuremad pangad on viimase poole aasta jooksul turuosa kaotanud. Suurema turuosa on suutnud välja võidelda mõnevõrra aktiivsemalt tegutsenud filiaalid. Nelja suurema turuosalise vahel jagunes III kvartali lõpus 95% Eestis väljastatud laenude ja liisingfinantseerimise kogumahust, kusjuures kaks suuremat turuosalist

hõivasid 74% turust. Väliskrediitiasutuste filiaalide või mitteresidentsete finantsgruppide kontrolli all olevate krediitiasutuste varad moodustasid liigikaudu 100% Eestis tegutsevate pankade varade koondmahust.

Olulise osa Eesti pangagruppide tegevusest moodustab tegevus naaberriikides. Kui laenumahu kasv Eestis ja Lätis on tasakaalustumas, siis Leedus ning Venemaal on veel potentsiaali laenumahu suurendamiseks. Lisaks sellele otsustas Venemaa keskpank septembri alguses eemaldada juuni alguses Swedbanki tegevusele seatud piirangud ning lubada Swedbankil jätkata oma tööd täies ulatuses.<sup>1</sup>

### VARADE KVALITEET

Eestis väljastatud pangalaenude ja liisingfinantseerimise koondmaht lähenes 2007. aasta III kvartali lõpus 247 miljardile kroonile. Finantseerimisportfellide kogumahule lisandus viimase kahe kvartali jooksul 31 miljardit krooni. Üldjoontes on finantseerimisportfelli struktuur olnud stabiilne ning erinevatele sektoritele väljastatud laenude osakaalud ei ole kuigi palju muutunud (vt joonis 1).



Joonis 1. Pankade ja liisingettevõtete finantseerimisportfell 30. septembril 2007 (sulgudes 30. septembril 2006)

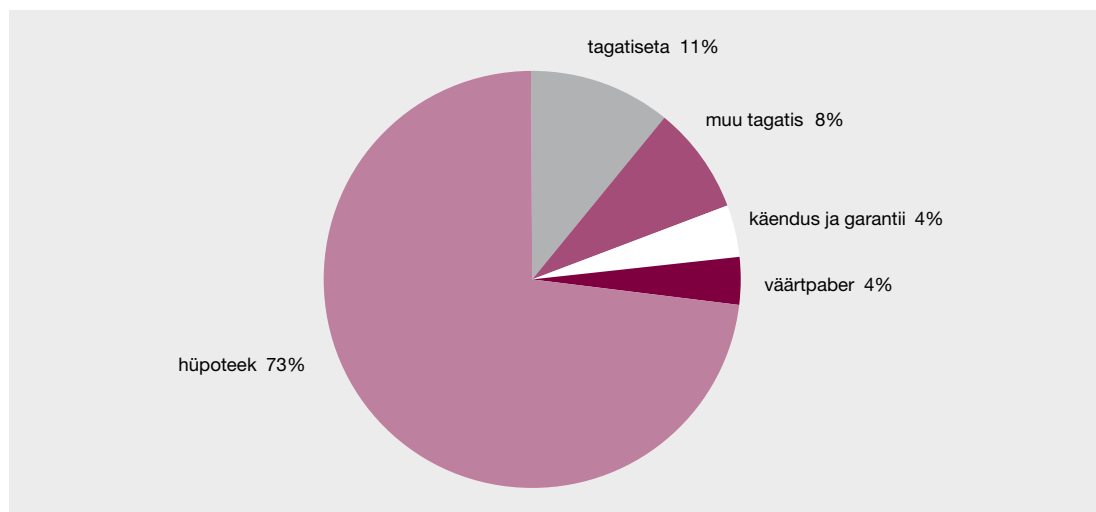
<sup>1</sup> Venemaa keskpank otsustas 2007. aasta juunis piirata kolmeks kuuks Swedbanki tegevust Venemaal, põhjendades seda Swedbanki võimaliku seaduste mittetäitmisega.

Tulenevalt pankade finantseerimisportfelli struktuurist moodustab suurima osa pangalaenude **tagatistest** kinnisvara. Kolmanda kvartali lõpus oli 73% väljastatud laenudest hüpoteegiga tagatud. Tagatiseta laenude osakaal on viimaste kvartalite jooksul olnud võrdlemisi stabiilne, väärtpaperite osakaal on aga hakanud pisut suurenema. Erasisikute muude laenude (laenud, mis pole eluasemelaenud) hulgas on tagatiseta laenude osakaal viimase aasta jooksul püsinud stabiilselt 32%. Tarbimislaienude hulgas on tagatiseta laenude osakaal ühtlaselt vähenemas – aasta tagasi oli tagatiseta 44% tarbimislaienudest, 2007. aasta III kvartalis 40%.

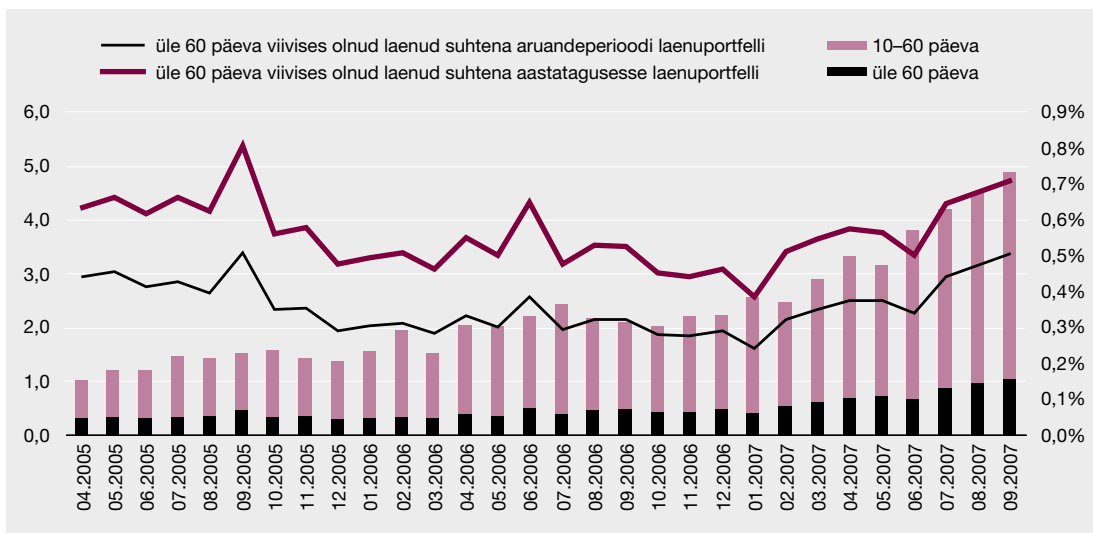
Klientide laenuteenindamisvõime on vaatamata karmistuvatele majandustingimustele ning pankade rangemale laenupoliitikale püsinud hea. **Üle 60 päeva viivises olevate laenude** osatähtsus mittefinantssektorile antud laenude hulgas oli pankade koondarvestuses III kvartali lõpus 0,5%. Kasutades viivislaenude mahu kirjeldamiseks konservatiivsemat lähenemist, kus üle 60 päeva viivises olevate laenude mahtu vaadeldakse suhtena aastatagusesse laenuportfelli, oli viivislaenude maht III kvartali lõpus 0,71%. Aastatagusega võrreldes kasvas see 0,2 protsendipunkti võrra (vt joonis 3).

**Laenukahjumite kattereserv** (suhtena üle 60 päeva viivises olevate laenude mahtu) on viimase poole aastaga tunduvalt vähenenud (vt joonis 4). See on tingitud raamatupidamislikest muudatustest. Kui varem ületas laenukahjumite kattereserv üle 60 päeva viivises olevate laenude mahtu, siis alates 2007. aasta III kvartalist on see jäänud viivislaenude mahust väiksemaks. Kolmanda kvartali lõpus moodustas laenukahjumite kattereserv 87% üle 60 päeva viivises olevate laenude mahust. Tegemist on tavapärase nähtusega – Lääne-Euroopas ja Põhjamaades on see suhtarv kõikunud viimastel aastatel 60–80% vahemikus.

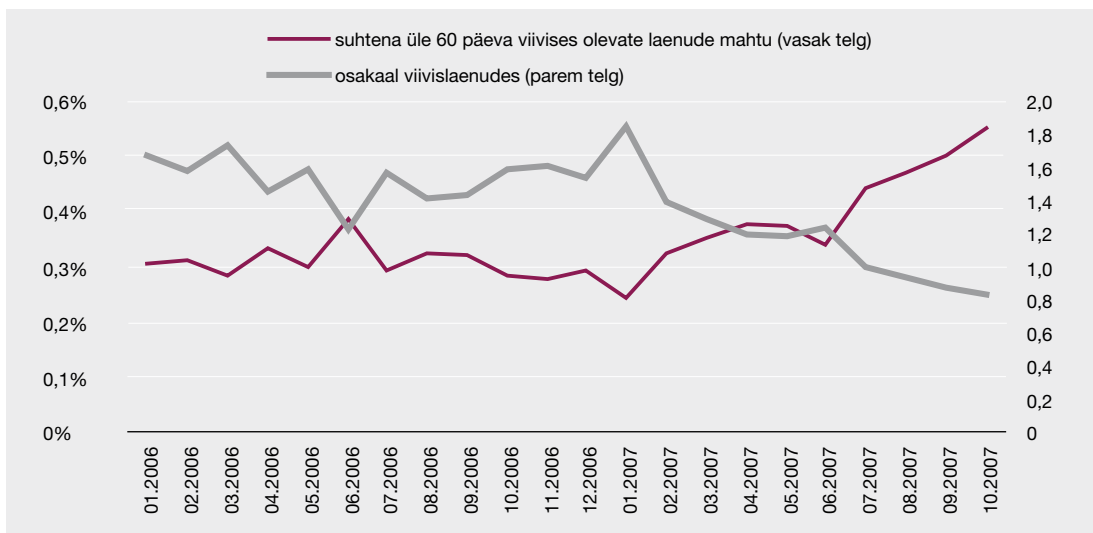
Viivislaenude osakaalu mõningast suurenemist viimaste kvartalite jooksul on mõjutanud mitu aspekti. Esiteks on finantseerimisportfellide kasv aeglustunud. Kui finantseerimisportfellid oleksid 2007. aastal suurenenud 2006. aastaga võrreldavas tempos, ei oleks viivislaenude osakaal kuigivõrd muutunud ning viivises olevate laenude suhtarv oleks püsinud 2006. aastaga võrreldaval tasemel. Teiseks on viivislaenude mahu suurenemist mõjutanud majanduskasvu aeglustumine. Kolmandaks on oma osa olnud ka mõningate finantseerimisasutuste ärimudeli spetsiifikal.



**Joonis 2. Pangalaenude tagatised**



Joonis 3. Viivislaenu maht (mld kr; vasak telg) ja osakaal mittefinantssektori laenuportfellis (parem telg)



Joonis 4. Laenukahjumite kattereserv

**Majandussektorite lõikes** on suurima viivislaenude mahuga muud eraisikute laenud. Need moodustasid III kvartali lõpus 2,78% üle 60 päeva viivises olevatest laenudest (vt joonis 5). See osakaal on stabiilselt suurenenud – aasta tagasi oli vastav näitaja 1,4%. Tarbimislaenude tähtsajaks tasumata jätmist mõjutab nii majanduskeskkonna karmistumine kui ka nende laenude kerge kättesaadavus.

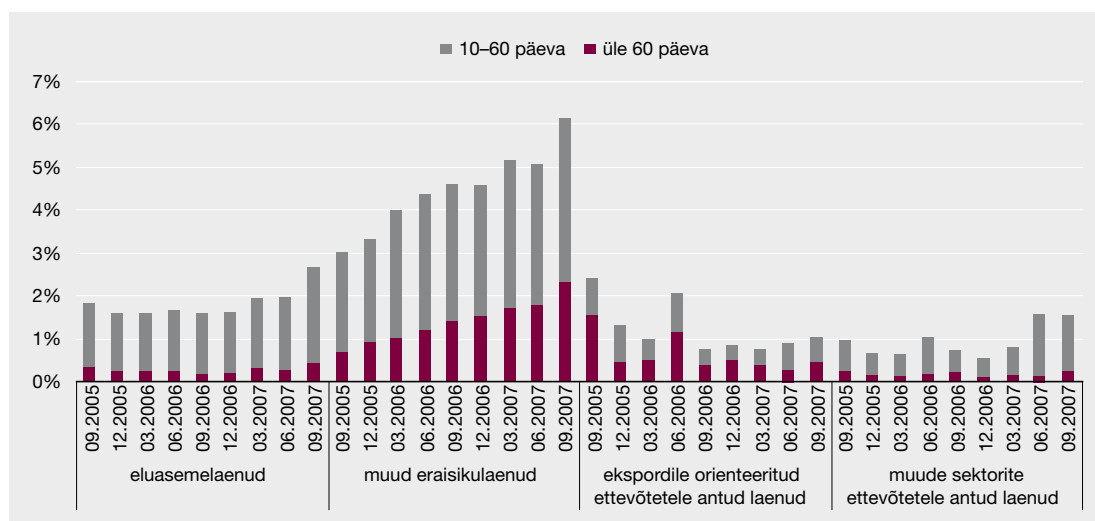
Stabiilselt on suurenenud ka viivises olevate eluasemelaenude maht. Kui aasta tagasi moodustasid üle 60 päeva viivises olevad laenud 0,19% kõigist eluasemelaenudest, siis 2007. aasta III kvartali lõpus oli vastav näitaja 0,41%.

**Pangagruppide koondarvestuses** on laenuportfelli suhtes tehtud allahindluste osatähtsus püsinud suuremate muutusteta 0,7% tasemel pangagruppide koondportfelligi. Ka üle 60 päeva viivises olevate laenude osatähtsus pangagruppi-

de finantseerimisportfellis on püsinud võrdlemisi stabiilsel tasemel, moodustades III kvartali lõpus 0,4% konsolideeritud finantseerimisportfelligi. Pangagruppide koondarvestuses ületasid tehtud allahindlused üle 60 päeva viivises olevate laenude mahtu 1,6 korda.

## KAPITALI ADEKVAATSUS

2007. aasta 1. jaanuarist hakkas Eestis kehtima uus kapitali adekvaatsuse arvutamise kord<sup>2</sup>, kuid kõik pangad otsustasid kasutada võimalust arvutada 2007. aastal adekvaatsus varasema korra järgi. 2008. aasta alguses hakkavad kõik Eestis tegutsevad krediidiasutused kasutama kapitali adekvaatsuse arvutamiseks standardiseeritud lähenemist. Keerulisemate krediidiriski kapitalinõuete arvutamise meetodite kasutuselevõtt on tulevikuteema.



**Joonis 5. Viivislaenude osakaal majandussektorite lõikes**

<sup>2</sup> Uuele kapitali adekvaatsuse arvutamise korrale (Basel II-le) tuginev riskitundlikum adekvaatsuse arvutamise süsteem.

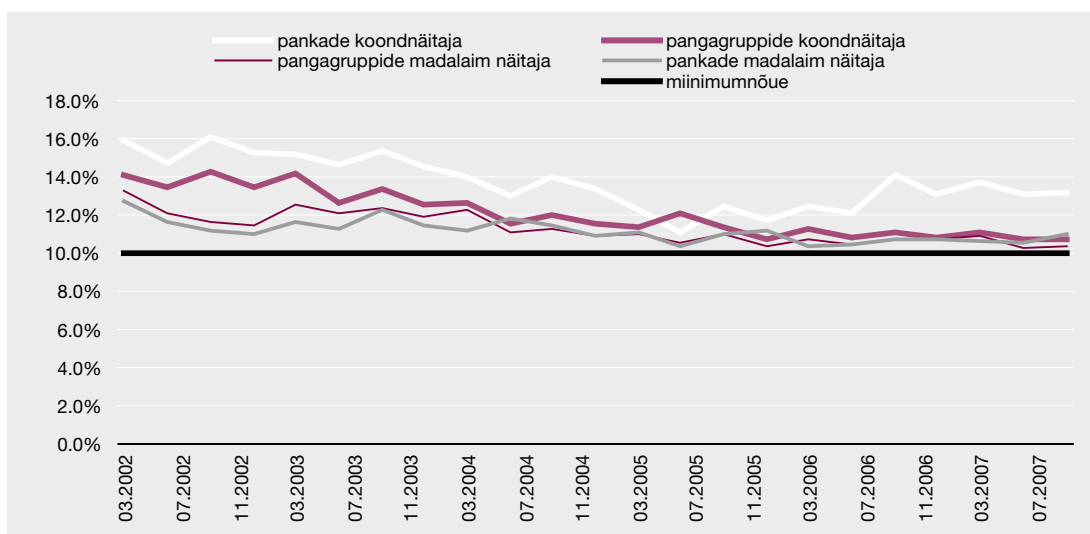


**Pankade kapitali adekvaatsuse näitaja** on üksikarvestuses olnud viimase kahe kvartali jooksul 3–4% miinimumnõudest kõrgem. Oktoobri lõpus oli see 14,3% (vt joonis 6). Kuna pangad kaasavad täiendavaid omavahendeid väga erineval moel, on suuri erinevusi ka pankade adekvaatsuse näitajates. Enamiku Eestis tegutsevate pankade kapitali adekvaatsus ületab miinimumnõuet mitme protsendi võrra, kuid on ka pankasid, mille puhul täiendavate omavahendite kaasamine on pidevalt aktuaalne. Selline käitumismudel on seni toimunud rahuldavalt – vajadusel on omavahendite hulka arvatud auditeeritud kasumeid või kaasatud täiendavaid vahendeid emapankadelt. Ka pankade konsolideeritud kapitali adekvaatsuse näitajad erinevad pangagruppide lõikes märkimisväärselt (10,4–11,2%).

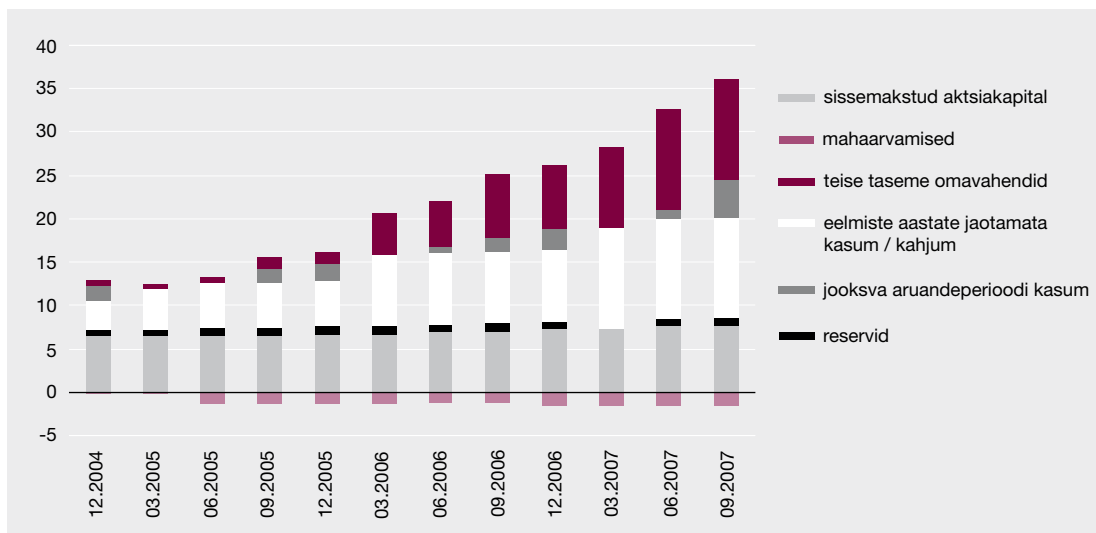
Pankade **netoomavahendid** ulatusid III kvartali lõpus 33,6 miljardi kroonini, millest esimese taseme omavahendid moodustasid 71% (vt joonised 7 ja 8).

Erinevalt varasematest kvartalitest vähenes 2007. aasta III kvartalis taas teise taseme omavahendite osakaal brutoomavahendites (II kvartalis oli see näitaja 38%, III kvartalis 33%). Seda põhjustas riskivarade tasakaalukam kasv, mille tarvis pole täiendavate omavahendite kaasamine enam nii aktuaalne. Suurenevate riskivarade katmiseks piisab ka näiteks jaotamata kasumi arvamistest omavahendite hulka.

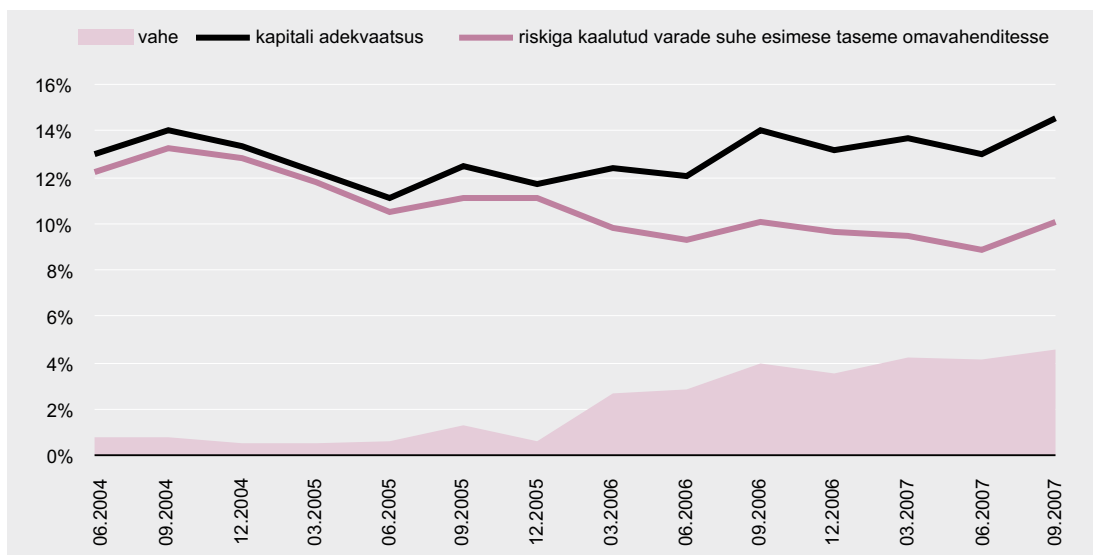
Viivislaenude tugevusanalüüsis, milleks kasutati makronäitajatel põhinevat raamistikku, mängiti läbi Eesti Panga makroprognoosi põhistsenaarium. Eeldati seda, et viivislaenud võrduvad laenukahjumitega (konservatiivne vaade) ning et kasumlikkus püsib praegusel tasemel. Nendele tingimustele tugineva prognoosi järgi suureneb reaalsektori viivislaenude maht 2009. aasta lõpuks 1,3%ni, kuid kõik pangad suudavad siiski selles olukorras kapitalinõudeid täita.



**Joonis 6. Pankade ja pangagruppide kapitali adekvaatsus**



Joonis 7. Pankade omavahendite struktuur (mld kr)



Joonis 8. Esimese taseme omavahendite kapitali adekvaatsus ja kapitali adekvaatsuse põhinäitaja

## LIKVIIDSUS

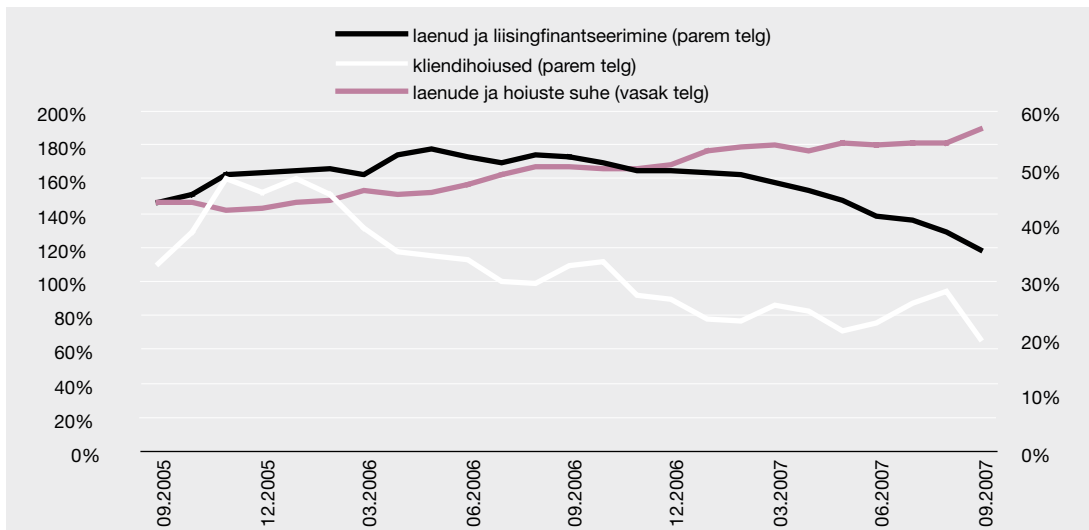
### Rahastamine

Kuigi laenuportfellide kasvutempo on aeglustunud, suurenes pankade **hoiuste ja laenu-de vahe** hoiuste kasvu aeglustudes ka viimastes kvartalites (vt joonis 9). Selle vahe täitmiseks on jätkuvalt kaasatud täiendavaid vahendeid peamiselt emapankadelt.

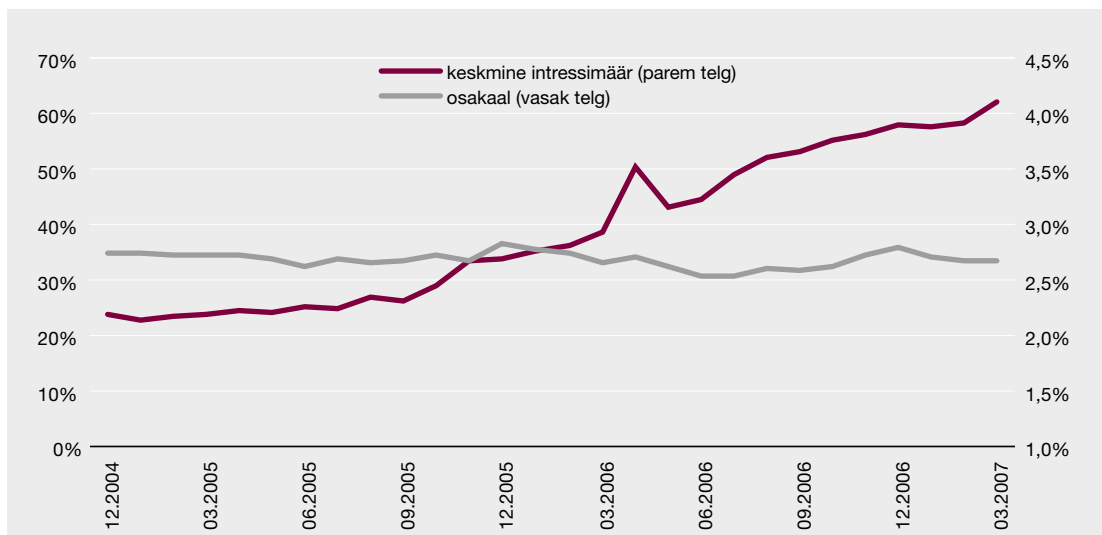
**Välislaenude** osakaal pankade kohustustes ulatus käesoleva aasta septembri lõpus 47%ni ehk 128 miljardi kroonini. Pankade välisrahastamise struktuur ei ole viimasel poolaastal kuigi palju muutunud. Emapankadelt hoiuste ja laenudena kaasatud ressurss moodustab välisvahenditest ligi 80%. Täiendav 9% tuleb emapankade allutatud nõuetest, mille osakaalu on suurendatud alates 2006. aasta märtsist kehtiva kõrgema omavahendite osakaalu nõudest tingituna.

Võlakirjade emiteerimise teel kaasatud ressursi osakaal püsis ka viimases kahes kvartalis pea muutumatu. Üle kahe kolmandiku võlakirjade abil saadud vahenditest moodustab varasematel perioodidel kaasatud pikaajaline ressurss.

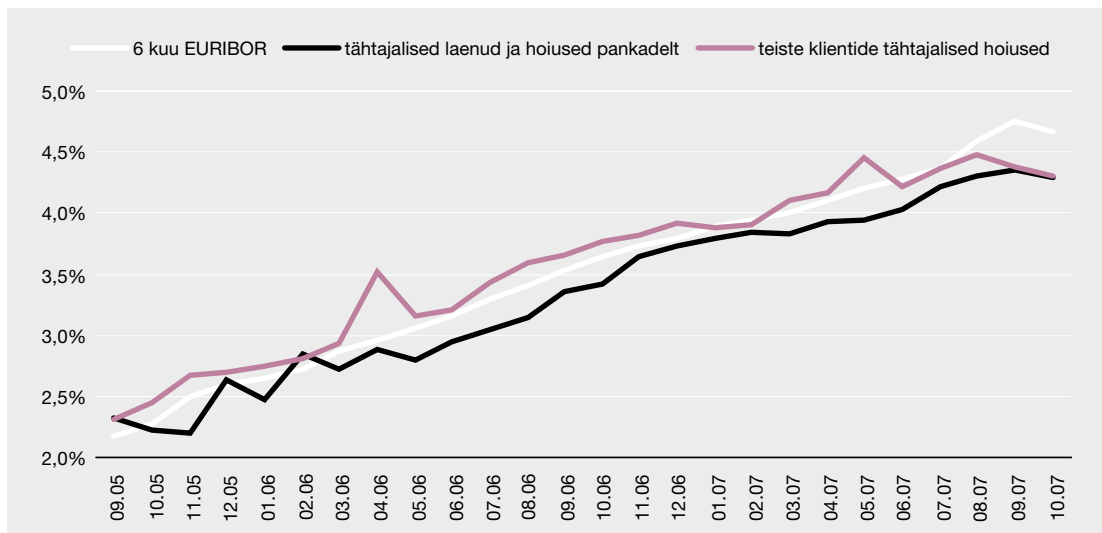
Emapankade kõrgemad reitingud on võimaldanud neil kaasata turult vahendeid siinsete pankade võimalustega võrreldes eeldatavalt soodsama hinnaga. See on võimaldanud emapankadel küsida siinsetelt pankadelt madalamat ressurshinda, kui siinsetele klientidele tähtajaliste vahendite eest on makstud (vt joonis 10). Pankade kasumlikkust on jätkuvalt toetanud ka nõudmiseni hoiuste suhteliselt kõrge osakaal hoiuste hulgas, kuivõrd need on baasintressimäära muutuste suhtes vähem tundlikud. Nende osatähtsus ulatus ligi kahe kolmandikuni (vt joonis 11 ja ka *Efektiivsus ja tulukus*, hinna-vahe kujunemine).



Joonis 9. Laenu-, liisingu- ja hoiseumahu aastakasv ning laenude ja hoiuste suhe



Joonis 10. Tähtajaliste kliendihoiuste keskmine intressimäär ja osakaal hoiustes



Joonis 11. Kuu jooksul kaasatud ressursside keskmine intressimäär ja kuue kuu EURIBOR

### Likviidsed varad

Pärast grupisestest rahastamiskeemide muutust 2006. aasta esimeses pooles on **likviidsete varade osakaal** pankade varades püsinud viimaste kvartalite jooksul suhteliselt stabiilne. Seda on aidanud tagada ka 2006. aasta sügisel kehtestatud kõrgem kohustusliku reservi nõue (vt joonis 12).

Jooksvate kohustuste kaetus likviidsete varadega on koondarvestuses jäänud siiski varasemate perioodidega võrreldes suhteliselt sarnasele tasemele. Samuti on olulisemate muutusteta püsinud lühiajaliste kohustuste ja nõuete suhe.

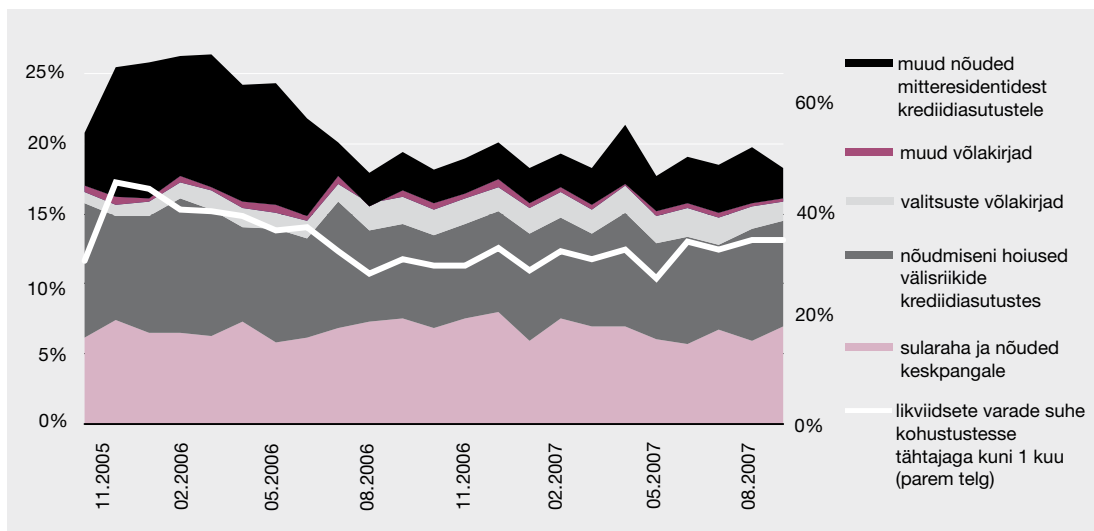
Kuna emapangad mängivad Eestis tegutsevate pankade rahastamisel jätkuvalt suurt rolli, on pankade likviidsusrisk suuresti seotud emapankade võime ja tahtega siinsetele pankadele vahendeid edastada.

### EFEKTIIVSUS JA TULUKUS

Pankade tulukus on vaatamata laenuportfellide kasvu aeglustumisele ning ressursihinna kasvule püsinud suur.

Koondarvestuses ületas pankade viimase **nelja kvartali puhaskasum** 2007. aasta III kvartalis 7 miljardit krooni. Suur osa kasumist tuleneb sellel aastal tütarpankade poolt välja makstud dividenditulust. Pankade **omavahendite tulukus viimase nelja kvartali libisevas arvestuses** on viimases kahes kvartalis püsinud üle 30% (vt tabelid 1 ja 2).

Pangagruppide puhaskasum ulatus 2007. aasta III kvartali lõpus nelja kvartali arvestuses 9,8 miljardi kroonini. Aastakasv oli seega isegi suurem kui 60%. Vaatamata tagasihoidlikule langusele III kvartalis on pangagruppide kasumlikkus püsinud kõrgem kui 28%, mis ületab jätkuvalt Põhjamaade suuremate pankade tulemusi isegi kuni kolmandiku võrra.



Joonis 12. Pankade likviidsed varad (% koguvabadest)

**Tabel 1. Pankade tulukus (%)**

	2004	2005	2006	I kv 2007	II kv 2007	III kv 2007
Varade tulukus	2,1	2,0	1,7	1,8	2,8	2,7
Omakapitali kordaja	8,8	9,9	10,7	10,7	10,6	10,6
Omakapitali tulukus	20,0	21,0	19,8	21,2	32,3	31,0
Kulu-tulu suhtarv	45,8	45,6	46,6	45,1	35,8	35,9
Puhas intressimarginaal	2,4	2,0	2,2	2,3	2,4	2,4
Hinnavahe	2,3	1,9	2,1	2,2	2,2	2,2

**Tabel 2. Pangagruppide tulukus (%)**

	2004	2005	2006	I kv 2007	II kv 2007	III kv 2007
Varade tulukus	2,2	2,1	2,0	2,0	2,1	2,1
Omakapitali kordaja	9,7	10,7	12,4	12,7	13,0	13,1
Omakapitali tulukus	22,8	23,5	25,5	26,5	28,8	28,6
Kulu-tulu suhtarv	49,7	46,6	43,3	42,3	41,2	41,4
Puhas intressimarginaal	3,4	2,9	2,8	2,9	2,9	2,8
Hinnavahe	3,3	2,8	2,7	2,7	2,7	2,6

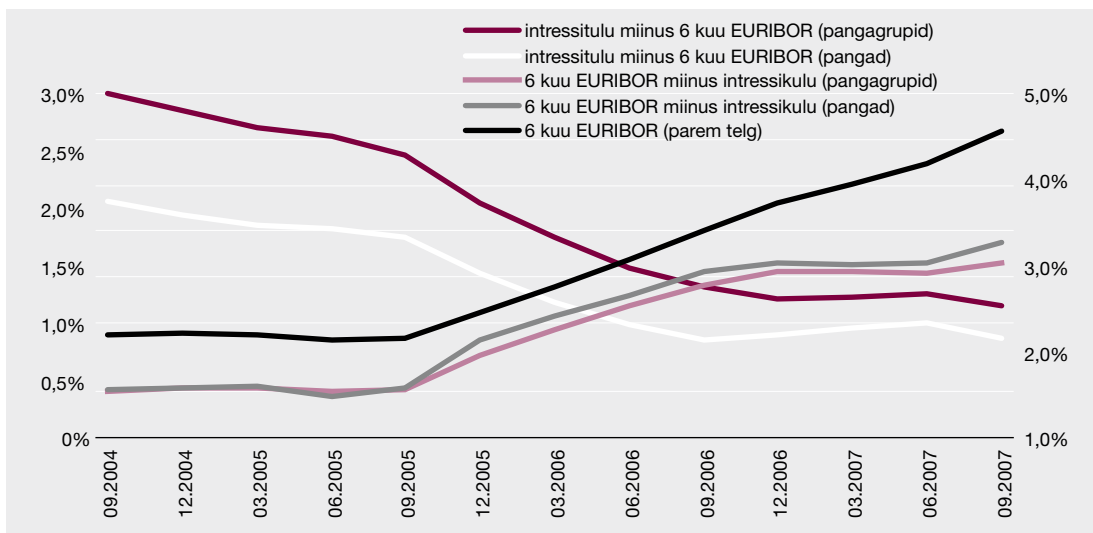
Kuigi **ressursi hind on kallinenud** ning varadelt teenitud ja kohustustelt makstud hinna vahe on pisut vähenenud, on puhta intressitulu suhe keskmistesse varadesse püsinud II kvartali näitajaga pea sarnasel tasemel nii pankade kui ka pangagruppide arvestuses. Kui pankade arvestuses suudeti ressursihinna kasv valdavas osas klientidele edasi kanda, siis pangagruppide puhul oli selle mõju mõnevõrra tugevam (vt joonis 13 ja 14). Finantsturgude viimaste perioodide volatiilsus ei ole pankade kasumlikkust siiski märkimisväärselt mõjutanud. Pankade **kauplemistegevuse** tulemustest nähtub, et kui pangagruppide puhul jäi III kvartalis teenitu II kvartali näitajale mõnevõrra alla, siis pankade arvestuses suudeti möödunud kvartali tulusid isegi ületada.

Kallinenud ressursihinnast ja finantsturgude volatiilsusest rohkem on varade tulukusele mõju avaldanud **teenustasutulude** kasvu aeglustumine. Seda võis täheldada nii pankade kui ka pangagruppide puhul (vt joonised 15 ja 16). Kuigi valdav osa pan-

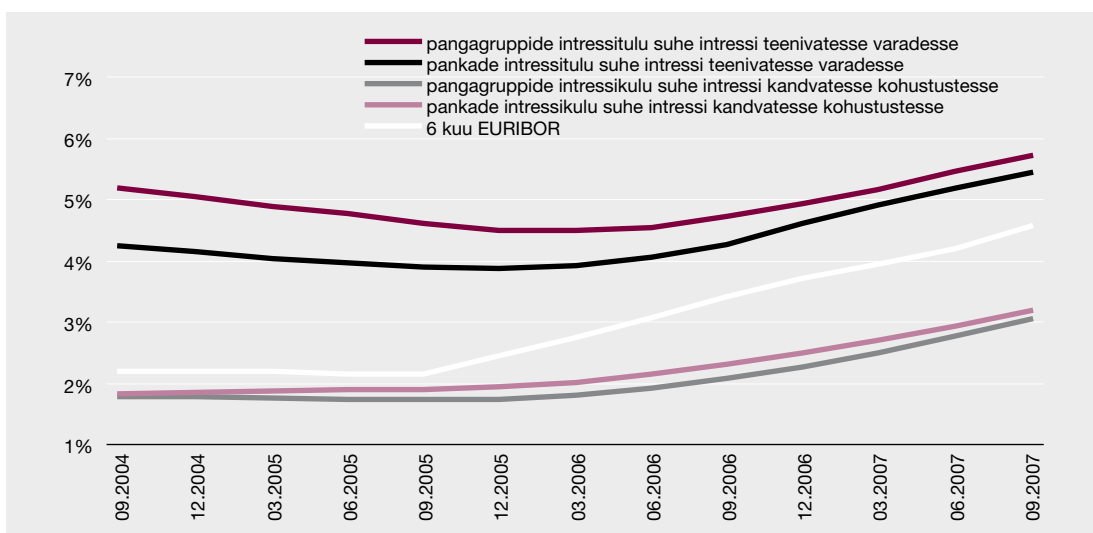
kade teenustasutulust tuleb maksevahendusest, on tulude kasvu muu hulgas pidurdanud väiksem laenamise ja laenulepingute tingimuste muutmise aktiivsus. Kuna baasintressimäärad on järk-järgult tõusnud, võiks eeldada tugevamat nõudlust intressimäära fikseerimise järele. Laenuitingimuste suuremahulist muutust statistika aga ei kinnita.

Nii pankade kui ka pangagruppide puhul on varade tootlikkuse kasvu aeglustumist tasakaalustanud **administratiivkulude** mõõdukam kasv.

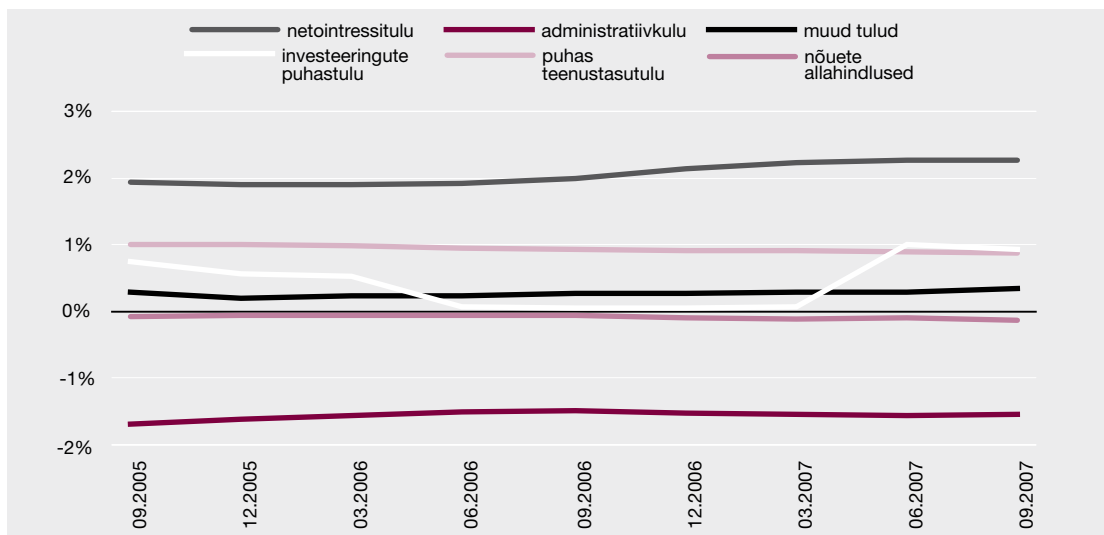
Samas on kulude kokkuhoiu oodatavat soodsat mõju vähendanud **nõuete allahindluste kasv**. Sellest tingitult ei suutnud pangad II kvartalis saavutatud varade tulukuse taset III kvartali koondarvestuses säilitada. Allahindlused on puhaskasumeid viimase nelja kvartali arvestuses kärpinud pankade puhul 4,5% ehk 0,3 miljardi krooni võrra. Pangagruppide nelja kvartali kasum oleks ilma allahindlusteta kujunenud 9% ehk 0,9 miljardi krooni võrra kõrgemaks.



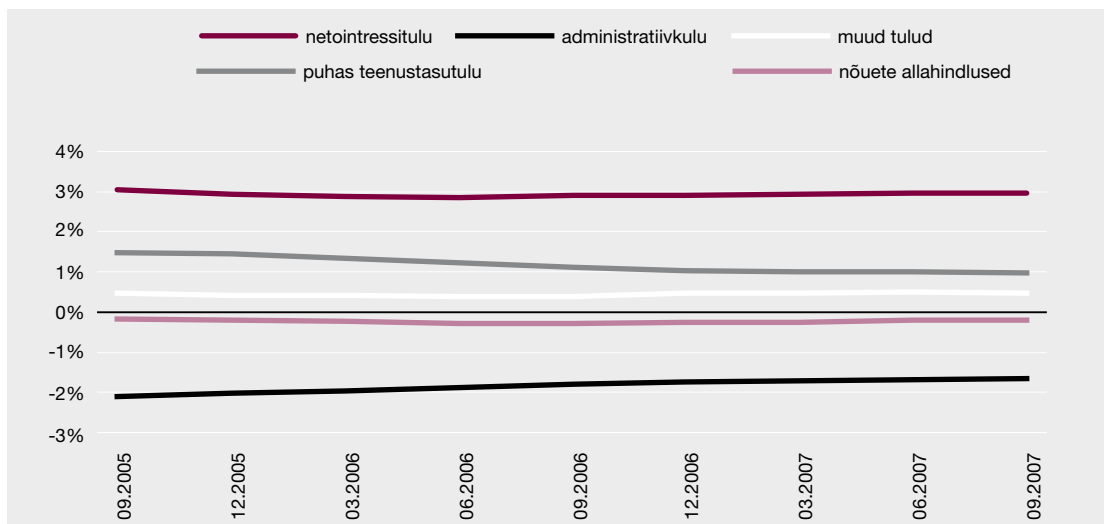
Joonis 13. Intressimarginaalid



Joonis 14. Hinnavahe kujunemine



Joonis 15. Pankade tulud ja kulud liigi järgi (% koguvaredest)



Joonis 16. Pangagruppide tulud ja kulud liigi järgi (% koguvaredest)



**Pankade tulevane kasumlikkus** sõltub ühelt poolt suuresti ressursihindade edasisest arengust. Kuna Eestis on valdav osa laenudest väljastatud ujuva intressimääraga, kandub ressursihinna kasv mõningase viitajaga suures osas klientidele üle. Teisalt toetab pankade kasumlikkust nõudmiseni hoiuste kõrge osakaal, kuivõrd need on baasintressimäära muutuste suhtes vähem tundlikud. Samas on siinsete pangagruppide poolt teistes riikides väljastatud laenude puhul fikseeritud intressimäära kasutamine levinum. Emapankadest kaasatud ressursi osakaalu kasv suurendab pankade kasumlikkuse sõltuvust emapankade küsitavast ressursihinnast.

Laenukasvu aeglustumine avaldub ka teenustasutuludes. Samas tuleneb valdav osa siinsete pankade teenustasutuludest maksevahendusteenustelt. Nende puhul ei ole aga hetkel järsku vähenemist oodata.

Pankade tulevast kasumlikkust mõjutab kindlasti ka riskikulu edasine muutus ning pankade paindlikkus kulude juhtimisel.

Pankade III kvartali tulemused annavad mõningast kindlustunnet, et kuigi kasumlikkus võib laenumahu kasvu aeglustumise ning laenukahjumite tõttu edaspidi mõnevõrra väheneda, on pangad võimelised sellele – ilmselt küll piiratud ulatuses – kulude kokkuhoiu näol küllaltki kiiresti reageerima.

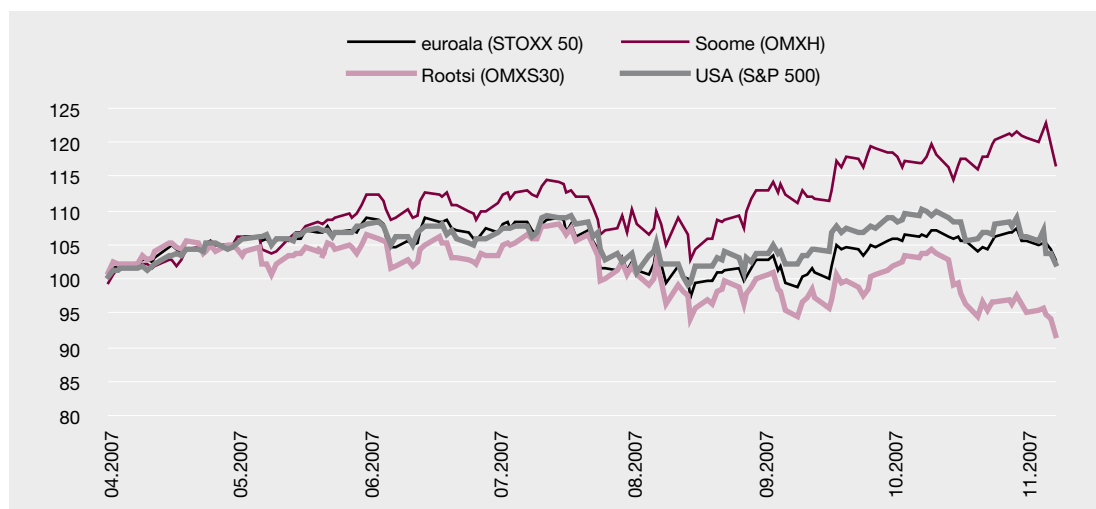
## III RAHA- JA VÄÄRTPABERITURG

### RAHVUSVAHELISED FINANTSTURUD

Peamistel **aktsiaturgudel**<sup>1</sup> jätkus 2007. aasta kevadel varasem tõusutrend, kuid juulis-augustis tabas turge ulatuslik ja tugev müügilaine. Selle põhjuseks oli eeskätt USAst alguse saanud krediidituru kriis (vt taustinfo *Gloaalne likviidsus- ja krediidikriis*). See oli nii ulatuslik, et suurendas riskikartust kõigil peamistel aktsiaturgudel. Pärast turgude mõningast toibumist ja tõusuperioodi septembris-oktoobris lisandusid negatiivsetele turuteguritele märgid majanduskasvu aeglustumisest arenenud riikides. Eelkõige puudutab see USA-d, kus kardetakse, et elamuturu langusest tulenev nõrkus levib eratarbimisele ja kogu majanduskasvule. Selle taustal olid vaadeldavate turgude tulemused üsna erinevad. Kui USA-s ja euroalal kasvasid juhtivad aktsiaindeksid (SP500 ja Stoxx 50) 2,3% ja 2,8% võrra, siis Põhjamaade puhul võis täheldada suurt erinevust: Soome börsiindeks kasvas 16,7% võrra, samas kui Rootsi indeks langes 8,2% võrra (vt joonis 1). Novembri alguses iseloomustas peamisi aktsiaturge investorite süvenev ebakindlus tuleviku suhtes. See on tingitud nii arenenud riikide finants-

sektoris järjest ilmnevatest kahjumitest kui ka USA majanduskasvu järsu aeglustumise ohust.

Kõrge riskisusega kinnisvaralaenudest põhjustatud likviidsusprobleemid maailma finantsturgudel ja USA dollari nõrgenemine mõjutasid oluliselt **Kesk- ja Ida-Euroopa aktsiaturge**. Turgude arengut iseloomustas aktsiahindade järsk kõikumine ja üldine langustrend (vt joonis 2). Üks kõige kiiremini kahanevaid turge oli Baltikum, kus börsiindeksite väärtused kukkusid 2007. aasta algusest novembri teiseks pooleks Eestis 14% ja Lätis 2% võrra. Leedu börsil ei olnud sügisene langus nii kiire. See oli euroala ning teiste Kesk- ja Ida-Euroopa turgudega (Poola, Ungari, Rumeenia) sarnases suurusjärgus ning jäi ligi 5%ga plusspoolele. Naftahinna tõusu toel oli edukaim jätkuvalt Venemaa turg, kus aktsiahinnad on üles-alla kõikudes kasvanud aasta algusest saadik ligi 12%. Eesti börs on Venemaa turuga võrreldes arenenud viimasel ajal pigem erinevas suunas, samas kui muude Kesk- ja Ida-Euroopa turgude areng on olnud üldjoontes ühesugune. Ungari, Poola, Rumeenia ja Leedu turud on omavahel keskmisest märksa tugevamalt seotud.



Joonis 1. USA, euroala, Rootsi ja Soome aktsiaindeksid (punkti; 30.03.2007 = 100)

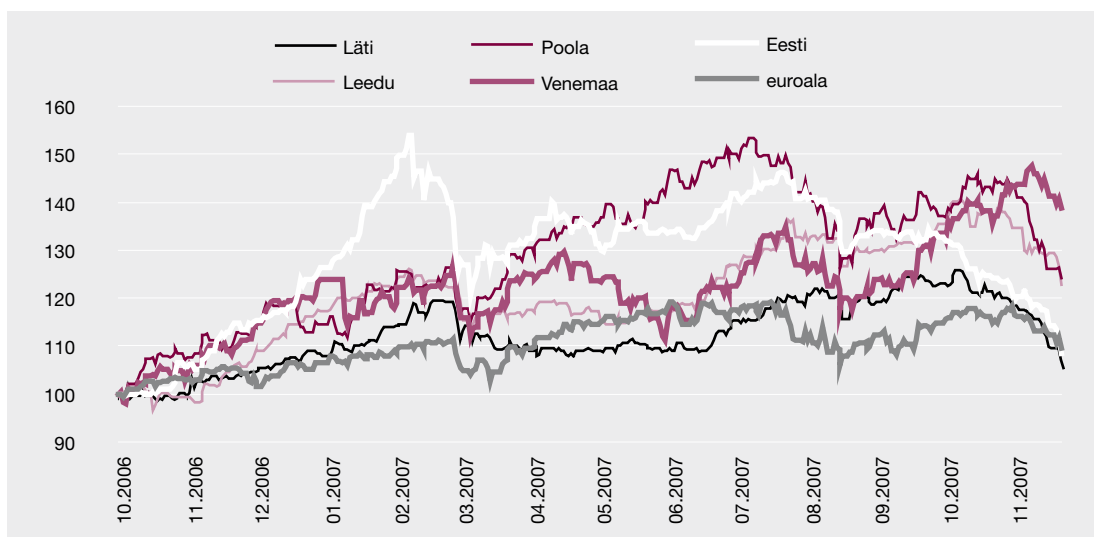
Allikas: Ecowin

<sup>1</sup> Ülevaates käsitletakse arengut ajavahemikul 30.03.–9.11.2007.

Baltikumi börsikäivete puhul on mõnevõrra seotud Tallinna ja Riia börsid, kuigi nõrgalt.

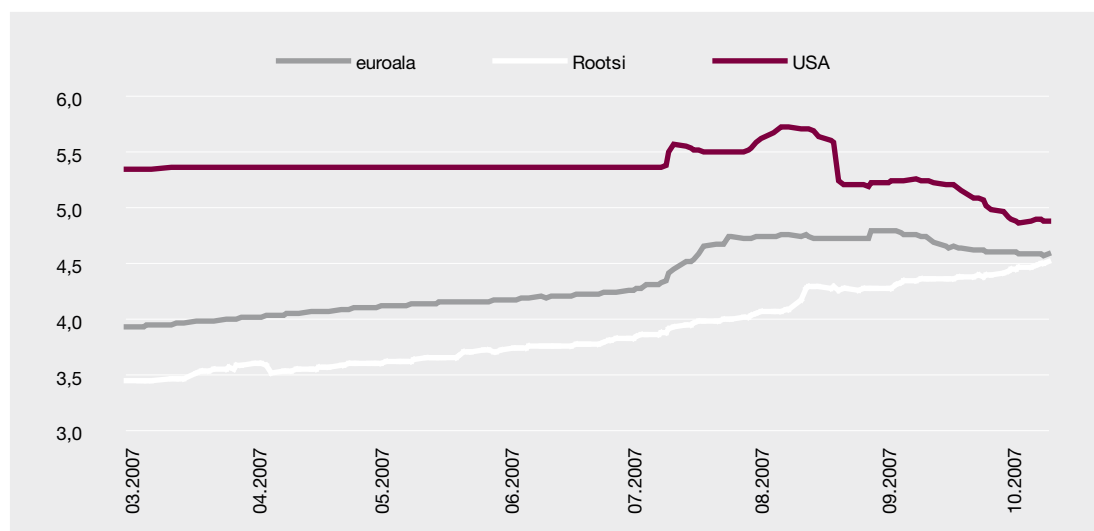
**Võlakirjaturgude** arengut mõjutasid põhiliselt samad tegurid nagu aktsiaturgusid ning see oli ka samavõrra heitlik. Enamik juhtivaid keskpanku jätkasid

siiski baasintressimäära tõstmist, sest perioodi esimesel poolel püsisid suhteliselt head kasvuväljavaated ja peatähelepanu oli suunatud inflatsiooniriski vähendamisele. Euroopa Keskpank (EKP) tõstis baasintressimäära 25 ja Rootsi keskpank 75 baaspunkti võrra (mõlemad 4%le). Baasintressimäära



**Joonis 2. Euroopa Liidu uute liikmesriikide, euroala ja Venemaa aktsiaindeksite areng (punkti; 01.10.06 = 100)**

Allikas: Ecwin



**Joonis 3. Saksamaa, Rootsi ja USA kolme kuu intressimäärad (%)**

Allikas: Ecwin

tötsid ka Austraalia, Kanada, Inglismaa ja Norra keskpangad. Erandiks olid USA ja Jaapan, kus baasintressimäär säilitati endisel tasemel.

Alates augustist võis aga täheldada olulisi muutusi. Krediidituru probleemid tõid kaasa pankadevahelise rahaturu intressimäärade märgatava tõusu, millele paljud juhtivad keskpangad (sh EKP) reageerisid likviidsuse lisamisega turule. See aitas olukorda stabiliseerida, kuid nii majanduskasvu aeglustumise kui ka finantsturgude suurenenud volatiilsuse oht jäi püsima. USA keskpangad alandas nende riskide maandamiseks septembris baasintressimäära 50 ja oktoobris veel 25 baaspunkti võrra.

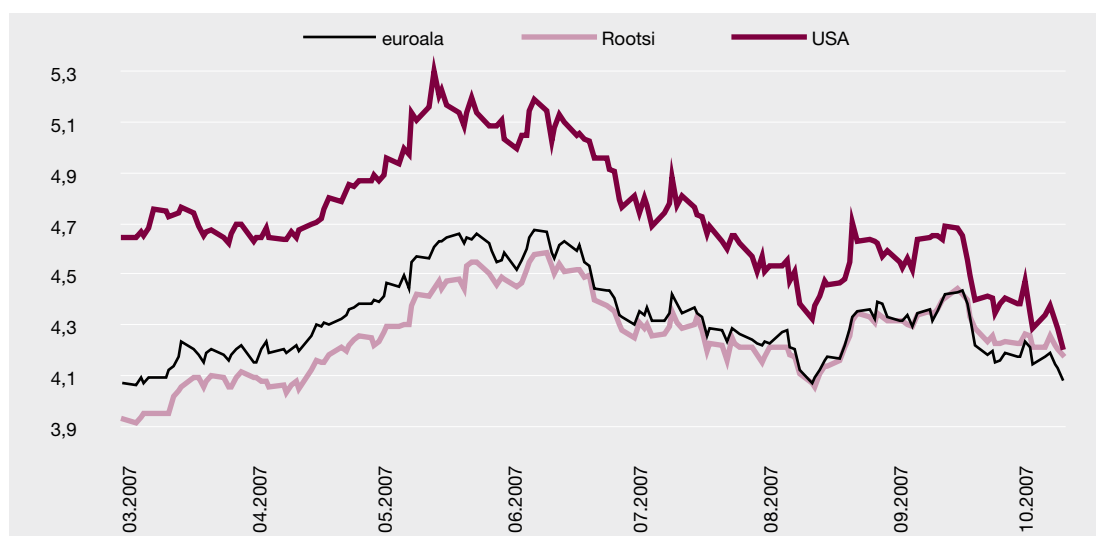
**Kolme kuu intressimäärad** tõusid euroalal 65 ja Rootsis 108 baaspunkti võrra; USAs seevastu alanesid 47 baaspunkti võrra (vt joonis 3).

**Pikaajaliste ehk kümne aasta intressimäärade** arengus toimus märgatav pööre: kui teises kvartalis jätkus nende tõusutrend, siis alates juulikuust (USAs alates juunist) hakkasid need langema. Euroalal muutus kümne aasta intressimäär kokkuvõttes vähe, tõustes 2 baaspunkti võrra;

Rootsis kasvas see 26 ja USAs langes 44 baaspunkti võrra (vt joonis 4).

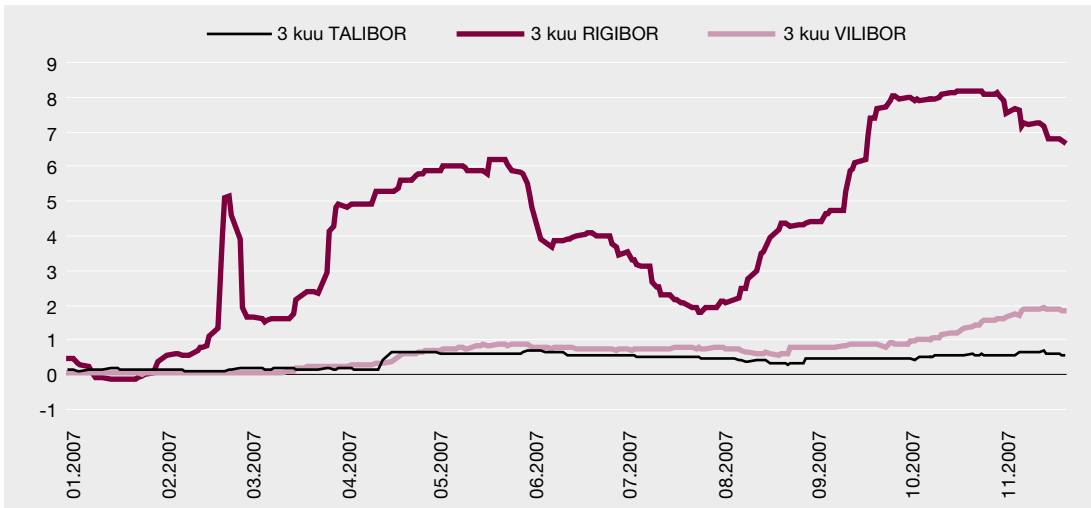
**Balti riikide rahaturgude** intressinoteeringute areng oli märkimisväärsem Lätis ja Leedus. Suve keskel 6–7% tasemel kõikunud kolme kuu RIGIBOR tõusis septembri keskel üle 12% ning langes sellest tasemest allapoole alles novembris (vt joonis 5). Seevastu kolme kuu VILIBORi erinevus euroala rahaturu intressimääradele hakkas järjepidevalt suurenema oktoobri keskel ning stabiliseerus novembriks 2 protsendipunkti tasemel. Need arengusuundumused näitavad tõenäoliselt investorite suurenenud ettevaatlikkust seoses Balti riikide majanduse ülekuumenemise poleemikaga, mis on ajendanud pankade kliente katma Balti riikide vääringutes olevaid positsioone.

**Valuutaturgudel** nõrgenes dollar teiste peamiste valuutade suhtes veelgi. Eriti hoogsalt langes dollari kurss alates septembrist, mil USAst laekus järjest negatiivset majandus- ja turuinfot. Vaadeldava perioodi lõpus valas lisaks USA baasintressimäära langetamisele õli tulle Hiina kesk-



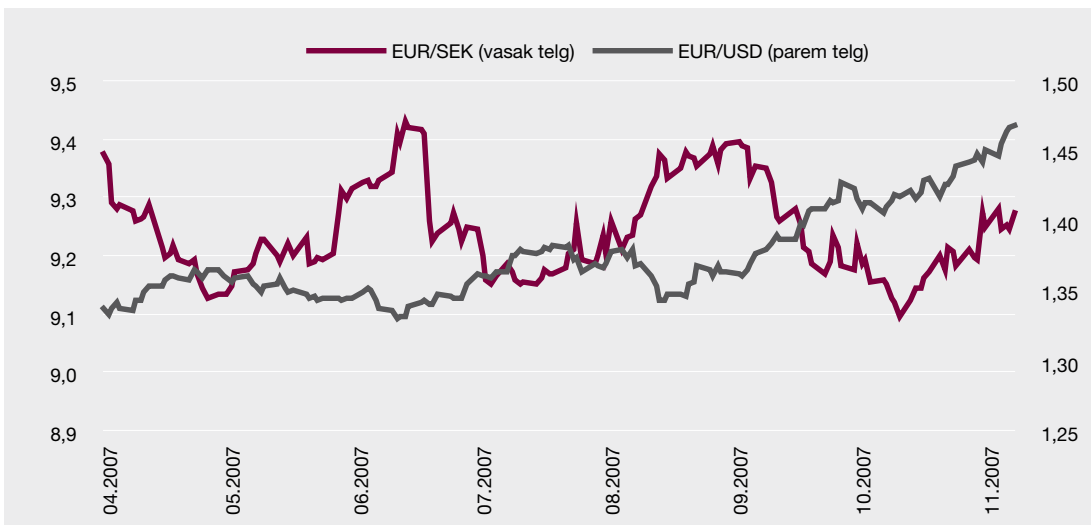
**Joonis 4. Euroala, Rootsi ja USA kümne aasta intressimäärad (%)**

Allikas: Ecowin



**Joonis 5. Balti riikide pankadevahelise rahaturu intressinoteeringute erinevused kolme kuu EURIBORi suhtes (protsendipunkti)**

Allikas: Ecowin



**Joonis 6. Euro kurs Rootsi krooni ja USA dollari suhtes**

Allikas: Ecowin

panka kavatsus vähendada dollari osakaalu oma valuutareservides. Euro kurs tugevnes dollari kursi suhtes 9,9% võrra, saavutades uue kõrgtaseme

1,4674 (vt joonis 6). Jeeni kurs tugevnes 6% võrra 110,76 tasemele, milles oma osa mängis ka massiline *carry*-positsioonide<sup>2</sup> sulgemine jeeni suhtes.

<sup>2</sup> Tegu on kauplemisstrateegiaga, mille puhul kasutatakse ära kahe valuutapiirkonna intressimäärade erinevusi. Nimelt võetakse laenu madalama intressimääraga vääringus ja investeeritakse kõrgema intressimääraga vääringus ning teenitakse nii vaheltkasu (i.k *carry*).

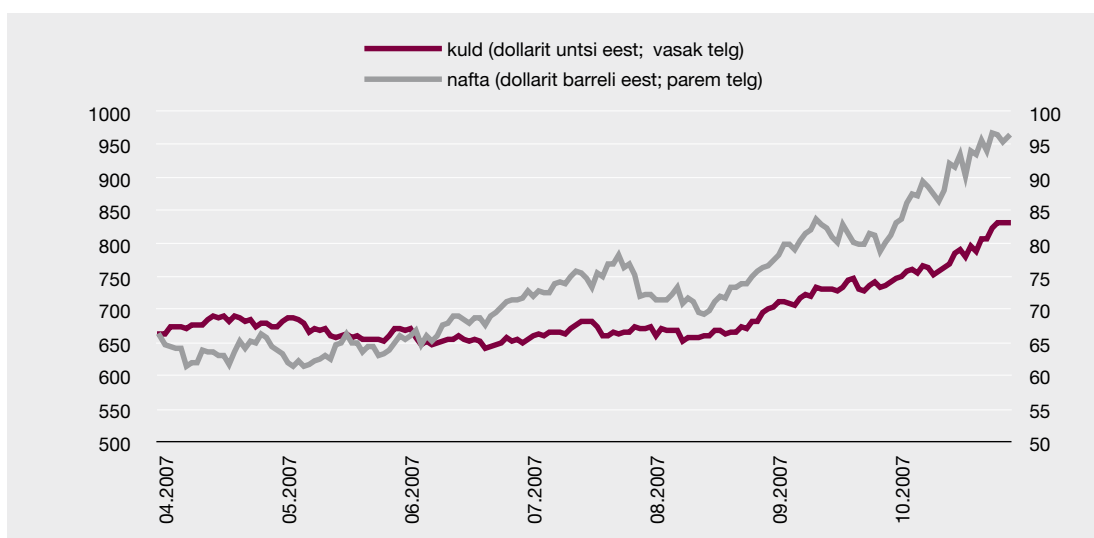
Rootsi krooni kurss kõikus euro kursi suhtes vahemikus 9,10–9,45, muutudes kokkuvõttes vähe (tugevnes euro suhtes 0,5%).

**Tooraineturgudel** jätkus tõusutrend. CRB indeks, mis kajastab 22 peamise tooraine hindu, kasvas 9,6% võrra (vt joonis 7). Eriti hoogsalt tõusis nafta ja kulla hind, mida toetas dollari järsk nõrgenemine. Naftahind suurenes 46,2% võrra, saavutades 6. novembril läbi aegade kõrgeima taseme ehk 96,6 dollarit barreli eest. Kui kullahind kõikus kuni septembrini valdavalt 650–700 dollari vahel untsi eest, siis 7. novembriks oli see tõusnud juba 25,4% võrra ehk 831,3 dollarini. Kullahinna järsku tõusu võib pidada investorite reageeringuks olukorrale, kus majanduse väljavaated on muutunud ebakindlaks ja mitme finantsvara (eeskätt aktsiate ja laenuinstrumentide) hoidmisega seotud riskid on märgatavalt kasvanud. Sellistel aegadel kasvab märgatavalt kulla kui turvalise investeeingu ja „antidollari” roll, mis toimus ka vaadeldaval perioodil.

## RAHATURG

Viimasel poolaastal on Euroopa Keskpangaga peamistes refinantseerimistingutes kasutatav intressimäär püsinud muutumatuna 4% tasemel. **Euroala rahaturu intressimäärad** järgisid üldjoontes rahapoliitika intressimäärade arengut. Erandiks on august ja september, mil rahaturu intressimäärad tõusid märgatavalt euroala rahaturgudel aset leidnud ebastabiilsuse ilmingute, sealhulgas suurenenud likviidsusvajaduse tulemusena. Oktoobris ja novembris toimus euroala rahaturu intressimäärades mõningane korrigeerimine: intressimäärad langesid erinevate tähtaegade lõikes keskmiselt 15 baaspunkti võrra.

**Eesti rahaturu intressimäär** TALIBOR on üldjoontes liikunud kooskõlas EURIBORiga. Võrreldes aprilliga, mil TALIBORi ja EURIBORi vahe mõnevõrra suurenes, jäi intressimäärade erinevus nii kolmandas kvartalis kui ka neljanda kvartali esimeses pooles suhteliselt samale tasemele. Novembri keskpaigas ulatus see erinevate tähtaegade lõikes keskmiselt 60–80 baaspunkti (vt joonis 8).



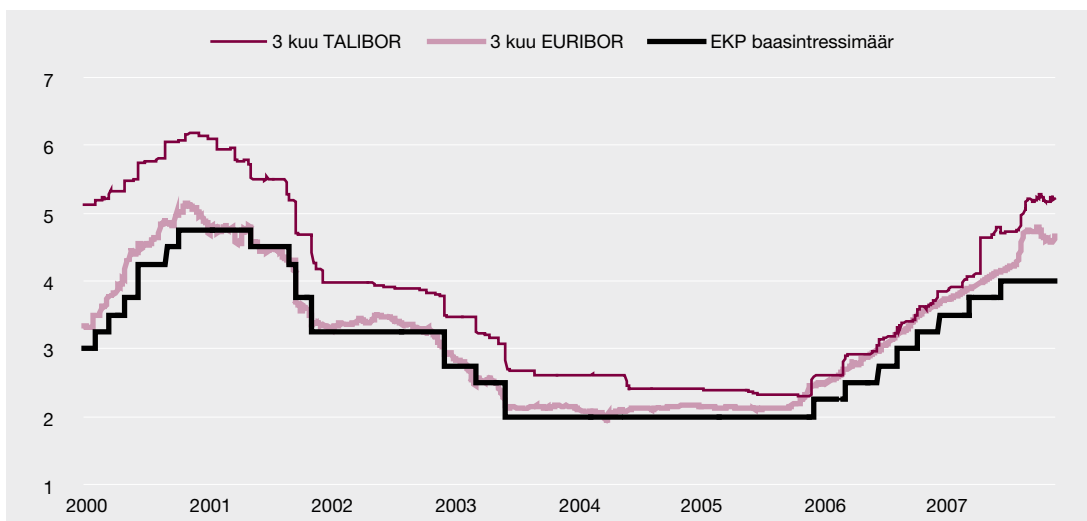
**Joonis 7. Kulla ja toornafta (WTI) hind**

Allikas: Ecowin

Mõnevõrra suurenenud nõudlus krooni vahetuskursi riski maandamise tehingute järele põhjustas novembri esimesel poolel ka krooni ja euro tulevikutehingute aluseks olevate intressinoteeringute erinevuse (forvardpreemiade) tõusu, seda peamiselt pikemate tähtaegade puhul. Novembri kolmandas dekaadis tõusid järsult 12 kuu tuletistehingute hinnanoteeringud. Tõenäoliselt põhjustas

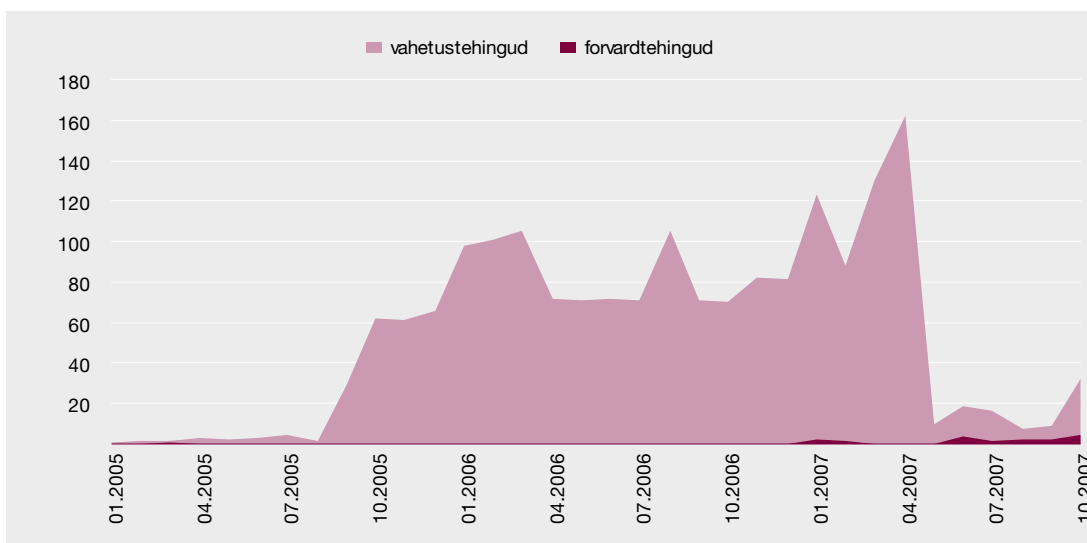
seada meedia võimendatud diskussioon krooni võimaliku devalveerimise üle.

**Tuletistehingute turu käive** alanes 2007. aasta mais märgatavalt ja on sest saadik püsinud eelneva kahe aasta kõrgete tasemetega võrreldes mitu korda väiksem (vt joonis 9). Samas mõjutas varasematel kvartalitel tuletistehingute turu käivet olu-



**Joonis 8. Eesti ja euroala rahaturuintressid (%)**

Allikas: Ecowin



**Joonis 9. Eesti krediidasutustega sõlmitud tuletistehingud (mld kr)**

lisel määral ühe kohaliku panga ja tema emapanga vahelised suuremahulised valuutavahetustehingud, mida alates 2007. aasta II kvartalist enam nii ulatuslikult ei sooritatud. Kui need tehingud analüüsisist välja jätta, oli tuletistehingute käive alates 2007. aasta II kvartalist tavapärasest mõnevõrra suurem, ulatudes oktoobris hinnanguliselt 12 miljardi kroonini. See näitab välisinvestorite kasvanud huvi krooni vahetuskursi riski maandamise tehingute vastu. Seejuures on alates käesoleva aasta juunist lisaks vahetustehingute käibele suurenenud ka forvardtehingute käive; oktoobris ulatus see 4 miljardi kroonini. Mitteresidentide tehingud moodustasid ligikaudu 90% valuuta tuletistehingute turu käibest.

**Lühiajaliste kroonilaenude käive** oli 2007. aasta II ja III kvartalis suhteliselt tavapärane. Mitteresidentide tehingud moodustasid lühiajaliste kroonilaenude turust ligikaudu 70% (vt joonis 10). Aktiivsemad turul osalejad olid jätkuvalt Rootsi, Soome ja Läti krediitiasutused. Eesti krediitiasutused juhivad oma likviidsust siiski valdavalt eurodes läbi emapanga või otse välisurgudel, kasutades

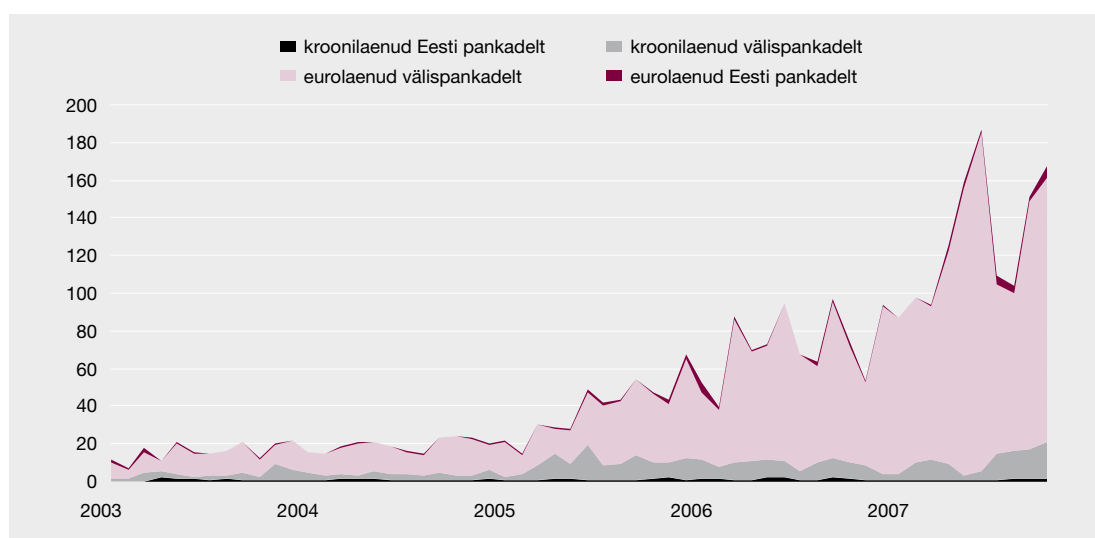
eurode konverteerimiseks kroonidesse keskpanga valuutaakent. Krooni (neto)ostukäive läbi keskpanga valuutaakna oli vaadeldaval perioodil mõnevõrra suurem, viidates suuremale krooninõudlusele turul.

Eesti krooni likviidsuskeskkond püsis stabiilne ning finantssektori kroonilikviidsuses ei esinenud olulisi tõrkeid. **Pankade arvelduspuhvid keskpangas** püsisid kõrgel tasemel ning kohustusliku reservi nõude täitmine ei valmistanud pankadele raskusi.

## VÕLAKIRJATURG

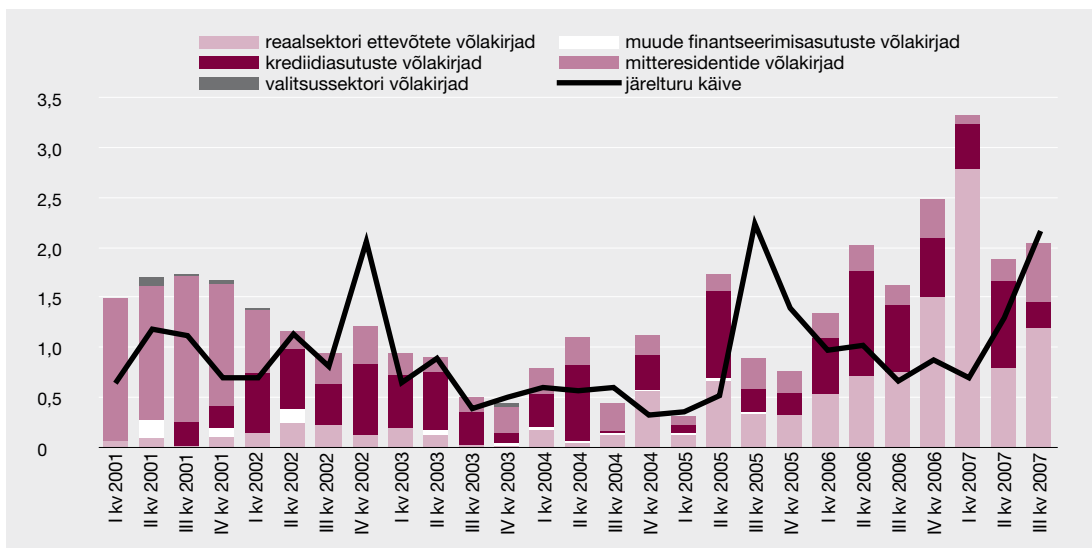
Peale kodumaiste võlakirjade turu väga kiiret kasvu aasta alguses on viimane poolaasta olnud natuke rahulikum. Võlakirjade **esmasturu** käibe aastakasv oli oktoobri lõpus 60% (vt joonis 11). Kolmandas kvartalis moodustas esmasturu käive ligikaudu 2 miljardit krooni, mis on poolteist korda vähem kui esimeses kvartalis ja sama palju kui 2006. aastal kvartalis keskmiselt.

Võlakirjade **kapitalisatsiooni** kasvutempo püsis kiire (81% võrreldes aastatagusega). Septembri lõ-



**Joonis 10. Eesti krediitiasutuste laenuid pankadevaheliselt laenuturul (mld kr)**





**Joonis 11. Kvartali jooksul emiteeritud võlakirjade maht emitentide lõikes ja järelturu käive (mld kr)**

pus oli kapitalisatsioon juba üle 12,6 miljardi krooni ehk 5,5% SKPst. Suurima panuse võlakirjakapitalisatsiooni kasvu andsid residentidest ettevõtete emissioonid, mille maht kasvas 135% võrra. Mõnevõrra vähenesid pankade võlakirjaemissioonid (13,7%), kuid vastukaaluks kasvas mitteresidentide emissioonide maht 40% võrra.

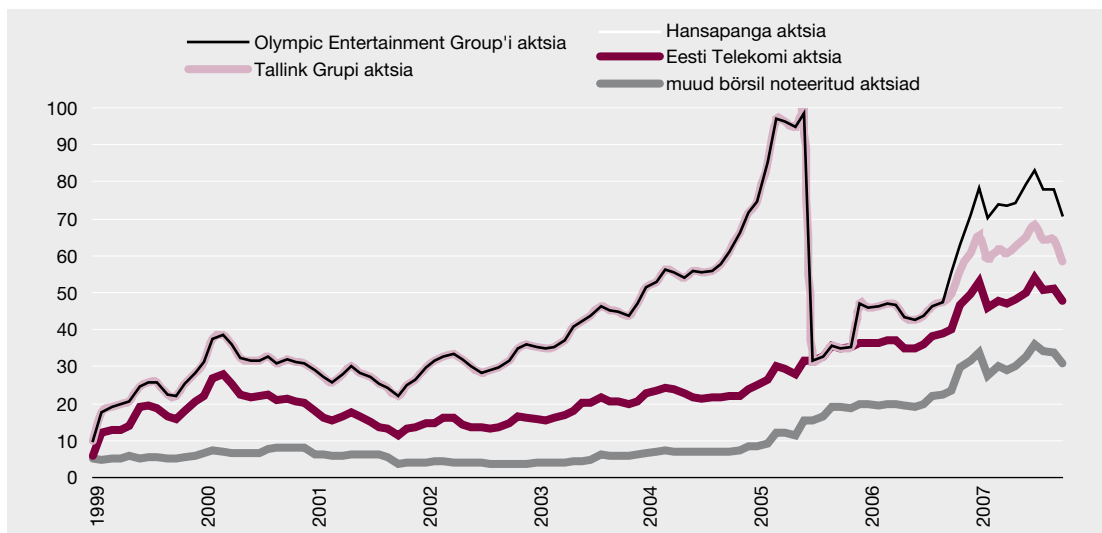
Võlakirjade **järelturu** keskmine päevakäive tõusis 2007. aastal, ulatudes 20 miljoni kroonini. Eesti Väärtpaberikeskuse vahendusel algatatud tehingutest tehti ülekaalukalt rohkem tehinguid reaalsektori emiteeritud võlakirjadega (52% kõikidest tehingutest).

Tallinna Börsil ei noteeritud viimasel poolaastal ühegi uue ettevõtte võlakirju. Noteeritud nelja emitendi võlakirjade turuväärtus oli septembri lõpus ligikaudu 521 miljonit krooni, mis on 4,1% võlakirjaturu kogukapitalisatsioonist.

## AKTSIATURG

Viimase kuue kuu üks tähtsamaid sündmusi Tallinna Börsil oli juunis Arco Vara aktsiate noteerimine Tallinna Börsi põhinimekirjas. Tallinna Börsil oli see pakkumine mahult läbi aegade kolmas (emissiooni kogumaht oli 1,5 mld krooni). Lisaks toimus ASi Viisnurk jagunemine ASiks Trigon Property Development ja ASiks Viisnurk ning PTA Grupp ASi ärinime muutmine ASiks Silvano Fashion Group.

**Tallinna Börsi indeksi OMXT** väärtus tõusis aasta alguses kiiresti ja läbis esimese kvartali teisel poolel korrektsiooni. Suve keskepaigaks kasvas indeksi väärtus taas 1000 punkti ligidale (vt joonis 12). Rahvusvaheliste aktsiaturgude languse tagajärjel kahanes see suve lõpus 900 punkti ligidale ja kõikus sellel tasemel kogu septembri vältel. Oktoobris toimus börsil aga väga kiire hinnalangus ning novembris vähenes indeksi väärtus isegi alla 800 punkti. Börsiindeksi aastakasv oli oktoobri lõpus vaid 13%.



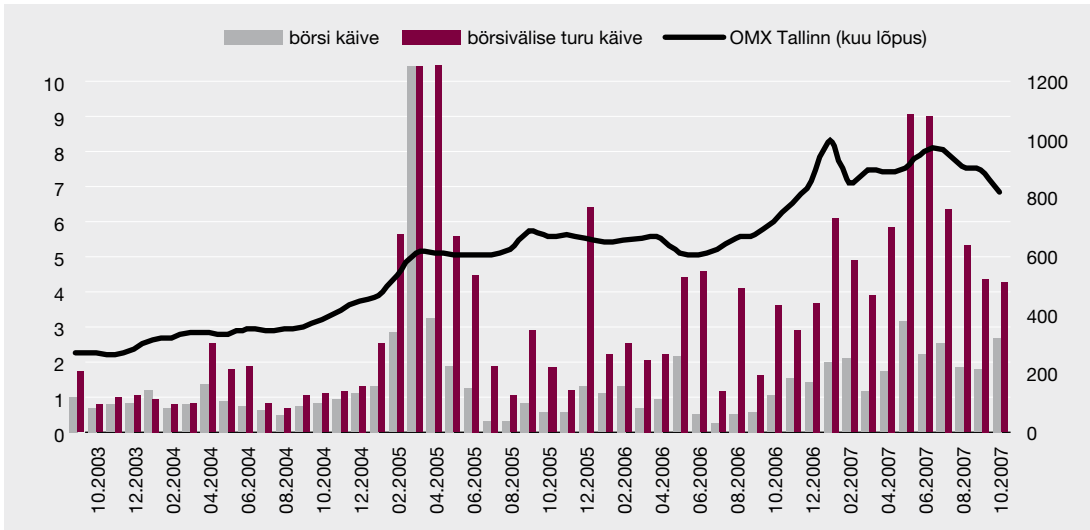
**Joonis 12. Tallinna Börsil noteeritud aktsiate kapitalisatsioon (kuu lõpus; mld kr)**

Kui septembri lõpuks oli **börsiettevõtete kapitalisatsioon** pärast hoogsat tõusu langenud mõne miljardi võrra 78 miljardi kroonini, siis oktoobri lõpuks kahanes kapitalisatsiooni väärtus juba ligikaudu 70 miljardi kroonini. See on võrreldav 2006. aasta lõpu tasemega. SKP suhtes alanes kapitalisatsioon 31%ni (märtsi lõpus 34,8%).

Börsitehingute **keskmine päevakäive** on viimasel poolaastal olnud 1,4 korda kõrgem kui eelmisel perioodil, mil see oli 104 miljonit krooni (vt joonis 13). Käivet suurendasid taas põhiliselt Tallink Grupi ja Eesti Telekom'i aktsiatega tehtud tehingud, mis moodustasid vastavalt 28% ja 17% kogu börsi käibest. Vaadeldaval perioodil olid likviidsemad ka Merko Ehituse, Olympic Entertainment Groupi ja Arco Vara aktsiad.

2007. aasta sügise seisuga oli õigus vahendada Tallinna Börsil börsitehinguid 29 liikmel, kellest neli ei olnud aktiivsed. Kodumaiste börsiliikmete arv oli välismaistest endiselt väiksem. Samas teostati enamik tehingutest kohalike liikmete vahendusel.

Välisinvestorite investeeringute osakaal börsil noteeritud aktsiate kapitalisatsioonis on viimasel poolaastal püsinud 53% tasemel. Oma investeeringuid börsiaktsiatesse on poole aastaga mitu korda suurendanud nii Šveitsi, Leedu kui ka Taani investorid. Enim – peaaegu kaheksa korda ehk 2,8 miljardi krooni võrra – kasvasid aga Poola investorite investeeringud. Residentidest ettevõtete investeeringute osakaal börsiaktsiate koguväärtuses oli septembri lõpus 42% ja residentidest eraisikute investeeringute oma 3,8%.



Joonis 13. Aktsiate käive Tallinna Börsil ja börsivälisel turul (mln kr; vasak telg) ning börsiindeks OMXT (punkti; parem telg)

## GLOBALNE LIKVIIDSUS- JA KREDIIDIKRIIS

### Kriisi algpõhjused

2007. aasta suvel alanud ning sügisel vahelduva raskusega jätkunud likviidsus- ja krediidikriisi peamine algpõhjus oli USA finantsasutuste viimase kolme-nelja aasta kinnisvaralaenude väljastamise praktika. Nimelt väljastati järjest suurenev osa laenudest muutuva intressimääraga lepingute alusel, seda sageli nõrga krediidi ajaloo ga laenuvõtjatele. Rahvusvahelise Valuutafondi

andmetel<sup>3</sup> moodustasid 2006. aastal välja antud laenudest 21% nn **subprime-laenu**<sup>4</sup> ning 25% nn **Alt-A laenu**<sup>5</sup>. Kui aastatel 2004–2005 kinnisvarahinnad tõusid kiiresti, siis 2007. aastal asendus tõus langusega. Lisaks vähenesid lühiajalise intressimäära kasvust tingitud refinantseerimisvõimalused ja suurenesid kuumaksed. Selle kõige tulemusel kasvas halbade laenude osakaal<sup>6</sup> *subprime*-laenudest 2007. aasta II kvartalis 14,8%ni ning laenude kogumahu 5,1%ni<sup>7</sup>.

<sup>3</sup> Kiff, J., Mills, P. S. „Money for Nothing and Checks for Free: Recent Developments in U.S. Subprime Mortgage Markets“, IMF Working Paper 07/188.

<sup>4</sup> Laenuid laenuvõtjatele, kelle krediidi ajalugu on halb, igakuine laenumakse suurem kui 55% sissetulekust ja/või laenu väärtus ületab 85% tagatise väärtusest.

<sup>5</sup> Laenuid laenuvõtjatele, kellel oli küll hea krediidi ajalugu ja laenu väärtus väiksem kui 85% tagatise väärtusest, kuid kes ei esitanud laenuandjale piisavaid dokumente oma sissetuleku kohta.

<sup>6</sup> Laenuid, mille tagasimakse tähtaega on ületatud vähemalt 30 päeva.

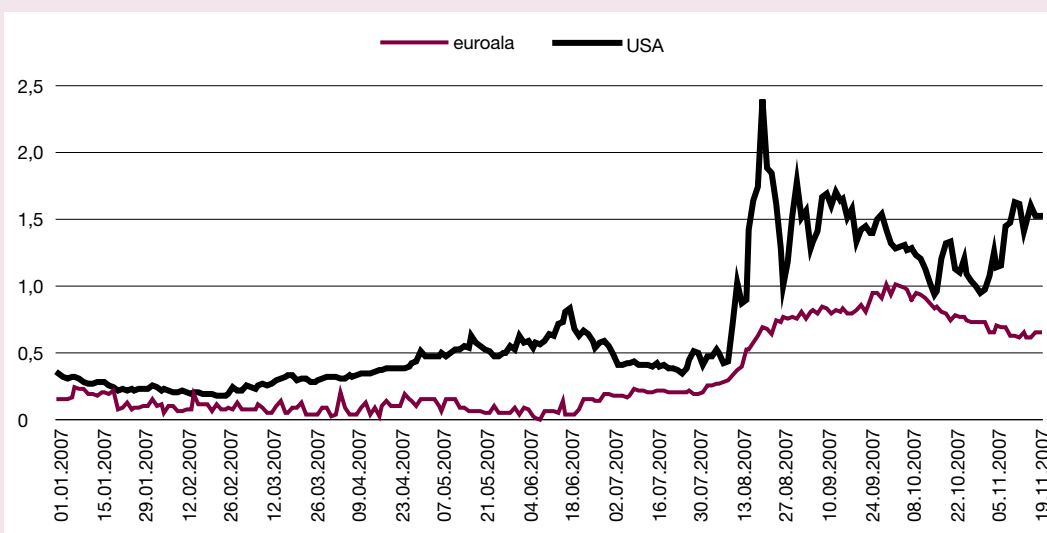
<sup>7</sup> Allikas: Bloomberg.

Halbade laenude osakaalu jõulise kasvust tulenevate kahjumite kiirele ja rahvusvahelisele levikule aitas kaasa **USA finantssüsteemi eripära**, mille puhul enamik kinnisvaralaene ei jää mitte laenuandja bilanssi, vaid „pakitakse” erineva krediidireitinguga „pakettidesse” ja müüakse edasi teisese turu investoritele. Seejuures suurem osa laenude „halvaksmineku” riske kaasneb halvema krediidireitinguga (või üldse ilma reitinguta) „pakettidega”, mis toimivad oma moodi puhvrina parema krediidireitinguga „pakettide” ees. Selline laenude edasimüümine teisese turu investoritele soodustas USA probleemide kiiret levikut üle maailma, kuna kinnisvaralaenude tagatisel võlakirjade ostjaid leidis palju ka Euroopa ja Aasia suurpankade hulgas. Tagantjärele on selgunud, et reitinguagentuuride kogenematus tõttu erinevate pakettide riskantsuse adekvaatsel hindamisel said suhteliselt hea reitingu ka mõned suurema riskiga kinnisvaralaenudega tagatud võlakirjad. Seetõttu olid neid võlakirju ostnud ka suhteliselt konser-

vatiivsema investeerimisraamistikuga investorid ja fondid.

### Kriisi levik

Kinnisvaralaenude „halvaksmineku” ning sellega seotud, kinnisvaraga tagatud võlakirjade väärtuse kiire languse tõttu sattus raskustesse mitu suurt finantsettevõtet nii USAs, euroalal kui ka mujal. Järjestikused teated mõne suurema kinnisvaralaenude andja pankrotistumisest, kinnisvara tagatisega võlakirju sisaldunud fondi sulgemisest ja/või keskpanga erakorralisest likviidsusabist hättasattunud finantsasutusele hävitasid turuosaliste vastastikuse usalduse. Selle tulemusel ei soovinud turuosalised enam üksteisele raha laenata; vabad vahendid investeeriti pigem lühiajalistesse valitsusvõlakirjadesse. Need, kellel nappis likviidseid varasid, olid sunnitud turult laenama järsult tõusnud pankadevahelise intressimääraga. Nii tõusis **vahe lühiajalise pankadevahelise intressimäära ja**



**Joonis 14. Pankadevahelise rahaturu ja lühiajaliste valitsusvõlakirjade intressimäärade erinevus USAs ja euroalal (protsendipunkti)**

Allikas: Bloomberg.

**lühiajaliste valitsusvõlakirjade vahel** USAs korraks üle 240 ning euroalal üle 100 baaspunkti taseme (vt joonis 14). Sellega kaasnes kinnisvaraga ja finantssektoriga seotud ettevõtete aktsiahindade järsk langus.

USAst alguse saanud likviidsus- ja krediidikriis mõjutas ka valuutaturge. Ettevõtete võlakirjade intressipremiate suurenemine kärpis USAs emiteeritavate ettevõtete võlakirjade mahtu, mis omakorda tõi kaasa väliskapitali vähenenud netosissevoolu USAsse. Alanenud nõudlus USA dollari järele oli üks põhjus, miks dollar 2007. aasta III kvartalis nõrgenes.

### **Keskpankade ja Rahvusvahelise Valuutafondi reaktsioon**

Turgudel valitseva likviidsuskriisi leevendamiseks andsid erinevate piirkondade keskpankad mitu korda turule repolaenudega täiendavat likviidsust. Seda tehti tavapäraselt pikema (kuni kolmekuulise) tähtajaga ning laiendati ka aktsepteeritavate tagatiste nimekirja. USA

Föderaalreserv alandas kahel korral veel ka baasintressimäära: suviselt 5,25% tasemelt 18. septembril 50 baaspunkti võrra 4,75%ni ja 31. oktoobril 25 baaspunkti võrra 4,5%ni. Euroopa Keskpank baasintressimäära novembri keskpaigani ei muutnud ning peab hetkel majandust ohustavaid riske kahesuunaliseks. Ühelt poolt võib likviidsus- ja krediidikriisist põhjustatud majandusaktiivsuse langus tingida tulevikus baasintressimäära alandamise vajaduse. Teiselt poolt võib järsult tõusnud toormehindadest tingitud inflatsioonisurve toetada baasintressi tõusutsükli jätkamist.

Rahvusvaheline Valuutafond hoiatas oma sügisese maailmamajanduse ülevaates, et finantsurgude rahutuste tõttu võib euroala majanduskasv aeglustuda oodatust kiiremini. Seepärast alandas ta euroala 2008. aasta majanduskasvu prognoosi kevadiselt 2,5%lt 2,1%le. Kogu maailma majanduskasvuks 2008. aastal prognoosib fond 4,75% kevadel ennustatud 5,25% asemel.

## IV MUUD FINANTSTURUD

### INVESTEERIMISFONDID

Investeeringufondide **tootlust** on 2006. aasta septembri lõpust mõjutanud baasintressimäärade tõus, aktsiahindade kiire tõus ning sellele järgnenud globaalne aktsiahindade korrigeerimine 2007. aasta alguses ja suvel (vt joonis 1). Enim avaldas see mõju aktsiafondide tootlusele, mis hoolimata üles-alla kõikumisest kasvas septembri lõpuks libiseva aasta arvestuses keskmiselt 32%ni. Baasintressimäärade kasvades tõusis ka rahaturufondide keskmine tootlus, mis septembri lõpu seisuga oli 3,3%ga nelja aasta kõrgeimal tasemel. Intressifondide keskmine tootlus – 3,2% – oli septembri lõpus peaaegu kolm korda kõrgem eelmise aasta keskmisest.

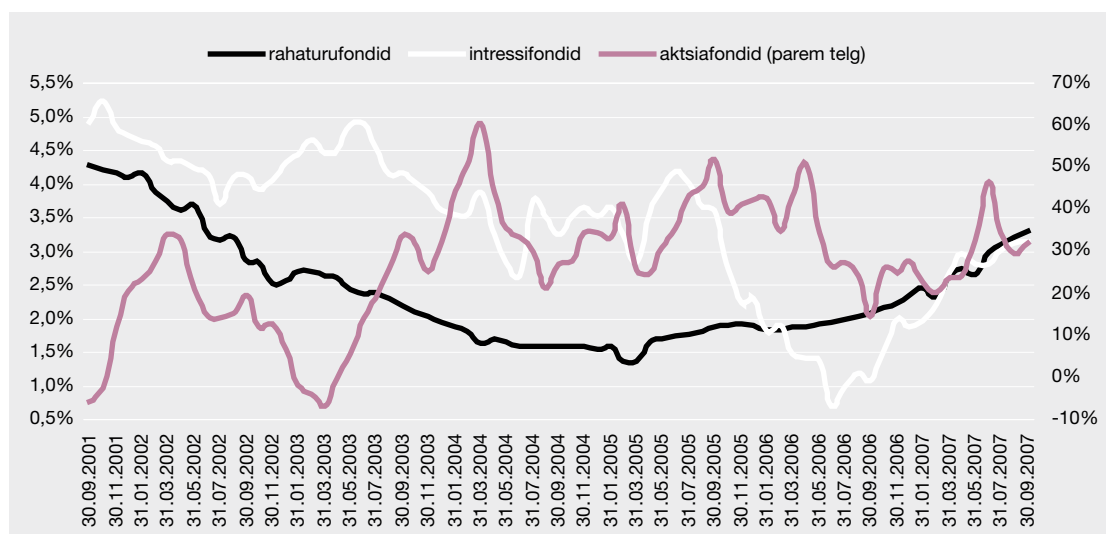
Investeeringufondide **varade kasv** hakkas kõrge võrdlusbaasi tõttu ja aktsiaturgude korrigeerimise mõjul 2007. aasta kevadel aeglustuma ning taandus septembri lõpuks aasta arvestuses 48%ni (vt joonis 2). Juuli lõpus – enne seda, kui rahutused finantsturgudel mõju avaldasid – saavutas investeeringufondide varade maht 25,6 miljardi krooniga oma rekordtaseme. Septembri lõpuks ilmutas augustis aktsiahindade korrigeerimise mõjul märkimisväärselt kahanenud investeeringufondide vara-

de maht taas kasvamärke ja küündis 24,9 miljardi kroonini.

Investeeringufondide varade aastakasvust 46% tulenes **varade tootlusest**. Ülejäänud ehk ligikaudu 4,4 miljardit krooni oli investeeringufondidesse paigutatud uus kapital, mis on võrreldes eelmise aastaga suurenenud ligi kolmandiku võrra. Lõviosa uutest investeeringutest hõlmasid investeeringud aktsiafondidesse, kuhu paigutati aasta arvestuses 5,2 miljardit krooni ehk peaaegu kaks korda enam kui aasta tagasi. Septembri lõpuks aastaga veerandi võrra kahanenud rahaturufondide varad vähenesid 1,2 miljardi krooni suuruse raha väljavoolu mõjul, mida leevendas veidi nende fondide tootluse kasv. Hoolimata intressifondide tootluse mitmekordistumisest põhines intressifondide varade kasv ligikaudu 90% ulatuses uuel kapitalil.

Residentide osakaal aktsiafondide osakuomanike hulgas langes veelgi, vähenedes aastatagusest ligikaudu 59%lt 54%le. Sellest omakorda alla poole ehk 43% moodustasid eraisikud.

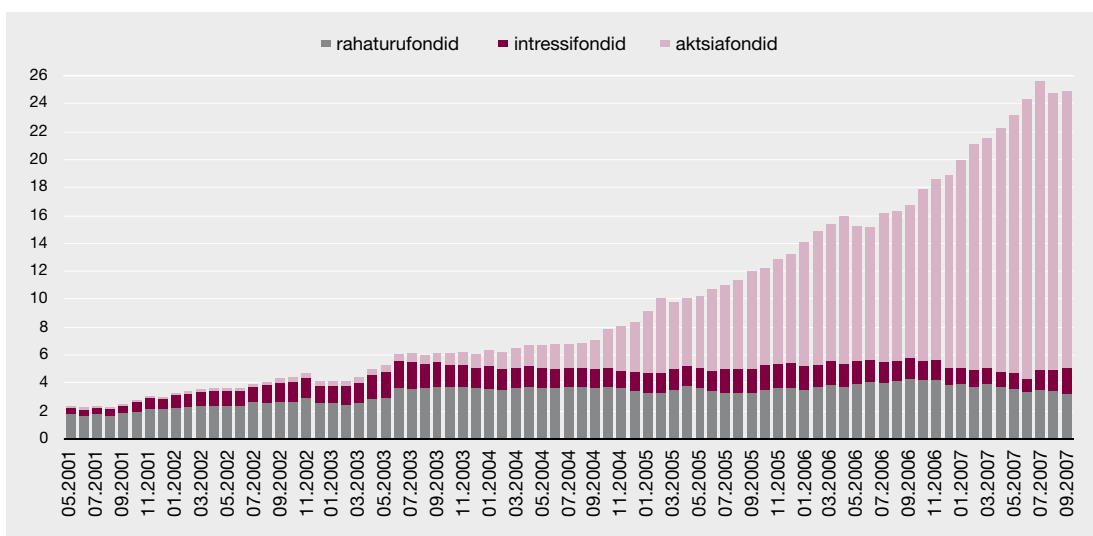
**Välisvarade osakaal** fondide varade mahus hakkas 2006. aasta IV kvartalis taas tasapisi tõusma



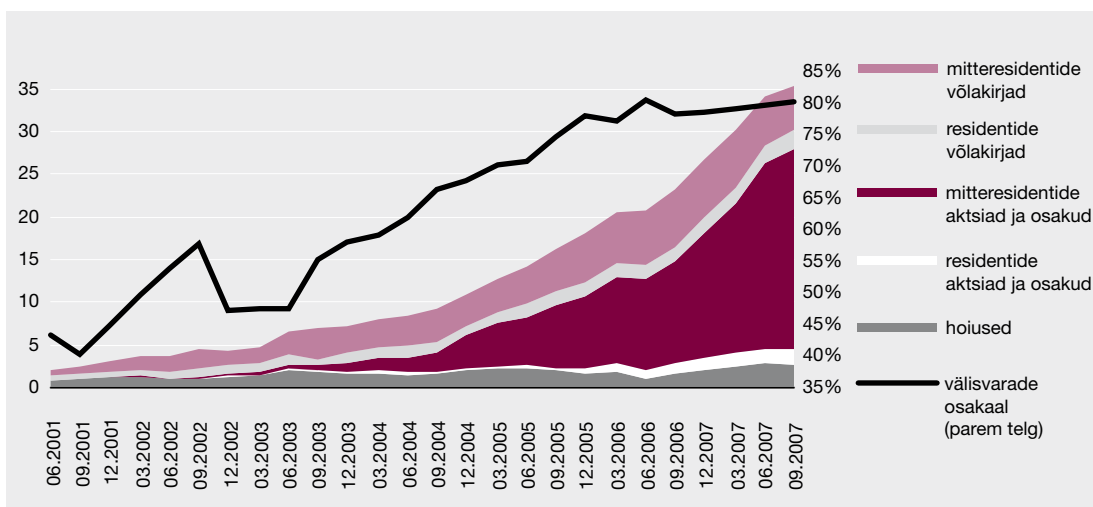
Joonis 1. Investeeringufondide keskmine tootlus

ja hõlmas 2007. aasta septembri lõpus 80% (vt joonis 3). Välisvarade osatähtsus fondide varades on suurenenud peamiselt mitteresidentide aktsiatesse ja osakutesse tehtud investeeringute tõttu. Septembri lõpuks oli nende maht kasvanud aasta-ga peaaegu kahekordseks (11,6 mld krooni võrra). Euroopa Liidu turgudele suunatud investeeringute

maht kasvas ligi 60% võrra: aastatagusest 76%lt septembri lõpuks 78%ni välisvaradest (vt joonis 4). Eesti aktsia-, võlakirja- ja fonditurule emiteeritud instrumentide kogumaht Eestis registreeritud investeerimis- ja pensionifondide varades on vähenenud 11%ni ehk 3,9 miljardi kroonini.



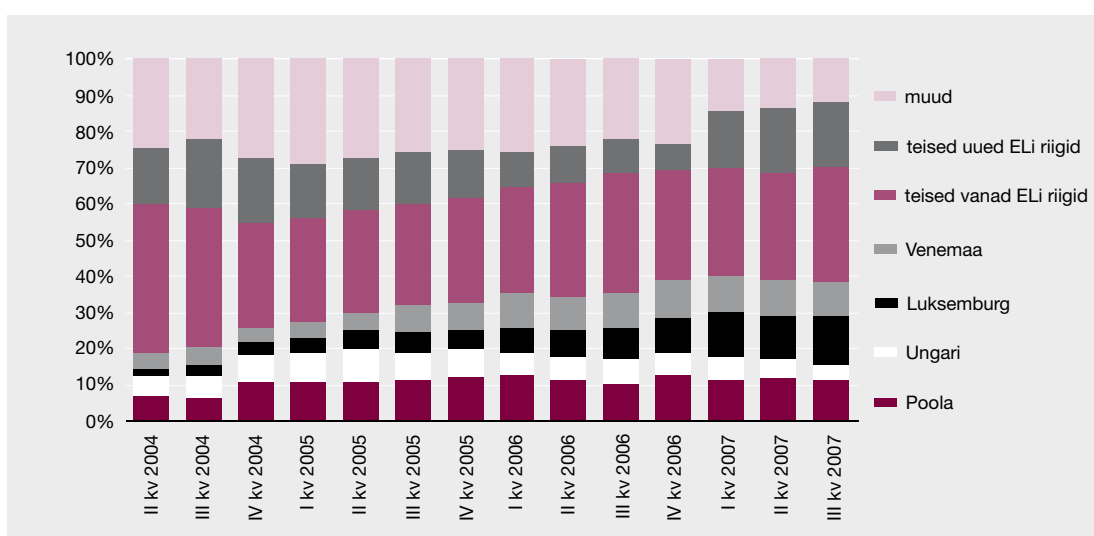
Joonis 2. Investeerimisfondide varade maht kuu lõpus (mld kr)



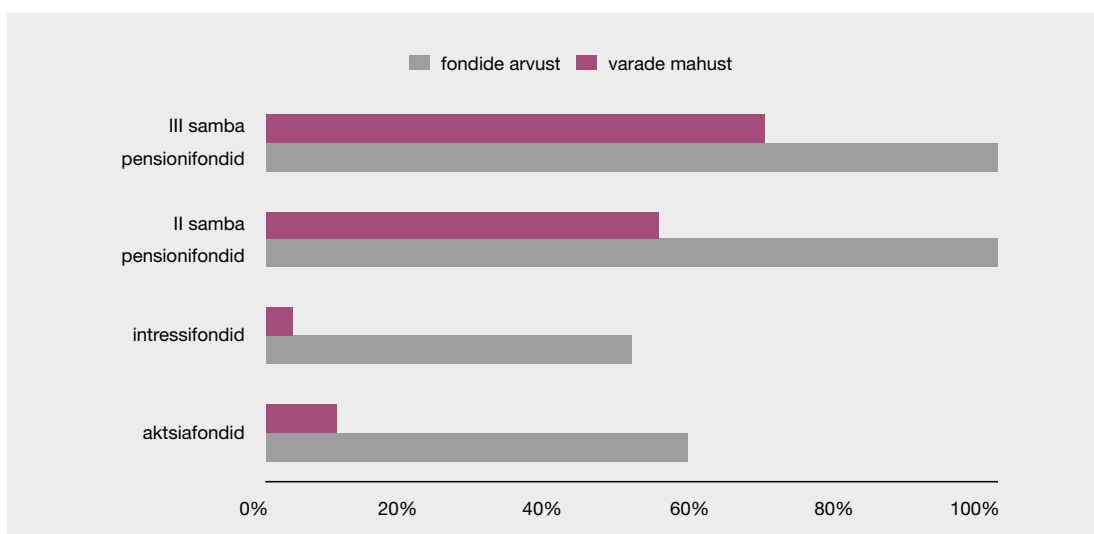
Joonis 3. Investeerimis- ja pensionifondide varade struktuur (mld kr) ja välisvarade osakaal kuu lõpus

**Eestis registreeritud pensionifondid eelistavad üha enam paigutada raha teistesse fondidesse** (vt joonis 5). Investeeringufondide aktsiatesse või osakutesse olid septembri lõpu seisuga investeerinud kõik pensionifondid, sealhulgas kolmanda samba pensionifondid üle kahe kolmandiku ja teise samba pensionifondid üle poole oma vara-

dest. Aktsia- ja intressifondidest olid teistesse fondidesse kapitali paigutanud küll vähemalt pooled, kuid investeeringute maht oli suhteliselt tagasihoidlik: 10% aktsiafondide ja 4% intressifondide puhul. Viimasel poolaastal lisandus avatud investeerimisfondide hulka **kuus uut aktsiafondi ja kaks uut intressifondi**. Aktsiafondide hulk täie-

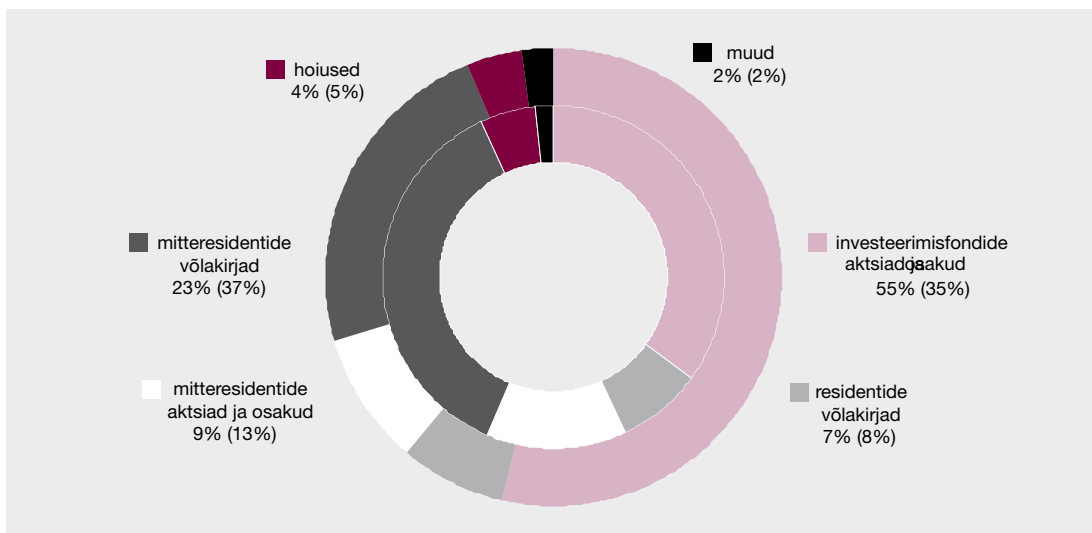


**Joonis 4. Investeeringus- ja pensionifondide välisinvesteeringud residentsuse järgi kvartali lõpus**



**Joonis 5. Fondidesse investeerivate fondide osakaal 30. septembril 2007**





**Joonis 6. Teise samba pensionifondide varade struktuur 30. septembril 2007 (sulgudes 30. septembril 2006)**

nes 1. aprillist tegevusloa saanud ASi Avaron Asset Management, Sampo Panga ja LHV fondidega, mille varade maht moodustas septembri lõpus 4,6% aktsiafondide varade kogumast. Seevastu intressifondide varade kogumaht kasvas Hansapanga uue võlakirjafondi ja Sampo Panga intressistrateegia fondi turule tuleku mõjul rohkem kui viiendiku võrra. Uute aktsiafondide populaarseimad investeerimispiirkonnad on Kesk- ja Ida-Euroopa. Intressifondide varad paigutatakse peamiselt Euroopa Liidu võlainstrumentidesse.

## PENSIONIFONDID JA -KINDLUSTUS

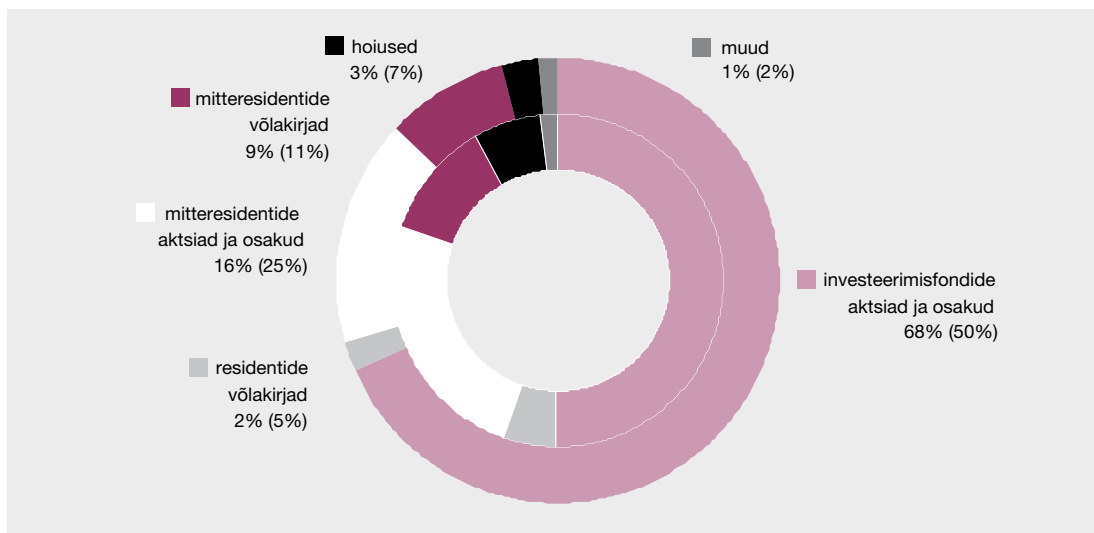
2007. aasta oktoobri lõpu seisuga oli pensionisüsteemi **teise sambaga** liitunud ligikaudu 553 000 inimest ehk umbes 60% tööealisest elanikkonnast. Teise samba fondide maht kasvas viimase aasta jooksul 54% ehk 3,6 miljardi krooni võrra ning oli septembri lõpus 10,2 miljardit krooni.

**Kolmanda samba** pensionifondidega oli 2007. aasta oktoobri lõpuks liitunud umbes 41 000 inimest ehk ligikaudu 4,5% tööealisest elanikkonnast.

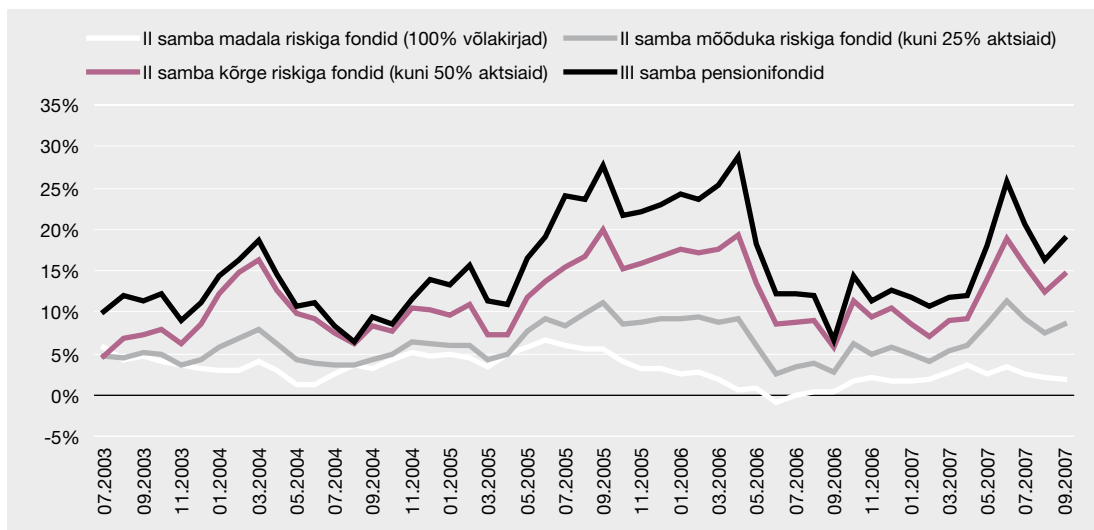
Kolmanda samba fondide kogumaht kasvas aastaga 68% ehk 400 miljoni krooni võrra. Koos pensionikindlustusega oli kolmanda samba maht 2007. aasta III kvartali lõpus 3 miljardit krooni, millest pensionifondide osa moodustas 32,8%.

Pensionifondide **varade struktuuris** on jätkunud viimaste kvartalite arengusuundumused. Teise samba pensionifondide varade struktuuris on jätkuvalt suurenenud investeerimisfondide aktsiate ja osakute osakaal (vt joonis 6). Kui aasta tagasi oli vastav näitaja 35%, siis sellel aastal oli fondidesse investeeritud 54% varadest. Fondidesse investeerimine on positiivne areng, kuivõrd see aitab riske paremini hajutada.

Ka kolmanda samba pensionifondide investeringutes oli III kvartali seisuga suurenenud teiste instrumentide arvel investeerimisfondide aktsiate ja osakute osakaal – 50%lt 68%le (vt joonis 7). Riikide ning piirkondade lõikes on viimase aasta jooksul suurenenud pensionifondide varades Lääne-Euroopa riikide osakaal. Vähenenud on eelkõige investeeringud Kesk- ja Ida-Euroopa riikidesse (36%lt 29%le).



**Joonis 7. Kolmanda samba pensionifondide varade struktuur 30. septembril 2007 (sulgudes 30. septembril 2006)**



**Joonis 8. Pensionifondide aastatootlus kuu lõpus**

Eesti pensionifondide **aastatootlus** järgib maailma finantsturgude arengut. Vaatamata märkimisväärsetele korrektsioonidele finantsturgudel on kõigi pensionifondide tootlus olnud viimase aasta jooksul siiski positiivne (vt joonis 8). Tootlus on seni olnud üldjoontes väga hea, kuivõrd ajaliselt on maailmamajanduse soodne olukord ning Eesti pensionifondide senine tegutsemisaeg kokku langenud. Tootluse vähenemist tulevikus ei saa aga välistada.

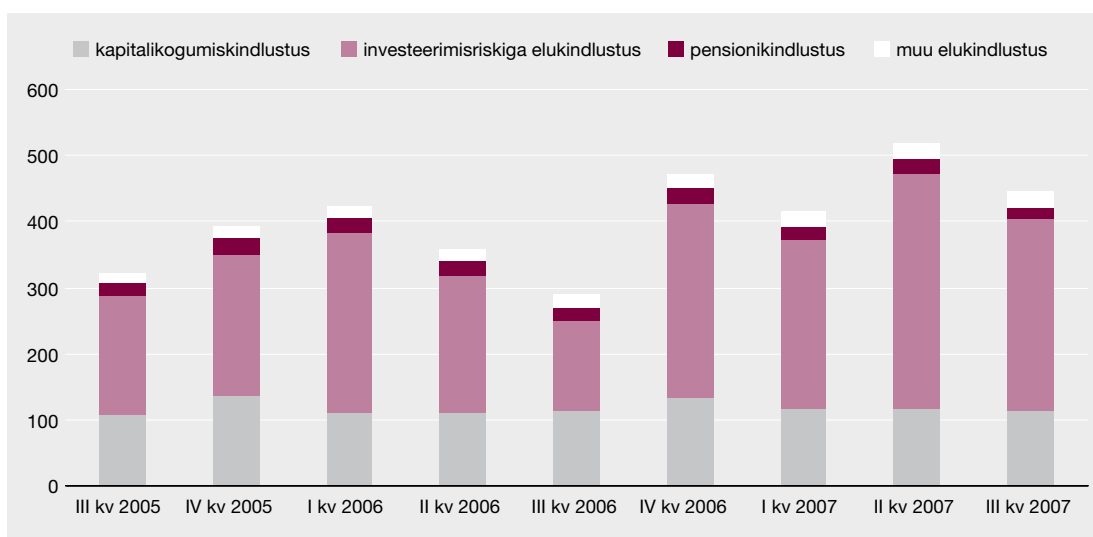
## KINDLUSTUS

### Elukindlustus

Elukindlustusseltside turu arengut iseloomustab viimasel aastal Euroopa äriühingute moodustamine Eestis. See tähendab, et mõned elukindlustusseltsid koordineerivad oma tegevust Balti riikides Eestis asutatud ettevõtete kaudu. Elukindlustusseltside, sealhulgas Euroopa ettevõtetenä tegutsevate elukindlustusseltside **kasum** oli viimase aasta jooksul (2006. a IV kvartalilt 2007. a III kvartalini) 201 miljonit krooni. See on varasema aasta näitajast üle kolme korra suurem.

Ainult Eesti residentide sõlmitud kindlustuslepingutega koguti **brutopreemiaid** viimase aasta jooksul 1,8 miljardit krooni. Aasta jooksul suurenes kogutud brutopremiate maht 26,5% võrra. Kõige enam panustasid mahu kasvu taas investeerimisriskiga elukindlustuslepingutega kogutud brutopreemiad, mis suurenesid aasta jooksul 44% võrra (vt joonis 9).

Elukindlustusseltside **bilansimaht** oli 2007. aasta III kvartali lõpus 7,8 miljardit krooni. Aasta jooksul suurenes see 3,2 miljardi krooni ehk 49% võrra. Investeerimisriskiga elukindlustuslepingute investeeringud moodustasid III kvartali lõpus 52% elukindlustusseltside bilansimahust. Viimase aasta jooksul on need investeeringud suurenenud 2,3 miljardi krooni ehk 130% võrra. Ülejäänud kindlustuslepingute katmiseks tehtud **investeeringute struktuuris** on viimasel aastal jätkuvalt tõusnud aktsiate ja muude väärtpaberite osakaal (32%lt 45%ni) ning vähenenud võlakirjade ja muude fikseeritud tulumääraga väärtpaberite oma (51%lt 40%le).



Joonis 9. Elukindlustusseltside kogutud brutopreemiad (mln kr)

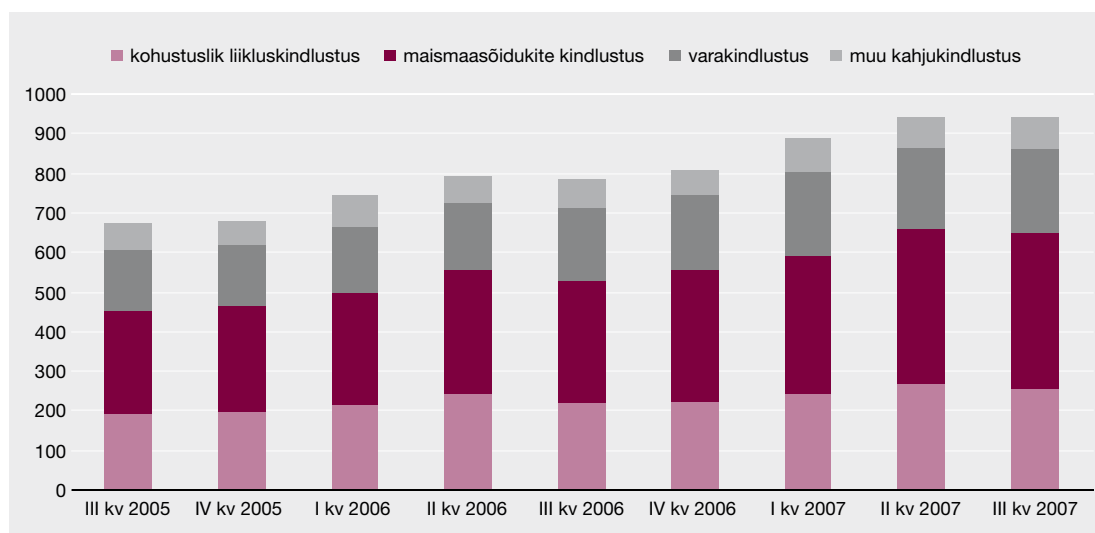
### Kahjukindlustus

Kahjukindlustusseltside **kasum** oli 2007. aastal 406 miljonit krooni, mis on võrreldes 2006. aasta näitajaga 4% võrra suurenenud.

Kahjukindlustusseltside **туруosade** jaotus on aastaga suuresti muutunud. See on peamiselt tingitud konkurentsi kasvust. Turuosa on oluliselt suurendanud ühe panga asutatud varakindlustusselts, mis haaras oma esimese tegevusaasta jooksul 8% turuosa.

**Brutopreemiaid** koguti kahjukindlustusseltsides viimase aasta jooksul 3,6 miljardit krooni, mis on 19% enam võrreldes eelmise aasta sama perioodiga. Suurima panuse kahjukindlustusseltside brutopreemiate mahu kasvu andsid taas maismaasõidukite kindlustus (aastakasv 25%) ning varakindlustus (21%; vt joonis 10).

Kahjukindlustusseltside **koondbilansi** maht ulatus 2007. aasta III kvartali lõpus 4,8 miljardi kroonini, suurenedes viimase aastaga ligi 1 miljardi krooni ehk 24% võrra. Kahjukindlustusseltside investeeringud moodustasid bilansist 87% ehk sama palju kui aasta tagasi. **Investeeringute struktuuris** on hakanud suurenema aktsiate ja osakute osakaal (2007. a I kvartalis moodustasid aktsiad ja osakud 6,8% ja III kvartalis 11,4% investeeringutest) ning vähenema võlakirjade ja muude fikseeritud tulumääraga väärtpaberite oma (I kvartali 73%lt 66%le III kvartalis). Taas võib aga nentida, et kahjukindlustusseltside investeeringud on võrdlemisi konservatiivsed.



Joonis 10. Kahjukindlustusseltside kogutud brutopreemiaid (mln kr)

## V MAKSESÜSTEEMID

### PANKADEVAHELISTE MAKSETE ARVELDUSSÜSTEEM

Hoolimata euroala arveldussüsteemi TARGET maksete lisandumisest aeglustus viimasel poolaastal reaallajalises kiirmaksete arveldussüsteemis (EP RTGS) maksete arvu kasv septembri lõpuks 24%ni (vt joonis 1). TARGETiga ühinemise algusest algatasid Eesti pangakliendid keskmiselt 75 eurokiirmakset päevas, Eesti klientidele laekus iga päev keskmiselt seitse TARGETi vahendusel makstud makset.

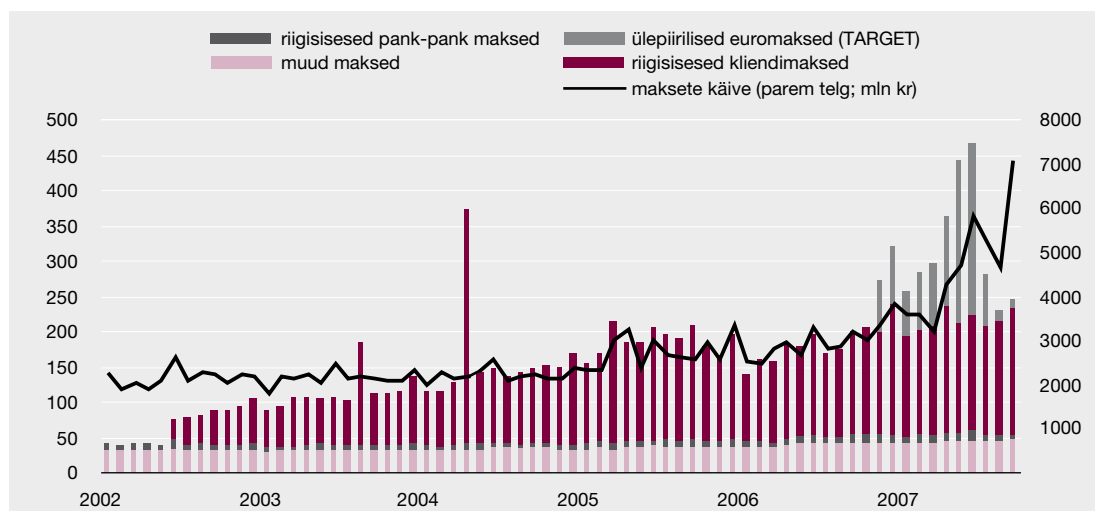
Keskmiselt arveldati EP RTGSis 2006. aasta IV kvartalist 2007. aasta III kvartali lõpuni 306 makset päevas, millest 81% moodustasid kliendimaksed. Pangaklientide poolt algatatud riigisiseste kiirmaksete keskmine suurus oli 4,5 miljonit krooni. Ülepiiriliste euromaksete keskmine suurus oli oluliselt väiksem, jäädes 520 000 krooni tasemele. EP RTGSi vahendusel arveldatud maksete keskmine käive kasvas 52% võrra, ulatudes keskmiselt 4,4 miljardi kroonini päevas. Kui maksete arv on viimasel aastal kasvanud TARGETi tehingute toel, siis maksete käivet on enim kasvatanud va-

luuta ostu-müügitehingud, mille aastakasv kiirenes 140%ni.

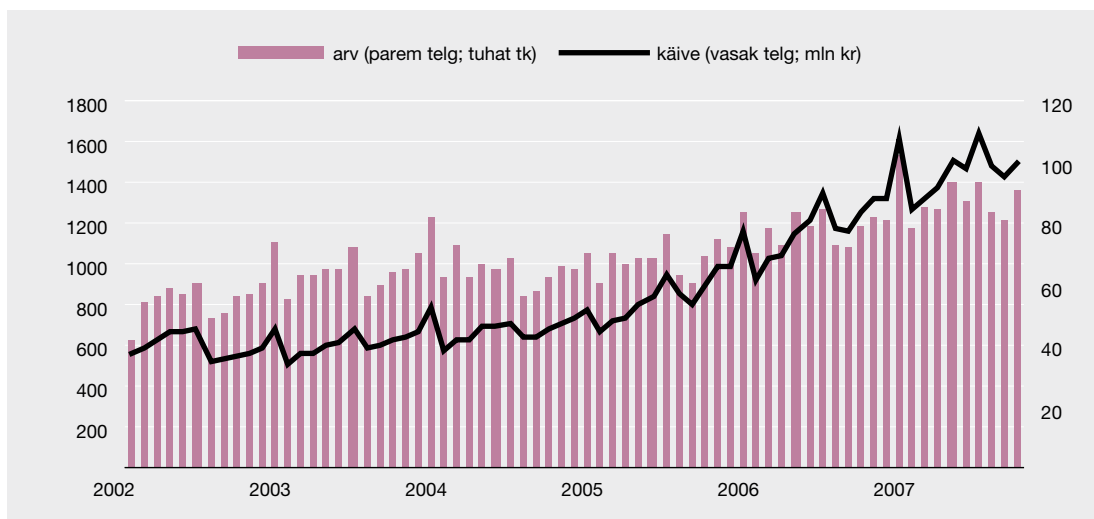
**Pankadevahelises tavamaksete arveldussüsteemis ESTAs** arveldatud maksete arvu kasv kiirenes III kvartali lõpuks 13%ni ja küündis keskmiselt 87 000 makseni päevas (vt joonis 2).

ESTA keskmine päevakäive kasvas samuti, kuid kasvu kiirus aeglustus septembri lõpuks 28%ni. Aasta keskmine päevakäive oli vaadeldaval perioodil 1,4 miljardit krooni. Tavamaksete arveldussüsteemi vahendusel arveldatavate maksete keskmine suurus kasvas 16 500 kroonini.

Alates 14. juunist rakendab enamik Eesti turul tegutsevaid pankasid **otsekorralduste pankadevahelist riskasutust**, mis tõhustab riigisiseseid pankadevahelisi jaemakseid. Uus teenus võimaldab kliendil teha riigisiseseid otsekorraldusi ka juhul, kui maksja ja saaja arvelduskontod ei asu samas pangas. Pankadevahelise infovahetuse ning makseinfo pakkumise eest vastutab informatsiooni- ja tehnoloogiateenuste osutav AS Itella. Oktoobrikuus tehti 2500 pankadevahelist otsekorralduse alusel algatatud makset.



Joonis 1. EP RTGSis arveldatud maksete arv päevas ja kuu keskmine päevakäive



Joonis 2. ESTAs arveldatud maksete arv päevas ja kuu keskmine päevakäive

## MAKSEVAHENDUS

### Maksete teostamise keskkond

Jaemaksete keskkonnas ei ole viimase aasta jooksul ootamatuid muutusi toimunud. Eesti maksekeskkond on aastate jooksul väga jõudsalt arenenud ning jõudnud väga heale elektroniseerituse tasemele (vt taustinfo „Eesti maksekeskkonna ja erinevate makseviiside kasutuse rahvusvaheline võrdlus“). TNS Emori maksetavade uuringu tulemused kinnitavad pankade pakutavate makseviiside leviku kasvu. Regulaarmaksete tasumiseks kasutab neid juba 86% Eesti leibkondadest ning samas vaid 48% kasutab ka pangaväliseid kanaleid. Suurima panuse pangateenuste kasutamise kasvu annab pidev püsi- ja otsekorralduste ning internetipanga kasutajaskonna suurenemine, eriti maapiirkondade ja madalama sissetulekuga elanike seas.

Järjepidevalt on kasvanud ka kaardiga maksjate osakaal. Ühtlasi võib täheldada, et see osakaal suureneb eelkõige nendes majapidamistes, kus juba kasutatakse tasumiseks pangakaarti. Samuti on kasvanud pangautomaatide ja pangakaarte aktsepteerivate müügikohtade arv. Septembri lõpus oli kaarte aktsepteerivaid müügikohti peaaegu

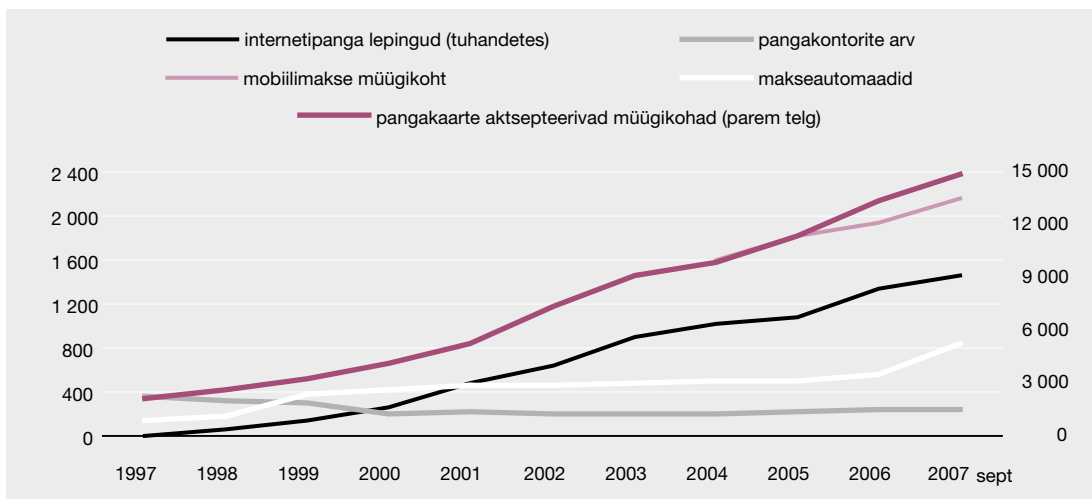
15 000 ning makseautomaatide arv küündis üle 800 (vt joonis 3).

Pankade vahendusel maksmise suureneva populaarsuse üheks põhjenduseks võib pidada seda, et aina rohkem sissetulekuid laekub pangakontole. Üle 18aastastest Eesti elanikest saavad vaid 15% oma sissetuleku sularahas. Peamiselt saadakse sularahas veel pensioni, kuigi ka see tava aina väheneb. Enim on sissetulekute laekumist pangakontole soodustanud maapiirkondades sularahas sissetuleku maksmise langus.

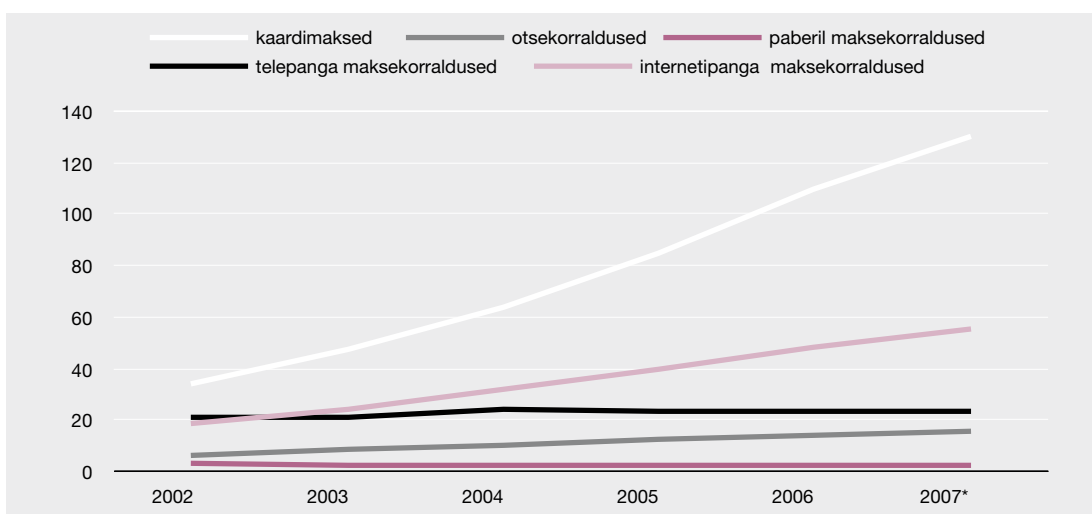
### Krediitiasutuste vahendusel teostatavad maksed

Sularahata makseviisidest kasutatakse kõige aktiivsemalt kaardimakseid ja maksekorraldusi, mille osakaal oli vastavalt 56% ja 37% (vt joonis 4). Kõige levinumad maksekorralduse kanalid on interneti- ja telebank, mille vahendusel teostatud tehingud moodustasid vaadeldaval perioodil vastavalt 24% ja 10% kõigist sularahata maksetehingutest.

Kui kõige enam tehinguid sooritatakse pangakaardiga, siis mahult on need tehingud üldjuhul väikesed. Suurem osa sularahata maksetehingutest te-



**Joonis 3. Jaemaksete teostamise võimalused Eestis aastate lõikes (perioodi lõpu seisuga)**



**Joonis 4. Enimkasutatavad makseviisid Eestis (mln tk)**

\* prognoos

hakse interneti- ja telepanga vahendusel – vastavalt 25% ja 15%. Internetipanga kaudu tehtud tehingute maht kasvas aastaga kõige enam (40%), kuid kiiresti kasvas ka kaardimaksete maht (35%).

#### **Pangakaartide kasutamine**

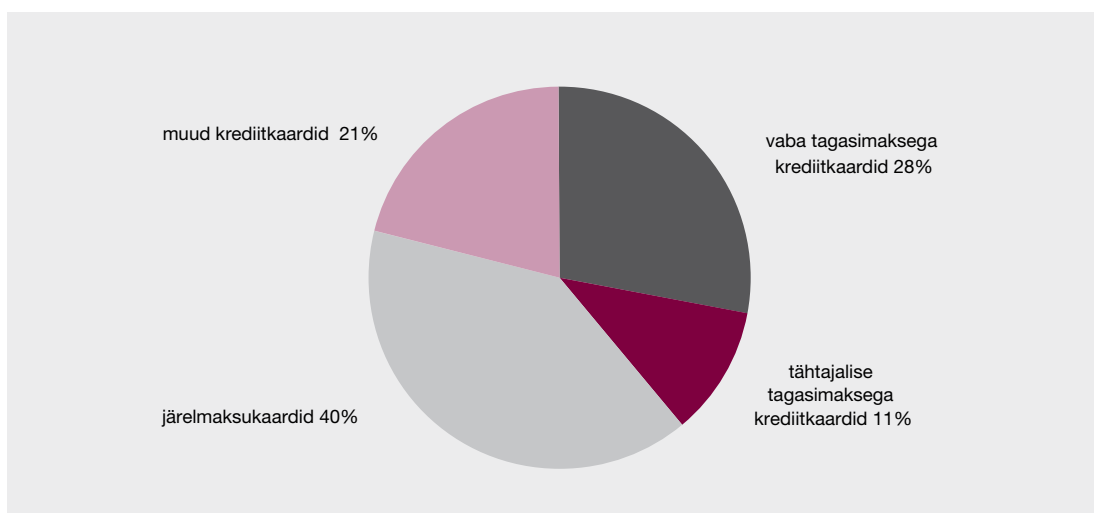
2007. aasta kolmanda kvartali lõpuks olid krediidiasutused väljastanud 1,7 miljonit pangakaarti. Viimase aastaga kasvas pangakaartide arv ligikaudu 10% (2006. aasta 13%). Aktiivselt kasutatavaid pangakaarte (st kaardiga teostati vähemalt

üks maksetehing aruandeperioodi jooksul) oli 74%. TNS Emori uuringust tuli välja, et kaardimaksete sooritamiseks kasutatakse enamasti deebetkaarti, mis on elanikkonna seas ka rohkem levinud.

Deebetkaartide osakaal on viimasel kolme aastal olnud 80% ligikal, kaotades iga aastaga paar protsendipunkti krediitkaartide osatähtsuse kasvule. Nii aktiivsete deebet- kui ka krediitkaartide arv on viimasel kolmel aastal püsinud siiski enam-vähem sa-

mal tasemel. Aktiivsed on kõigist deebetkaartidest 80%, samas kui krediitkaartide vastav osakaal on vähenenud 60%lt 54%ni.

Kõige suurema osa krediitkaartidest moodustavad jätkuvalt järelmaksukaardid (vt joonis 5). Populaarsust kaotavad iga aastaga tähtajalise tagasimaksega krediitkaardid, mille osakaal oli septembri lõpus vaid 11%.



Joonis 5. Krediitkaartide osakaal Eestis (2007. aasta septembri seisuga)

## EESTI MAKSEKESKKONNA JA ERINEVATE MAKSEVIISIDE KASUTUSE RAHVUSVAHELINE VÕRDLU<sup>1</sup>

Maksekeskkonna arengut mõjutavad erinevad tegurid, nagu näiteks minevikus ja täna kasutatavad rahaülekandeviisid, pangakontot omavate elanike osakaal, tehnoloogia areng ja uudse tehnoloogia kasutuselevõtt ning tarbija eelistu-

sed ja mugavus. Tarbija käitumisel on suur mõju makseteenuse osutaja tegevusele ja ka vastupididi – teenuseosutaja pakutavad makseviisid (sh teenuse hind ja reklaam) mõjutavad tarbija käitumist.

<sup>1</sup> Analüüs põhineb Euroopa Keskpanga väljaande Blue Book ja riikide 2006. aastal avaldatud andmetel. Sloveeniat on käsitletud euroalast eraldi, kuivõrd 2006. aastal ta sinna veel ei kuulunud.



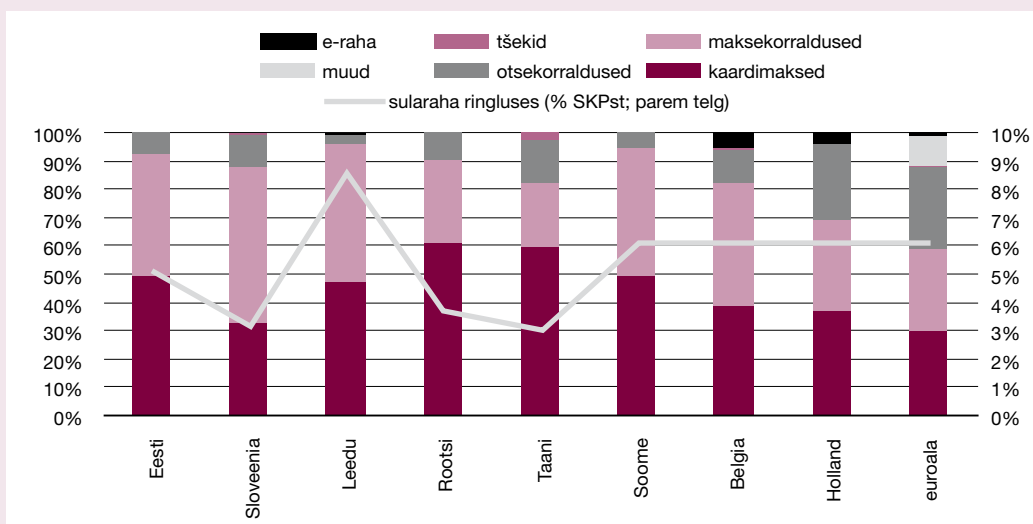
## Üldine struktuur

EL-25 riigid jagunevad sularahata makseviiside kasutamise aktiivsuse ja struktuuri järgi erinevatesse gruppidesse. Eesti sarnaneb sularahata makseviiside kasutamisel kõige enam Soome ja Leeduga, kus peamised makseviisid on suhteliselt võrdse osakaaluga kaardimaksed ja maksekorraldused ning otsekorralduste osakaal jääb alla 10% (vt joonis 6). Samasugune makseviiside struktuur on veel Belgias, Sloveenias, Rootsis, Taanis ja Hollandis. Nendes kaheksas riigis on elektroonsete maksete osakaal keskmisest kõrgem.

Kogu euroalal jaguneb kaardimaksete, maksekorralduste ja otsekorralduste osakaal suhteliselt võrdset. Kõige populaarsem makseviis enamikus riikides on kaardiga maksmine, millele järgnevad makse- ja otsekorraldus. Otsekorralduste aktiivne kasutus on laialdasem Hispaanias, Saksamaal ja Austrias. Enamikus uutes ELi riikides on enim levinud maksekorraldused; näiteks Ungaris, Poolas, Slovakkias ja Lätis on maksekorralduste osakaal vähemalt üle 60%. Küpros

ja Malta erinevad teistest just tšekkide kasutamise poolest – näiteks Malta on üle 50% sularahata maksetehingutest teostatud tšekkidega.

Maksekeskkonda iseloomustab lisaks sularahata makseviisidele ka sularaha osakaal. Analüüsitavatest liikmesriikidest eristub sularaha suure osakaalu poolest selgelt Leedu, kus väljaspool rahaloomeasutusi ringluses olev sularaha moodustab üle 8% SKPst. Seega võib esmapilgul suure elektroonsusetasemega riiki pidada pigem sularahale orienteeritud riigiks. Kõige vähem, alla 4% SKPst, on sularaha ringluses Taanis, Sloveenias ja Rootsis. Sularaha peetakse peamiselt maksevahendiks, aga lisaks on sel veel säästmisfunktsioon. Leedu kõrget sularahataaset võibki seletada erineva säästmisharjumusega. Eestis on sularaha ringluses 5,1% SKPst ning see ei domineeri meie maksekeskkonnas. Sularaha ringluse poolest on Eesti euroala keskmisel tasemel, kus ringluses oleva sularaha osakaal on 6,1% SKPst. Nii sularahata makseviiside struktuuri kui ka sularaha ringluse poolest sarnaneb Eesti enim põhjanaabri Soomega.



**Joonis 6. Makseviiside struktuur Eestiga sarnanevates liikmesriikides ja sularaha ringluses väljaspool rahaloomeasutusi**

### Makse- ja otsekorraldused

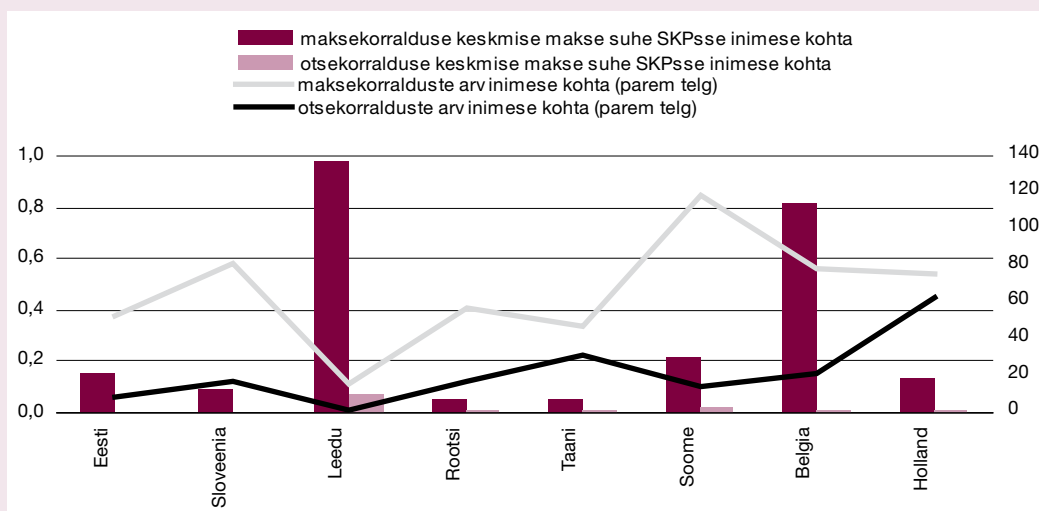
Mis puudutab makse- ja otsekorralduste keskmist makset suhtena SKPsse inimese kohta, siis on vaadeldavate riikide maksetavad suhteliselt sarnased (vt joonis 7). Teistest erinevad Leedu ja Belgia. Belgias on maksekorralduste suhe SKPsse inimese kohta märkimisväärselt kõrgem e-raha laialdasema leviku tõttu. Otsekorraldusi kasutatakse rohkem Hollandis, kus keskmine otsekorraldustehingute arv ühe inimese kohta on vähemalt kaks korda kõrgem kui ülejäänud riikides. Maksekorraldusi kasutatakse tehingute sooritamisel enim Soomes. Leedu jällegi eristub väikse osakaaluga mõlema näitaja puhul.

### Pangakaardid ja -automaadid

Pangakaartide arv inimese kohta on kaheksas analüüsitud riigis suhteliselt võrdväärne ehk umbes üks pangakaart inimese kohta (vt joonis 8). Euroopa Liidus on kaardikeskseks riigiks peetud Hollandit, kus ühe inimese kohta on väljastatud ligi kaks pangakaarti. Lisaks on kaardid rohkem levinud Belgias. Eesti sarnaneb väljastatud pangakaartide arvu poolest enim Soomega.

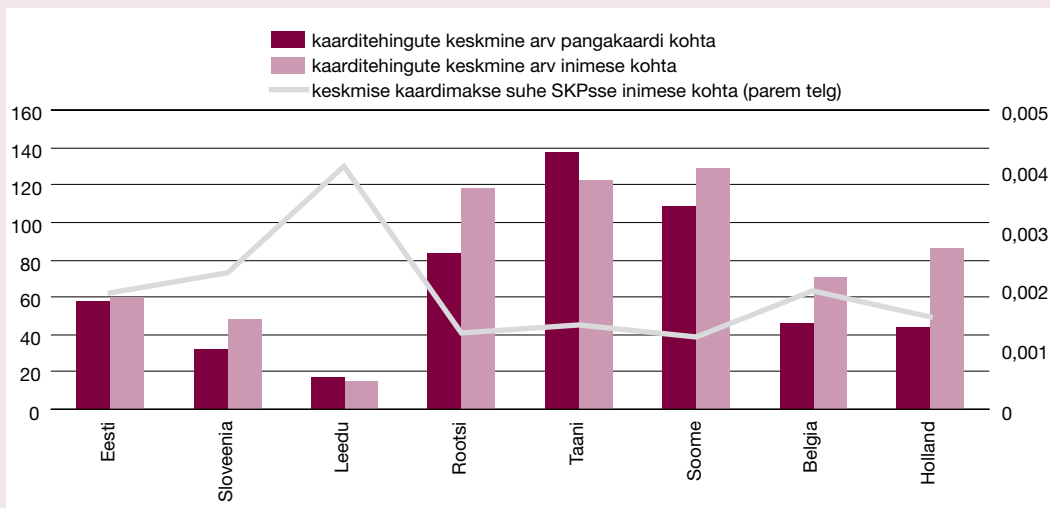
Pangakaardi kasutamine on enim levinud Skandinaavias, kus keskmise kaardimakse suhe SKPsse inimese kohta on madalaim ja kaarditehingute arv ühe pangakaardi kohta vastupidi kõrgeim. Kõige madalam on pangakaardi kasutamiskiivsus Sloveenias ja Leedus. Eesti sarnaneb pangakaardi kasutamise aktiivsuse poolest Belgiaga, kus nii keskmise kaardimakse suhe SKPsse kui ka tehingute arv pangakaardi kohta jäid vaadeldavas valimis keskmisele tasemele.

Üks viis illustreerimaks maksekeskkonna elektroniseerituse taset on võrrelda pangautomaatide arvu kaarditehingute omaga. Soome kesk-panga uuringu<sup>2</sup> põhjal saab pangautomaatide arvu põhjal määrata kindlaks sularaha kasutuse ulatust ja selle kaardimaksega asendumist. Seda saab aga teha eeldusel, et pangautomaadi peamine funktsioon on sularaha väljastamine. Sellises võrdluses tuleb arenevate riikide maksekeskkonna puhul pangautomaatide ja kaardikasutamise juures välja positiivne seos:



Joonis 7. Makse- ja otsekorralduste kasutamise võrdlus valitud ELi riikides

<sup>2</sup> Heli Snellman. „Automated Teller Machine network market structure and cash usage”. Scientific monographs, E:38 2006.

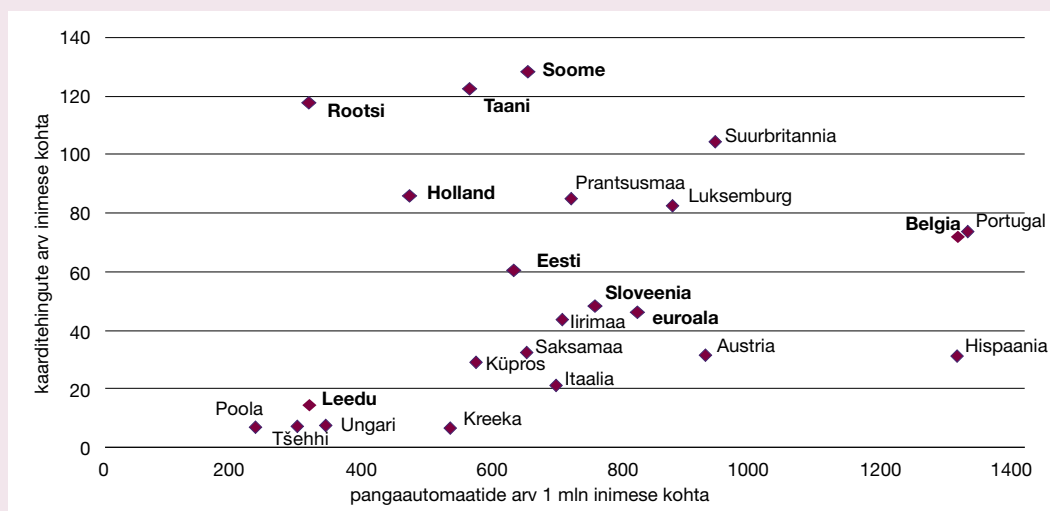


**Joonis 8. Pangakaartide kasutamise võrdlus valitud ELi riikides**

mida rohkem on pangautomaate, seda suurem on ka kaarditehingute arv (vt joonis 9).

Nendes kaheksas riigis, mis sularahata makseviiside struktuuri poolest sarnanevad Eestiga ja kus maksekeskkond on rohkem arenenud, esineb aga vastupidine negatiivne seos. Ühe näitaja kasvades teine näitaja kahaneb – riikides, kus

tehakse rohkem kaardimakseid, on vähem pangautomaate ja vastupidi. Erandid on Belgia ja Leedu. Belgias on pangautomaatide hulk teistega võrreldes äärmiselt suur, kuid siin tuleb arvestada, et pangautomaatides saab kasutada ka kaardipõhist e-raha. Leedu elektroniseerituse tase on üldiselt madalam, mis tõendab taas sularaha laia levimust. Maksekeskkonna elekt-



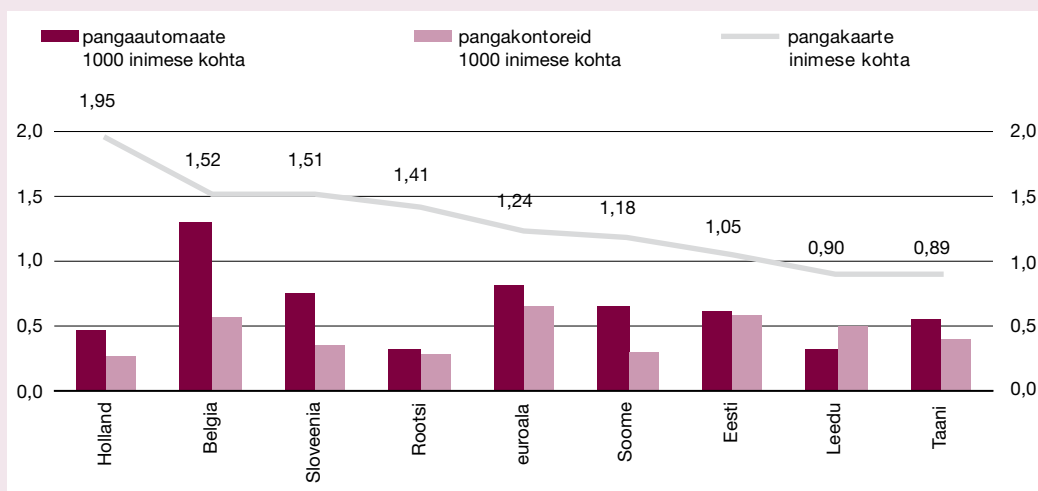
**Joonis 9. Pangautomaatide ja kaarditehingute vaheline võrdlus**

roniseerituse taseme poolest sarnaneb Eesti Sloveeniaga ja euroala keskmisega.

Lisaks sularahata makseviiside ja kaartide levikule riigis ning kaardikasutamise harjumustele iseloomustab infrastruktuuri **pangakontorite arv** riigis. Kui enamikus vaadeldavates riikides on miljoni inimese kohta ligikaudu 200–400 kontorit, siis Eesti ja Belgia sarnanevad taas üksteisega, kuivõrd nende vastav näitaja küündib 600 ligilähedale (vt joonis 10). Samas on euroala keskmine veel kõrgem ehk 646. Viimased arengusuundumused ELi riikides kinnitavad, et pangakontoreid on hakatud rohkem juurde avama, eriti riikides, kus need on vähem levinud. Teisalt on pangakontori funktsioon arenenud aegade jooksul tasapisi muude eesmärkide suunas – kontorid on muutunud eelkõige keerukamate pangatoodete müügi- ja konsultatsioonipaigaks ning vähendanud sularahaarvelduste ja hoiustamise teenuse pakkumist.

### Kokkuvõtteks

Euroopa Liidu liikmesriikide maksetavad on vägagi erinevad. Esineb riike, kus eelistatakse paberil maksekorraldusi elektroonsetele makseviisidele ja maid, kus kaardiga maksmine ei ole populaarne. On riike, kus tšekid on laialt käibel, ning selliseid, kus kasutatakse e-raha. Sularahata makseviiside struktuuri ning väljastatud pangakaartide arvu poolest sarnaneb Eesti kõige rohkem Soomega, pangakaardi kasutamise ja pangakontorite leviku poolest aga rohkem Belgiaga. Maksekeskkonna elektroniseerituse tasemelt on Eesti aga hoopis Sloveenia moodi, jäädes Põhjamaadele alla vaid kaardikasutuse aktiivsuse osas. Liikmesriigiti kohati väga erinev maksekeskkond loodetakse ühtlustada Euroopa ühtse euromaksete piirkonna (*Single Euro Payments Area*, SEPA) elluviimisega. Siinjuures tuleb loota, et Eestis ei toimuks taandarengut või seisakut, vaid et vähem arenenud maksekeskkonnad jõuaksid arengus meile lähemale. Eesti oma seotuse tõttu Põhjamaade pangandusgruppidega jääb ka tulevikus Põhjamaade sarnaseks.



Joonis 10. Pangaautomaatide ja -kontorite ning pangakaartide arv valitud ELi riikides

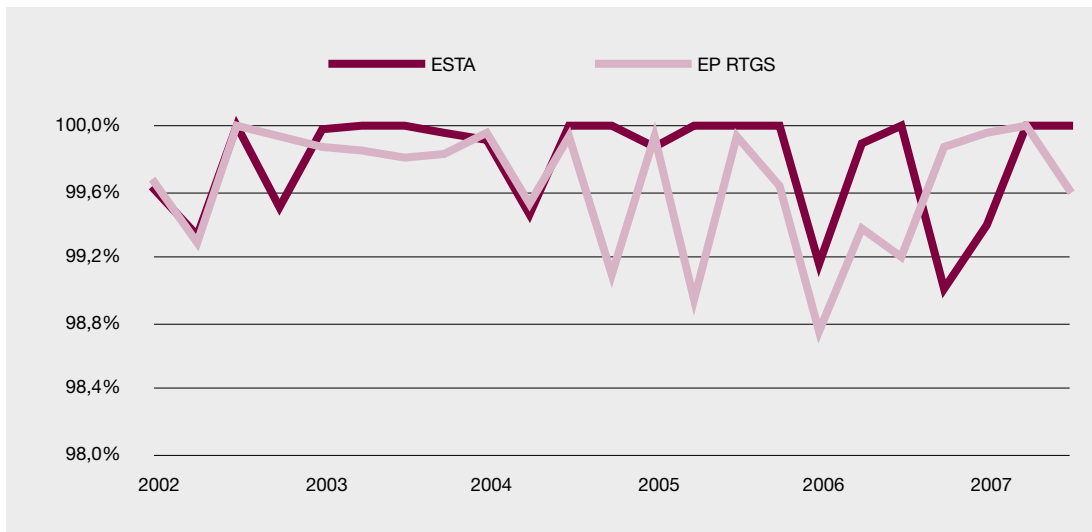
## JÄRELEVAATAJA HINNANG

**Eestis toimivates arveldussüsteemides ei tulnud viimase poolaasta kokkuvõttes ette selliseid juhtumeid, mis oleksid ohtu seadnud riigi finantssektori stabiilsuse.**

Kuigi Eestis toimivate **eriti oluliste arveldussüsteemide** – EP RTGSi ja ESTA – funktsionaalsus ja põhimõtted on üles ehitatud selliselt, et erinevate riskide realiseerumise võimalused on viidud miinimumini, leidsid viimase poole aasta jooksul aset mõningad tõrked (vt joonis 11). EP RTGSis esines viis tõsist tõrget<sup>3</sup>, mille tagajärjel oli süsteemi töö katkenud 2 tundi ja 44 minutit. ESTAs oli nimeta-

tud ajaperioodil kaks tõsist tõrget, mille põhjustasid versioonivahetuse järgsed tarkvaravead. Esinenud tõrgete tõttu käideldavus ei katkenud ja tõrgete tekkepõhjused on kõrvaldatud. Finantsstabiilsusele tõrked mõju ei avaldanud.

2005. aastal Eesti Panga järelevaataja hinnangus toodud puudus – pankadevahelise otsekorraldusteenuse puudumine Eesti turul – on alates 2007. aasta suvest kõrvaldatud. Uus teenus aitab tugevdada konkurentsi pangandusturul, avardades väikepankade võimalusi ja suurendades efektiivsust pangaklientidele laiema tootevaliku pakkumise näol.



**Joonis 11. Pankadevaheliste arveldussüsteemide käideldavus**

<sup>3</sup> Riskihalduse protseduurireeglite kohaselt loetakse tõrget tõsiseks, kui intsidendist on haaratud mitmed süsteemiosalised või see toob kaasa talitluspidavuse rakendamise või arveldussüsteemide käideldavuse languse.