

SISUKOKKUVÕTE

Viimaste aastate ülikiire majanduskasv aeglustus esimeses kvartalis 9,8%ni. Majanduse sujuvat aeglustumist toetab Euroopa majanduse oodatust parem seis. Eesti Pank prognoosib 2007. aasta majanduskasvuks 8,4% ning järgneviks kaheks aastaks vastavalt 6,5% ja 5,6%.

Välisest teguritest mõjutavad Eesti finantssektori toimimist suhteliselt soodne rahvusvaheline likviidsuskeskkond ja tugev majanduskasv Eesti peamistel eksportturgudel. Samas peavad nii reaalkui ka finantssektor arvestama EURIBORi jätkuva tõusuga.

Ettevõtete finantskäitumine ja riskid

Üldjuhul tähendas kiire majanduskasv ettevõtete jaoks häid majandusnäitajaid. Mõne majandusharu puhul aga on tööjõu- ja toormepuudus ja sellest johtuv kulude kasv hakanud **kasumlikkusele** survet avaldama. Ettevõtete kindlustunde indikaatorid olid tugeva sise- ja välisnõudluse tõttu 2007. aasta alguseks veelgi paranenud. Sellest hoolimata hakkas pankrottide arv 2006. aasta teisel poolel tõusma ning uute ettevõtete asutamine jäi harvemaks.

Ettevõtete hea käekäiguga on kaasnenud aktiivne investeerimistegevus, mistõttu ka **võla kasv** on püsinud kiire. Ettevõtete võlakoormus kerkis 2007. aasta märtsi lõpuks 71%ni SKP suhtes. 2007. aasta alguses oli laenamisaktiivsus sama suur nagu 2006. aastal, kuid alates 2007. aasta märtsist hakkas ettevõtete kodumaise võla kasvutempo aeglustuma.

Ettevõtted investeerisid jätkuvalt valdavalt **kinnisvarasse**. Kiire majandusareng tingis suure nõudluse kaubandus- ja kontoripindade järele. Seetõttu on kinnisvaraarendajad lisaks eluasemeturule suunanud tähelepanu ka büroopindade turule. Lähiaastail on turule tulemas suurem hulk uusi pindasid, mis võib tähendada vakantsuse tõusu, eriti majanduskeskkonna muutuse korral.

Majapidamiste finantskäitumine ja riskid

Netopalgas kiire kasv ja tööhõive suurenemine tõid kaasa majapidamiste **majandusliku olukorra** paranemise ning kujundasid ootusi edaspidiseks. Kuigi majapidamiste finantsvarade ja hoiuste kasv püsis kiire, on laenamisaktiivsus olnud veelgi suurem ning inimeste säästude ja laenude suhe on järsult halvenenud. Seega on vähenenud ka majapidamiste šokitaluvus. Majapidamiste **laenumahu kasv** püsib kiire, kuigi eluasemeturg on jahenenud ning eluasemelaenu on hakatud vähem võtma. Kiirema palgaskasvu tõttu on hoogustunud tarbimislaenu kasv.

Kui paari viimase aasta jooksul on majapidamistele väljastatavate **laenu tingimused** järjest soodsamaks muutunud, siis 2007. aasta alguseks oli see protsess lõpule jõudnud ning tingimused on pigem karmistunud. Kõige selgemini väljendub see keskmiste laenuintressimäärade tõus, mis avaldab majapidamiste kasvavale intressikoormusele järjest suuremat mõju. Netotulude kiire kasv on siiski intressikulude tõusu mõju majapidamiste finantsseisule leevendanud. Fikseeritud intressimääraga eluasemelaenu osakaalu suurenemine näitab, et intressimäärade tõusu teadvustamine on motiveerinud majapidamisi riskiteadlikumalt käituma. Selle mõju kogu laenujäägile on aga väike. Majapidamiste laenuportfell on siiski valdavalt intressiriskile avatud, kuivõrd ujuva intressimääraga laenu osakaal on endiselt kõige suurem.

Kuna **kinnisvarahinnad** on kõrged, on laenuvõimeliste klientide hulk vähenenud. See on toonud kaasa tehingute arvu languse, hindade kasvutempo aeglustumise ja suurenenud pakkumise. Kuna nõudlus vanemate korterite järele on nende hinnaeelise ja fikseeritud pakkumise tõttu kõrgem, siis on põhiliseks riskiks uute elamispiindade turg. Müügi vilets edenemine ja hindade võimalik korrektsioon tähendab kinnisvaraarendajate jaoks kasinamaid vahendeid nii olemasolevate kohustuste teenindamiseks kui ka uute projektide finantseerimiseks, millega toimetulek sõltub nende finantsvõimendusest ja likviidsuspuhvritest.

Pangaturg

Pangaturul on jätkunud tihe konkurents ning turuosaliste arv on suurenenud. Peamine muutus on Sampo Panga omanike vahetus – alates 2007. aasta 1. veebruarist kuulub Sampo Pank Taani suurimasse panganduskontserni Danske Bank Group. Väliskrediitiasutuste filiaalide või mitteresidentsete finantsgruppide kontrolli all olevate krediitiasutuste varad moodustasid 98% Eestis tegutsevate pankade varade koondmahust.

Pankade **varade kvaliteet** on püsinud viimase kahe kvartali jooksul hea nii pankade kui ka pangagruppide lõikes. Samas on intressimäära võimaliku edasist tõusu ja majanduskasvu aeglustumist silmas pidades tõenäoline, et viivislaenude senine väike osakaal hakkab lähiperioodidel suurenema.

Eelmisel aastal tehtud seadusandlikele muudatustele reageerisid pangad täiendavate omavahendite kaasamisega ning tegevust laiendati samal määral nagu varem. Kuna omavahendeid täiendati peamiselt allutatud kohustuste kaasamisega emapankadelt, kasvas omavahendite struktuuris oluliselt teise taseme omavahendite osakaal. Samuti on suurenenud erinevused pankade **kapitaliseerituse** tasemes. Osa panku on hakanud hoidma omavahendite suhet riskivaradesse ettenähtud miinimummäära ehk 10% tasemel. Samas on Eestis pankadele kehtestatud miinimummäär kõrgem kui Euroopa Liidus. Eestis on kapitali adekvaatsuse määr 10% ning eluasemelaenude riskikaal 100%, samas kui Euroopas on need vastavalt 8% ja 50%. Nii on Eestis pankade kapitalipuhver laenukahjumite katmiseks umbes 3% suurem kui Euroopa Liidus. Seepärast võib öelda, et karmimate nõuete tõttu on pankade riskitaluvus muutumas majanduskeskkonnas hakkama saamiseks võrdlemisi hea.

Pangasektori **likviidsete varade** osakaal koguvardades ei ole poolaasta jooksul kuigivõrd muutunud. Alates 1. septembrist 2006 kehtima hakanud varasemast kõrgem kohustusliku reservi nõue on aidanud kindlustada kõrge likviidsusega varade se-

nisest suuremat osakaalu pankade varade hulgas. Kuna aga hoiuste kasvutempo on jäänud laenude omale alla, on siinse pangasektori sõltuvus emapankade rahastamisest veelgi suurenenud.

Pankade **kasumlikkust** on soodustanud baasintressimäärade tõus. Pankade intressikulude kasv on jäänud intressitsükli muutuse suhtes vähemtundlike nõudmiseni hoiuste tõttu aeglasemaks kui intressitulude kasv; laenuportfellid on valdavalt ujuva intressimääraga. Samuti on pankade kasumlikkust toetanud laenude madalad allahindluskulud. Tulude kasvuga on aga kaasnenud kulude kiirem kasv. Pankade tulevase kasumlikkuse seisukohast on muu hulgas oluline nende võime kulusid kontrolli all hoida.

Väärtpaberiturg ja muud finantsvahendajad

Võlakirjade esmasturu ja kapitalisatsiooni mahu kiiret kasvu toetas residentidest reaalsektori ettevõtete emissioonimahu suurenemine. Viimase poolaasta märkimisväärselt sündmusteks **Tallinna Börsil** oli aktsiahindade ülikiire tõus, sellele järgnenud korrigeerimine 2007. aasta alguses ja uue ettevõtte, ASi Ekspress Grupp aktsiate noteerimine börsi põhinimekirjas. Hoolimata Tallinna börsi indeksi OMXT veebruarikuisest rekordtasemest langes indeksi aastakasv aktsiahindade väärtuse kaanedes mai lõpuks 49%ni.

Aktsiaturgude arengu mõjul aeglustus **investeeringufondide** varade kasv. Lõviosa investeerimisfondidesse paigutatud uuest kapitalist investeeriti aktsiafondidesse, millest omakorda enamik suunati Euroopa Liidu riikide aktsiaturgudele. Investeeringufondide varasid suurendas muu hulgas ka viie uue fondi lisandumine Eestis registreeritud fondide nimekirja. Uute fondide levinuim investeerimispiirkond on Kesk- ja Ida-Euroopa turg.

Pensionifondid on jätkanud jõulist kasvu: teise samba pensionifondide maht on suurenenud 8,3 mld kroonini ning kolmanda samba pensionifon-

dide oma 0,9 mld kroonini. Pensionifondide kasv tuleneb peamiselt pensionifondidesse paigutatud uuest kapitalist; tootlus moodustas umbes viiendiku viimase aasta mahu kasvust. Kolmanda samba pensionifondidest moodustab jätkuvalt enamiku pensionikindlustus; pensionifondide osakaal kolmandas sambas ulatus umbes kolmandikuni.

Nii **elu- kui ka kahjukindlustusturu** kasv on olnud viimasel aastal suhteliselt tasakaalukas. Kogutud brutopreemiate aastakasv oli vastavalt 18% ning 20%, mis on võrreldav viimase aasta nominaalse majanduskasvuga. Kahjukindlustuse turu arengut mõjutab endiselt eelkõige soodne majanduskeskkond ning laenumahu kasv. Elukindlustusturg on olnud võrdlemisi volatiilne. Kasvu taga on olnud eelkõige investeerimisriskiga elukindlustustooted.

Maksevahendus

Järelevaataja hinnangul ei ohustanud Eesti Panga arveldussüsteemides esinenud tõrked süsteemide enda ega finantssektori jätkusuutlikku toimimist. Samuti andis järelevaataja positiivse hinnangu uuele Eesti Väärtpaberikeskuse arendatud väärtpaberite reaalsajalise makse vastu arveldamise teenusele. Teenust pakutakse Eesti Panga reaalsajalise kiirmaksete arveldussüsteemi (EP RTGS) vahendusel. Üks reaalsajalise teenuse eeliseid on, et see aitab vähendada arveldusriske.

EP RTGSi ühendamine euroala arveldussüsteemiga TARGET 20. novembril 2006 laiendas nii EP RTGSi kui ka sellest tulenevalt tavamaksete arveldussüsteemi (ESTA) funktsionaalsust. Mõlema arveldussüsteemi tööaja pikenedes suurenesid klientide arveldusvõimalused veelgi. Sealjuures sai EP RTGSist piiriülene ja mitmes vääringus arveldusi toetav arvelduskanal.

Kokkuvõte ja finantsstabiilsuse riskid

Eesti Panga hinnangul on Eesti finantsstabiilsust ohustavad riskid väiksed. Aprilli-mai laenukasvunäitajad annavad märku mõneti ettevaat-

likumast laenukäitumisest, seda nii laenuvõtjate kui ka -andjate puhul. Seetõttu on vähenemas ka kiirest laenukasvust johtuvad riskid, mis ohustaksid finantssüsteemi toimimist. Seni on aktiivset investeerimistegevust toetanud ettevõtete ja perede kiiresti kasvanud laenuvõtmine. Seda soodustab pangasektori jätkuv lõimumine Põhjamaade finantsgruppidega, mis kindlustab pankadele piisava kapitaliseerituse ja likviidsuse.

Samas võib inflatsioonisurve hakata nõrgestama ettevõtjate konkurentsivõimet. Enim ohustatuks võib pidada suure võlakooomusega kinnisvarasektorit, kes võis kiire kasvu perioodil nõudluse mahtu üle hinnata. Palgatulude hoogne kasv on säilitanud küll üksikisikutest laenuvõtjate hea laenuteenindamisvõime, kuid samas on suurenenud sissetulekute kasvutempo järsu pidurdumise oht.

Eesti finantssektori riskitaluvus on tänu pankade ja nende omanike konservatiivsematele hoiakutele ning eelmisel aastal jõustunud rangemale määrustikule suurenenud. Majandus- ja laenutsükli pöördepunktis on eriti tähtis konservatiivsete laenuingimuste järgimine ning klientide laenukasutamise võime ja riskitaseme hoolikam hindamine.

Finantssektori edasise arengu seisukohalt on oluline, kas pankade kuljuhtimine on piisavalt paindlik säilitamiseks kasumlikkust muutunud keskkonnas.

Eesti Panga hinnangul ohustavad finantsstabiilsust järgmised riskid: laenuteenindamiskulude ja kinnisvarahindade kasv ületab sissetulekute oma ja tuluteenimisvõimet; kinnisvarasektor on maksujõuliste klientide hulka üle hinnanud; pankade laenuportfelli kvaliteedi võimaliku halvenemine; pankade tulubaasi aeglasem kasv. Nende riskide realiseerumine võib muuta Eesti Panga hinnangut finantsstabiilsusele.