

SISUKOKKUVÖTE

■ Makromajanduslik ja väliskeskkond

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

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

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

■ Ettevõtete finantskäitumine ja riskid

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

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

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

■ Majapidamiste finantskäitumine ja riskid

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

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

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

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

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

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

■ Pangasektor

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

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

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

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

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

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

■ Väärtpaberiturg ja muud finantsvahendajad

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

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

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

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

■ Maksesüsteemid

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

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

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

■ Kokkuvõte ja finantsstabiilsuse riskid

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

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

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

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

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