

Eesti Pank  
Bank of Estonia

# Finantsstabiilsuse Ülevaade

November 2006

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

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

FSÜ numbrid on saadaval ka Eesti Panga muuseumis (Estonia pst 11, avatud kolmapäevast reedeni 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 Villu Tammer  
Trükitud Tallinna Raamatutrükikojas

# SISUKORD

SISUKOKKUVÕTE .....	5
Makromajanduslik ja väliskeskkond .....	5
Ettevõtete finantskäitumine ja riskid .....	5
Majapidamiste finantskäitumine ja riskid .....	5
Pangaturg .....	6
Väärtpaberiturg ja muud finantsvahendajad .....	6
Maksesüsteemid .....	7
Kokkuvõte ja finantsstabiilsuse riskid .....	7
I MAAILMAMAJANDUS JA EESTI MAJANDUS.....	9
<b>VÄLISKESKKOND</b> .....	9
Üleilmne majandusüksus .....	9
Rahvusvahelised finantsturud .....	10
<b>EESTI MAJANDUSKASV JA MAKRRORISKID</b> .....	11
Majanduskasv, välistasakaal ja inflatsioon .....	11
Ettevõtete majanduslik olukord .....	15
Kindlustunne .....	15
Tööstustoodangu müük .....	16
Uued ettevõtted ja pankrotid .....	16
Ettevõtete investeeeringud ja majandusnäitajad .....	18
Majapidamiste majanduslik olukord .....	18
Kindlustunne ja pere-eelarve uuringud .....	18
Tööturg .....	18
Palk .....	19
II ETTEVÕTETE JA MAJAPIDAMISTE FINANTSKÄITUMINE JA RISKID .....	22
<b>ETTEVÕTTED</b> .....	22
Ettevõtete finantspositsioon ja säästmine .....	22
Ettevõtete võlg .....	23
Kinnisvara finantseerimine kodumaistest pankadest .....	25
<b>MAJAPIDAMISED</b> .....	27
Majapidamiste finantspositsioon ja säästmine .....	27
Kinnisvarainvesteering kui säästmine .....	31
Majapidamiste võlg ja laenu teenindamisvõime .....	32
Võla tase ja kasv .....	32
Eluasemelaenud .....	32
Tarbimislaienud .....	36
<b>KAS KINNISVARAHINDADE KASV MÕJUTAB ERATARBIMIST?</b> .....	39
Majapidamiste laenu teenindamisvõime ja riskid .....	42

<b>FINANTSSEKTORI ARENGU JA FINANTSSÜVENEMISE HINDAMISEST</b> .....	44
<b>III PANGASEKTORI STABIILsus JA RISKID</b> .....	47
Pangaturu strateegiline areng .....	47
Varade kvaliteet.....	49
Kapitali adekvaatsus .....	50
<b>PANKADE KAPITALISEERITUS</b> .....	53
Likviidsus .....	54
Pankade rahastamine.....	54
Likviidsed varad.....	55
Efektiivsus ja tulukus .....	57
<b>IV RAHA- JA VÄÄRTPABERITURG</b> .....	60
Rahaturg.....	60
Võlakirjaturg .....	62
Aktsiaturg .....	63
<b>V MUUD FINANTSTURUD</b> .....	67
Investeeringufondid .....	67
Pensionifondid ja -kindlustus.....	69
Elukindlustus.....	72
Kahjukindlustus.....	74
<b>VI MAKSESÜSTEEMID</b> .....	76
Pankadevaheliste maksete arveldussüsteem.....	76
Maksevahendus.....	77
Maksete teostamise keskkond .....	77
Krediitiasutuste vahendusel teostatavad maksed.....	79
Pangakaartide kasutamine .....	80
Maksessesüsteemide järelevaataja hinnang.....	82

# SISUKOKKUVÕTE

## MAKROMAJANDUSLIK JA VÄLISKESKKOND

Üleilmne majanduskeskkond püsis soodne ka 2006. aasta esimesel poolel. See lõi eeldused **kar-mima intressipoliitika** jätkamiseks mitmes suuremas majanduspiirkonnas. Alates intressimäära tõusutsükli algusest 2005. aasta sügisel on EURIBORid aastaga tõusnud 1,3–1,6 protsendipunkti võrra. Välja arvatud aktsiahindade ajutine järsk langus 2006. aasta mais-juunis, ei ole globaalse intressikeskkonna areng toonud kaasa muid olulisi muutusi investori riskikäitumises, turgude volatiilsuses ega riskipremiates.

**Eesti majandus** kasvas 2006. aasta esimesel poolel ligi 12%ses tempos ning seda mõjutas pigem sisekui välisnõudluse kasv. Tavaolukorras jõukohasest kiiremat majanduskasvu on eelkõige toetanud kinnisvara- ja ehitussektori väga jõuline areng. Kuigi eeldatavasti hakkab majanduskasv mõõdukalt aeglustuma, püsib see prognoosi järgi ka järgmisel kahel aastal piisavalt kiire. Seega jääb majanduskeskkond finantssektori seisukohast nii arengu kui ka riskisuse mõttes soodsaks.

## ETTEVÕTETE FINANTSKÄITUMINE JA RISKID

Soodsast majanduskeskkonnast tingituna suurenes ettevõtete investeringunõudlus. Ettevõtete **võla** kasvutempo on püsinud kiire (2006. a juunis 26%), kusjuures võlakoormus kerkis 2006. aasta juuni lõpuks 66%ni SKPst. Ettevõtlussektori riskitalumisvõime on aga vähenenud samuti seoses finantsvõimenduse suurenemisega.

Põhitegevuse rahastamise kõrval võtavad ettevõtted üha enam **laenu kinnisvara soetamiseks**. See aga võib õõnestada ettevõtlussektori konkurentsivõimet ja kasumlikkust. Lisaks kergitab laenu teeninduskulude tõus investeringute rahastamise hinda ja mõjub ebasoodsalt ettevõtete kasumlikkusele.

## MAJAPIDAMISTE FINANTSKÄITUMINE JA RISKID

Majanduskeskkond on soodustanud majapidamiste sissetulekute kasvu ning see on loonud soodsa pinnase optimismi suurenemiseks. Ootused senise arengu jätkumisele ka tulevikus on olnud peamisi laenu nõudlust ja majapidamiste riskijulgust suunavaid tegureid. Majapidamiste **laenukasvutempo** püsis 2006. aasta esimese üheksa kuu jooksul väga kõrge (üle 60%), kusjuures võlakoormuse kasv nii SKP kui kasutatava tulu suhtes on 2005. aasta lõpuga võrreldes veelgi kiirenenud.

Nõudlust eluasemelaenude järele on hakanud piirama kõrge hinnatase **eluasemeturul**. Korterituru aktiivsus on kahanenud ning hinnakasvutempo aeglustunud. Kui lähiajal mõni uus šokk aset ei leia, siis võib eeldada, et kinnisvaraturg on hetkel tasakaalustumas. Eeldusel, et viimase aasta kiire hinnakasv ei kordu, võib turu edasine areng olla kooskõlas üldise majandusarenguga.

Koos kiire majanduskasvuga on väga jõuliselt kasvanud ka **tarbimislauenude** maht (105% 2006. a septembris). Kuigi suhteliselt suurt osa tarbimislauenude kasvust ja struktuurist saab selgitada kinnisvaraturu arenguga, osutus Eesti majapidamiste kinnisvararikkuse ja tarbimise vaheline positiivne seos suhteliselt nõrgaks. Selle peamiseks põhjuseks võib pidada spekulatiivse kinnisvaraturu seni suhteliselt väikest osakaalu.

Kuna nii laenumaht kui ka baasintressimäärad on kasvanud, on suurenenud ka majapidamiste **laenu teenindamiskulud**. Samas on majapidamiste netosissetulekute kasv suutnud intressitõusu negatiivset mõju siiski edukalt kompenseerida. Ootus sissetulekute edasise kasvu suhtes on suurendanud majapidamiste riskijulgust ning ujuva intressimääraga sõlmitud pikaajalised laenulepingud on valdavalt avatud intressiriskile.

Majapidamiste finantspuhvrite hetkeseisu ja kasvu-prognose võib pidada suhteliselt heaks. **Hoiuste** kasvutempo on 2006. aastal olnud viimaste aastate kiiremaid (üle 30%), kuigi majapidamiste netofinantspositsioon nõrgeneb jätkuvalt.

## PANGATURG

Eesti Panga poolt käesoleval aastal riskide maandamiseks võetud meetmed on toonud oodatult kaasa pankade kapitalipuhvrite kasvu. Pangad on meetmetele reageerinud ka grupisiseste finantseerimiskeemide muutmisega. Seetõttu on vähenenud siinsete pankade poolt mitteresidentidest tütarpankadele ressursi edastamine. Samas on Eesti pangasektor endiselt tihedalt seotud emapankadega nende vahendatava ressursi kõrge osakaalu kaudu. Järjest olulisem on ka emapankade roll gruppide siinse tegevuse juhtimises.

Eesti residentide finantseerimise kasvutempo pole kuigi palju aeglustunud. **Krediidiriski** osas on kinnisvarasektori arenguga seotud riskid veelgi suurenenud – pankade laenuportfellide kvaliteet sõltub nii ettevõtetele kui eraisikutele väljastatud laenude osas järjest rohkem kinnisvarasektori arengust. Seni on pankade laenuportfellide kvaliteet püsinud hea, kuna sissetulekute kasv on aidanud toime tulla suuremate laenuteenindamiskuludega. Krediidiriski seisukohast on aga järjest tähtsam, et pangad hindaksid laenuandmisel kliendi tulevast laenuteenindamisvõimet olulisemaks kui tagatisvara hetke turuväärtust.

Pangasektori **likviidsete varade osakaal** koguvardes on pangagrupisiseid finantseerimiskeemide muudatusi arvestamata püsinud hinnanguliselt 17% tasemel ehk umbes sama suur nagu poole aasta eest. Kuna 1. septembril 2006 hakkas kehtima kõrgem kohustusliku reservi nõue, on kasvanud reservi täitmiseks aktsepteeritavate kõrge likviidsusega varade osakaal likviidsetes varades.

Baasintressimäärade tõus on avaldunud ka pankade **kasumlikkuse** näitajates, kuna Eestis on valdav

osa pangalaene väljastatud ujuva intressimääraga ja kohustustes moodustavad suure osa intressitsüklilist vähesõltuvad nõudmiseni hoiused. Pankade kasumlikkusele on aga rohkem mõju avaldanud see, et tütarettevõtetest ei võetud sel aastal kasumit dividendidena välja. Ühtlasi on ka teenustasutulude kasv mõnevõrra aeglustunud, mis osaliselt tuleneb arvestuspõhimõtete muudatustest.

## VÄÄRTPABERITURG JA MUUD FINANTSVAHENDAJAD

**Väärtpaberiturul** suurenes kaubeldavate väärtpaberite arv, samal ajal kui võla- ja aktsiaturu kasvutempo aeglustus. **Võlakirjade** esmasturu ja kapitalisatsiooni mahu kasvu toetas residentidest pankade emissioonimahu suurenemine. Järelturg laienes kohalike reaalsektori võlaväärtpaberite käibe märkimisväärse tõusu tagajärjel.

Viimase poolaasta mõjuvaimateks sündmusteks **Tallinna Börsil** oli maailma aktsiaturgude kevadsuvine korrektsioon ja uute ettevõtete (AS Eesti Ehitus ja Olympic Entertainment Group) aktsiate noteerimine börsi põhinimekirjas. Kuna aktsiaturgude languse mõjul aktsiahindade väärtus kahanes märgatavalt, küündis Tallinna börsi indeksi OMXT aastakasv vaid 7%ni.

Euroopa erinevate aktsiaturgude korrektsioonist ei jäänud mõjutamata ka muud finantssektori osad – **investeerimis- ja pensionifondid** – ning **kindlustussektor**, mille tootlus ja kasumlikkus vähenesid oluliselt. Vastupidiselt ehk positiivses suunas mõjutas rahaturufondide tootlust baasintressimäärade tõus. Kuigi investeerimisfondide nimekirja lisandus taas kaks uut aktsiafondi, aeglustus investeerimis- ja pensionifondide varade mahu kasv märkimisväärselt nii aktsiaturul toimunu kui ka fondivarade kõrge baasi tõttu.

Viimastel aastatel stabiilselt kasvanud **kahju-kindlustusturu** arengut on peamiselt mõjutanud laenukasv ning üldine soodne majanduskesk-

kond. **Elukindlustusturu** kasv seevastu vähenes III kvartalis eelmise aasta teise poole tasemele. See kinnitab, et vahepealse arengu puhul oli tegu ühekordse nähtusega.

## MAKSESÜSTEEMID

**Järelevaataja hinnangul** ei ohustanud Eesti Panga arveldussüsteemides esinenud tõrked süsteemide jätkusuutlikku toimimist ega finantsstabiilsust.

**Reaalajalises kiirmaksete arveldussüsteemis (RTGS)** oli peamiseks muudatuseks suurmakse piirsumma kaotamine. **Tavamaksete arveldussüsteemi (ESTA)** töö tõhustamiseks pikendati arvelduspäeva kolme tunni võrra ja tehti arveldusüksikel tihedamaks. Senise kolme korra asemel teavitatakse saaja panku laekunud maksetest üheksa korda päevas ehk igal täistunnil. Selle tulemusel jõuab raha ühest pangast teise makstavate maksete puhul saajani enamasti hiljemalt pooleteise tunniga.

Eesti Panga hallatava EP RTGS-süsteemi liitmiseks euroala arveldussüsteemiga **TARGET** ja euro kasutuselevõtuks Eestis hindas Euroopa Keskpankade Süsteem Eesti EP RTGS-süsteemi ja Eestis toimivate väärtpaperiarveldussüsteemide vastavust euro-süsteemi nõuetele. Hindamistulemuste põhjal tunnistati need süsteemid eurosüsteemikõlblikuks ja kiideti heaks EP RTGSi liitumine arveldussüsteemiga TARGET 20. novembril 2006. aastal.

**Jaemaksete teostamise keskkonnas** ei ole aastaga toimunud suuri muutusi. TNS Emori maksetavade uuringu kohaselt on jätkuvalt langenud pangavälise kanalite kasutamine maksmisel. Kolmandik peiredest tasub ostude eest sularahas ja kaks kolmandikku pangakaardiga.

## KOKKUVÕTE JA FINANTSSTABIILSUSE RISKID

Viimase poole aasta jooksul ei ole ilmnunud selliseid sündmusi ega arengutendentse Eesti finantssektori

seisundis või käitumises, mis muudaksid kevadel finantsstabiilsusele antud hinnangut "hea".

Kuna prognoosi järgi hakkab kiire majanduskasv järgmise kahe aasta jooksul aeglustuma järk-järgult ja mõõdukalt, siis ei ole vähemalt lähiajal oodata ka märkimisväärseid probleeme finantsstabiilsusega. Pangasektori kapitaliseeritus ja likviidsus on Eesti majanduskeskkonna jaoks piisavad ning pangasektori lühiajalised riskid on emapankade toel hästi juhitud. Jõudsalt kasvav majandus tagab eraisikutele ja ettevõtetele endiselt tugeva sissetulekute voo.

Majapidamiste ja ettevõtete pikaajaline riskitalumisvõime on aga võlakoormuse kasvades nõrgenenud. Kuigi majanduskasvu kõrghetk peaks olema käes või ehk isegi möödunud, ei ole paraku veel näha, et laenuteenindamise pikaajaliste riskide kuhjumine võiks järsult pidurduda. Samuti ei ole märke sellest, et laenamisktiivsus oleks oluliselt vähenenud. Ka signaalid, mis ootuspäraselt võinuks muuta laenuvõtjate hoiakuid (nt intressimäära tõus, stabiliseerumise ilmingud suuremate linnade korteriturul, eurole ülemineku edasilükkumine, kahtlused majanduse ülekuumenemise osas), ei ole seni optimistlikke tulevikuootusi kahandanud. Selle põhjuseks võib pidada laenuvõtjate käitumise inertsust, mis eriti selgelt ilmneb nii uusi kinnisvaraarendusprojekte algatavate ettevõtete kui ka eluasemelaenu kavandavate majapidamiste puhul.

Peamiseks pangasektorit ohustavaks riskiks võib kujuneda kinnisvaraarenduse ja -investeeringute rahastamise liiga suur osakaal laenuportfellis. See on varasemalt pakkunud laenuandjatele suurepärasest riskitulu kombinatsiooni ning võimaldanud hoogsalt suurendada tulubaasi. Suur sõltuvus ühe turusegmenti (kinnisvaraturu) arengust suurendab aga pankade haavatavust selle turu võimalike negatiivsete suundumuste suhtes.

Laenuturu kasvuvõime ei ole siiski lõputu. Kasv võib oodatust kiiremini pidurduda näiteks rahvusvahelise likviidsuskeskkonna muutuste tõttu. Ootamatu ebameeldiva üllatusena võib laenuturгу tabada investo-

rite usaldusväarsuse järsk langus. Kui eelkirjeldatud sündmused peaksid aset leidma, on suurim tõenäosus makseraskustesse sattuda viimase paari aasta jooksul laenu võtnud laenuvõtjatel. Tihti on just need, kes on soetanud kinnisvara kõrgeima turuhinnaga ning võtnud laenu oma rahaliste võimaluste väga viimase piiri peal. Seetõttu on praeguse majanduskasvu kõrghetke läbimisel õige aeg nii laenuvõtjatel kui -andjatel oma senised optimistlikud hoiakud üle vaadata, et edasised säästmis-, investeerimis- ja laenuotsused vastaksid tulevase majandustsükli vajadustele ja riskidele.

Eesti Panga poolt 2006. aastal astunud sammud (kapitali adekvaatsuse arvestuses eluasemelaenude riskikaalu viimine 100%le ja kohustusliku reservi nõude tõstmine 15%le) ning tugev eelarvepoliitika on aidanud suurendada Eesti majanduspoliitika usaldusväarsust välisekspertide ja -investorite silmis. Järgmisest aastast kehtima hakkavas uues kapitali adekvaatsuse arvutamise korras (Basel II) otsustas Eesti Pank säilitada kolmeaastaseks üleminekuperioodiks kapitali adekvaatsuse alammäära arvestuses 100%se riskikaalu eluasemelaenudele ning jääda krediidiriski osas tervikuna senise 10% kapitali nõude juurde.



# I MAAILMAMAJANDUS JA EESTI MAJANDUS

## VÄLISKESKKOND

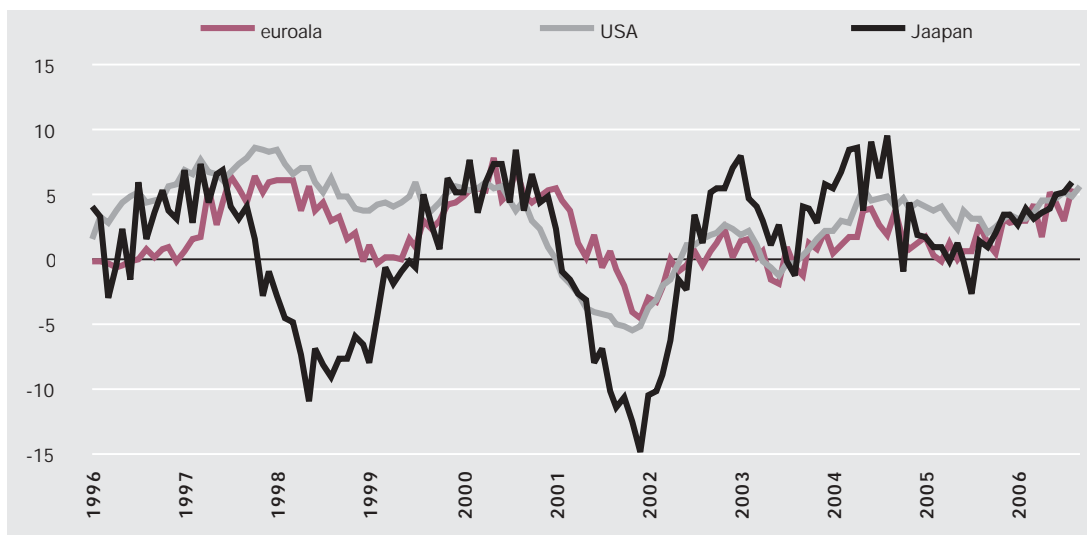
### Üleilmne majandustsükkel

Erinevate piirkondade **majanduskasvus** tekkisid 2006. aasta II kvartalis mõningad erinevused. Kui euroalal majanduskasv II kvartalis kiirenes võrreldes I kvartaliga (2,2%lt 2,7%ni), siis USAs ja Jaapanis hoopis aeglustus (vastavalt 3,7%lt 3,5%ni ning 3,6%lt 2,5%ni). Euroala tööstustoodangu näitajad kinnitasid eeltoodud suundumusi: aastakasv tõusis augustis 5,4%ni, olles viimase kuue aasta kiireim (vt joonis 1.1). Tööstustoodangu kasv oli tõusutrendil ka USAs ja Jaapanis, kus saavutati augustiks-septembriks üle 5%ne aastakasv.

**Inflatsioon** järgis USAs ja euroalal naftahindade arengut, kiirenedes II kvartali lõpuni ja langedes III kvartalis. Selle tulemusel tõusis USA tarbijahindade aastakasv juulis 4,3%ni ja langes augustiks ta-

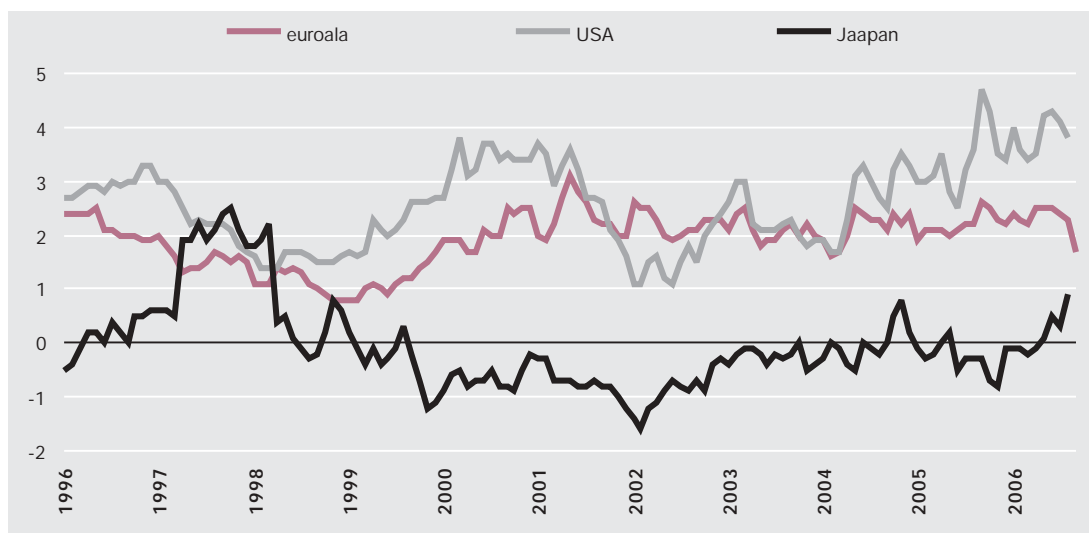
gasi 3,8%ni (vt joonis 1.2). Euroala tarbijahindade aastakasv, mis aprillist juunini püsis 2,5% tasemel, langes septembriks 1,7%ni. Energia- ja toiduainete hindu mittekajastavad USA ja euroala alusinflatsiooni indeksid III kvartalis naftahinna langusele veel ei reageerinud ning tõusid kohati viimaste aastate kõrgeimatele tasemetele: USAs augustis 2,8%ni (viimase kümne aasta kõrgeim) ning euroalal septembris 1,5%ni (viimase aasta kõrgeim). Jaapani tarbijahindade aastakasv tõusis augustis 0,9%ni ning erinevalt teistest suurematest majanduspiirkondadest ei avaldunud veel vähemalt augusti andmetes ka naftahinna languse inflatsiooni alandav mõju.

**Soome** sisemajanduse koguprodukti kasv ulatus 2006. aasta esimesel poolel 5,9%ni. Soome Pank prognoosib 2006. aasta kasvuks 5,4% ning 2007. aastal 3,2%. Esimese poolaasta kiiret kasvu mõjutas osaliselt madal võrdlusbaas eelmise aasta



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

Allikas: EcoWin



Joonis 1.2. Euroala, USA ja Jaapani tarbijahinnad (%)

Allikas: EcoWin

suvega (eelmisel aastal toimus ulatuslik paberitööstuse streik). Selle tulemusena oli ka töötleva tööstuse kasv esimesel poolaastal kiire, ulatudes 10%ni. Märkimisväärne on esimese poolaasta ekspordikasv, mis ületas 12% ning mille aastakasvuks prognoositakse 12%. Ka eratarbimine ning investeeringud on hoogsalt kasvanud.

Hoolimata kiirest majanduskasvust ei ole inflatsioon kuigivõrd kiirenenud. Ühtlustatud tarbijahinnaindeks (ÜTHI) oli augustis 1,3%. Peamiselt mõjutas inflatsiooni kütusehindade kasv, aga ka eluaseemikulude ning toiduainete hindade tõus. Meelelahutuselektronika ja telefonikõnede hinnad seevastu alanesid.

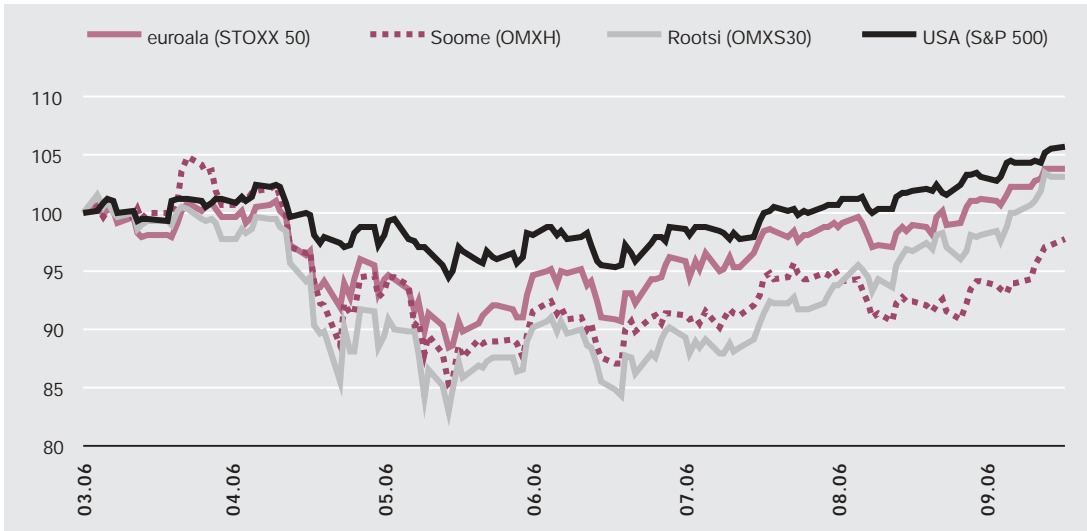
**Rootsi** sisemajanduse koguprodukti kasv oli käesoleva aasta I kvartalis 5,5% ning II kvartalis 3,5%. I kvartalis soodustas majanduskasvu ekspordi ning investeeringute kasv. II kvartalis suurenesid oodatust kiiremini eratarbimine ja investeeringud. Ekspordi kasvutempo aga aeglustus II kvartalis 6,6%ni. Kuigi tööstustoodangu aastakasv kõikus esimesel pool-

aastal kuude lõikes, ulatub see keskmiselt 4%ni, ületades tunduvalt eelmise aasta tööstustoodangu 1,5%st kasvu. Edasise kasvu väljavaated on head ning sisenõudluse kiire kasv jätkub. Rootsi keskpannga prognoosi kohaselt kasvab majandus 2006. aastal 4,3% ning 2007. aastal 3,1%.

II kvartalis kiirenes inflatsioon 1,9%ni, kuid aeglustus III kvartalilt taas. ÜTHI ulatus augustis 1,6%ni. Nii nagu Soomes, mõjutavad ka Rootsis inflatsiooni kõige enam kütuse- ja energiahinnad ning eluasemekulud.

#### Rahvusvahelised finantsturud

Peamistel **aktsiaturgudel** oli tähelepanuväärseks sündmuseks mais-juunis aset leidnud ulatuslik müügisurve, mille tõttu aktsiahinnad langesid oluliselt (vt joonis 1.3). Seda mõjutas rahapoliitiliste intressimäärade tõus arenenud riikides ning lisaks ka majanduskasvu aeglustumise väljavaade USAs ja inflatsioonisurve tulenev oht, et USA keskpank võib baasintressimäära tõsta oodatust enam. Juuni keskpaigast alates hakkasid aktsiahinnad taas tõusma, mida



Joonis 1.3. USA, euroala, Rootsi ja Soome aktsiaindeksid (31. märts 2006 = 100)

Allikas: EcoWin

soodustas ka vähenenud inflatsioonirisk. Seetõttu jäid USA, euroala ja Rootsi aktsiaturgude muudud kokkuvõttes positiivseks.<sup>1</sup>

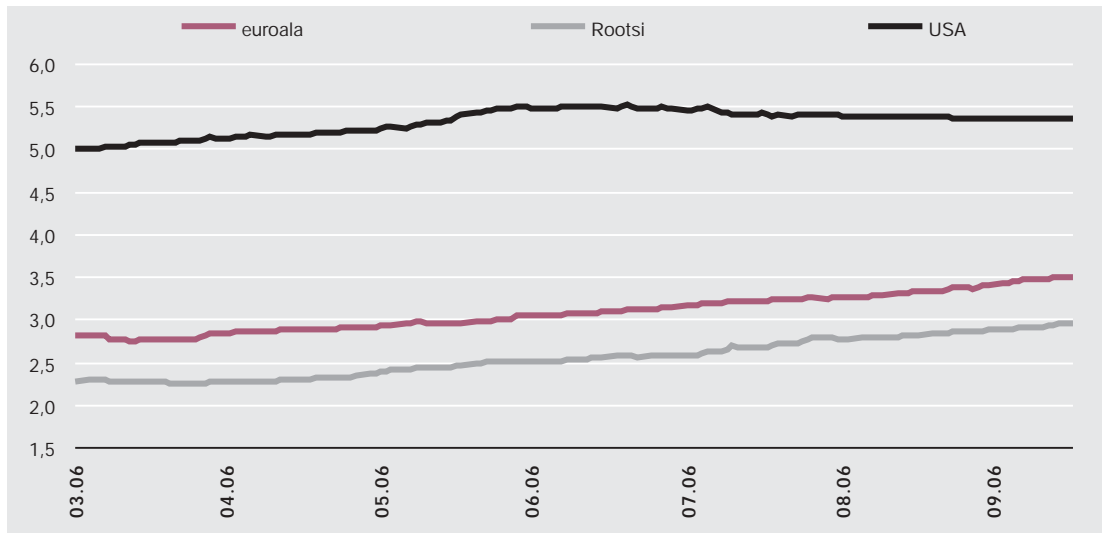
**Võlakirjaturgude** arengu taustaks oli suhteliselt kõrge majandusaktiivsus arenenud riikides, kuigi perioodi vältel võis kohati täheldada ka kasvu aeglustumist (eeskätt USAs). Seetõttu karmistasid juhtivad keskpangad rahapoliitikat veelgi. Poole aastaiga (II ja III kvartal) on kolmel korral iga kord 25 baaspunkti võrra tõstnud baasintressimäära Euroopa Keskpank, kahel korral USA ja Rootsi keskpank ning ühe korra Inglise ja Jaapani keskpank. Selle tulemusel tõusid lühiajalised intressimäärad (3 kuu Libor) Rootsis ja euroalal ligi 70 baaspunkti võrra, USAs aga 40 baaspunkti võrra (vt joonis 1.4). Pikaajalised intressimäärad tõusid juulini, kuid hakkasid seejärel inflatsiooniriski vähenemise ja üleilmsel majanduskasvu aeglustumise koosmõjul langema (vt joonis 1.5). Kokkuvõttes tõusid need vaadeldud turgudel suhteliselt vähe.

**Valuutaturgudel** nõrgenes USA dollar enamiku põhivaluutade suhtes, välja arvatud Jaapani jeen. Euro kurss dollari suhtes tugevnes veidi III kvartalis, jäädes siiski 1,25–1,30 vahemikku (vt joonis 1.6). Dollari nõrgenemise tingis peamiselt USA majanduskasvu aeglustumine ja sellega seotud intressivahe vähenemine teiste riikidega võrreldes. Jeeeni kurss dollari suhtes küll tugevnes aprillis ja mais, kuid kokkuvõttes muutus vähe. Jeeeni suhteliselt nõrga tulemuse põhjuseks oli endiselt Jaapani madal baasintressimäär, mille tõttu jeeni kasutati jätkuvalt laenuvaluutana.

#### EESTI MAJANDUSKASV JA MAKRRORISKID

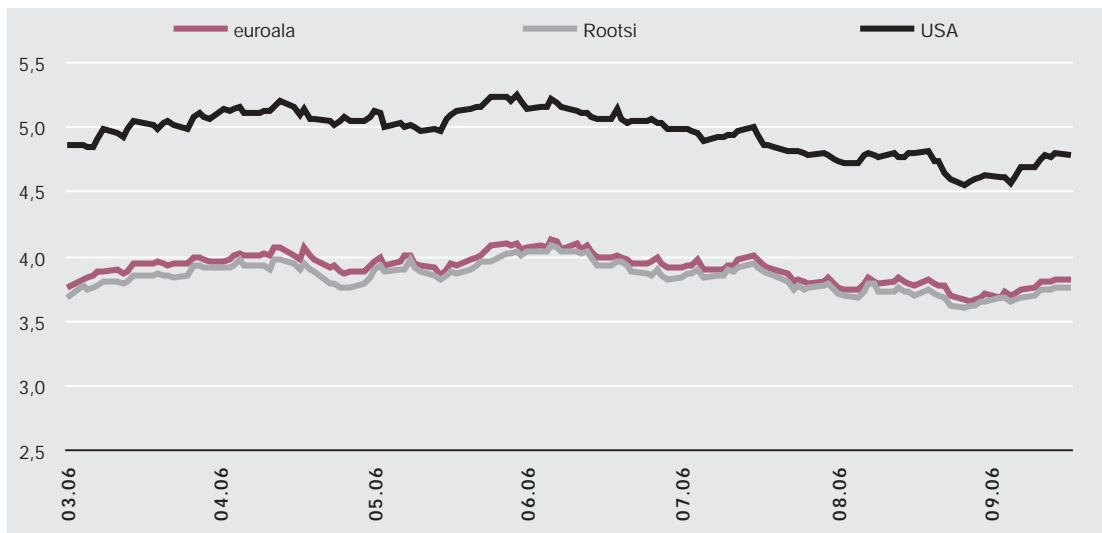
Majanduskasv, välistasakaal ja inflatsioon  
Eesti majandus kasvas 2006. aasta esimesel poolel taas väga kiiresti. SKP reaalkasv ulatus nii I kui II kvartalis 11,7%ni (vt joonis 1.7). Majanduse erakordselt kiiret arengut arvestades aga ei ole välisega sisetasakaal paranenud: jooksevkonto puudu-

<sup>1</sup> USA S&P 500 indeks kasvas 5,7%, euroala Stoxx 50 indeks 3,9% ja Rootsi OMXS30 indeks 3,2%. Soome aktsiaindeks OMXH langes vaadeldud perioodil 2,2%.



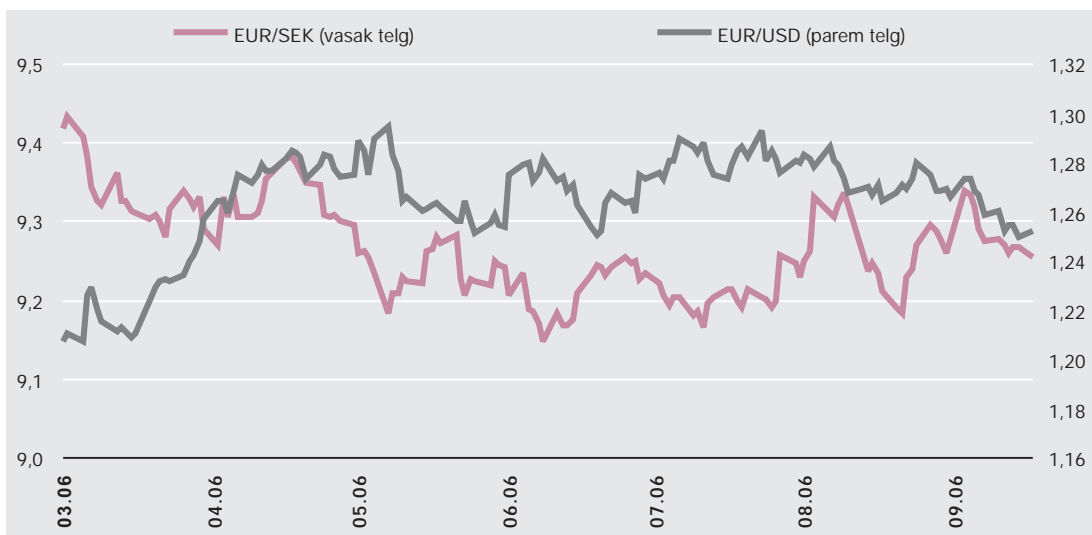
Joonis 1.4. Euroala, Rootsi ja USA kolme kuu intressimäärad (%)

Allikas: EcoWin



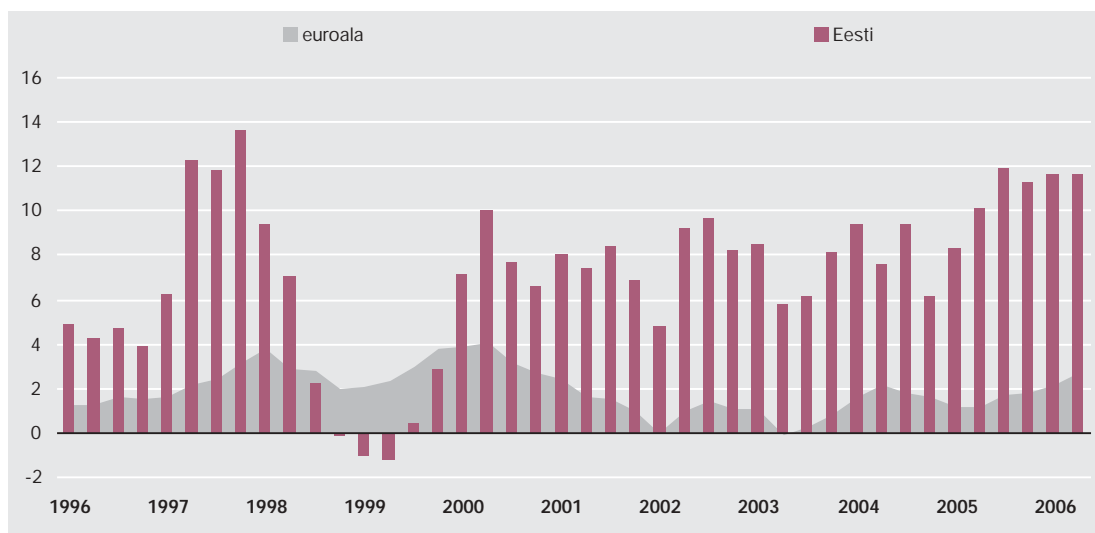
Joonis 1.5. Euroala, Rootsi ja USA kümne aasta intressimäärad (%)

Allikas: EcoWin



Joonis 1.6. Euro kurs Rootsi krooni ja USA dollari suhtes

Allikas: EcoWin



Joonis 1.7. SKP reaalkasv kvartalite lõikes (%)

Allikad: Statistikaamet; Eurostat

jääk ei ole vähenenud ning inflatsioon püsib endiselt kõrge.

**Sisenõudlus** kasvas 2006. aasta esimesel poolel kiiremini kui tulud. **Eratarbimine** kasvas seejuures kõige hoogsamalt, ulatudes II kvartalis jooksevhindades 17,6%ni ja püsivhindades 14,6%ni. Eratarbimise kasvu toetas elanike tugev kindlustunne ja sissetulekute väga kiire kasv.

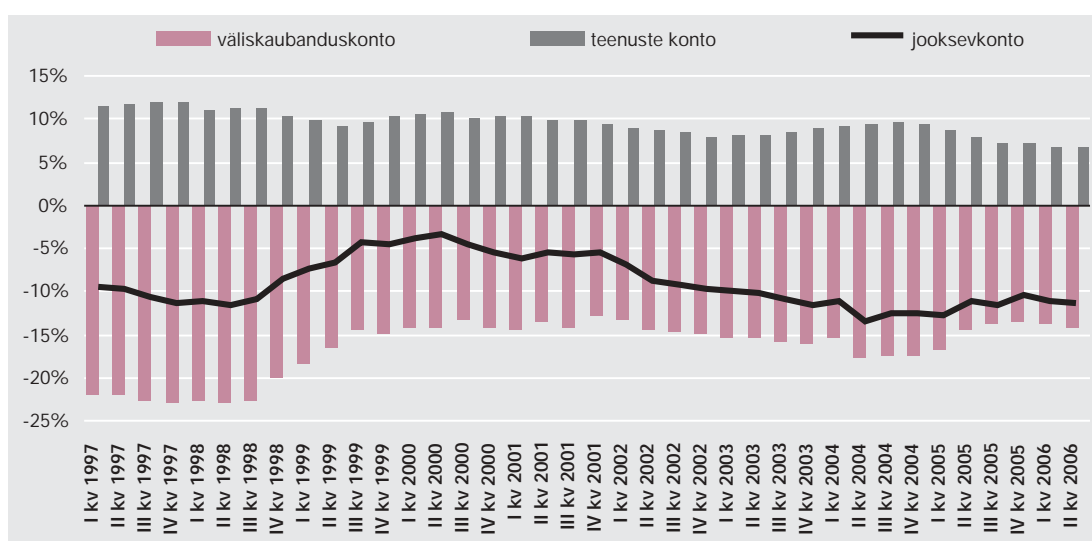
**Investeeringisaktiivsus** oli kõrge ka 2006. aasta II kvartalis. Koos varude soetamisega kulus investeringuteks 36,7% nominaalsest SKPst. Taas investeeriti palju elamuehitusprojektidesse. Ka valitsussektor tegi suuri kapitalimahutusi, millest osa finantseeriti välisloetuste abil. Ettevõtete tootmisvõimsuse kasutustase kerkis kõrgele tasemele (II kvartalis taas üle 80%). See näitab jätkuvalt suurt vajadust täiendada tootmisvõimsuse järele.

Oodatust jõulisem majanduskasv tagas ka **valitsussektori** tulude kiire kasvu ning maksude laekumine ületas prognoositud taseme. Septembri lõpu seisuga oli riigieelarvesse laekunud 80,4% selleks aastaks planeeritud tuludest. Võrreldes eelmise aasta üheksa

kuuga kasvas riigieelarve tulude laekumine keskmiselt 18,4%. Vaatamata kulupidavale lisaelarvele peaks valitsussektori vahendite ülejääk aasta kokkuvõttes olema suurem kui 2005. aastal.

Tänu paranenud **välisnõudlusele** kasvas kaupade ja teenuste eksport käesoleva aasta esimesel poolel kiiresti, kuigi aeglustus veidi eelneva poolaastaga võrreldes (jooksevhindades 26,9%lt 23,6%ni). Kuna sisenõudluse tugevama kasvu tõttu kaupade ja teenuste impordi kasv samaaegselt hoopis kiirenes, siis oli **netoekspordi** panus majanduskasvu taas negatiivne. **Jooksevkonto puudujääk** oli 11,2% nelja viimase kvartali SKPst (vt joonis 1.8). Kaupade ja teenuste konto puudujääk suurenes seejuures 2005. aasta II kvartali 6,5%lt 8,2%ni. Välistasakaal halvenes tõenäoliselt III kvartalis veelgi: juulikuul andmetel moodustas kaubavahetuse bilansi puudujääk 4,2 miljardit krooni (üle 20% oodatavast SKPst), mis on halvim tulemus pärast 2004. aasta maid.

Kui 2005. aasta IV kvartalis **tarbijahindade** kasv pisut pidurdus, siis käesoleval aastal on see olnud keskmisest kiirem ja ühtlasem – tarbijahinnad kasvasid kõigis kolmes kvartalis 4,4%se tem-



Joonis 1.8. Väliskaubanduskonto, teenuste konto ja jooksevkonto saldo suhe SKPse (nelja kvartali keskmine)

poga (vt joonis 1.9). Kuiseid kõikumisi põhjustas taas peamiselt naftahindade areng. Erinevus euroala inflatsiooninäitajast püsis ligikaudu 2 protsendipunkti juures.

Kuigi mootorikütuse osatähtsus tarbijahinnaindeksis (THI) ei ole käesoleval aastal vähenenud ning kõrged kütusehinnad takistasid inflatsiooni alane-  
mast, hakkasid inflatsiooni enam kujundama tugev-  
nenud alusinflatsioonisurveid. **Alusinflatsioon** kii-  
renes III kvartalis 3,8%ni. Selle peamiseks põhjuseks  
oli eluasemekulude tõus, kusjuures oluliselt kallinesid  
nii ehitusmaterjalid kui ka üüri- ja remonditeenused.  
Toidukaupade hinnatõus on samuti märgatavalt kii-  
renenud (6,1%ni III kvartalis), järgides üldiselt euroalal  
valitsevaid trende. Tugevalt mõjutasid inflatsiooni vaba  
aja veetmisega seotud kulutuste suurenemine ning  
riietuse ja jalatsite hinnatõusu kiirenemine.

Ettevõtete majanduslik olukord

#### Kindlustunne

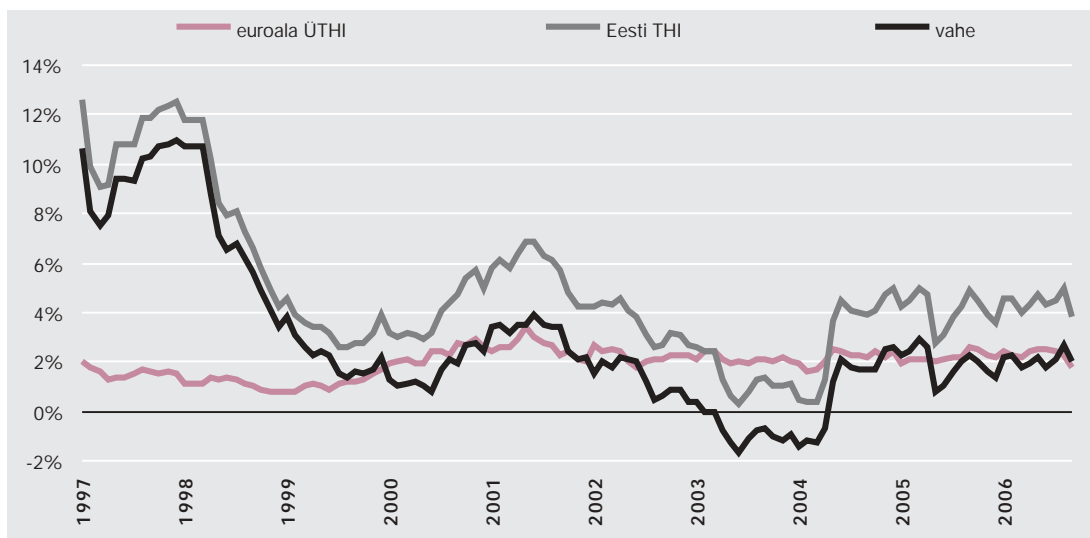
Eesti Konjunktuuriinstituudi (EKI) arvatav **ma-  
jandusosalduindeks** tõusis 2006. aasta esime-  
sel poolel eelmise aasta sama perioodiga võrreldes

10 punkti võrra. Seejuures olid nii tarbijate kui ka ehi-  
tus-, kaubandus- ja ka tööstusettevõtete kindlustun-  
de indikaatorid käesoleva aasta keskpäiku läbi aega-  
de kõrgeimaid (vt joonis 1.10).

Ehitusturu olukord püsib väga hea. Statistikaameti  
andmetel ehitasid ehitusettevõtted Eestis ja välis-  
riikides 2006. aasta II kvartalis eelmise aasta II kvar-  
taliga võrreldes 34% rohkem. Viimati kasvas ehitus  
nii palju 1998. aasta alguses. Ehitus- ja kinnisvara-  
sektori lisandväärtuse osatähtsus SKP struktuuris  
suurenes aastaga 19,2%lt 20,1%ni.

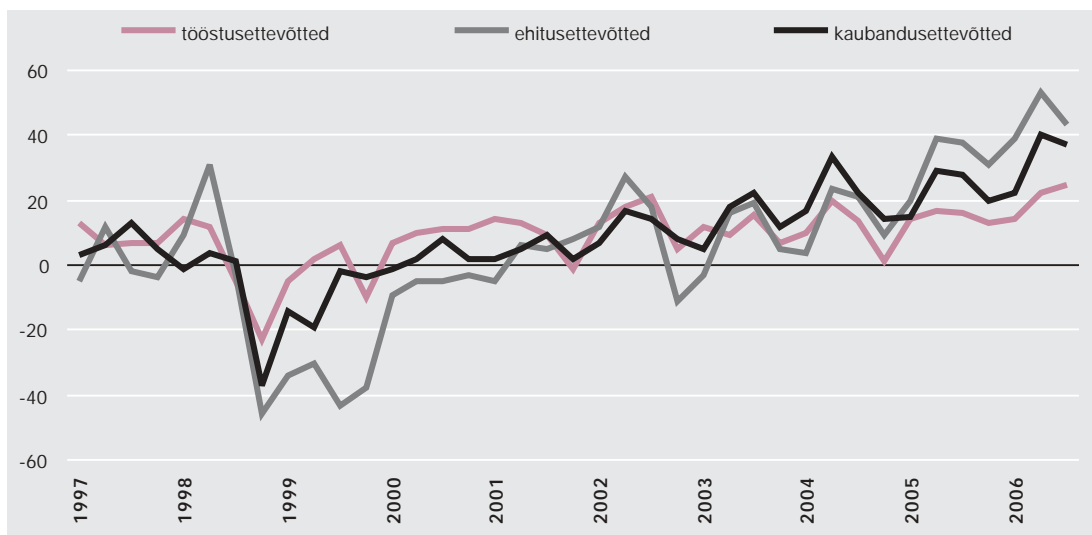
EKI hinnangul tagasid lepingud 2006. aasta II kvar-  
talis töö 5,7 kuuks (2005. a. II kvartalis 4,2 kuuks).  
Tootmisvõimsust rakendati II kvartalis ehitusettevõ-  
tete hinnangul 88% ulatuses, mis on 12 vaatlusaas-  
ta kevadperioodide kõrgeim tase. Arengut pidurda-  
va tegurina nimetasid ehitusettevõtted kvalifitseeritud  
tööjõu puudust, kusjuures probleem näib sü-  
venevat (aasta tagasi märkis seda 67% firmadest,  
käesoleval aasta juunis juba 77%).

**Tööstusettevõtete** kindlustunne püsib septembris  
tugev ning ületas eelneva aasta sama kuu hinnangut



Joonis 1.9. Eesti ja euroala tarbijahindade aastakasv

Allikad: Statistikaamet; Eurostat



Joonis 1.10. Eesti ettevõtete kindlustunde indikaatorid

Allikas: Eesti Konjunktuuriinstituut

8 punkti võrra (vt joonis 1.11). Hinnangud eksporditellimuste mahule paranesid ning rahulolu väljendati ka siseturu tellimuste suhtes. Arengut takistavate teguritena mainitakse üha rohkem kvalifitseeritud tööjõu puudust ning inflatsiooni. EKI andmeil püsib tootmisvõimsuse kasutusaste kõrge (III kvartali alguses 80%), mis viitab ettevõtete jätkuvalt suurtele investeerimisvajadustele.

#### Tööstustoodangu müük

Viimase poolteise aasta jooksul on välisnõudlus olnud Eesti majanduskasvu põhistiimul. Võrreldes meie peamiste majanduspartnerite impordiga oli Eesti kaupade ja teenuste **ekspordi** kasv väga kiire, mis tähendab, et meie ettevõtete turupositsioon paranes veelgi. 2005. aasta teise poolega võrreldes ekspordi kasvutempo siiski alanen tavanu veidi, eriti traditsiooniliste kaubaartiklite puhul (vt joonis 1.12).

Töötleva tööstuse **müük** kasvas II kvartalis varasemast enam tänu kodumaisele turule müüdud toodangu kasvule, mis kiirenes I kvartali 11,9%lt 15,2%ni. Kasvutempot toetas seejuures oluliselt toiduaine-, puidu- ja rõivatööstuse toodangu ning

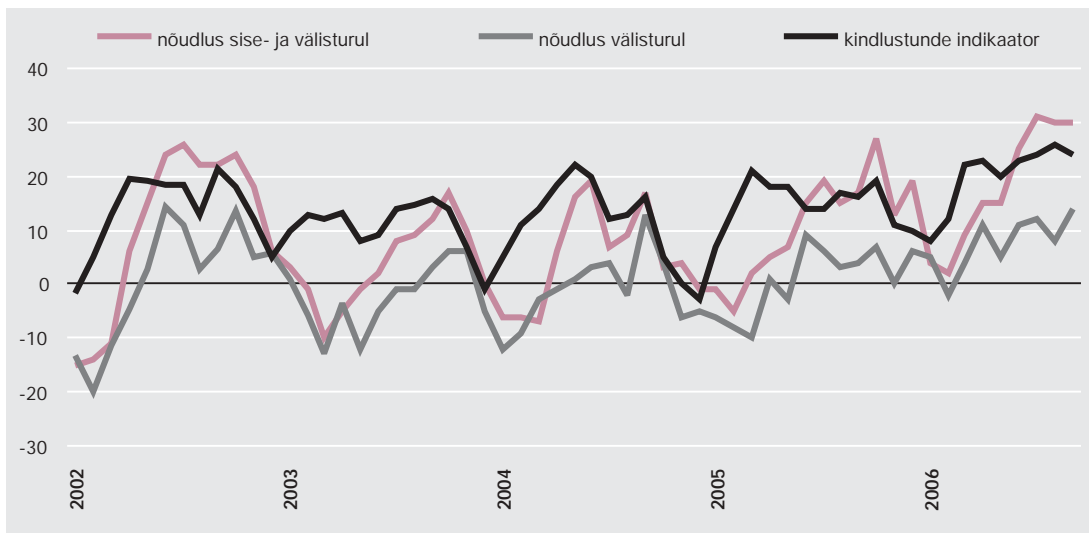
ehitusmaterjalide ja elektrimasinate müügi kasvu kiirenemine.

#### Uued ettevõtted ja pankrotid

**Uute äriühingute** registreerimine on jätkunud üha hoogsamalt. 2006. aasta esimese üheksa kuu jooksul registreeriti 30% rohkem ettevõtteid kui eelmise aasta samal perioodil (vt joonis 1.13). Erinevalt eelmisest aastast on asutatud ettevõtete arv kasvanud peaaegu kõikide tegevusalade puhul, välja arvatud töötlevas tööstuses, kus asutatud äriühingute arv on pisut vähenenud. Nii nagu eelmistel aastatelgi, on ligi poolte uute äriühingute põhitegevusalaks kaubandus. Kinnisvara-, rentimis- ja äriteenindusettevõtete osa püsib veerandi ligi ning ehitusettevõtete osakaal perioodi jooksul asutatud äriühingutes on kerkinud küm-nendikuni.

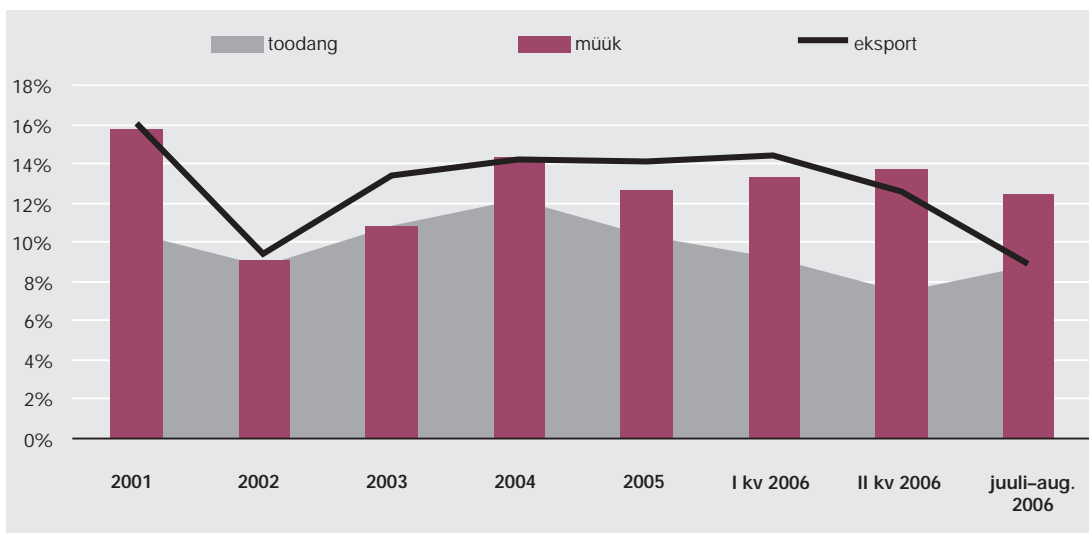
Paralleelselt uute ettevõtete arvu kasvuga on **äriühingute pankrottide** arv jätkuvalt vähenenud. 2006. aasta esimese üheksa kuu jooksul pankrotistus 109 ettevõtet ehk 30% vähem kui eelmise aasta samal perioodil. Pankrotti läinud äriühingutest





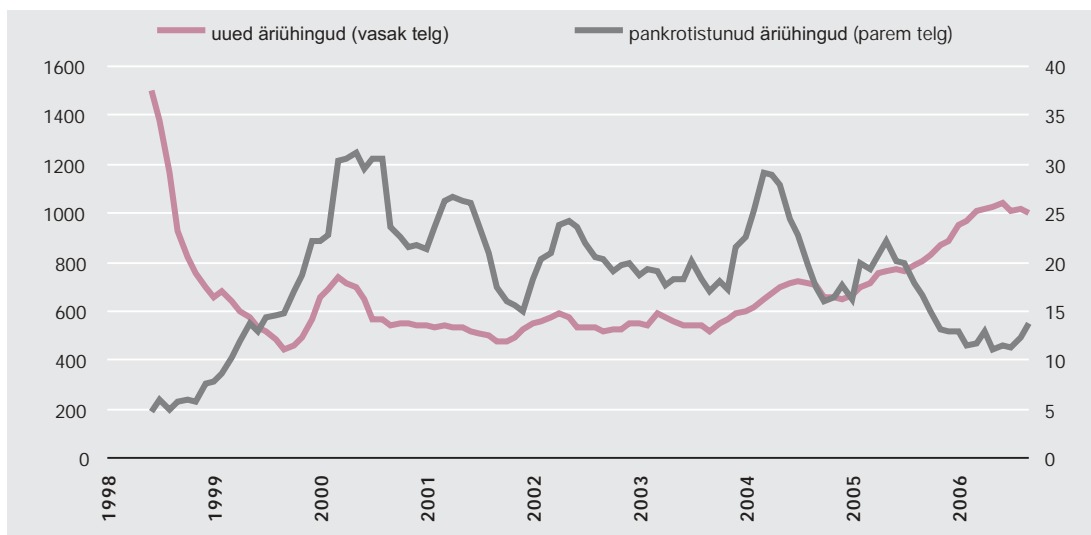
Joonis 1.11. Tööstusettevõtete toodangu nõudlus ja kindlustunde indikaator

Allikas: Eesti Konjunktuuriinstituut



Joonis 1.12. Töötleva tööstuse toodangu ja müügi indeksid

Allikas: Statistikaamet



Joonis 1.13. Kuu jooksul äriregistrisse kantud uued äriühingud ja pankrotistunud äriühingud (6 kuu libisev keskmine)

Allikas: Eesti Ettevõttereister

39% tegutsesid kaubandussektoris ning 18% töötlevas tööstuses.

### **Ettevõtete investeringud ja majandusnäitajad**

Statistikaameti ettevõtlusstatistika andmetel kasvas ettevõtete **realiseerimise netokäive** II kvartalis aastatagusega võrreldes 22% (vt tabel 1.1). Käive suurennes kõigil tegevusaladel, välja arvatud metsamajandus, kus see vähenes 8%. Kõige suurem oli käibe kasv ehitus-, kinnisvara-, rentimis- ja äriteenindus ning energeetikaettevõtetes. **Lisandväärtus** kasvas 2006. aasta esimesel poolel jätkuvalt väga kiiresti (jooksevhindades 27,1%). Kuigi **kulude** kasv hoogustus, jäi see käibe kasvust väiksemaks. Seega kiirenes **kogukasumi** kasv ligi 40% ning **kogutulustus** 8%.

Ettevõtete majandusnäitajate statistika järgi kiirenes **investeringute kasv** II kvartalis 44,9%ni (vt joonis 1.14). Kui energeetika, gaasi- ja veevarustuse ning veonduse, laonduse ja side sektorisse tehtud investeringute kasv kiirenes, siis töötlevas tööstuses, kaubanduses ning hotellinduses investeringute kasvutempo alanes.

Investeeringu peamiselt hoonete ja rajatiste ehitamise ja rekonstrueerimise ning masinatesse ja seadmetesse. Suuremad investeerijad olid kinnisvara-, rentimis- ja äritegevusettevõtted, kelle osakaal ettevõtete koguinvesteeringutes oli 27%.

### Majapidamiste majanduslik olukord

#### **Kindlustunne ja pere-eelarve uuringud**

EKI tarbijabaromeetri kohaselt püsis **majapidamiste kindlustunne** 2006. aasta esimese üheksa kuu jooksul tugev (vt joonis 1.15). Seejuures vähenes töötuks jäämise kartus ning ka säästmisvõimalusi hinnati suuremaks.

#### **Tööturg**

Tugev majanduskasv 2006. aasta esimesel poolel hoogustas ka **hõive** kasvu märgatavalt (vt joonis 1.16). 15–74aastaste hõive määr suurenes 61,2%ni (2005. aasta esimesel poolel 57,4%). Hõive kasvas eelkõige teenindussektoris, sh kaubanduses 13%, veonduses, laonduses ja sides 12% ning ehituses 28%. See näitab, et sissetulekute suurenedes on sisenõudlus kasvanud, kinnisvarasektori olukord on

endiselt väga hea ning tõenäoliselt on kiiresti kasvanud ka välismaal töötajate arv.

**Tööpuudus** langes II kvartalis 6,2%ni. Töötute koguarv oli 42 800 ehk eelneva aasta sama perioodiga võrreldes 20,7% väiksem. Ka registreeritud töötute arv kahaneb jätkuvalt. 1. oktoobri 2006 seisuga oli neid 12 690 ehk 40% vähem kui aasta tagasi.

15–74aastaste **tööjõus osalemise** määr tõusis 62%lt I kvartalis 66%ni II kvartalis. Peamiselt suu-

renes tööjõus osalemine Lõuna-Eestis ning Ida-Virumaal, kus vastav määr on madalam kui Põhja-Eestis. Mitteamtiivsuse põhjuste lõikes vähenes kõige enam heitunute ning pensioniea tõttu mitteamtiivsete arv.

#### Palk

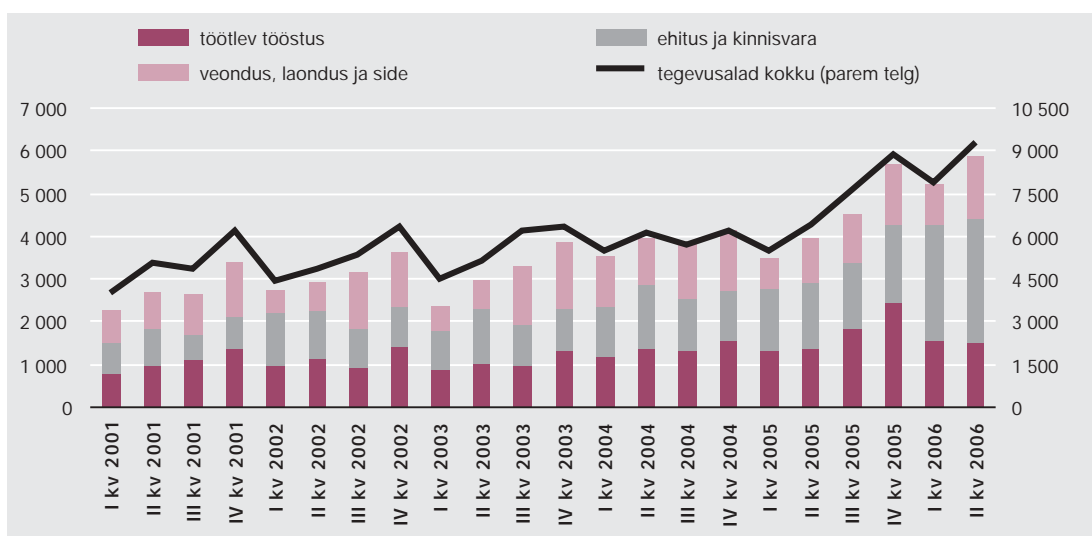
Keskmise **brutokuupalga** kasv kiirenes 2006. aasta esimesel poolel veelgi, ulatudes II kvartalis 15%ni (vt joonis 1.17). Sotsiaalmaksu hea laekumise põhjal ei aeglustunud palgakasv eeldatavasti ka III kvartalis.

Tabel 1.1. Ettevõtete majandusnäitajad (%)

	Kõik tegevusalad			Töötlev tööstus		
	2004	2005	2006 I pa	2004	2005	2006 I pa
Realiseerimise netokäibe kasv	13,7	20,3	22,4	13,8	15,3	17,1
Kulude kasv kokku	14,8	19,4	21,1	15,1	14,3	16,6
Kogukasumi kasv	0,1	32,8	39,5	0,6	27,0	22,4
Kogutulustus*	6,8	7,6	8,0	8,0	8,8	8,8

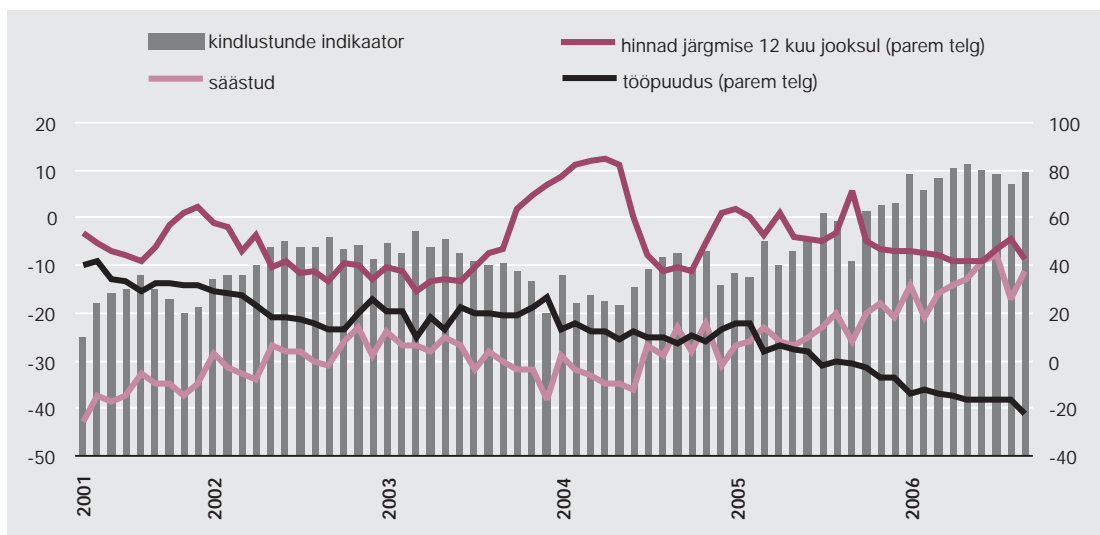
\* Kogutulustus on ettevõtete summaarse kogukasumi (+/-) ja realiseerimise netokäibe suhe.

Allikas: Statistikaamet



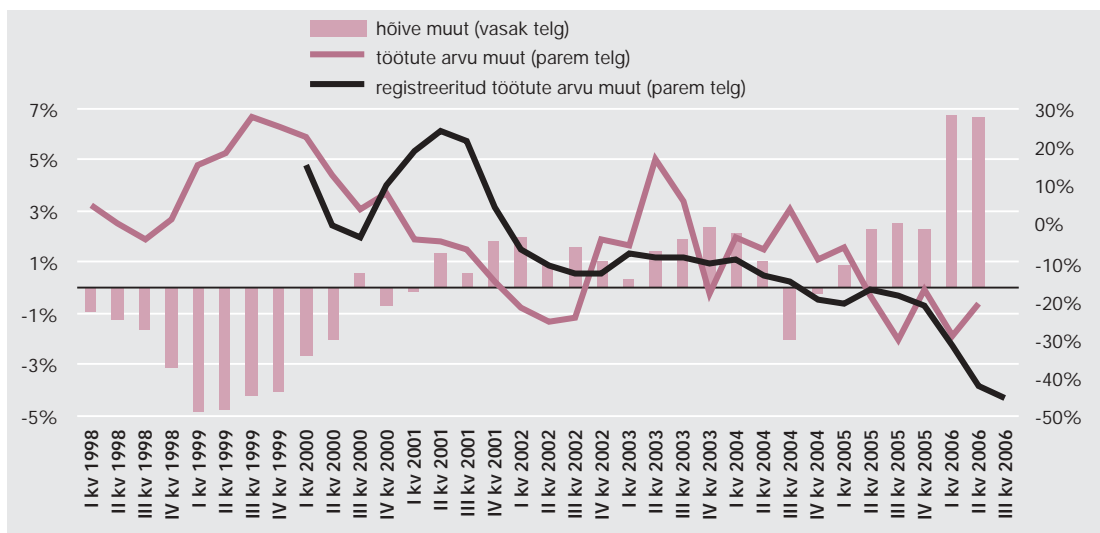
Joonis 1.14. Ettevõtete investeeringud põhivarasse (mln kr)

Allikas: Statistikaamet



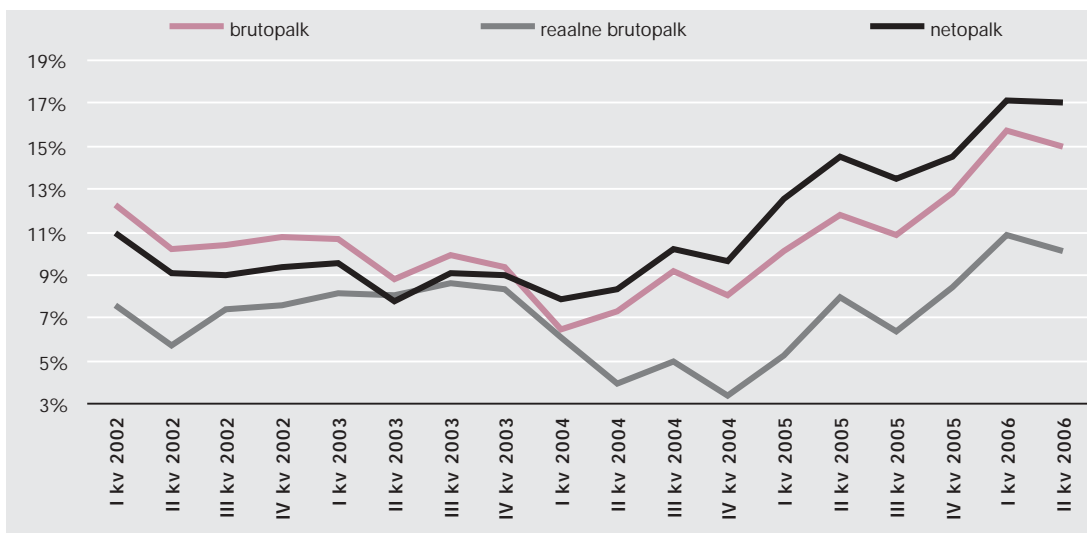
Joonis 1.15. Tarbijate kindlustunde indikaatorid

Allikas: Eesti Konjunkturiinstituut



Joonis 1.16. Hõivatute ja töötute arvu aastane muut

Allikas: Statistikaamet



Joonis 1.17. Keskmise palga aastakasv

Allikas: Statistikaamet

Keskmine **netokuupalk** kasvas brutopalgast umbes 1,5 protsendipunkti võrra kiiremini tänu tulumaksumäära alandamisele ning maksuvaba miinimumi tõusule 2000 kroonini kuus.

Nii nagu 2005. aastal, kannustas ka 2006. aasta esimesel poolel palgakasvu põhiliselt erasektor. Palgad kasvasid kiiresti põllumajanduses (23%), kuid keskmine palk kasvas jõuliselt ka kaubanduses (poolaasta keskmisena 21,5%), ehituses (18,1%) ning kinnisvara, rentimise ja äritegevuse alal (17,4%).

Kuivõrd inflatsioon ei kiirenenud samal määral kui palgad, kasvas keskmine **reaalne brutokuupalk** 2006. aasta esimesel poolaastal üle 10%. Töajõu tootlikkuse reaalkasv oli reaalpalka kasvuga jätkuvalt kooskõlas. Palgafondi osakaal SKPs ehk **reaalne töajõu erikulu** kahanes 2006. aasta II kvartali lõpuks eelmise aastaga võrreldes 0,7 protsendipunkti võrra, moodustades koos sotsiaalmaksuga 45,6% SKPst.

## II ETTEVÖTETE JA MAJAPIDAMISTE FINANTSKÄITUMINE JA RISKID

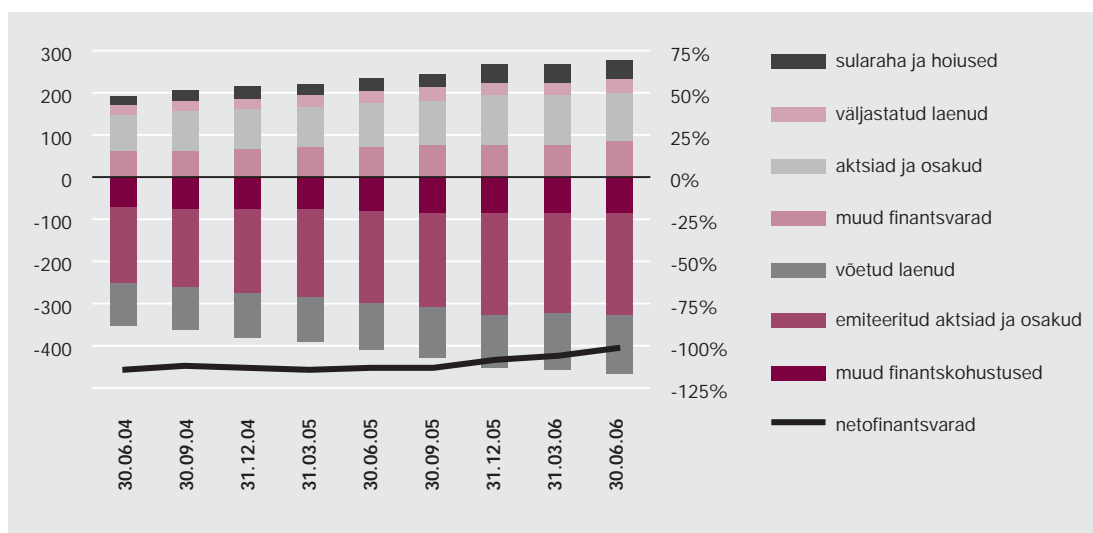
### ETTEVÖTTED<sup>1</sup>

Ettevõtete finantspositsioon ja säästmine Erinevalt möödunud aasta IV kvartalist suurendasid ettevõtted finantskohustusi 2006. aasta esimesel poolaastal taas rohkem kui finantsvarasid. Seetõttu kasvas negatiivne **netofinantsvarade** maht poole aastaga 3,6 miljardi krooni võrra 190,3 miljardi kroonini. Kuna aga äriühingute finantskohustused kasvasid kahes viimases kvartalis vähem kui nominaalne SKP, siis ettevõtete negatiivne netofinantspositsioon suhtena SKPsse paranes 2005. aasta detsembri lõpu 108%lt 2006. aasta juuni lõpuks 101%le (vt joonis 2.1).

Ettevõtted suurendasid 2006. aasta esimesel poolaastal peaaegu kõikide olemasolevate **finantsvarade**, välja arvatud aktsiate ja osakute mahtu, mis vähenes 2006. aasta II kvartalis aktsiaturgude korrigeerimisest tingitud turuväärtuse kahanemise tõttu. Ettevõtete kasutuses oleva sularaha ja hoiuste kasvutempo on pü-

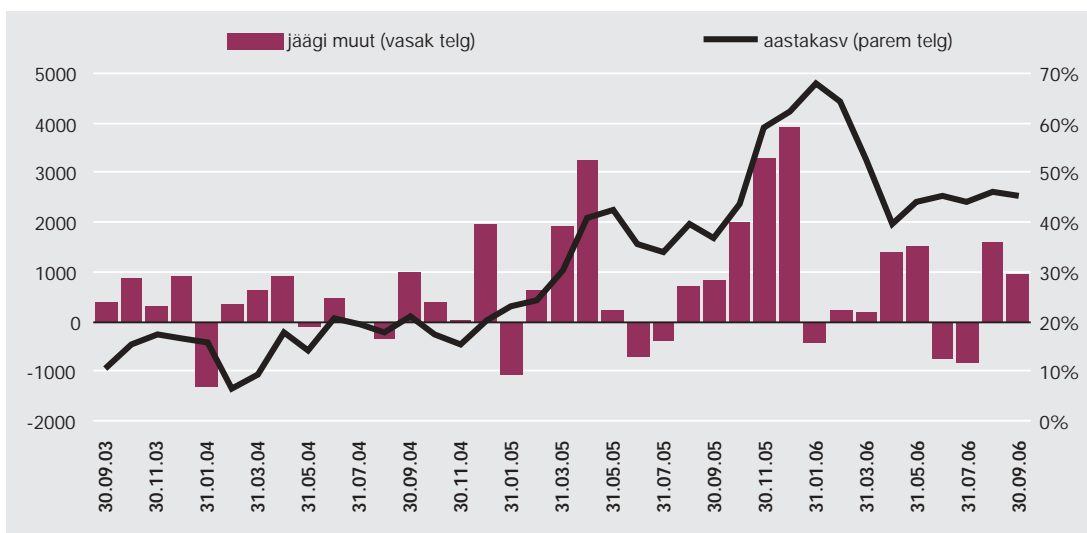
sinud kiire (48% 2006. aasta II kvartalis). Ettevõtete omanduses oleva sularaha ja hoiuste maht suurenes 2006. aasta esimesel poolaastal peaaegu 3 miljardi krooni võrra ehk ligikaudu sama palju kui eelmise aasta samal perioodil. Samuti on jätkuvalt suurenenud ettevõtete väljastatud laenude maht, valdavalt seoses mitteresidentidest tütarettevõtete tegevuse finantseerimisega.

Ettevõtete **kodumaiste hoiuste** aastakasv on eelmise aasta lõpus ja 2006. aasta alguses saavutatud kiire tempoga võrreldes aeglustunud, kuid küündib siiski üle 40% (vt joonis 2.2). Tähtajaliste hoiuste osakaal, mis tõusis koos ettevõtete hoiuste jõulise kasvuga möödunud aasta lõpukuudel, on taas langenud. Septembri lõpus moodustasid tähtajalised hoiused 27% kõikidest ettevõtete hoiustest. Üleööhoiuste osakaal on jätkuvalt tõusnud, mis näitab ettevõtete kasvavat huvi likviidsete varade tulusamalt paigutamise vastu.



Joonis 2.1. Ettevõtete finantsvarad ja -kohustused (mld kr; vasak telg) ja netofinantsvarad (% SKPst; parem telg)

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



Joonis 2.2. Ettevõtete hoiuste kasv

Kui **finantskohustuste** kasv kokku oli 2006. aasta esimesel poolel eelmise aastaga võrreldes väiksem, siis ettevõtete võetud laenude maht suurenes 2006. aasta II kvartalis rekordiliselt. Samas kahanes finantskohustuste struktuuris omavahendite maht, mis on (nii nagu finantsvarade puhulgi) tingitud noteeritud aktsiate turuväärtuse langusest.

Laenukohustuste suurenemisest ning omavahendite vähenemisest tingituna on ettevõtete **võlakordaja** (võlakirja- ja laenukohustused jagatuna aktsia- ja osakukohustustega) alates eelmise aasta lõpust järsult tõusnud, kerkides poole aastaga 7 protsendipunkti võrra 61%ni (vt joonis 2.3).<sup>2</sup> Samal ajal on äriühingute **laenu- ja võlakirjakohustuste kaetus likviidsete finantsvaradega** (sularaha, hoiused, võlakirjad ja väljastatud laenud) likviidsete finantsvarade tagasihoidliku kasvu tõttu kahanenud. Võrreldes möödunud aasta lõpuga vähenes see 2 protsendipunkti võrra 53%ni 2006. aasta juuni lõpuks.

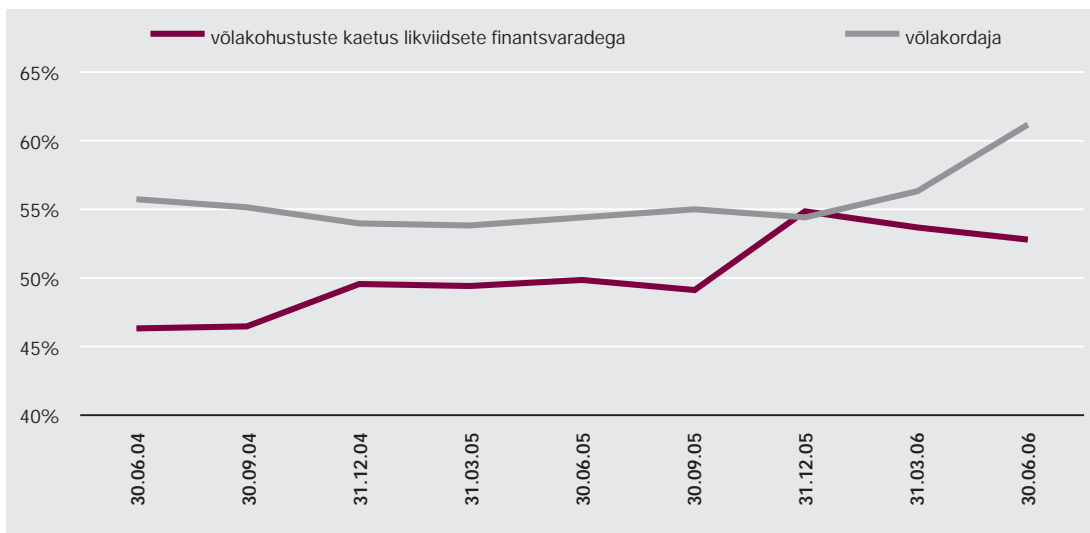
2005. aasta finantskonto andmete põhjal on Eesti ettevõtlussektori võlakordaja 18 Euroopa Liidu riigi keskmisest madalam ning võlakohustuste kaetus likviidsete varadega vastavalt kõrgem (vt joonis 2.4).

#### Ettevõtete võlg

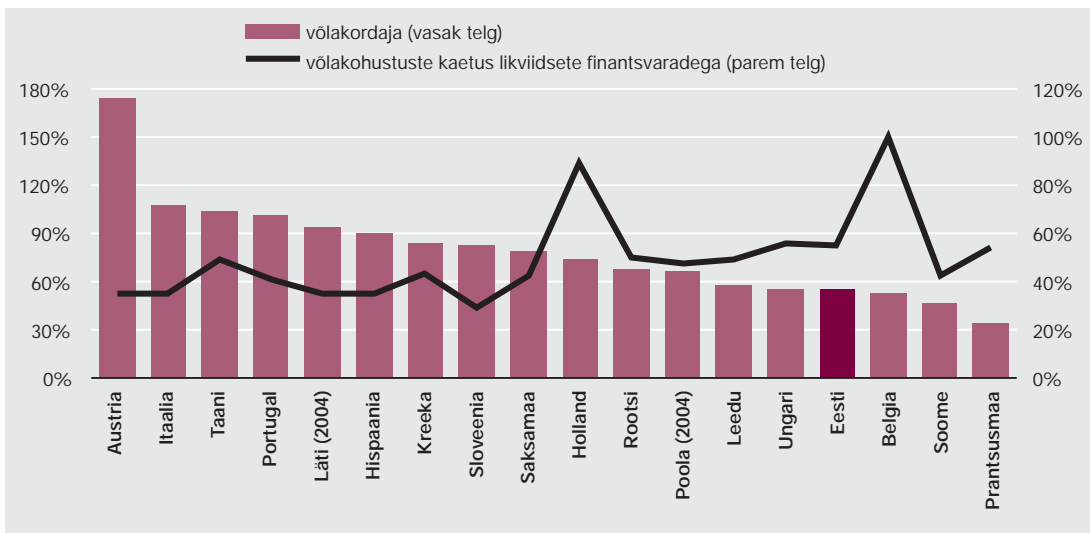
Ettevõtete nõudlus võorvahendite järele on püsinud suur. **Ettevõtete võla kasvutempo** pisut kahanes 2006. aasta alguses, ulatudes 2006. aasta II kvartalis 26%ni (vt joonis 2.5). Selle tingis välismaiste ressursside jäägi vähenemine, mis 2006. aasta II kvartalis ulatus vaid kümnendikuni kogumahust. Kodumaiste pankade ja liisinguettevõtete antud laenude kasvutempo samas kiirenes eelmise aasta lõpuga võrreldes 2 protsendipunkti võrra 48%ni.

Välismaalt kaasatud võlakapitali jääk hakkas 2006. aasta algusest kahanema. See kajastab struktuursete muutuste jätkumist, kuivõrd välismaise laenuressursi osakaal on vähenemas. Lisaks kodumaiste laenude

<sup>2</sup> Osaliselt võib sellest maha arvestada aktsiahindade turuväärtuse langusest tingitud omavahendite vähenemise mõju, kuid võlakordaja halvenemist täies ulatuses see ei põhjustanud.

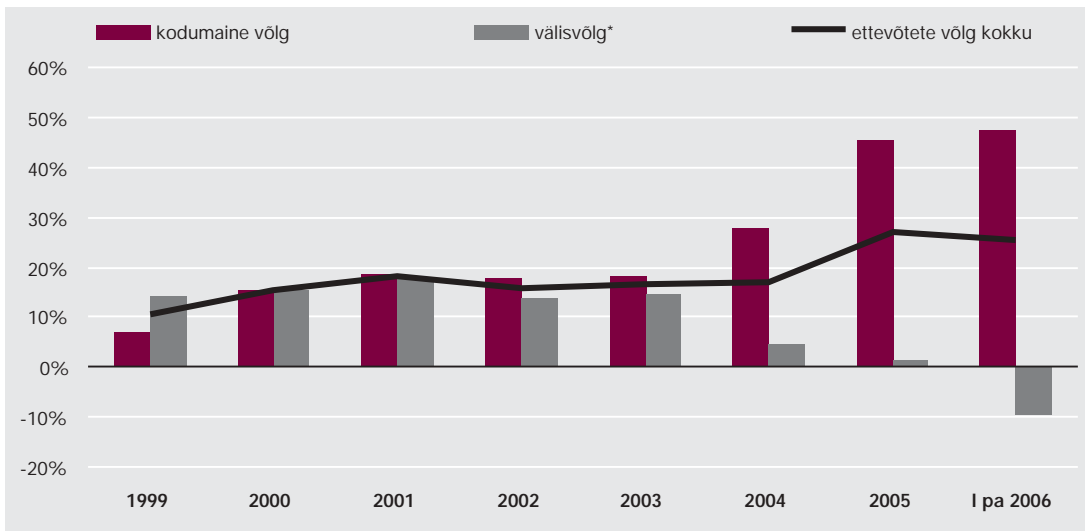


Joonis 2.3. Ettevõtete võlakordaja ja võlakohustuste kaetus likviidsete finantsvaradega (%)



Joonis 2.4. Euroopa Liidu ettevõtete võlakordaja ja võlakohustuste kaetus likviidsete finantsvaradega 2005. aasta lõpus





**Joonis 2.5. Ettevõtete võla kasvutempo (%)**

\* Välisvõla arvutustes on arvestatud kontsernisiseseid nõudeid.

intressimarginaalide alanemisele ja laenude paremale kättesaadavusele mõjutab ettevõtete välislaenamist järjest rohkem ka ettevõtete tegevus välismaal ning selle finantseerimine, kuna kasvanud on ka ettevõtete poolt kontsernisiseselt välismaistele tütarettevõtetele antud laenude jääk (vt joonis 2.6).

Ettevõtete võla jätkuvalt kiire kasvutempo on suurendanud **ettevõtete võlakoormust** aastaga 3 protsendipunkti võrra 66%ni SKPst ehk uue rekordtasemeni.<sup>3</sup> 2005. aasta finantskonto andmete põhjal ületavad Eesti ettevõtete võlakohustused suhtena SKPsse mõnevõrra 18 Euroopa Liidu riigi keskmist näitajat, positsioneerudes lähiriikide Soome ja Rootsi vahele (vastavalt 68% ja 105% SKPst; vt joonis 2.7).

**Majandusharude** löikes kaasati võlakapitali kinnisvara- ja ehitussektoris veelgi rohkem võrreldes

möödunud aastaga. Need sektorid said 64% mittefinantsettevõtete kaasatud võõrvahenditest, kusjuures erinevalt möödunud aastast on suurendatud ka välismaalt saadud võlakapitali jääki (vt joonis 2.8). Positiivse arengusuundumusena võib märkida, et ka tööstus- ja mäetööstusettevõtted kaasasid 2006. aasta esimesel poolel möödunud aastaga võrreldes rohkem ressursse.

Kuivõrd kodumaiste pankade kaudu kaasatud ressursside aastakasv kiirenes 2006. aasta III kvartalis 51%ni, siis eeldatavasti hoogustus ka ettevõtete koguvõla kasvutempo III kvartalis veelgi.

#### **Kinnisvara finantseerimine kodumaistest pankadest**

Nii nagu ettevõtete võlakapitali puhul, võeti ka kodumaiste pankade kaudu laene varasemast rohkem eesmärgiga soetada kinnisvara. **Kinnisvara**

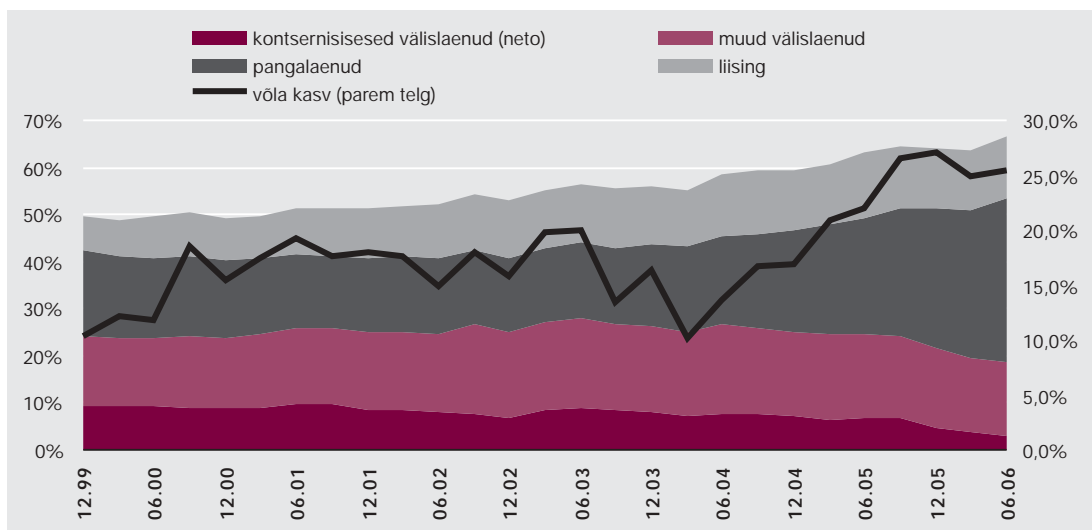
<sup>3</sup> Statistikaamet revideeris septembris uuendatud metoodika alusel SKP arvustust alates 2000. aastast, mis tingib ka erinevused SKPsse suhestatud näitajates võrreldes eelmise Finantsstabiilsuse Ülevaatega (mai 2006).

**soetamiseks kaasatud võlakapital** moodustas 2006. aasta septembri lõpus 42,7 miljardit krooni ehk 58% ettevõtete poolt kodumaistest pankadest kaasatud vahenditest, mis on 4 protsendipunkti rohkem kui aasta tagasi. **Kinnisvaraga tegelevate äriühingute** arvele langes omakorda 56% kõikide ettevõtete poolt kinnisvara finantseerimiseks võetud laenudest.

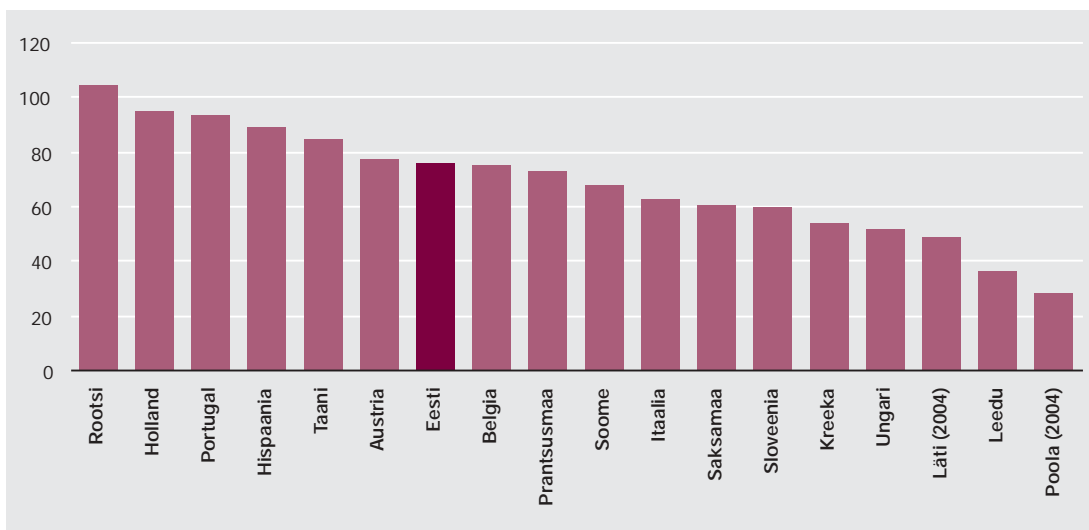
**Muude sektorite** võetud laenudes on kinnisvara soetamiseks võetud laenude osa suurenenud. Nende laenude maht kasvas aastaga 63% 18,6 miljardi kroonini. Seega tõusis nende osakaal kõikides muude sektorite võetud laenudes 2006. aasta septembri lõpuks aastaga 3 protsendipunkti võrra kõrgemale 41% tasemele. Aktiivse laenamisega kinnis-

vara finantseerimiseks on eriliselt silma paistnud ehitus- ja kaubandusettevõtted, kes on aastaga kinnisvara rahastamiseks kaasatud vahendeid vastavalt kolmekordistanud ning peaaegu kahekordistanud (vt joonis 2.9).

Ettevõtete laenutingimuste paranemine on möödunud aasta viimasest kvartalist alates EURIBORI tõusu mõjul peatunud. Pikaajaliste laenude keskmised intressimäärad kerkisid 2006. aasta septembriks 5,0%ni ehk tasemeni, mis viimati saavutati 2004. aasta keskepaigas (vt joonis 2.10). Kuigi möödunud aasta lõpus tõusis madalaimalt saavutatud tasemelt mõnevõrra ka ettevõtete **laenude keskmine** intressimarginaal, pole kindlat suunamuutust intressimarginaali arengus veel võimalik näha.

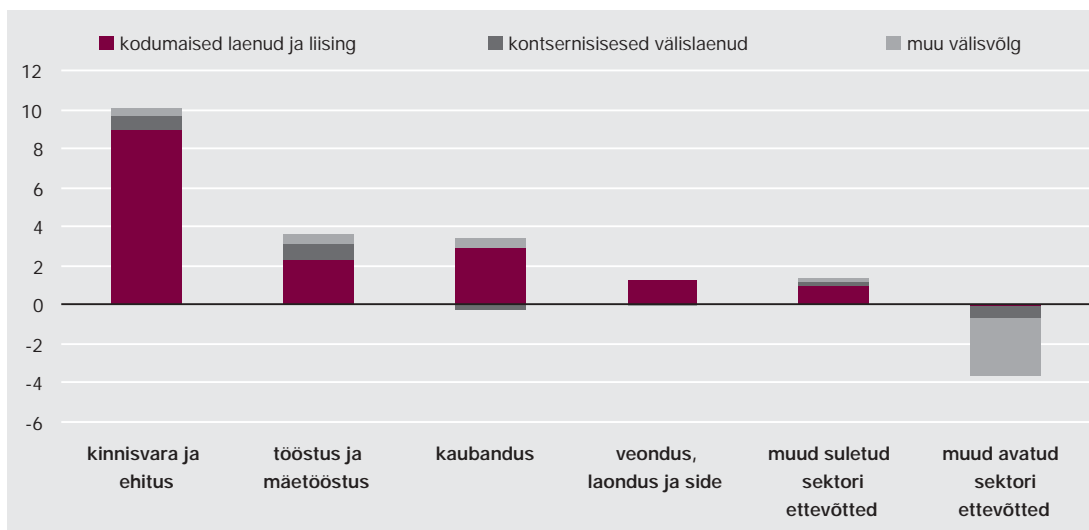


Joonis 2.6. Ettevõtete võlg (% SKP suhtes)

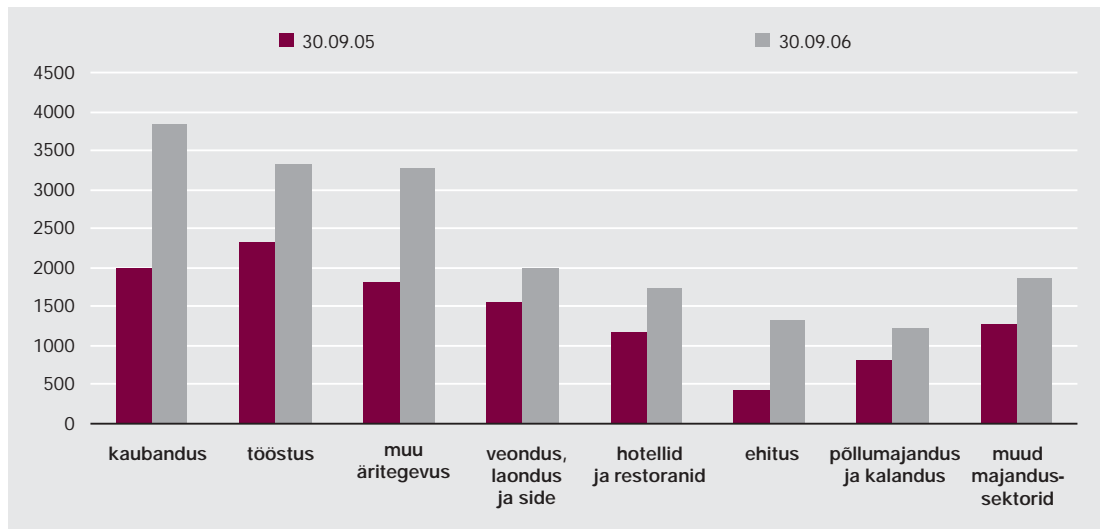


Joonis 2.7. Euroopa Liidu ettevõtete võlakohustused 2005. aasta lõpus (% SKPst)

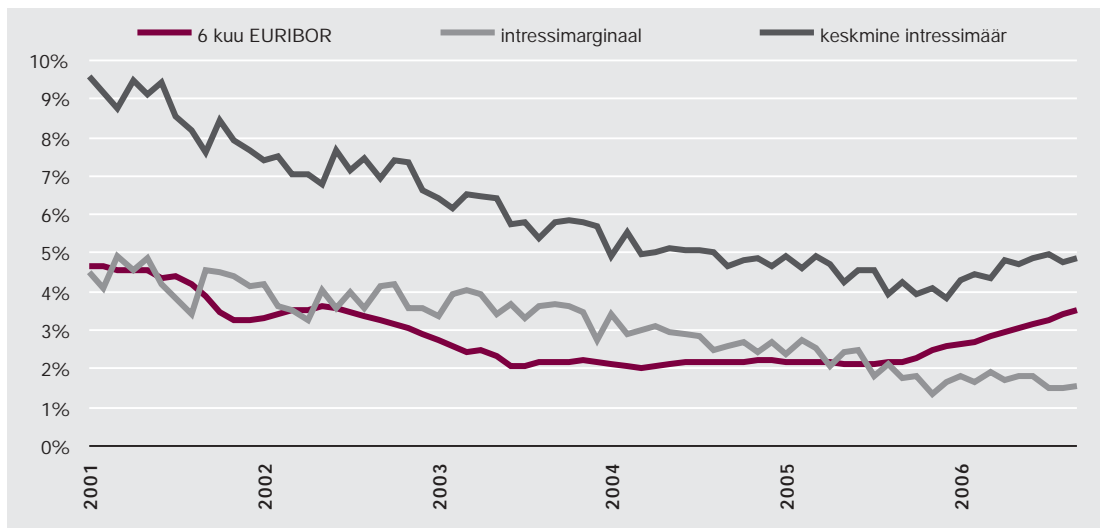
Allikas: Eurostat



Joonis 2.8. Muutused ettevõtete võla finantseerimises 2006. aasta esimesel poolel (mln kr)



Joonis 2.9. Ettevõtete kinnisvara finantseerimiseks võetud pangalaenu (mln kr)



Joonis 2.10. Ettevõtete pikaajaliste laenude keskmine intressimäär, baasintressimäär ja keskmine intressimarginaal (%)

## MAJAPIDAMISED

### Majapidamiste finantspositsioon ja säästmine

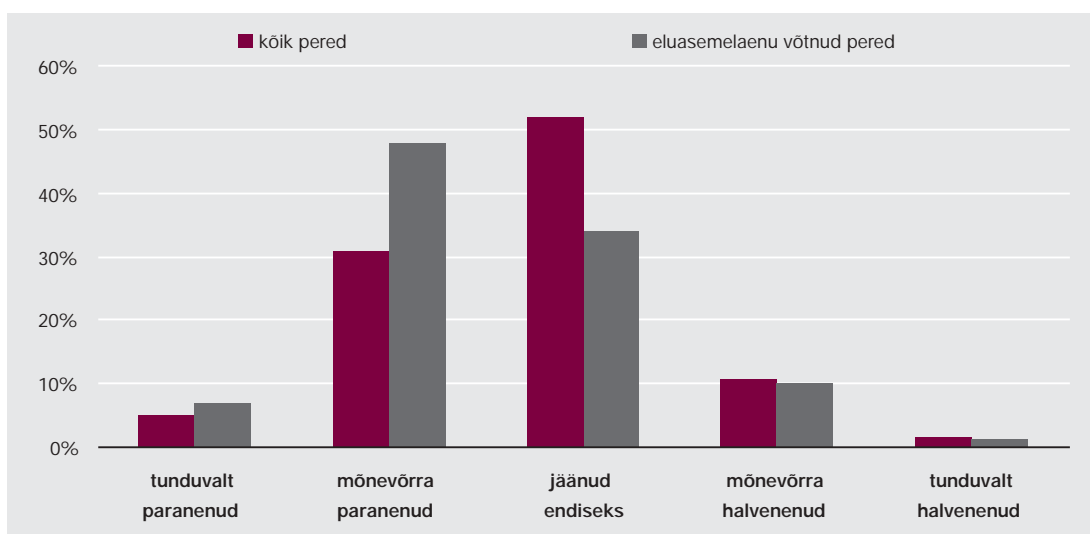
Viimase aasta jooksul on ilmnenud mitmeid märke Eesti **majapidamiste majandusliku olukorra** märgatavast paranemisest. Makroandmetest lähtudes kajastub see eelkõige netotulude kiires kasvus. Lisaks kinnitab head olukorda ka alanenud tööpuudus ja tööhõive kasv (vt 1. ptk "Majapidamiste majanduslik olukord"). Madalad intressimäärad ja kasvav eluaseerikkus on soodustanud eratarbimist, samas kui esmatarvilikest kulutustest ülejääva raha hulga suurenemine kindlustab säästuvõime paranemist.

Majapidamiste kasvavat optimismi kinnitavad ka mikrotasandi hinnangud. 2006. aasta augustis-septembris TNS Emori läbi viidud F-monitori küsitlus näitas, et 35% peredest hindas oma majanduslikku olukorda paremaks kui aasta tagasi ja 34% peredest ootas sama tendentsi jätkumist ka eeloleval aastal (vt joonis 2.11). Eluasemelaenu võtnud perede seas oli neid, kelle arvates majandusolukord on paranenud, suhteliselt rohkem (55%) ning ka järg-

mise 12 kuu ettevaates olid need pered optimistlikumalt meelestatud.

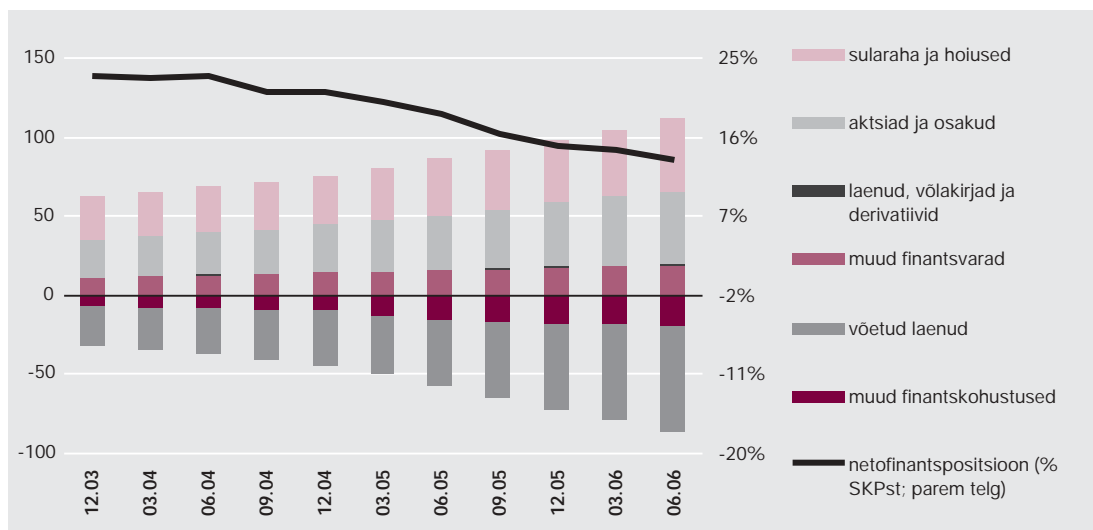
Majapidamiste hea majanduslik olukord on paranenud nii säästmis- kui ka laenuvõimet. Laenatud on siiski rohkem kui säästetud, mistõttu majapidamiste **netofinantspositsioon** on viimase 12 kuu jooksul nõrgenenud üle 5 protsendipunkti võrra 13,5%ni SKPst (vt joonis 2.12). Pideva laenukasvu taustal võib eeldada, et netofinantspositsiooni nõrgenemine jätkus ka 2006. aasta III kvartalis: majapidamiste laenu- ja liisingujääk suurenes III kvartalis 8,4 miljardi krooni võrra, kuid hoiused kasvasid samal ajal (osaliselt seosonsetel põhjustel) 1,8 miljardi krooni võrra.

Majapidamiste finantsvarade kasvutempo on viimastel aastatel suurenenud, mida on eelkõige toetanud hoiuste kasvutempo kiirenemine. **Hoiuste** kasv, mis tõusis 2005. aasta viimases kvartalis üle 30%, jäi kiireks ka pärast baasiefektide taandumist aprillis-mais (vt joonis 2.13). Hoiuste struktuuris on viimastel aastatel domineerinud nõudmiseni hoiused (ligikaudu 60%), ent kooskõlas hoiuseintresside tõusuga on alates 2006. aasta keskpäigast kiirene-

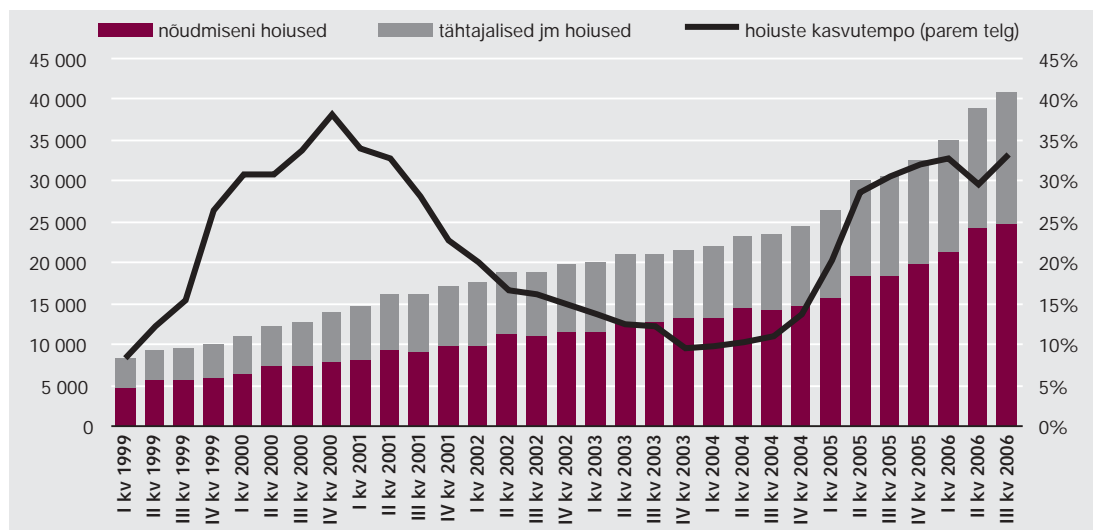


Joonis 2.11. Pere majanduslik olukord võrreldes eelmise aastaga (% peredest)

Allikas: TNS EMOR, F-monitor, august-september 2006



Joonis 2.12. Majapidamiste finantsvarad ja -kohustused (mld kr ja % SKPst)



Joonis 2.13. Majapidamiste hoiused kodumaistes pankades (mln kr) ja hoiuste kasv

nud ka tähtjaliste hoiuste kasvutempo. Tulusama alternatiivina nõudmiseni hoiustele on majapidamised hakanud aktiivsemalt kasutama väga lühiajalist hoiustamist: üleõhoiuste jääk moodustas septembri lõpus 1,6 miljardit krooni (aastakasv 91%) ja kuni ühekuulise tähtajaga hoiuste jääk 2,4 miljardit krooni (aastakasv 93%).

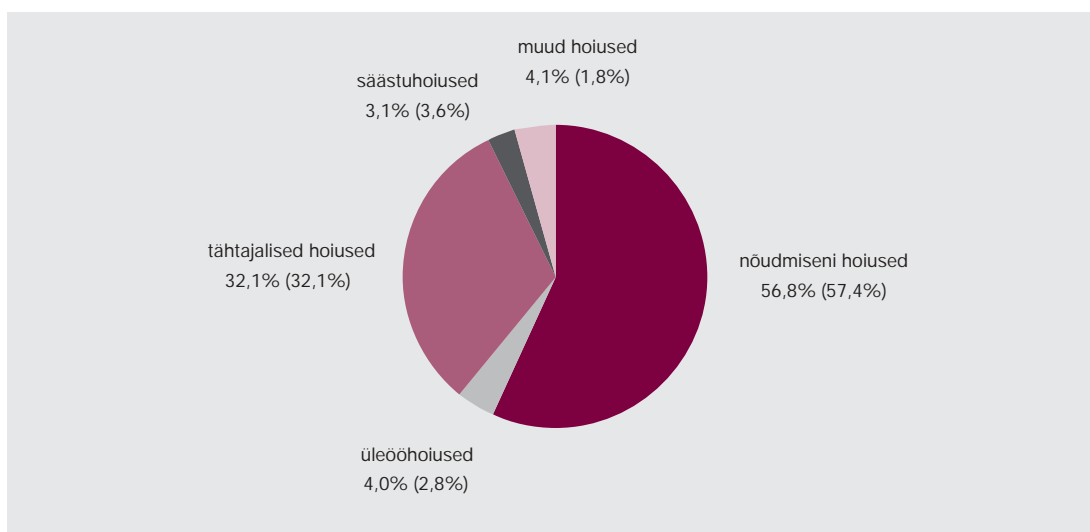
Tähtjaliste ja säästuhoiuste kõrval on viimase aastaga populaarsust kogunud hoiusetooted, mille tulumäär on seotud aktsiaturu tootlusega. Olles aastaga kasvanud rohkem kui kaks korda, moodustasid need nn investeerimishoiused 2006. aasta septembris 1,6 miljardi kroonise jäägiga siiski vaid väikese osa (4%) majapidamiste hoiuste kogujäägist (vt joonis 2.14).

Muude finantsvarade arengust väärrib esiletõstmist **pensionisäästu** stabiilne kasv. Majapidamiste pensionivarad moodustasid 2006. juuni lõpus ligikaudu 6 mld krooni, mis on umbes 5% finantsvarade kogumahust (vt 5. ptk "Pensionifondid ja -kindlustus"). **Börsil noteeritud aktsiaid ja investeerimisfondide osakuid** oli samal ajal majapidamiste omanduses ligikaudu 5 miljardi krooni väär-

tuses. 2006. aasta sügisel TNS Emori läbi viidud F-monitori uuringu järgi oli börsil kaubeldavaid aktsiaid või investeerimisfondide osakuid 5,6% peredest, kusjuures aastaga on see osakaal kerkinud 1,8% (üle 10 000 pere) võrra.

#### **Kinnisvarainvesteering kui säästmine**

Kooskõlas kinnisvarahindade senise pideva ja kiire tõusuga nähakse kinnisvaras aasta-aastalt üha enam üht peamist säästmisvõimalust finantsvarade kõrval. Eelmainitud F-monitori uuringu järgi eelistaks 14% peredest säästmise esimese või teise valikuna just kinnisvara soetamist (2005. aastal oli see osakaal 10% ja 2004. aastal 7%). Reaalvarade eelistamist finantsvaradele märgib ka väljakujunenud tugev omanikuturg. Küsitletud majapidamistest omasid 86% vähemalt ühte kinnisvara. Rohkem kui kahe kinnisvaraga (sh teine eluase, maa, suvila) pered moodustasid 23,5% kõigist peredest. Kümnendik peredest on oma kinnisvara, kus ise hetkel ei elata, välja rentinud. Üüripindadel elavate perede osakaal oli küsitluse põhjal 12%, kuigi ka neist omavad rohkem kui 30% erinevaid kinnisvaraobjekte; enamasti on sellisel juhul tegu kas suvila, maa või tulevase eluasemega.



Joonis 2.14. Majapidamiste hoiuste struktuur seisuga 30.09.06 (sulgudes 30.09.05)

Kuigi kinnisvarahindade tõusu tõttu on majapidamiste varade väärtus järsult kasvanud, pärsivad kõrge hinnatase kinnisvaraturul ja suur laenukoormus uute investeeringute tegemist. Viimase 12 kuu väga aktiivse kinnisvaraturu järelkajad kajastuvad selle uuringu põhjal ka perede säästukäitumises. Võib arvata, et kuna hoolimata kõrgetest hindadest tehti eluasemeostu otsused viimase 12 kuu jooksul suures osas ära, siis eelmise aastaga võrreldes on vähenenud nende perede hulk (12%lt 8%le), kes säästavad kinnisvara ostmiseks või ehitamiseks (sh laenu sissemakseks). Üüripindadel elavate perede puhul on see osakaal märkimisväärselt kõrgem: 28% neist peredest säästab just oma kodu tarbeks<sup>4</sup>.

#### Majapidamiste võlg ja laenukoormus

##### **Võla tase ja kasv**

Majapidamiste **laenu ja liisingu aastakasv** jõudis rekordilise näitajani (62,4%) 2006. aasta märtsis ning püsis seejärel üle 60% kuni septembri lõpuni (vt joonis 2.15). Kiire laenukasv tugines jätkuvalt suurele eluasemealaenu nõudlusele. Muude laenude (sh tarbimislaid) jõulist kasvu iseloomustab asjaolu, et nende osakaal majapidamiste võlaportfellis on viimase aasta jooksul püsinud praktiliselt muutumatul 22%.

Majapidamiste võlakoormuse kasv kiirenes 2006. aasta üheksa kuu jooksul veelgi. Aastataguse näitajaga võrreldes kasvas võlakoormus SKP suhtes 10 protsendipunkti võrra ning kasutatava tulu suhtes 19 protsendipunkti võrra, jõudes septembri lõpus vastavalt 38%ni SKPst<sup>5</sup> ja 70%ni kasutatavast tulust (vt joonis 2.16). Eesti majapidamiste võlataseme erinevus on enamiku arenenud Euroopa riikidega võrreldes endiselt suur<sup>6</sup>. Samas näitab Eesti finantsü-

venemise märkimisväärne kasvukiirus selle erinevuse pidevat vähenemist (vt joonis 2.17).

##### **Eluasemelaenu**

2006. aasta septembri lõpus ulatus **eluasemelaenu jääk** 58,3 miljardi kroonini, kasvades aastaga 22,2 miljardi krooni võrra ehk 61,3%. Septembri lõpuks olid pangad sõlminud üle 115 000 eluasemealaenulepingu (sh nii eluaseme ostuks, ehituseks kui ka remondiks). Võrreldes eelmise aasta septembri lõpuga on **eluasemelaenulepingute** arv kasvanud rohkem kui 24 200 võrra. Kuna pere kohta võib neid lepinguid olla rohkem kui üks, siis ei võimalda see näitaja eluasemelaenukohustusega perede hulka piisava täpsusega määratleda. TNS Emori poolt 2006. aasta augustis-septembris majapidamiste seas läbi viidud F-monitori uuringu põhjal oli eluasemelaenu võtnud 19,1% peredest. Seejuures eluaseme ostuks või ehituseks oli laenu võtnud 10% kõigist peredest. Kuigi laenukasutajate lisandumise tempo pangastatistika järgi kevadel mõnevõrra aeglustus, taastus eluasemelaenuaktiivsus kiiresti ning augustis-septembris sõlmisid pangad uusi laenulepinguid juba 16% rohkem kui aasta tagasi samal ajal. Kõrgele kerkinud kinnisvarahindade juures on uusi eluasemealaenukasutajate lisandunud oodatust rohkem.

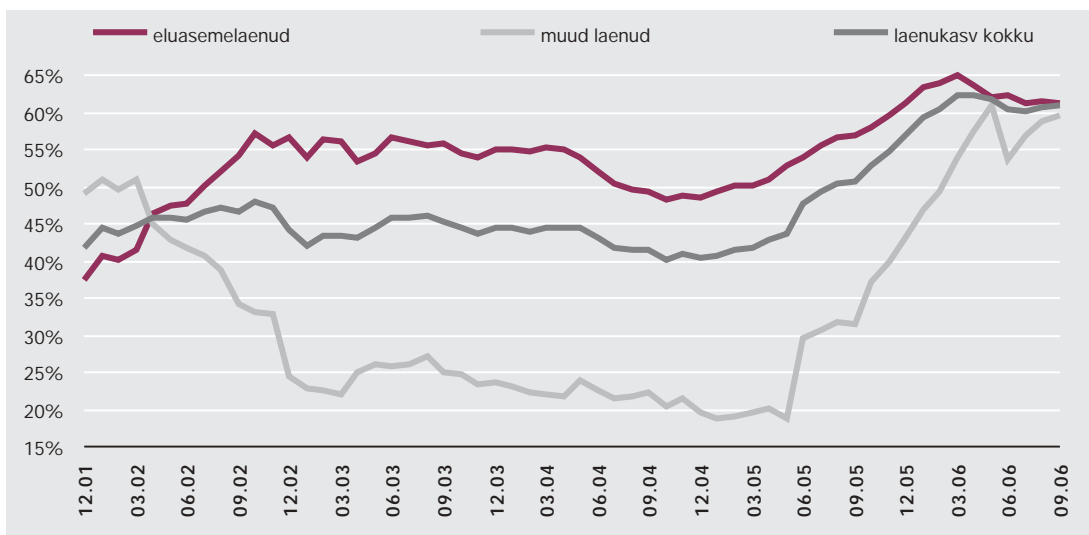
Küsimusele, kas 19% ületav eluasemealaenu võtnud perede osakaal on suur või väike ning milline on selle näitaja kasvupotentsiaal, ei ole lihtne vastata. Riigiti erineva elumajanduspoliitika, sissetulekute taseme ja diferentseerituse, finantsturu struktuuri ning sotsiaalkultuuriliste ja majanduspoliitiliste tegurite tõttu ei paku rahvusvaheline võrdlus adekvaatset lähetealust. Kasvupotentsiaali osas võib pigem anda viiteid laenukasutajate osakaalu hindamine tuluvahemike lõikes. TNS Emori poolt 2006. aasta sügisel koos-

<sup>4</sup> Seos üürimisega on suhteliselt tugevam Tallinna noortes ja väikestes peredes, suuremas sissetulekugrupis (netotulu pereliikme kohta 5000–7000 kr) ning oskus- ja lihttöölise seas.

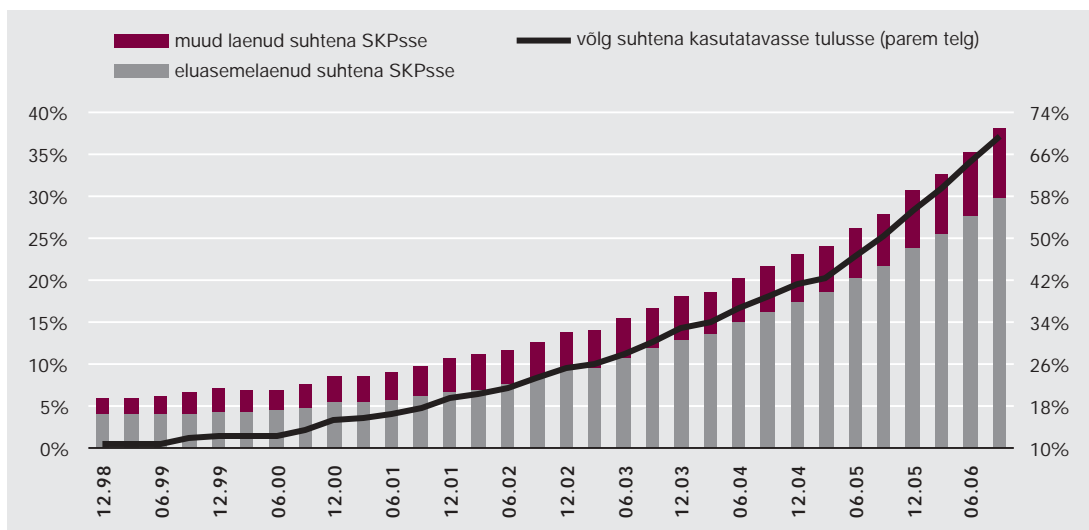
<sup>5</sup> SKP arvestuse revideerimine uuendatud metoodika alusel Statistikaametis vähendas SKP suhtes arvatud võlakoormuse näitajaid. Näiteks 2005. aasta kohta arvatud majapidamiste võlakoormus SKP suhtes alanes 32,1%lt 30,6%le.

<sup>6</sup> 2005. aasta lõpu seisuga oli võlg kasutatava tulu suhtes Taanis hinnanguliselt 234%, Norras 179%, Rootsis 133% ja Soomes 89%. Eesti majapidamiste võlakoormus kasutatava tulu suhtes oli 2006. aasta septembris võrdne Soome 2002. aasta lõpu näitajaga.

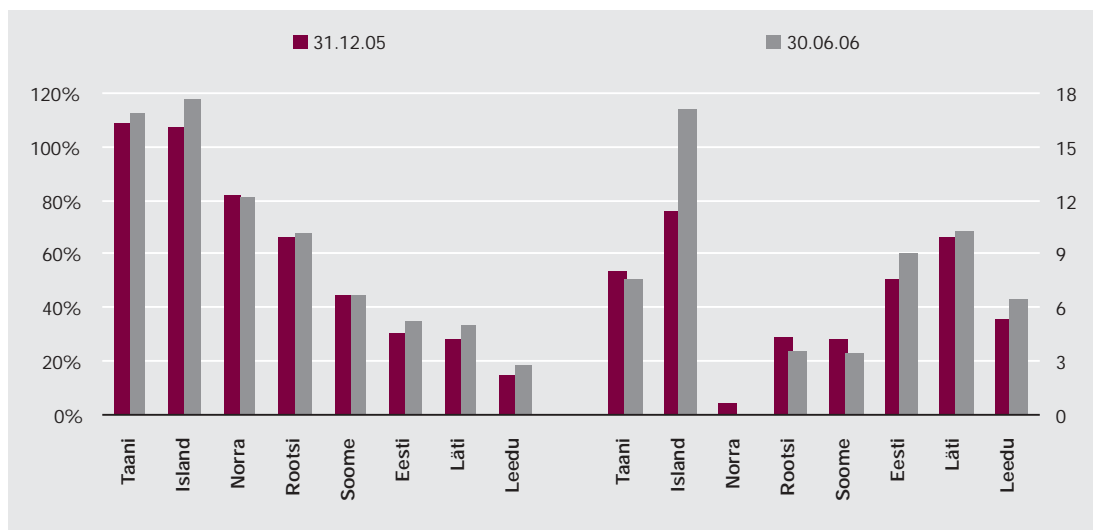




Joonis 2.15. Majapidamiste laenude ja liisingu aastakasv



Joonis 2.16. Majapidamiste võlakoormus



**Joonis 2.17. Majapidamiste võlakoormus SKP suhtes (vasak telg) ja selle aastakasv (protsendipunkti; parem telg) Põhja- ja Baltimaades**

Allikad: keskpangad

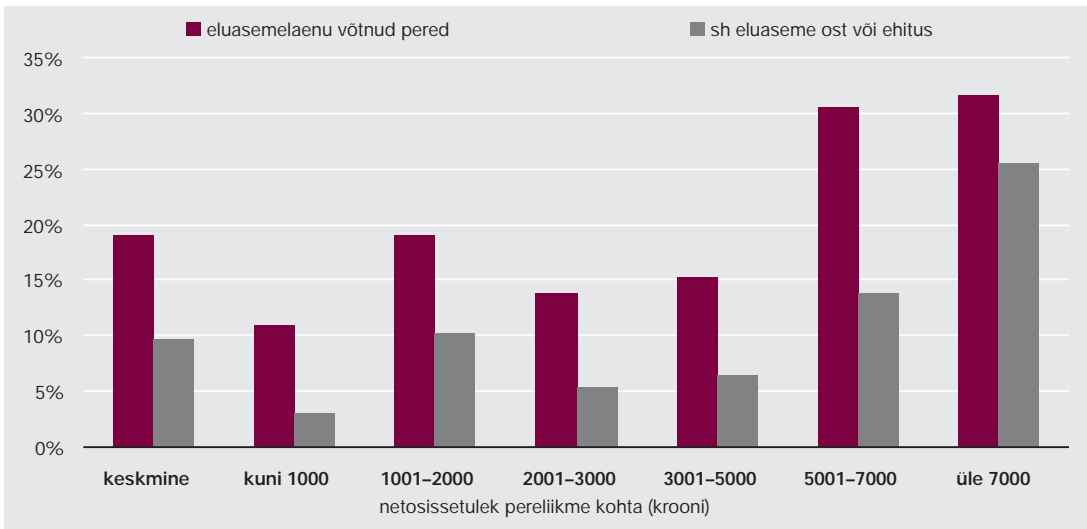
tatud F-monitori uuring tõi esile, et ka kõrgema sissetulekuga elanikest on eluasemelaenu võtnud vähem kui kolmandik peredest. Kui aga jätta eluasemelaenudest välja remondi otstarbel võetud laenud, siis eluaseme ostuks või ehitamiseks on kõrgema sissetulekuga (netosissetulek pereliikme kohta kuus üle 5000 krooni) peredest laenu võtnud alla 20% (vt joonis 2.18).

Kui pikemas ettevaates on kõigis laenuvõtmiseks sobiva suurusega sissetulekut omavates tulugruppides piisavalt ruumi eluasemelaenude kasvuks, siis majapidamiste hoiakud järgmisel aastal laenuvõtmise suhtes on muutunud oluliselt ettevaatlikumaks. TNS Emori uuringu järgi soovib järgmise 12 kuu jooksul eluaseme ostuks või ehituseks laenu võtta 14 000 peret ehk 2,4% kõigist peredest. Seejuures 24% peredest, kes plaanivad eluaseme ostuks või ehituseks laenu võtta, on taoline laenukohustus juba olemas. Seetõttu võib eeldada, et laenuklientide arv kasvab vähem kui eelmisel aastal.

Lisaks laenuperede hulga kasvule mõjutab laenuportfelli mahtu ja kasvutempot suuresti ka **kinnisva-**

**rahindade** areng. Võrreldes eelmise aastaga oli septembri lõpus eluasemelaenu keskmine suurus rohkem kui 31% suurem. Kui hinnatõus oleks olnud tagasihoidlikum ning keskmise laenu suurus oleks kasvanud näiteks 20%, siis oleks eluasemelaenude kasvutempo muude tingimuste samaks jäädes taandunud 52%le. Kui keskmise laenu suurus oleks kasvanud 10%, oleks eluasemelaenude kasvutempo alanenud aga lausa 39%ni. Selle kõneka, kuigi robustse hinnangu juures tuleb aga kindlasti arvestada neid tegureid, mis põhjustasid kinnisvarahindade tõusu ning laenuvõtjate arvu suurenemise (sh sissetulekute kasv, laenuitingimuste muutumine).

Laenuitingimuste positiivne mõju eluasemelaenude kasvule on hakanud ammendumas. Koos EURIBORI tõusuga on kerkinud ka **eluasemelaenu intressimäärad**. 2006. aasta septembris väljastatud eluasemelaenude keskmine intressimäär (4,4%) oli 1,2 protsendipunkti võrra kõrgem aastatagusest näitajast (vt joonis 2.19). Et EURIBORI tõus oli samal ajal oma aastatagusest väärtusest ligi 1,4 protsendipunkti võrra suurem, viitab see sellele, et pangad on tihedas konkurentsisis intressimarginaali pisut lange-



**Joonis 2.18. Eluasemelaenu võtnud perede osakaal tuluvahemike lõikes**

Allikas: TNS EMOR, F-monitor, august-september 2006

tanud. Kindlasti ei saa taolist muutust lugeda märkimisväärseks ja järsuks. Eluasemelaenu keskmine intressimarginaal on käesoleval aastal püsinud suhteliselt stabiilselt 88–95 baaspunkti vahemikus, mis on lähedal euroala keskmisele. Madal intressimarginaali tase väljendab rahvusvaheliste turgude jätkuvat usaldust Eesti majandusse, mis võib aga nõrgenedes tuua kaasa intressimarginaali järsu pöördumise.

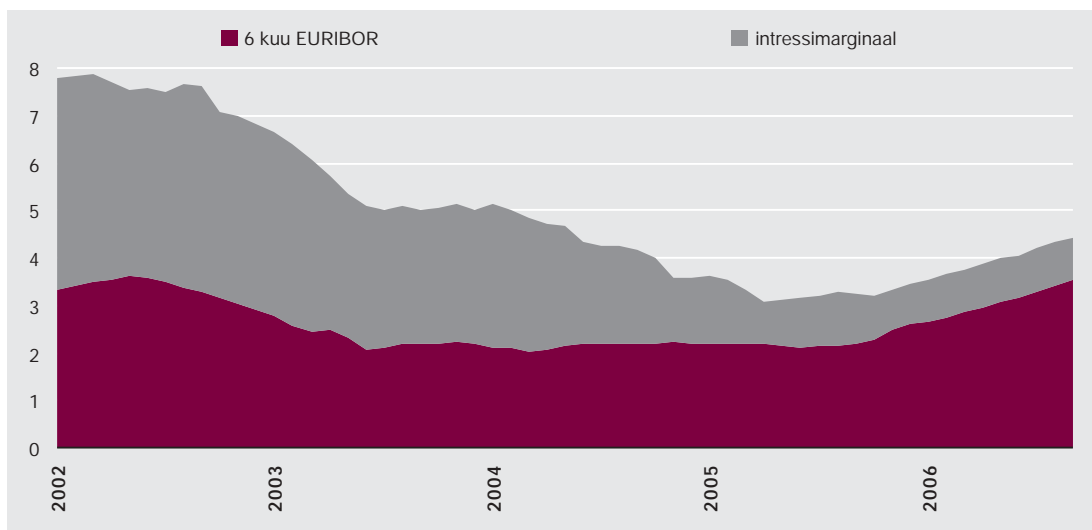
Intressimäärade arengu kõrval on teine oluline majapidamiste laenuvõimelisust mõjutav (aga ka kinnisvarahindade kiiret kasvu võimaldav) tegur laenuvõtjate pikkest puudutavad laenuingimused. Eluasemelaenu keskmine võtjate järkjärguline pikenemine jätkus ka 2006. aastal. Septembris anti 59% uute eluasemelaenuvõtjate jaoks üle 25 aasta (40% väljastatud laenudest), aasta tagasi oli see osakaal 41% (27% väljastatud laenudest; vt joonis 2.20).

Mis puudutab riigi rolli eluaseme turul, siis tänu laenuingimuste ja laenu kättesaadavuse paranemisele

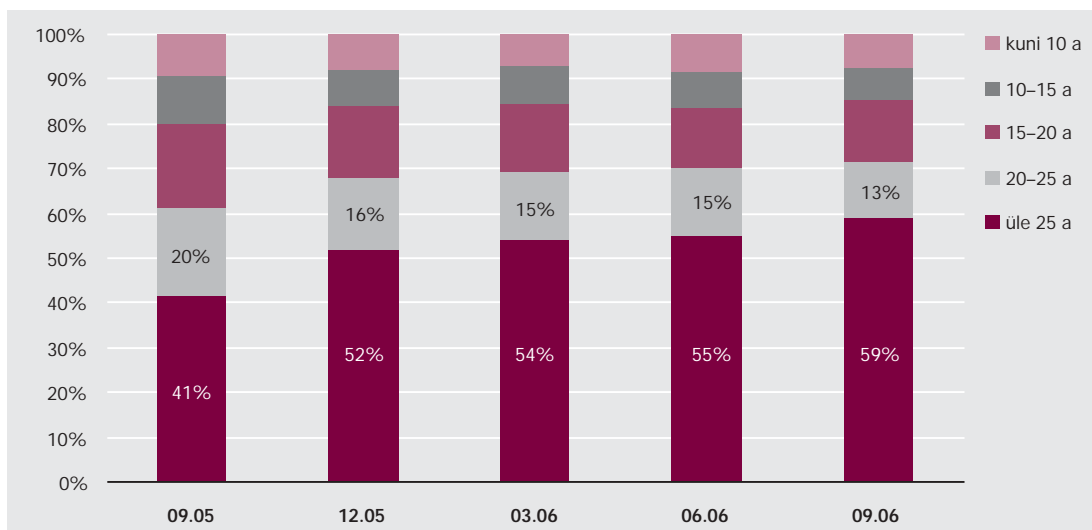
viimastel aastatel ei ole riigi sekkumine Eesti eluasemelaenuvõtjate kujunemisel enam vajalik. KredExi käendusel antud laenuvõtjate osakaal väljastatud eluasemelaenudest on märgatavalt langenud. Kui 2001. aastal moodustasid KredExi käendusega laenuvõtjad kõigest eluasemelaenuvõtjatest 29%, siis 2003. aastal juba 18,5% ning 2006. aastal vaid 2,8%. 2006. aasta esimese kaheksa kuuga olid KredExi käendusel uue kodu soetanud 797 noort peret ja spetsialisti (laenusummas 582 mln krooni).<sup>7</sup>

2005. aastal makstud eluasemelaenuintressidelt riigieelarvest tehtud tulumaksutagastused moodustasid kokku 202 miljonit krooni, kasvades eelmise aastaga võrreldes tagasihoidlikult 3% (vt joonis 2.21). Eluasemelaenuvõtjate kasvunud aktiivsuse taustal oli sellise arengu peamiseks põhjuseks tulumaksu määra langetamine eelmisel aastal ning tulumaksutagastuste limiidi vähendamine 50 000 krooni-le deklaratsiooni kohta. Kuna ka laenuintressimäärad olid 2005. aastal rekordmadalad, siis vähenes

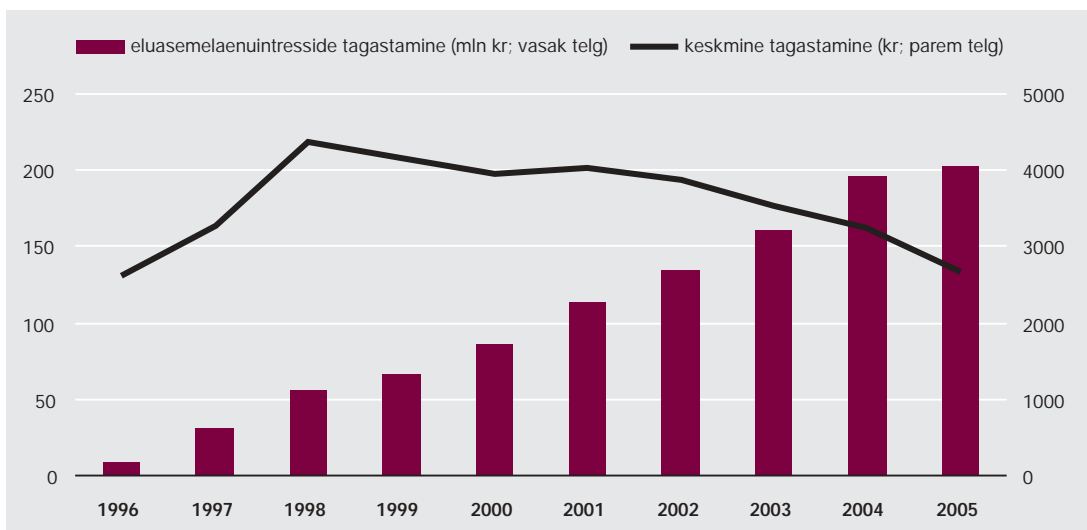
<sup>7</sup> Allikas: KredEx



Joonis 2.19. Eluasemelaenu intressimäärade kujunemine (%)



Joonis 2.20. Uute eluasemelaenu tähtjaline struktuur



Joonis 2.21. Eluasemelaenu või kapitalirendi intressidelt arvestatud tulumaksu tagastused

Allikas: Maksu- ja Tolliamet

keskmise intressitagastus 3200 kroonilt 2004. aastal 2700 kroonile 2005. aastal.

### Tarbimislaenu

Kiire majanduskasv on oodatult soodustanud ka eluaseme finantseerimisega otseselt mitteseotud laenu kasvu. Vastav laenu- ja liisingujäägi aastakasvu tempo kiirenes 2006. aasta septembri lõpuks 60%ni. Kui autoliisingu aastakasv ulatus 35% ja õppelaenu kasv 5%ni, siis ülejäänud tarbimislaenuportfelli<sup>8</sup> aastakasv oli 105%.

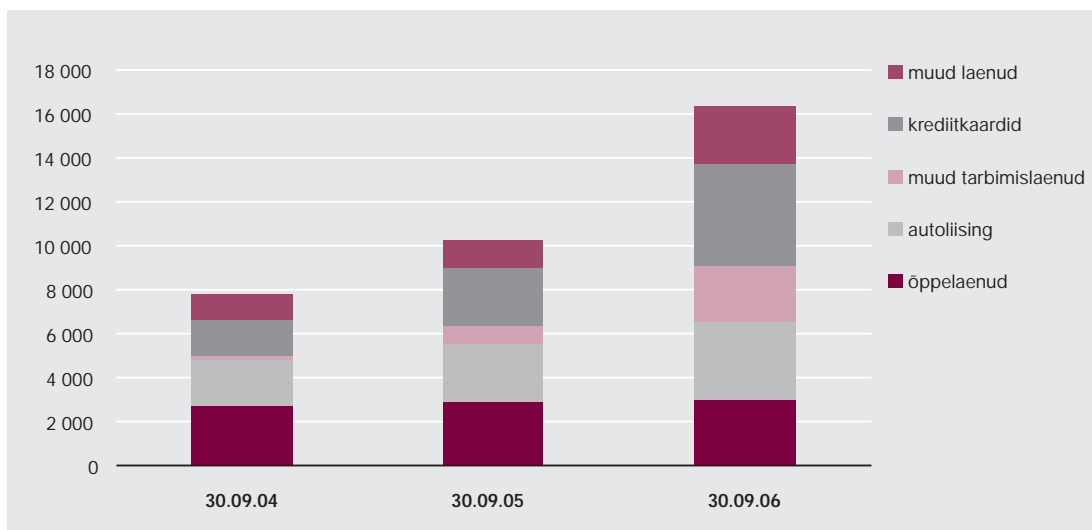
Nii tarbimist kui ka tarbimislaenu võtmist on mõnevõrra mõjutanud kinnisvarahindade kasv. Kuna kinnisvarahindade tõus avaldab omanike, üürnike ning ostu kavandavate majapidamiste käitumisele erinevat mõju, ei ole koondmõju siiski kuigi suur. Mitme arenenud riigiga võrreldes on Eesti majapidamiste kinnisvararikkuse

ja tarbimise seos palju nõrgem. Selle peamiseks põhjuseks võib pidada spekulatiivse kinnisvaraturu suhteliselt väiksemat osakaalu (vt taustinfo lk 39 "Kas kinnisvarahindade kasv mõjutab eratarbimist?").

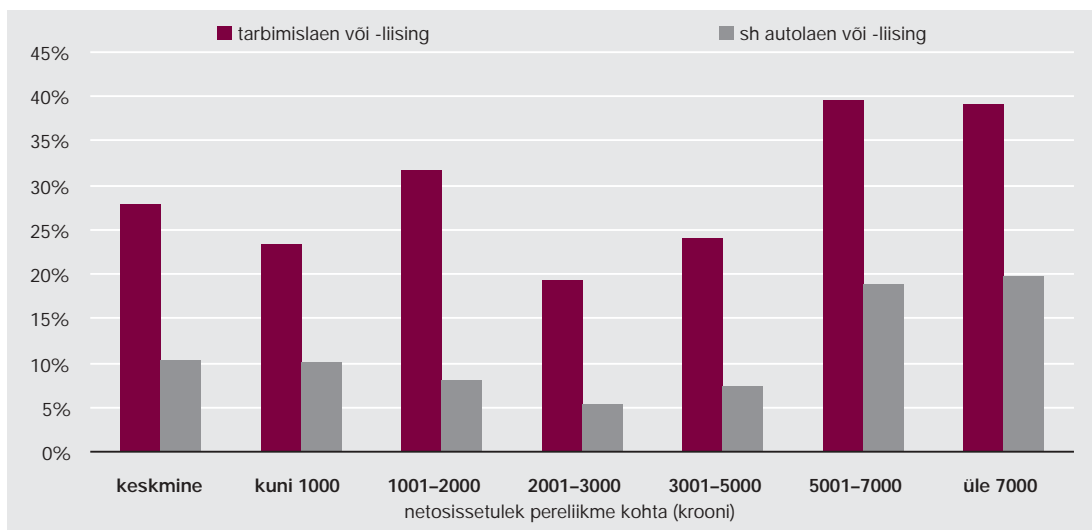
Tarbimislaenu maht küündis 2006. aasta septembri lõpuks 7,2 miljardi kroonini, moodustades ligi 4% SKPst (vt joonis 2.22). Koos autoliisingu ja õppelaenudega moodustas tarbimislaenu jääk aga 13,7 miljardit krooni, mis nominaalse SKP suhtes on päris kõrge (7% SKPst)<sup>9</sup>. Vastavalt TNS Emori poolt 2006. aasta augustis-septembris läbi viidud F-monitori uuringule omab tarbimislaenu 28% peredest (vt joonis 2.23). Kui liisingustatistika väga suuri kasvunäitajaid ei väljenda, siis F-monitori uuringu järgi on nende perede hulk, kes võtsid laenu või liisingu sõiduki ostmiseks, märkimisväärselt kasvanud (10% peredest; aasta tagasi 7%). Huvitav on siinkohal märkida, et lii-

<sup>8</sup> Üldlevinud määratluse kohaselt hõlmavad tarbimislaenu laenu, mis on antud majapidamistele tarbekaupade ja teenuste ostmiseks, ning krediitkaartidega väljastatud laenu. Seega võib tarbimislaenu alla põhimõtteliselt liigitada ka autoliisingu ja õppelaenu.

<sup>9</sup> Nt euroala tarbimislaenu keskmine tase tõusis 2006. aasta juuliks 6,9%ni SKPst (allikas: Euroopa Keskpank, "Financial Stability Review", detsember 2006). Üle 10%se näitajaga paistavad aga silma euroalavälised ELi riigid Rootsi, Ühendkuningriik ja Malta (allikas: Euroopa Keskpank, "EU Banking Structures", oktoober 2005). Samas on võimalik, et tarbimislaenu alla kuuluvate võlakohustuste hulga määramine erineb riigiti oluliselt.



Joonis 2.22. Majapidamiste eluasemega mitteseotud laenude ja liisingu jääk (mln krooni) ja struktuur



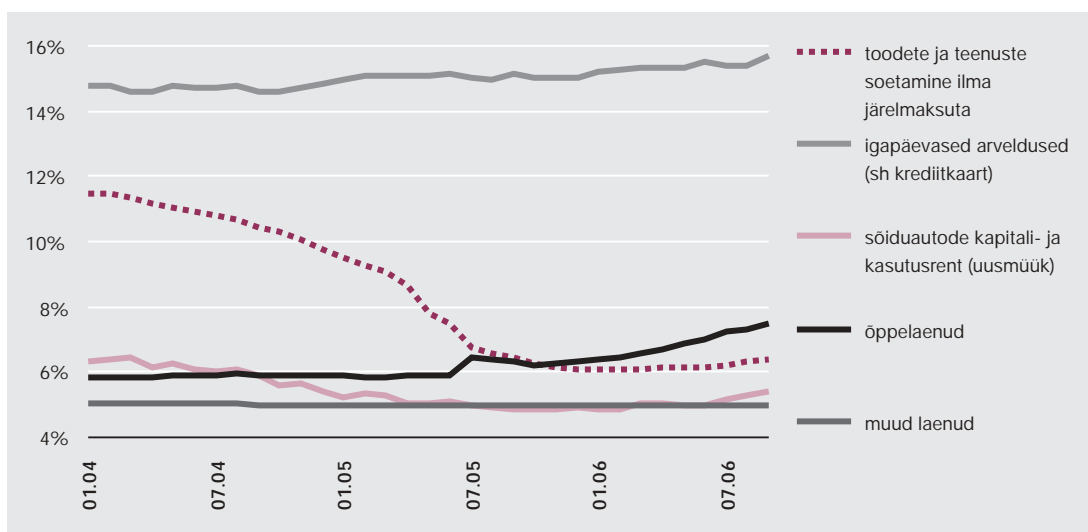
Joonis 2.23. Tarbimislaenu võtnud perede osakaal tuluvahemike lõikes

Allikas: TNS EMOR, F-monitor, august-september 2006

singut on võetud ligikaudu pooltel juhtudel ning laenu on eelistanud 24% (sh kinnisvara tagatisel 10%). Muude kestvuskaupade ostmise laenu või liisinguga on eelmise aastaga võrreldes vähenenud.

Tarbijalaenu **intressimäär** on erinevate toodete lõikes püsinud viimase aasta jooksul suhteliselt

stabiilsena ning on vaid mõnevõrra järginud euroala rahaturu intressimäärade tõusu (vt joonis 2.24). Riskimarginaali on võimaldanud alandada eelkõige hüpoteegi sagedasem kasutamine laenu tagamisel (vt 3. ptk "Varade kvaliteet"), kuid oma osa intressimäära kujunemises on tõenäoliselt etendanud ka pankadevahelise konkurentsi tihenemine.



Joonis 2.24. Tarbijalaenu intressimäärad

\* ilma BIG Panga andmeteta

### KAS KINNISVARAHINDADE KASV MÕJUTAB ERATARBIMIST?<sup>10</sup>

Viimastel aastatel on kinnisvarahinnad Eestis, nagu ka arenenud Euroopa riikides ja USAs, kasvanud üpriski kiiresti. Kinnisvara hindade või väärtuse<sup>11</sup> muutus võib eratarbimist mõjutada mitmeti. Näiteks Ludwig ja Slok (2002)<sup>12</sup> põhjal saab võimalikud mõjukanalid jagada järgmiselt.

- 1) **Teadlik rikkuse efekt** (*realized wealth effect*) – kinnisvarahindade kasv suurendab netorikkust ning seega on tarbijatel võimalus kas müüa olemasolevat kinnisvara või laenata kinnisvara tagatisel tarbimise ja/või investeerimise eesmärgil.
- 2) **Alateadlik rikkuse efekt** (*unrealized wealth effect*) – kinnisvarahindade kasv ei pruugi tarbi-

<sup>10</sup> See käsitlus põhineb Eesti Pangas 2006. aasta kevadel valminud uurimistööl "Kinnisvara väärtuse kasvu mõju eratarbimisele Eestis". (A. Paabut ja R. Kattai), Eesti Panga toimetised, 2006 ilmunisel.

<sup>11</sup> Kuna kinnisvara kogus on püsinud viimastel aastatel suhteliselt muutumatuna, siis võib kinnisvara hinna muutust käsitleda ka kui kinnisvara väärtuse kasvu.

<sup>12</sup> L. Slok, "The Impact of Changes in Stock Prices and House Prices on Consumption in OECD countries", International Monetary Fund Working Paper Series, WP/02/1, 2002.

jaid mõjutada, et nad oma kinnisvara müüksid või laenukoormust suurendaksid, küll aga võivad nad seetõttu vähem säästa, kuna diskonteeritud netorikkus on kasvanud.

3) **Eelarvepiirangu efekt** (*budget constraint effect*) puudutab eelkõige neid, kes eluaset üürivad: kinnisvarahindade kasv võib tuua kaasa rendihindade kasvu, mis aga tähendab eluaset üürivatele majapidamistele eelarve pingestumist.

4) **Likviidsuspiirangu efekt** (*liquidity constraint effect*) on seotud finantsturu toimimisega ning vastavate laenutoodete olemasoluga. Kui tarbijal ei ole võimalik laenata, siis hinnamuutusest tingitud tarbimise muutus võib olla tagasihoidlik või suisa olematu.

5) **Asendusefekt** (*substitution effect*) on seotud tarbijatega, kes alles planeerivad eluaset soetada. Kõrgemad kinnisvarahinnad tähendavad suuremat laenusissemakset ning kõrgemaid laenumakseid tulevikus. Seega peavad potentsiaalsed kinnisvaraomanikud piirama oma tarbimist, et rohkem säästa nii laenusissemakse kui ka tulevaste laenumaksete tarvis.

Nende erinevate efektide mõjusid on empiirilisel hindamisel väga raske või isegi võimatu eristada. Küll aga saab vaadelda kinnisvara väärtuse kasvu korral nende efektide koosmõju eratarbimisele.

Kogurikkusest tulenev tarbimise piirkalduvuse<sup>13</sup> (MPC) suurus sõltub nii majapidamiste rikkuse jagunemisest erinevate komponentide (finantsrikkus, kinnisvararikkus ja osalus ettevõtetes) vahel, planeerimishorisonidist kui ka rikkuse komponentide erinevast likviidsusest. Enamasti on kinnisvararikkuse muutuse mõju hinnatud tarbimisvõrrandi abil. Mikroandmetele tuginevad uurimused on leidnud rikkusest tulenevaks

MPCks 5,4–8,2 senti iga rikkuse väärtuse euro kohta ning vastav näitaja kinnisvararikkusest tuleneva MPC kohta on mõnevõrra väiksem, nimelt 2–6,2 senti iga kinnisvara väärtuse euro kohta. Makroandmeid hinnates on leitud, et rikkusest tulenev MPC on 3–16 senti iga rikkuse väärtuse euro kohta ning kinnisvara väärtusest tulenev MPC jääb 1,3–7,5 senti vahemikku iga kinnisvara väärtuse euro kohta. Suurim ehk 7,5 senti kinnisvara väärtuse euro kohta leiti Saksamaa puhul, mis aga on erandlik – enamasti on see suurus siiski vahemikus 1,3–4,0 senti (vt joonis 2.25).

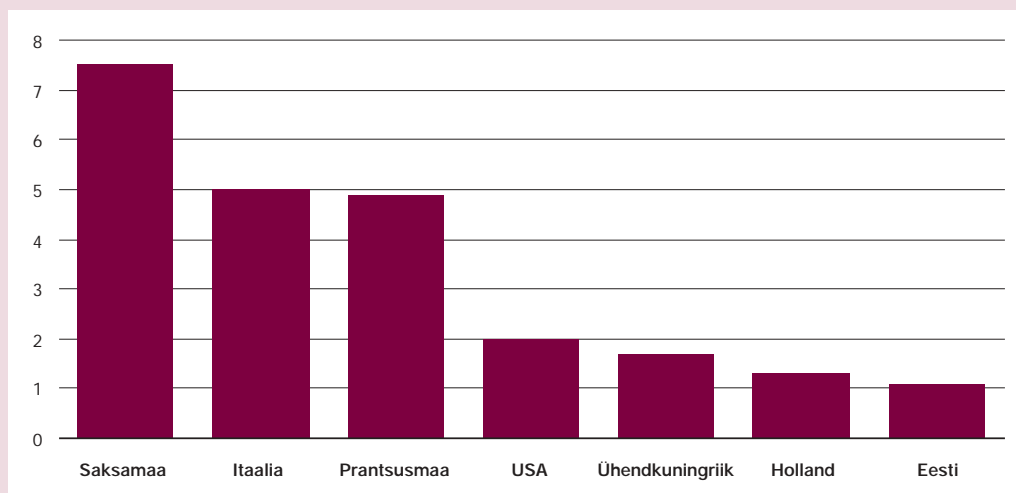
**Eesti** makroandmeid (perioodil 1997–2005) kasutades hinnati tarbimisfunktsiooni ning leiti kinnisvararikkusest tulenevaks tarbimise piirkalduvuseks pikal perioodil **1,1 senti iga kinnisvara väärtuse krooni kohta** (vt joonis 2.26). Võrreldes teiste riikidega on see näitaja tunduvalt väiksem ning see võib tuleneda mitmest eelnimetatud efektist. Eestis kasutatakse enamasti soetatud või ostetavat kinnisvara eelkõige eluasemena ning viimaste aastate kinnisvaratehingute arvu kasv kajaskajastab eelkõige inimeste elatustaseme tõusust tulenevat soovi oma elamistingimusi parandada, mitte niivõrd spekulereerimishuvi. Ka on siin oluline tegur finantsturu areng – laenustandardid eeldavad majapidamistelt 10–40%st sissemaksu laenu võtmisel, mis võib olla paljudele majapidamistele oluliseks piiranguks lähiajal laenu saada. Kinnisvarahindade kasv on samas suurendanud omafinantseerimise määra kinnisvara soetamise puhul. Seega võib öelda, et **Eesti puhul tasakaalustavad nimetatud efektid teineteist piisavalt ja kinnisvara väärtuse kasvu mõju eratarbimisele on olnud tagasihoidlik**.

<sup>13</sup> Rikkusest tulenev tarbimise piirkalduvus (*marginal propensity to consume out of wealth* – MPC) näitab, kui mitu senti tarbitakse ära igast rikkuse väärtusele lisandunud eurost/kroonist.



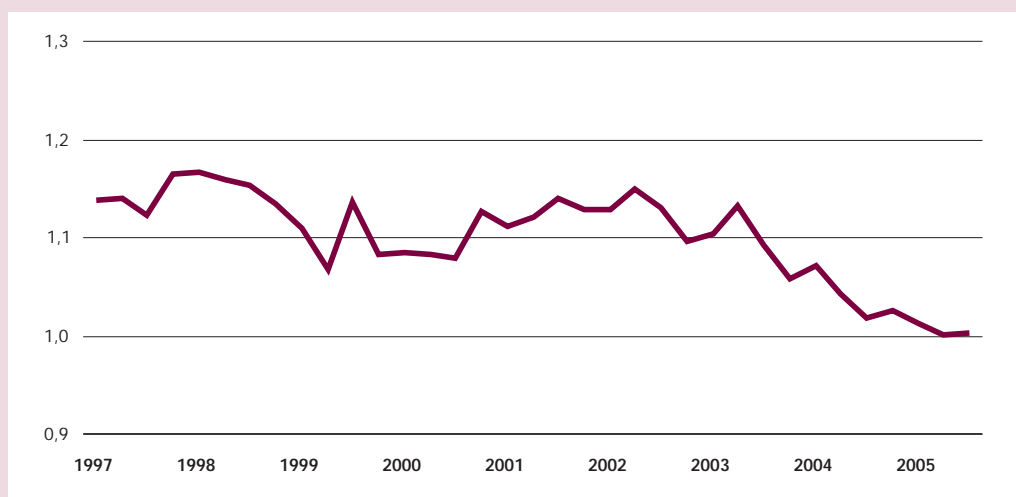
Kokkuvõttes võib öelda, et kinnisvara väärtuse kasv Eestis küll mõjutab eratarbimist, kuid seda märksa vähem kui arenenud riikides. Samas pole alust uskuda, et kinnisvara-

rikkuse muutuse mõju eratarbimisele väheneks – ka teistes riikides on täheldatud kinnisvararikkuse järjest kasvavat rolli eratarbimise mõjutamisel.



**Joonis 2.25. Kinnisvararikkusest tulenev tarbimise piirkalduvus valitud riikides (%)**

Allikad: Altissimo jt "Wealth and asset price effects on economic activity", 2006; Paabut, Kattai "Kinnisvarahindade muutuse mõju eratarbimisele Eestis", 2006



**Joonis 2.26. Kinnisvararikkusest tulenev tarbimise piirkalduvus Eestis (%)**

Allikas: Paabut, Kattai "Kinnisvarahindade muutuse mõju eratarbimisele Eestis", 2006

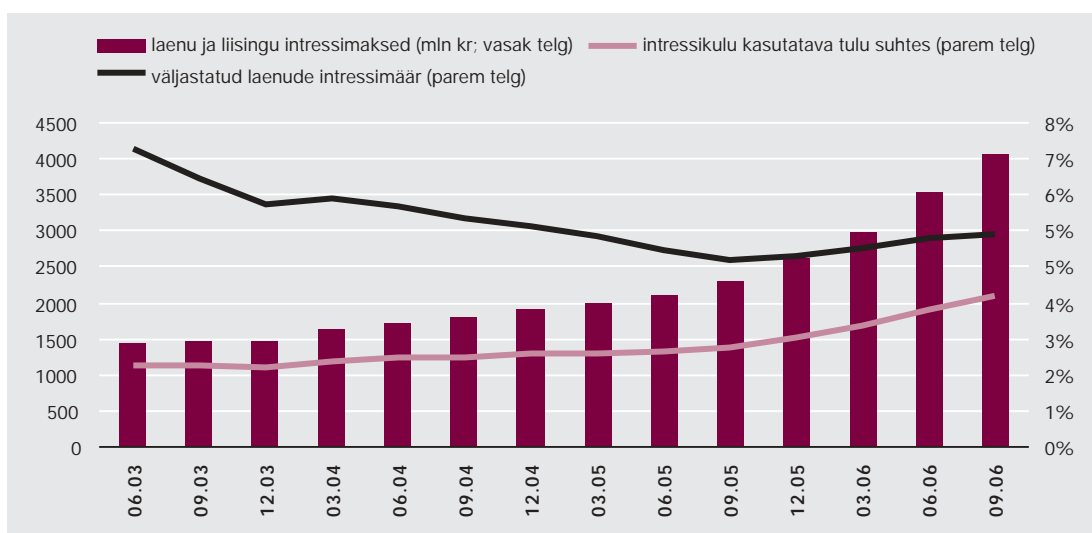
### Majapidamiste laenu teenindamisvõime ja riskid

2006. aasta esimese üheksa kuu jooksul on majapidamiste laenu teenindamiskulu järsult kasvanud. Septembri lõpuks kerkis majapidamiste **intressikoormus**<sup>14</sup> juba 3,8%ni (vt joonis 2.27). Kui eelmistel aastatel oli intressikoormuse kasvu peamiseks põhjuseks laenumahtude märkimisväärne suurenemine, siis viimase 12 kuu jooksul on teatud mõju avaldanud ka intressimäära tõus. Näiteks kui keskmine laenuintress oleks jäänud aastatagusele tasemele, siis oleks intressikoormuse näitaja piirdunud 3%ga. Võrdluseks, et tunduvalt kõrgema võlatasemega Põhjamaades ei ole majapidamiste intressikoormus Eesti vastavast näitajast kuigi palju kõrgem (2005. a lõpus oli vastav näitaja Rootsis 3,4%, Taanis 4,3%, Norras 4,4% ja Islandil 11,3%)<sup>15</sup> ning euroalal keskmisena üle 4%.

Intressikoormuse näitaja kasv püsib kiire tõenäoliselt ka järgmisel aastal. Eeldades suhteliselt kõrge laenukasvutempo ja intressitõusu jätkumist, jääb majapi-

damiste netotulude kasv laenu teenindamiskulude kasvust tõenäoliselt väiksemaks. Intressikoormuse kasvu soodustab majapidamiste katmata intressirisk. Kuigi 2005. aasta sügisest on laenu klientide hoiak **intressimäära fikseerimise** suunas hakanud muutuma, on seda võimalust suhteliselt tagasihoidlikult kasutatud. Pärast fikseerimistuhina mõningast vaibumist suvekuudel asusid pangad sügisel taas aktiivsemalt intressikaitset propageerima, mis kajastub ka fikseeritud intressimääraga laenamise mõningases kasvus. Samas, kuna fikseeritud intressimääraga eluase-melaenulepingutes on intressimäär sõltuvalt fikseeringu kestusest keskmiselt 0,5–0,75 protsendipunkti kõrgem, peavad majapidamised intressimäära fikseerimist praeguselt tasemelt vähetasuvaks.

Majapidamiste sektori **laenu teenindamise kogukulu** (st intressimaksed koos laenu põhiosa maksetega) on samuti märkimisväärselt suurenenud, kuigi laenu tähtaegade jätkuv pikenedamine on kinnisvarahindade kasvu negatiivset mõju laenu teenindamisvõimele pisut leevendanud. TNS Emori 2006. aasta



Joonis 2.27. Majapidamiste laenu ja liisingu intressimaksed aasta jooksul, väljastatud laenude intressimäär ja majapidamiste intressikulu kasutatava tulu suhtes

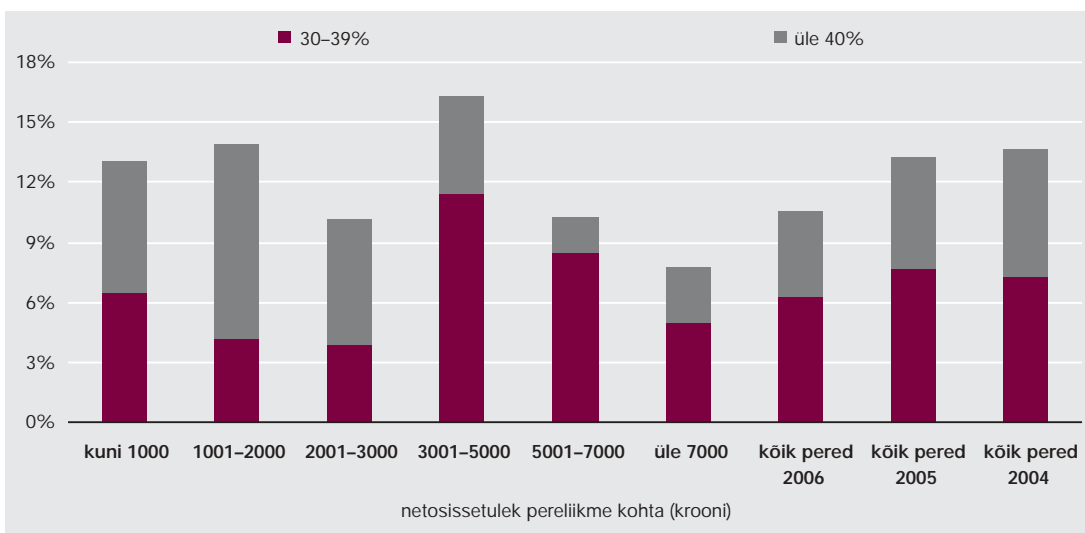
<sup>14</sup> Intressikoormus on intressimaksete suhe kasutatavasse tulusse.

<sup>15</sup> Allikas: keskpangad ja Euroopa Keskpang, "Financial Stability Review".

F-monitori järgi moodustas igakuine laenu tagasimakse keskmiselt 24% perede kuusissetulekust (aasta tagasi oli 19% ja kaks aastat tagasi 18%). Samas on aastaga vähenenud üle 30%se laenu teenindamismääraga perede osakaal, moodustades 10,5% (vt joonis 2.28).

**Kokkuvõttes** viitab eluasemelaenu portfelli hea kvaliteet majapidamiste senisele suutlikkusele oma

laenukohustusi edukalt teenindada. Kuigi majapidamiste intressikoormus on kasvanud, ei ole EURIBORI tõus laenu teenindamisvõimet väga palju nõrgendanud, sest netopalgatõus on edukalt suutnud kompenseerida intressitõusu negatiivset mõju. Samas on oluline, et majapidamiste optimistlikud ootused sissetulekute tõusu osas ei takistaks neil riske adekvaatselt hindamast ning vajadusel katmast.



**Joonis 2.28. Finantskohustusi omavate perede osakaal, kus laenu teenindamiskulu suhtena pere netosissetulekutesse ületab 30%**

Allikas: TNS EMOR, F-monitor, august-september 2006

## FINANTSSEKTORI ARENGU JA FINANTSSÜVENEMISE HINDAMISEST

Finantssektoril on oluline roll majanduses, mistõttu on finantssektori toimimise vastu huvi tuntud eelkõige majandusarengu edendamise aspektist. Selleks, et uurida finantssektori mõju majandusarengule, tuleb määratleda finantssektori toimimist iseloomustavad näitajad. Kuivõrd aga finantssektori võimet talle pandud ülesandeid täita võib defineerida mitmeti, tekib küsimus, millised näitajad oleksid selleks sobilikud. Käesoleva taustinfo eesmärk on käsitleda finantssektori arengu mõõtmiseks välja pakutud ja kasutatud näitajaid ning nendega seotud probleeme.

Finantssektori ülesanneteks peetakse üldiselt a) info hankimist potentsiaalsete investeeringute kohta, b) investeeringute hindamist ja jälgimist positiivse investeerimisotsuse järgselt, c) riskide hajutamise ja juhtimise tõhustamist, d) säästude koondamist ja jaotamist ning e) kaupade ja teenuste vahetuse lihtsustamist. Sellest lähtudes on finantssektori rolliks vähendada majanduse rahastamise käigus info hankimisest, lepingute jõustamisest ja tehingukuludest tekkivaid turutõrkeid. Finantssektori arengu hindamine peaks seega lähtuma sellest, kui hästi suudab see eelnimetatud ülesandeid täita. Kuivõrd aga seda on üheselt hinnata keeruline, kui mitte võimatu, siis on kasutatud selleks erinevaid näitajaid.

Finantssektori ja majanduskasvu seost käsitlevale kirjandusele pani aluse Schumpeter (1911), kes väitis, et finantsvahendajad on olulised tehnoloogilise innovatsiooni ja majandusarengu seisukohast. Järgmisena demonstreesid finantssektori ja majanduskasvu vahelist positiivset seost Goldsmith (1969) ja McKinnon (1973), kes juhtisid tähelepanu finantsturgude liberaliseerimise positiivsetele aspektidele majandusarengu seisukohast. Samas on nii vara-

semates kui ka hilisemates uurimustes väidetud, et majandusareng põhjustab finantssektori edenemist ja mitte vastupidi, või seatud finantssektori arengu ja majanduskasvu vaheline seos üldse kahtluse alla.

Goldsmith ja McKinnon pakkusid välja ka esimesed finantssektori toimimist iseloomustavad näitajad. Goldsmith mõõtis finantssektori toimimist finantsvahendajate varade ja SKP suhtega, McKinnon rahapakkumise ja SKP suhtega. Kõige sagedamini hinnatakse finantsüsteemi edenemist finantssüvenemise kaudu, milleks enamasti peetakse finantsvahenduse mahu suurenemist SKP suhtes. Finantsturgude liberaliseerimise mõjude arvestamiseks hakati finantsarengu kirjeldamiseks kasutama ka reaalseid intressimäärasid.

Järgmised uurimustööd püüdsid arvestada ka sellega, et finantssektori rolli täidaksid selleks ettenähtud finantsvahendajad ning et finantssektori vahendatud säästud jõuaksid majandusarengu seisukohalt olulise erasektorini. Nii lisandusid traditsioonilisele finantsvahendajate varade või rahaagregaatide ja SKP suhtele järgmised näitajad: a) pankade väljastatud laenu jagatuna nende ja keskpanga kodumaiste varade summaga ning b) erasektori laenu jagatuna SKPga. Finantsvahendajate varade või rahaagregaatide ja SKP suhe ning erasektori laenu jagatuna SKPga ongi jäänud finantssüvenemise ja finantssektori arengu kirjeldamiseks kõige sagedamini kasutatavateks suurusteks.

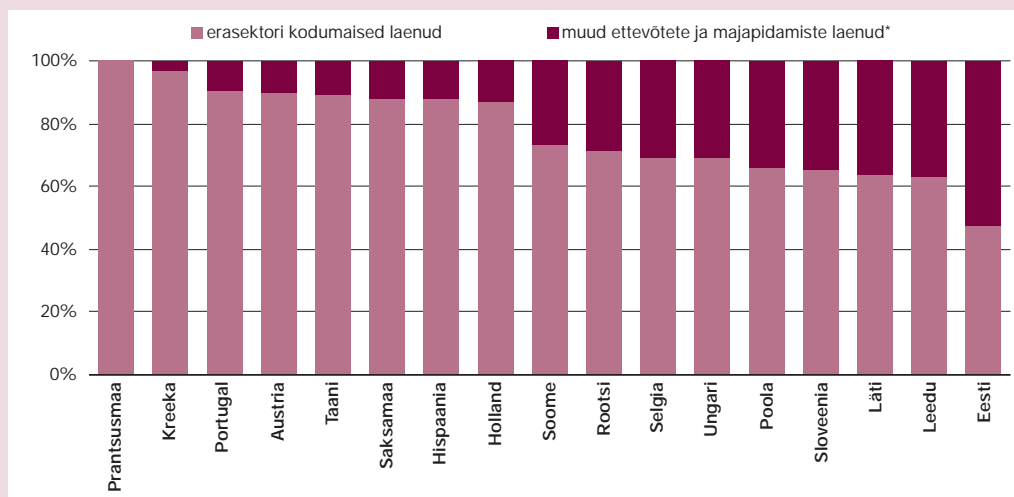
Lisaks finantsvahenduse mahu kasvule iseloomustab finantssektori edenemist näiteks ka efektiivsuse suurenemine ja finantsteenuste kättesaadavuse paranemine. Samuti on leitud, et finantssektori võimet talle pandud ülesandeid täi-

ta mõjutavad veel finantsturu struktuur ja konkurentsivõime, finantsturgude liberaliseerituse tase, institutsionaalne keskkond, majanduse lõimumistase välis- ja rahapoliitika. Finantssektori efektiivsuse paranemist on kirjeldatud laenu-hoiuse keskmiste intressimäärade vahe ning baasraha ja pangahoiuste suhte kaudu; finantsteenuste kättesaadavust rahvastiku arvu ja pankade arvu suhte kaudu. Erinevate tegurite arvestamiseks on konstrueeritud finantsarengu kajastavaid indekseid, mille puhul on püütud kasutada ka küsitluse teel saadud eksperthinnanguid.

Finantsüsteemi arengu või kitsamalt finantsüvenemise riikidevahelises võrdluses rakendatakse põhiliselt kodumaise pangasektori põhisid indikaatoreid. Alternatiivina (või täiendavalt) kasutatakse aktsiaturu mahu ja käibe näitajaid, millega püütakse finantssektori võimet talle pandud ülesandeid täita defineerida finantssektori kaudu toimuva majanduse rahastamise mahu

abil. Selline kitsalt ühe või mõne majanduse rahastamise komponendile toetuv lähenemine on aga kaasaegse finantssüsteemi seisukohast puudulik, kuna ei arvestata globaliseerumisest tingitud finantsturgude integratsiooniga ega kodumaise finantssektori struktuuri erinevustega riikide vahel.

Üleilmastumisest tingitud finantsturgude integratsiooni tulemusena on finantssektorite vahelised piirid hägustunud. Kui kapitali liikumisele riikide vahel pole piiranguid, siis võib välisrahastamine kodumaise finantssektori vahendatavate ressursside kõrval olulist rolli mängida. Samamoodi võib erasektori rahastamine toimuda peale pankade või väärtpaberiturgude ka muude finantsvahendajate kaudu. Euroopa Liidu piireski leidub nii peaaegu 100% pankade kaudu toimuva kui ka ligikaudu poole ulatuses muudest allikatest (sh välislaen) pärineva rahastamisega majandusi (vt joonis 2.29). Kui aga teiste allikate kasutamisele ei ole takis-



**Joonis 2.29. Mittefinantssektori ettevõtete ja majapidamiste laenude struktuur ELi riikides 2004. aasta lõpus**

\* sh liising ja välislaenud

Allikad: Eurostat; Rahvusvaheline Valuutafond, "International Financial Statistics", august 2006

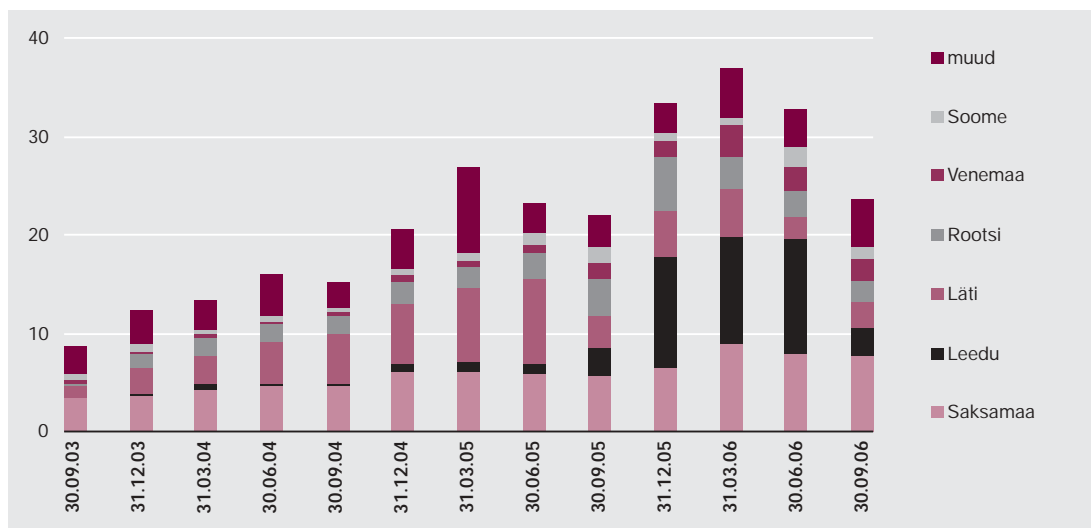
tusi, siis ei ole finantsturu füüsiline asukoht ega vorm rahastamise pakkumise seisukohast sisuliselt oluline. Majanduse rahastamise aspektist on tähtis juurdepääs vahenditele, sõltumata sellest, kust või milliste kanalite kaudu kapital majandusagentideni jõuab.

Finantssüvenemise kirjeldamisel ühe või paari rahastamiskomponendi kasutamise puudused tulevad eriti selgelt välja riikide puhul, kus toimuvad suured institutsionaalsed ja struktuursete muutused, mis võivad erinevate rahastamiskomponentide arengut märkimisväärselt mõjutada. Nimelt võidakse ühe rahastamiskomponendi struktuursetest muutustest mõjutatud arengu põhjal teha majanduse kogurahastamise seisukohast valesid järeldusi. Sellepärast on

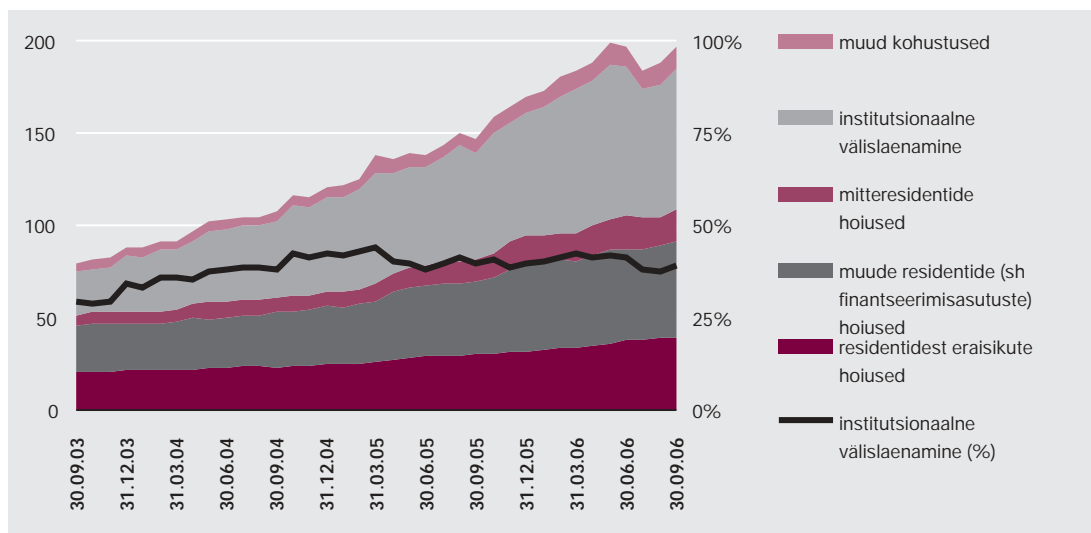
finantssüvenemise adekvaatseks hindamiseks õige kasutada kogu majanduse rahastamist hõlmavaid näitajaid.

Kokkuvõttes puuduvad tänaseni ühtsed arusaamad, kuidas hinnata ja kirjeldada finantssektori suutlikkust talle pandud ülesandeid täita. Selleks on kasutatud erinevaid näitajaid ja ühene lähenemine puudub. Finantssüvenemise kujutamiseks kasutatakse tihti kodumaise pangasektori või väärtpaberituru põhiseid näitajaid, kuid sellisel juhul ei arvestata finantsturgude integratsiooni ning kodumaise finantssektori struktuuri erinevustega riikide vahel. Kui kasutada finantssüvenemise näitajaid, siis tuleb sisukate tulemuste saamiseks kasutada kogu majanduse rahastamist hõlmavaid näitajaid.





Joonis 3.2. Pankade laenuportfellide jaotus klientide residentsuse järgi (k.a krediidasutused; mld krooni)



Joonis 3.3. Pangasektori kohustused (mld kr)



Seega on finantseerimisskeemide ümberkorralduste tõttu mitteresidentidest tütarpankade bilansiline seotus siinse pangasektoriga mõnevõrra vähenenud. Samas on pangasektor endiselt tihedalt seotud emapankadega, seda nii juhtimiskorralduse kui emapankade vahendite suure osakaalu kaudu.

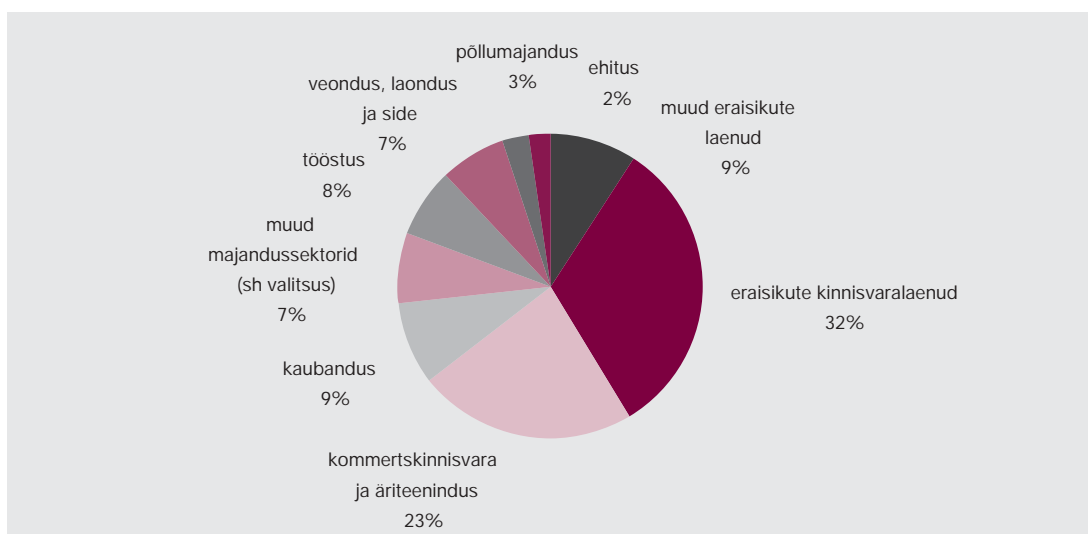
### VARADE KVALITEET

Pangasektori laenuportfellide riskisust võib ühest küljest pidada viimastel perioodidel pigem vähenenuks, kuivõrd suurenenud on tagatud laenude osatähtsus. Samas on jätkunud riskide kontsentreerumine. Seega on järjest tähtsam, et laenuandmisel hinnataks kliendi tulevast laenuteenindamisvõimet olulisemaks kui tagatise hetke turuväärtust ning et pankade omavahendid võimaldaksid tulla toime ka tänasest suurema probleemsete laenude osakaaluga.

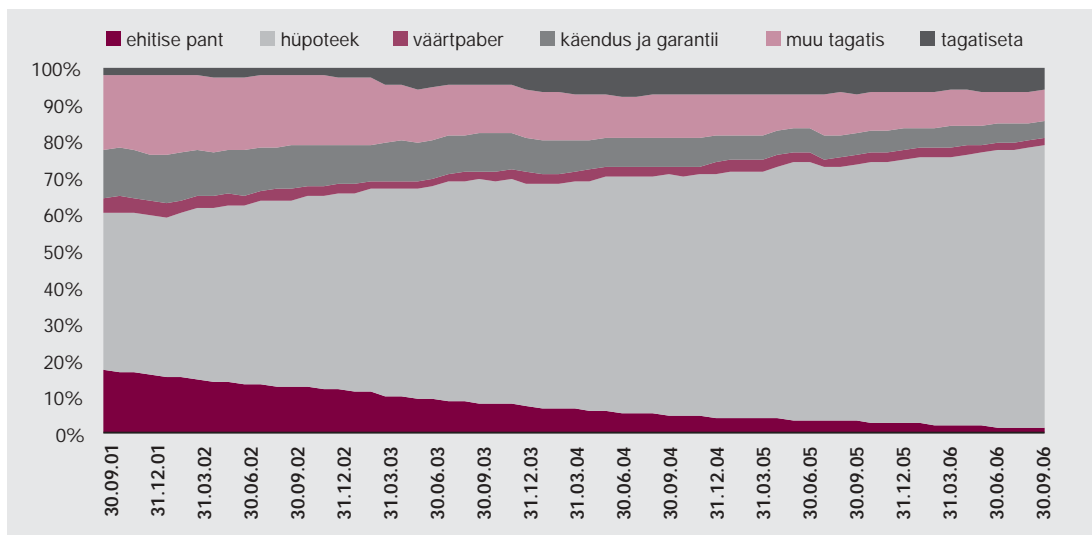
Eestis väljastatud laenude ja liisingu koondportfelli aastakasv ületas 2006. aasta III kvartali lõpus jätkuvalt 50% ning maht lähenes 183 miljardile krooni-

le. Kui ettevõtetele antud laenude mahu aastakasvu tempo jäi ka viimasel poolaastal alla 50%, siis eraisikutele väljastatud laenude maht kasvas endiselt kiiresti. Suve alguskuudel aastakasv küll pisut aeglustus, kuid püsis siiski üle 60%. Viimase kuue kuu jooksul kasvas eraisikutele väljastatud laenude maht enam kui 16 mld krooni võrra.

Kinnisvara soetamise, arendamise või renoveerimisega seotud laenude osakaal pankade laenuportfellides on jätkanud kasvu (vt joonis 3.4). Eraisikute poolt kinnisvara soetamiseks või renoveerimiseks võetud laenude osakaal ületas III kvartali lõpus 32%. Kommerts-kinnisvaraga seotud laenude ning liisingfinantseerimise osatähtsus suurenes 17%ni. Jätkuvalt on kasvanud ka kinnisvara osatähtsus pangalaenude tagamisel – III kvartali lõpuks oli ehitise pandi või hüpoteegiga tagatud laenude osakaal peaaegu 80%. Tagatiseta laenud moodustasid vähem kui 6% kõigist pangalaenudest (vt joonis 3.5). Eraisikutele antud tagatiseta (tarbimis)laenude osakaal on seejuures kasvanud 2,7%ni. Hinnanguliselt ligi kolmandik eraisikute tarbimislaenudest on tagatud kinnisvaraga.



Joonis 3.4. Pankade ja liisinguettevõtete finantseerimisportfell (seisuga 30.09.06)



Joonis 3.5. Pangalaenu tagatised

Vaatamata kasvanud laenu teenindamiskuludele<sup>3</sup> on **klientide laenu teenindamisvõime püsinud soodsas majanduskeskkonna tingimustes jätkuvalt hea** (vt joonis 3.6). Üle 60 päeva viivises olevate laenu osatähtsus mittefinantssektorile antud laenu hulgas on pankade koondarvestuses püsinud 12 kuu keskmisel tasemel ehk 0,3% juures. Ehkki laenu kahjumite kattereserv on mõnevõrra ka hakanud<sup>4</sup>, on viivislaenu kaetus allahindlustega ikka veel küllaltki suur. III kvartali lõpus oli laenu kahjumite kattereserv 40% ehk ligi 200 miljoni krooni võrra suurem kui üle 60 päeva viivises olnud pangalaenu maht.

Majandussektorite lõikes on aga koos nn tarbimislaenu mahu kasvuga jätkanud kasvu ka tarbimise eesmärgil võetud laenu mittetähtaegne tasumine. Septembri lõpus ulatus tagasimaksetähtaega üle 60 päeva ületanud tarbimislaenu osakaal pankade koondarvestuses ligi 2%ni<sup>5</sup> (vt ka joonis 3.7).

Tarbimislaenu kvaliteedi mõningane halvenemine kajastub ka pankade hinnangutes eraisikute tagatiseta laenule: klassi "korras" kuuluvaks hinnati septembri lõpus 96% eraisikute tagatiseta laenudest (peaaegu 1 pp vähem kui kuue kuu eest). Kogu laenuportfelli suhtes aga on pankade hinnangud muutunud viimasel poolaastal pigem positiivsemaks.

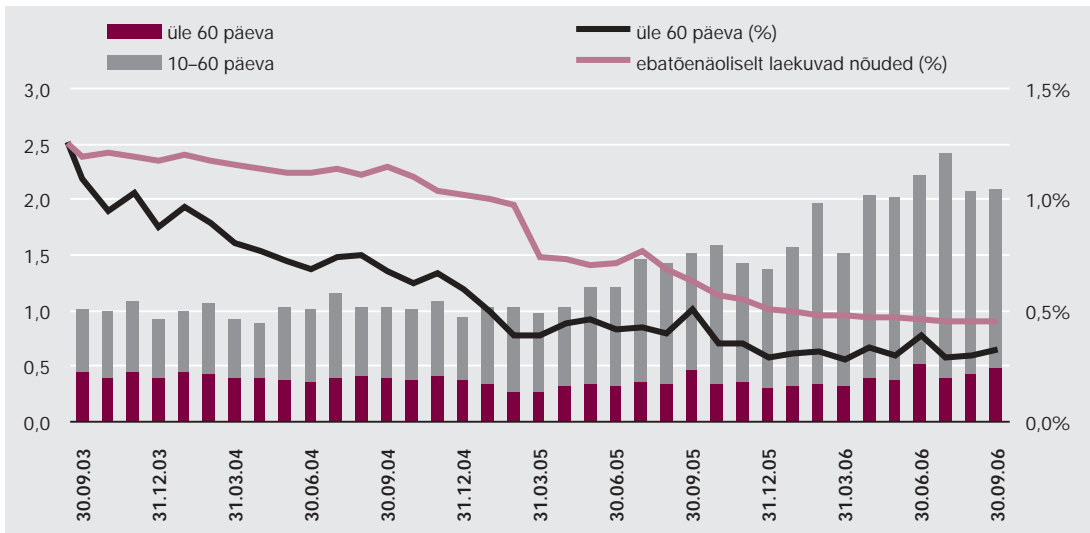
#### KAPITALI ADEKVAATSUS

Eesti Pank otsustas alates 2006. aasta 1. märtsist tösta Eestis litsentseeritud pankade riskivarade arvestamisel Eesti residentidele väljastatud eluaseme laenu puhul riskikaalu seniselt 50%lt 100%le. See on oodatult toonud kaasa pankade kapitaliseerituse kasvu. Pankade kõrgem kapitaliseeritus ei ole aga tingitud laenuportfellide kasvu aeglustumisest, vaid gruppide sisemiste finantseerimisskeemide ümberkorraldamisest ning täiendavate omavahendite kaasamisest.

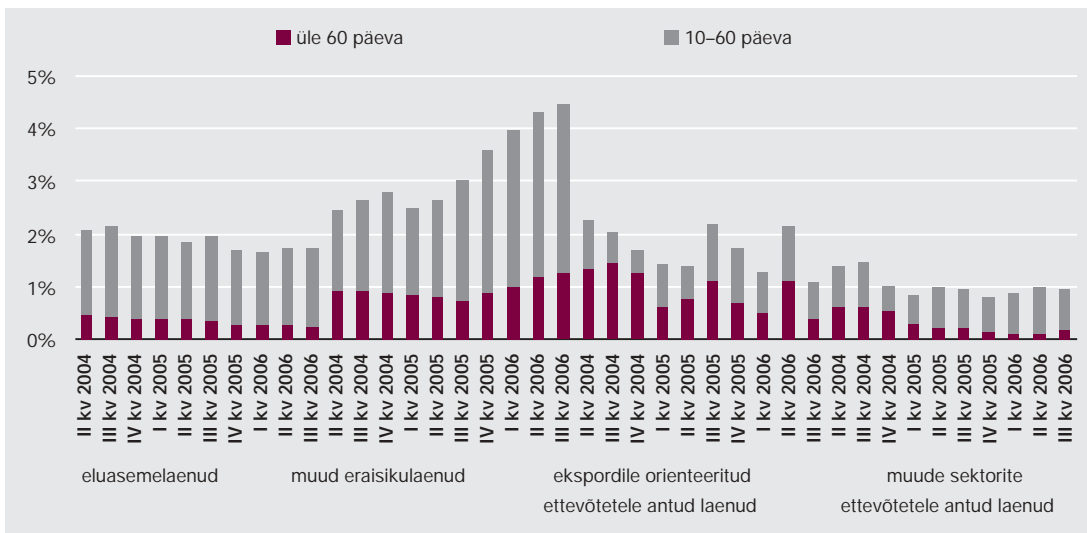
<sup>3</sup> Eestis on valdav osa pangalaenudest väljastatud ujuva intressimääraga, mistõttu baasintressimäär tõusu tõttu on suurenenud ka intressimaksed.

<sup>4</sup> Mh raamatupidamisühimõtete muutuse tõttu.

<sup>5</sup> "Muude eraisikulaenu" koondnäitaja on madalam tulenevalt õppelaenu paremast kvaliteedist.



Joonis 3.6. Viivislaenu maht (mln kr; vasak telg) ja viivislaenu ning ebatõenäoliselt laekuvaks hinnatud nõuete osatähtsus pankade laenuportfellis (parem telg)



Joonis 3.7. Viivislaenu osakaalu muutused majandussektorites lõikes (3 kuu keskmine)

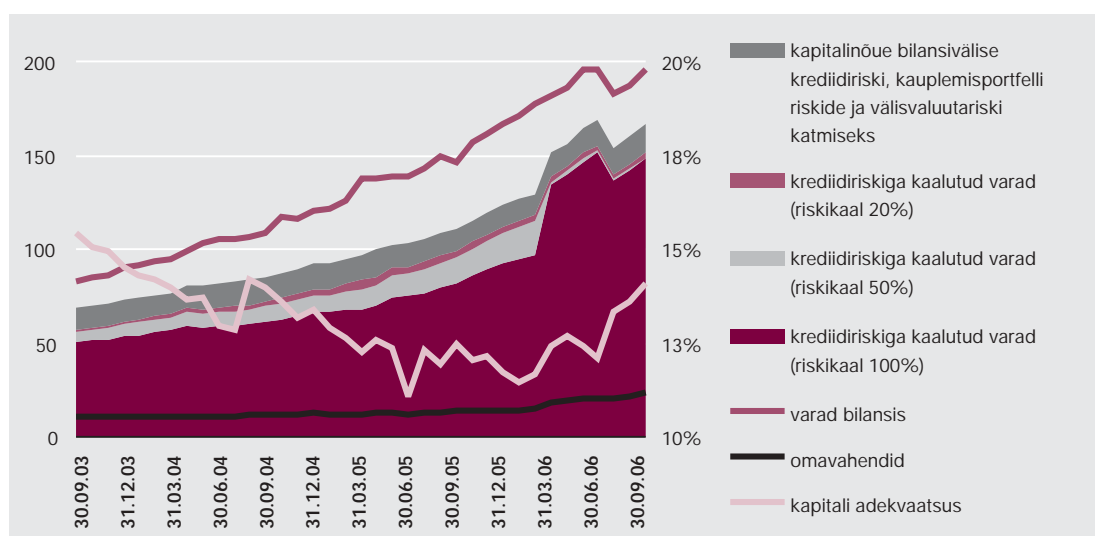
Kuigi finantseerimine on kasvanud jätkuvalt kiiresti, on **pankade riskivarad suurenenud** koondarvestuses I kvartali lõpuga võrreldes vaid 15 miljardi krooni võrra (ligi 10%) 166 miljardi kroonini. Pankade kapitali adekvaatsuse arvestamisel arvesse võetavad **omavahendid** on viimase kuue kuuga kasvanud 25% ehk 4,6 miljardi krooni võrra 23,4 miljardi kroonini (vt joonis 3.8).

**Riskivarade struktuur** ei ole viimastel perioodidel siiski kuigivõrd muutunud – ligi 98% riskivaradest tuleneb jätkuvalt krediidiriskiga kaalutud bilansilistest ja bilansivälistest varadest. Samas on muutunud pankade omavahendite struktuur – kasvanud on teise taseme omavahendite osakaal (vt joonis 3.9). Kui möödunud aasta septembris moodustasid allutatud kohustused (kuuluvad teise taseme omavahendite hulka) esimese taseme omavahenditest ligikaudu 10%, siis 2006. aasta septembris oli see näitaja üle 40%. Allutatud kohustuste osatähtsuse edasist kasvu piirab aga seadusesäte, mille kohaselt ei tohi teise taseme omavahendite hulka arvatud allutatud kohustuste ja eelisaktiivate summa ületada 50% esimese

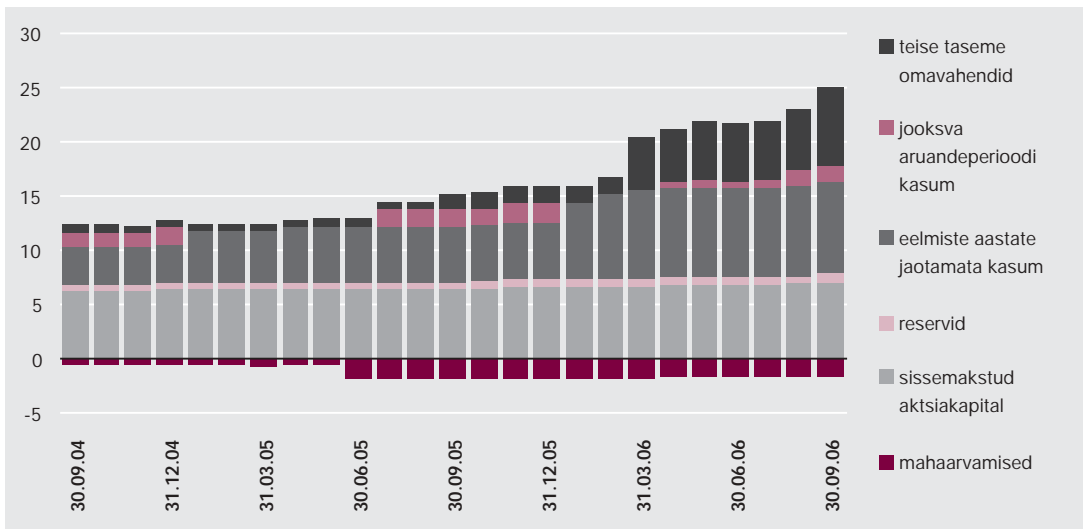
taseme omavahenditest. Samuti on suuremad pangad omavahendite hulka arvanud juba ka olulise osa jooksva perioodi kasumist. Seetõttu on piiratud pankade võimalus suurendada omavahendeid jooksva perioodi kasumi auditeerimise ning seejärel omavahendite hulka arvamise teel.

**Koondarvestuses on pankade kapitaliseeritus ning ka laenukahjumite absorbeerimisvõime jätkuvalt kasvanud, ulatudes septembri lõpus 14,1%ni** (märtsi lõpus 12,4%). Seevastu pankade lõikes erineb kapitaliseeritus märkimisväärselt: pankade hulgas oli madalaim kapitaliseerituse näitaja septembri lõpus 10,7% (vt ka taustinfo “Pankade kapitaliseeritus” lk 53).

Edasise arengu osas võib siiski eeldada, et mitte-residentsed emapangad on jätkuvalt huvitatud Eestisse täiendavate omavahendite paigutamisest senikaua, kuni omavahendite tulukus Eesti turul ületab alternatiivsete investeerimisvõimaluste tulukust ning sinne riski-tulu suhe on nende hinnangul aktsepteeritav.



Joonis 3.8. Pankade riskivarade struktuur ja omavahendid (mld kr)



Joonis 3.9. Pankade omavahendite struktuur (mld kr)

### PANKADE KAPITALISEERITUS

Kuigi viimastel perioodidel on nii pankade kui ka pangagruppide laenude aastased netoallahindlused püsinud sektori koondarvestuses aasta keskmisest laenuportfellist madalamad kui pool protsenti, on pangasektori jätkusuutliku toimimise seisukohalt oluline pankade võime tulla toime ka tänasest ebasoodsama majanduskeskkonna mõjudega.

Pankade 2006. aasta III kvartali lõpu andmed näitavad, et võrreldes I kvartali lõpuga oli pankade laenukahjumite kandmise võime koondarvestuses parem kui 2006. aasta I kvartali lõpus, kuid kapitaliseeritus erines pankade lõikes märkimisväärselt. Kui I kvartali lõpus oleks pankade koondarvestuses kapitalinõude täitmine muutunud probleematailiseks pangalaenude enam kui 4%se täiendava allahindluse korral, siis III kvartali lõpus oleks sektori koondnäitaja pangalaenude enam kui 6%se

allahindluse puhul langenud alla nõutava miinimumtaseme (10%). Samas tekiks esimesel pangal, kelle kapitali adekvaatsuse näitaja oli septembri lõpus 10,7%, probleeme nõude täitmisega juba pangalaenude enam kui 1%se ühekordse lisaallahindluse puhul. Kapitaliseerituse tasemelt järgmise panga normatiivse näitaja viiks alla 10% taseme laenude enam kui 2%ne täiendav allahindlus.

Pankade poolt hiljuti läbi viidud eluasemelaeenuportfelli tugevusanalüüs näitas, et baasintressimäära 1–2 protsendipunktise kasvu mõju pankade eluasemelaenude portfelli kvaliteedile oleks suurem kui mõju, mille põhjustaks töötuse kasv viimase paari aasta rekordtasemeni. Samuti selgus analüüsist, et makseraskustesse sattumise tõenäosus on viimase aasta jooksul väljastatud laenude puhul 1-2 korda suurem kui varem väljastatud laenude puhul.

## LIKVIIDSUS

### Pankade rahastamine

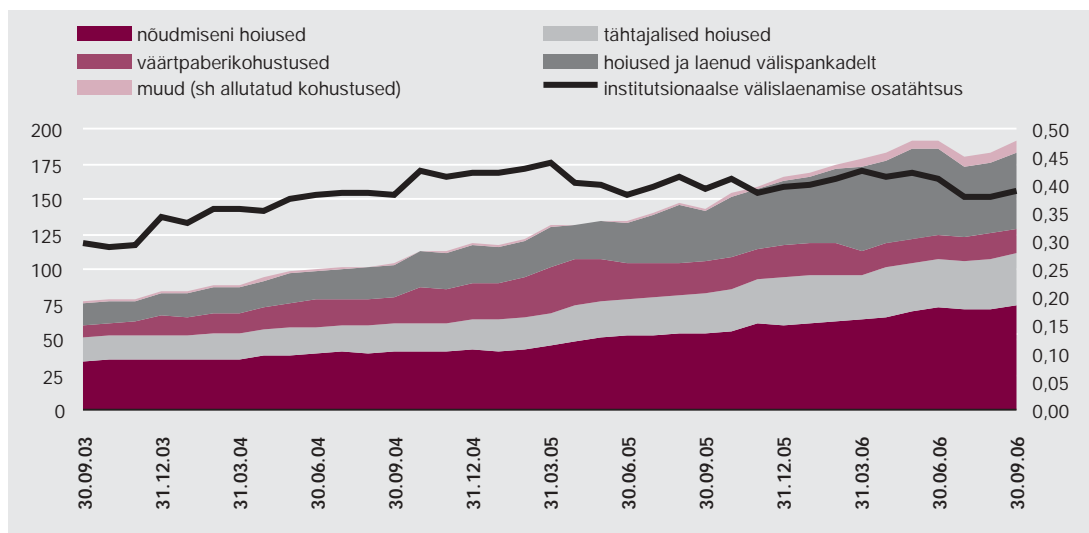
Pankade rahastamise struktuuri on mõjutanud grupiseste finantseerimisskeemide ümberkorraldamine ning kapitali adekvaatsuse määruse muudatustest ja riskivarade kiirest kasvust tingitud täiendavate omavahendite kaasamine.

2006. aasta esimesel poolel kasvas **välispankadelt kaasatud ressursside** osatähtsus pankade kohustuste struktuuris veelgi. Grupiseste finantseerimisskeemide ümberkorraldamisega vähendati juulis oluliselt tütarettevõtete finantseerimist Eesti pangasektori kaudu<sup>6</sup>. Seetõttu kahanesid 2006. aasta juunis ja juulis võlgnevused välispankadele enam kui viiendiku võrra (vt joonis 3.10). Muudatuste mõju pangasektorile võib pidada positiivseks, kuivõrd see seab pangasektori rahastamise ühesemalt kohaliku majandusega ning vähendab lähiriikidega seotud riske.

Seetõttu ei olnud ka **institutsionaalse välislaenamise** osakaal kogukohustustes, vaatamata jätkuvalt aktiivsele laenutegevusele, 2006. aasta septembri lõpus eelmise aasta sama perioodiga võrreldes kuigi palju suurem. See on püsinud toonasega võrreldaval 39% tasemel. Pärast muudatuste läbiviimist on välispankade ees võetud kohustuste maht aga taas suurenema hakanud.

Pankade laenutegevuse rahastamiseks on soodsa hinnaga ressursi jätkuvalt pakkunud **kliendihoiused**. Nende aastakasv on möödunud aasta IV kvartali ja käesoleva aasta I kvartaliga võrreldes aeglustunud, kuid püsib üle 30%. Kuigi kliendihoiused on kasvanud, pole tähtajaliste hoiuste osakaal siiski tõusnud. Tähtajaliste hoiuste maht moodustab vähem kui viiendiku kõikidest kliendihoiustest.

Mittefinantssektorile antud laenude maht on kasvanud kiiremini kui kliendihoiused. Seetõttu on ka **lae-**



Joonis 3.10. Kohustuste struktuur (mld kr; vasak telg) ja institutsionaalse välislaenamise osatähtsus kohustustes (%; parem telg)

<sup>6</sup> Tütarettevõtete ümbersuunatud finantseerimise kogumaht ulatus hinnanguliselt ligikaudu 20 mld kroonini, millest umbes pool jõudis mitteresidentidest tütarettevõtetele otse ning ülejäänud panga poolt gruppi kuuluvale finantseerimisasutusele antud laenude kaudu. Mitteresidentidest tütarettevõtete finantseerimist on pärast seda siiski teatud ulatuses jätkatud nii lühiajalise likviidsuse kui ka pikaajaliste ressursside pakkumisega. Septembri lõpus moodustasid nõuded Läti ja Leedu pankadele ligikaudu 2% pankade koguaradest.

**nuhoiuse suhe**<sup>7</sup> järjest tõusnud, ulatudes 2006. aasta septembris 1,35 tasemele (vt joonis 3.11). Seega finantseeritakse mittefinantssektorit aina vähem kliendihoiuste abil.

Kapitali adekvaatsuse määrase muudatustest tingitud ning hooga laenu-tegevusega kaasneva kapitalivajaduse leevendamiseks on pangad suurendanud **allutatud kohustusi**. Nende osakaal kogukohustustes oli 2006. aasta septembriks tõusnud 4%ni möödunud aasta sama perioodi 1%lt.

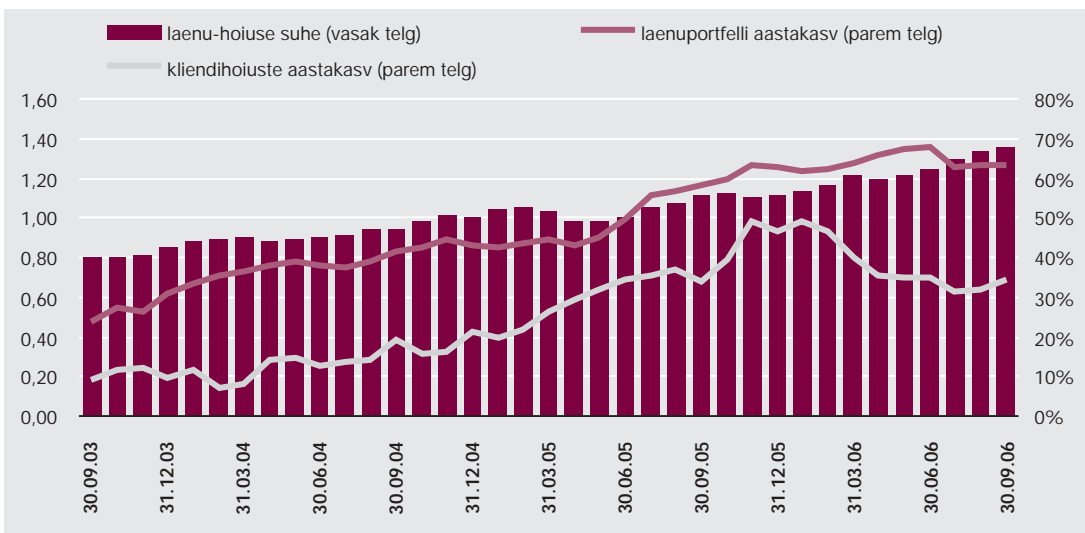
Koos Euroopa Keskpanga baasintressimääradega on tõusnud ka kõikide pankade kaasatavate **ressurside keskmised intressimäärad** (vt joonis 3.12). Muu hulgas on pangad jätkanud tähtajalistelt kliendihoiustelt makstavate intresside tõstmist. Teiste ressursside hindadega võrreldes on aeglasemalt kasvanud teistelt pankadelt kaasatud ressursside keskmine hind, mis on alates 2006. aasta II kvartalist mada-

lam ka seni odavamaks peetud kliendihoiuste keskmisest hinnast.

#### Likviidsed varad

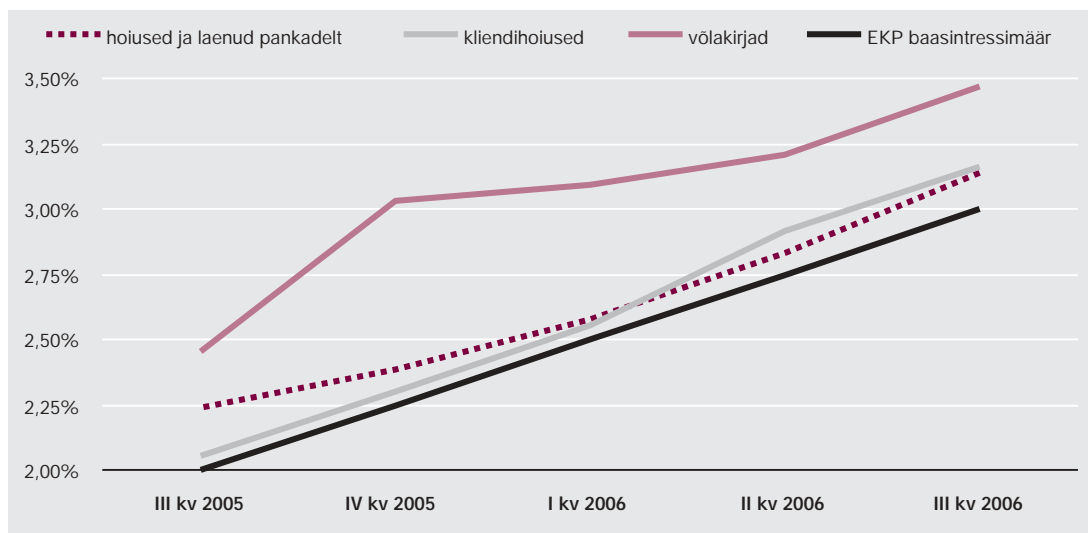
Pankade likviidsete varade olukorda on samuti oluliselt mõjutanud grupiseste finantseerimiskeemide muudatused. Kui möödunud aasta lõpus **likviidsete varade osakaal** koguvarades tõusis märgatavalt pankade tütarettevõtete rahastamisega seotud nõuete kasvu tõttu, siis käesoleva aasta juunis nõuded välispankadele vähenesid ning likviidsete varade osakaal taandus 18,6%ni (vt joonis 3.13). Tütarettevõtete rahastamisega seotud nõudeid arvestamata moodustasid likviidsed varad nii 2006. aasta septembri lõpus kui viimase 12 kuu keskmisena hinnanguliselt ligikaudu 17% koguvaradest. See tähendab, et nende maht püsis koguvarade suhtes üsna stabiilne.

Likviidsete varade muutused on mõjutanud ka **jookvate kohustuste kaetust likviidsete varadega**.

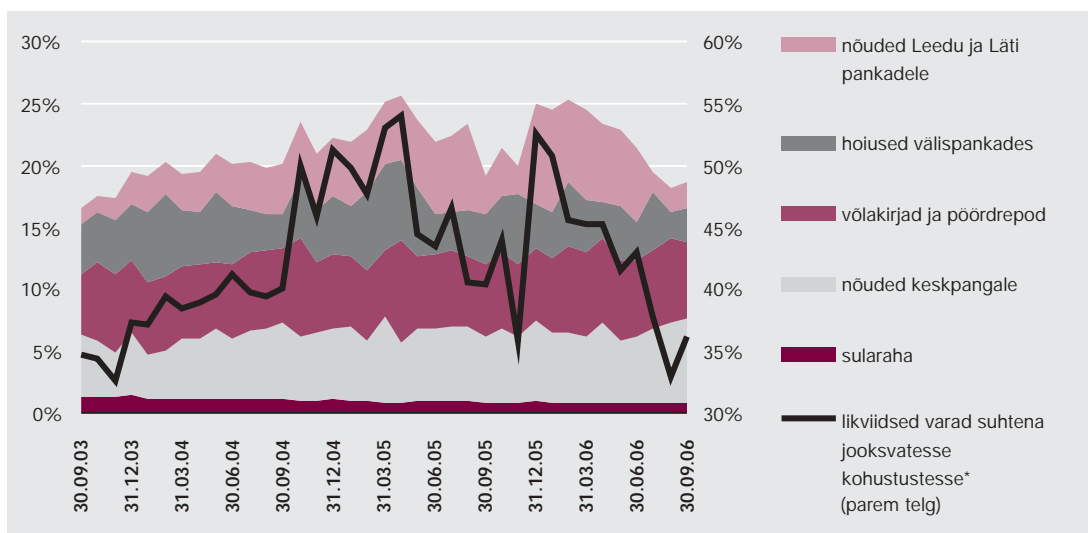


Joonis 3.11. Laenu-hoiuse suhe ja institutsionaalse välislaenamise osakaal kogukohustustes (%)

<sup>7</sup> Erinevalt eelmisest Finantsstabiilsuse Ülevaatest (mai 2006) on laenude hulgast välja arvatud finantseerimisasutustele antud laenud, kuivõrd tütarettevõtetest finantseerimisasutusi rahastatakse üha enam otse grupi emapankadest.



Joonis 3.12. Kvartali jooksul kaasatud ressursside keskmine kaalutud intressimäär ja EKP baasintressimäär



Joonis 3.13. Likviidsete varade struktuur ja osakaal jooksvates kohustustes (% koguvarest)

\* jooksvad kohustused – järelejäanud tähtajaga kuni üks kuu



See on tütarettevõtete finantseerimisest tingitud nõudeid arvestamata püsinud siiski suhteliselt stabiilselt viimase 12 kuu keskmisel, s.o 33% tasemel (2006. aasta septembris 32%). Seega pole pankade likviidsus eelmise aasta sama perioodiga võrreldes halvenenud.

Eesti Pank tõstis alates 1. septembrist 2006 pankade **kohustusliku reservi nõude** seniselt 13%lt 15%le. See tähendab, et senise 13% asemel peavad pangad 15% ulatuses kohustusliku reservi baasist hoiustama vahendeid keskpangas või omama kõrge likviidsusega väärtpapereid. 2006. aasta septembri andmete põhjal otsustades on pangad uue kohustusliku reservi nõude täitmisega paralleelselt vähendanud nn vabatahtlike likviidsuspuhvrid. Seega, kuigi kõrge likviidsusega varade osatähtsus likviidsete varade struktuuris on suurenenud, on likviidsete varade kogumaht kasvanud kokkuvõttes vähem kui kohustuslik reserv.

## EFEKTIIVSUS JA TULUKUS

**Pangasektori kasumlikkuse** näitajad kajastavad taas tütarettevõtetele teenitava tulu suurt osatähtsust pangasektori tuludes (vt tabel 3.1). Nimelt on pankade kasumlikkus alates 2006. aasta II kvartalist alaneanud<sup>8</sup> eeskätt seetõttu, et tütarettevõtetele teenitud

dividenditulu on olnud väiksem kui varasematel aastatel.<sup>9</sup> Pangasektori kasumlikkusele on samas avaldanud ootuspäraselt soodsat mõju baasintressimäärade tõus, kuna suurem osa Eestis väljastatud pangalaenudest on ujuva intressimääraga. Nii on **keskmise intressitulu intressi teenivatelt varadelt** 2006. aastal kasvanud. Kuigi ka **intressi kandvate kohustuste keskmine intressikulu** suurenes, on see tulude kasvust siiski väiksemaks jäänud. See kajastub **hinnavahe** ja **puhta intressimarginaali** kasvu jätkumises käesoleval aastal (vt joonis 3.14).

Kui **puhta intressitulu** kasv kiirenes, siis pankade teenitud **puhta teenustasutulu** kasvutempo on aeglustunud. Samuti on kahanenud teenustasude suhe varadesse. Teenustasude suhe intressituludesse on taandunud eelmise aasta III kvartali kõrgperioodi 54% tasemelt 42%le 2006. aasta III kvartalis ning teenustasutulude suhe keskmistesse varadesse 1%lt 0,9%le (vt joonis 3.15). Osaliselt võib teenustasude kasvutempo aeglustumist seletada raamatupidamis-põhimõtete muutustega<sup>10</sup>, ent see ei seleta kogu muutust.

Lisaks intressimarginaalide kasvule on pangasektori kasumlikkust jätkuvalt toetanud kulude kasvu kontrolli all hoidmine ning varade hea kvaliteet. Pangasektori **kulu-tulu suhtarv** oli viimases kahes kvartalis küll

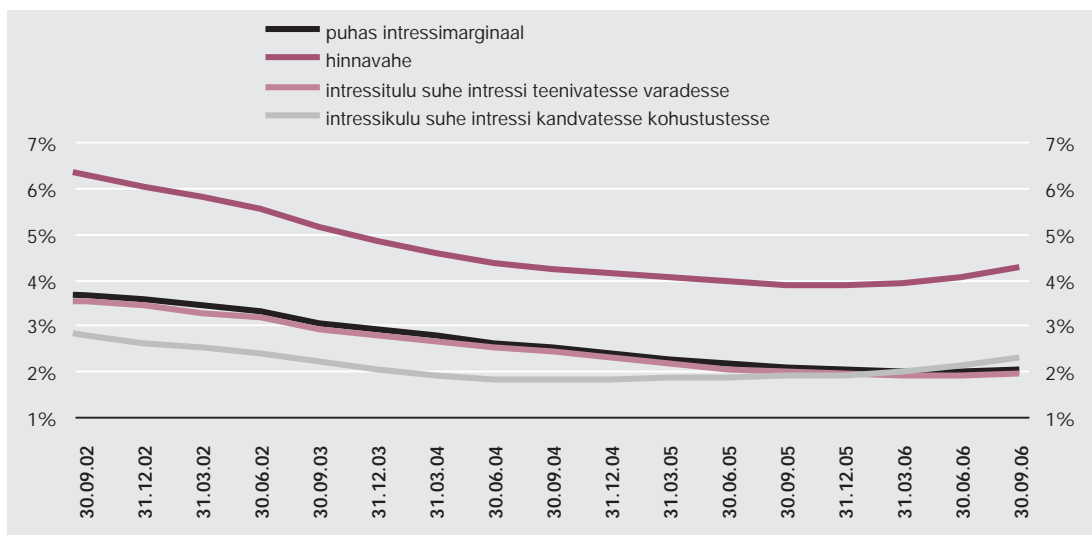
**Tabel 3.1. Pankade tulukus soolo arvestuses (%)**

	2002	2003	2004	2005	I kv 2006	II kv 2006	III kv 2006
Varade tootlikkus	9,3	7,9	7,4	6,7	6,4	6,0	6,2
Varade tulukus	1,6	1,7	2,1%	2,0	1,9	1,5	1,6
Puhastulukus	16,8	21,7	28,8	29,4	30,3	25,5	25,7
Omakapitali kordaja	7,3	7,9	8,8	9,9	10,1	10,5	10,6
Omakapitali tulukus	14,7	14,1	20,0	21,0	21,3	17,1	18,0
Kulu-tulu suhtarv	61,6	53,0	45,8	45,6	45,0	49,6	48,4
Netointressimarginaal	3,6	2,9	2,4	2,0	2,0	2,0	2,1
Hinnavahe	3,4	2,8	2,3	1,9	1,9	1,9	2,0

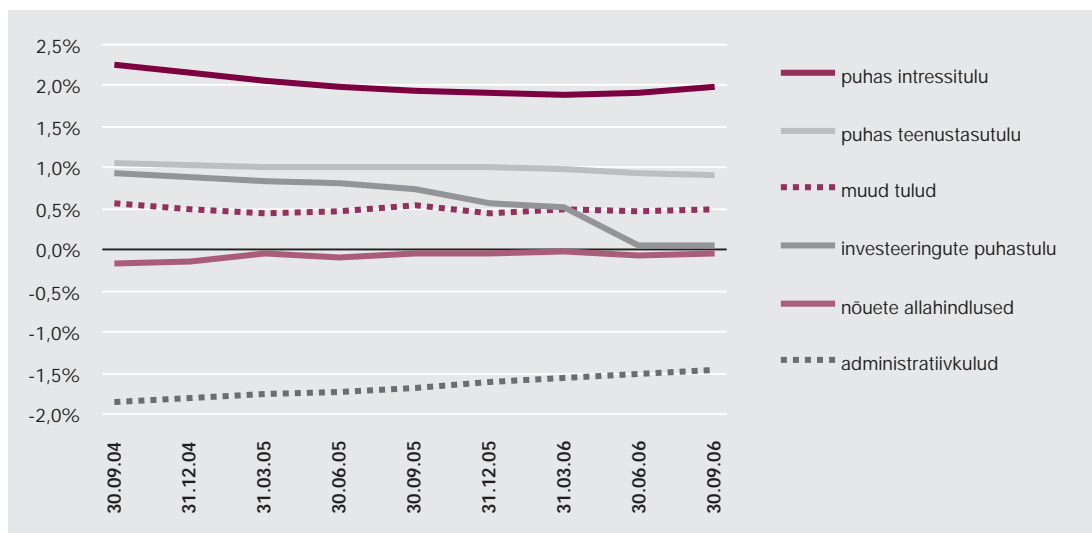
<sup>8</sup> Libiseva aasta koondnäitajate arvestuses.

<sup>9</sup> Tütarettevõtted ei maksnud teenitud kasumeid varasemas ulatuses dividendidena välja.

<sup>10</sup> Põhjuseks on efektiivse intressimäära põhimõtte rakendamine, mille puhul oluline osa laenuga seotud teenustasudest amortiseeritakse kogu laenuperioodi peale ning kajastatakse intressituluna.



Joonis 3.14. Pankade puhas intressimarginaal ja hinnavahe kujunemine



Joonis 3.15. Tulud ja kulud liigi järgi (% koguvaredest)

madalamate tulude mõjul kõrgem kui möödunud aasta võrdlusperioodil, kuid samas on kulude suhe koguvardadesse jätkuvalt vähenenud. Eesti pangasektori kulu-tulu suhtarv (2006. a III kvartalis 48%) on madalam kui Euroopa keskmine näitaja (60%). Võrdlus Põhjamaadega viitab siiski võimalusele, et siinse pangasektori kulude ja varade suhe (1,5%) ei pruugi veel olla saavutanud võimalikku miinimumtaset (nt Rootsis ja Taanis 2005. aastal 1%)<sup>11</sup>.

Pankade tulevase kasumlikkuse osas võib eeldada, et baasintressimäärade edasine võimalik tõus leiab jätkuvat kajastust ka puhta intressimarginaali kasvuna. Eriti silmas pidades, et hoolimata konkurentsist on pangad jõudnud laenuintressimarginaalide osas taluvuse alampiirile küllaltki lähedale. Intressikulude areng sõltub suuresti emapankade küsitavast ressurtsihinnast. Kuigi intressimäärade tõusu jätkudes võib klientide laenuõudlus väheneda (see võib kajastuda laenude väljastamiselt teenitavates tuludes), võib baasintressimäärade tõus samas suurendada klientide huvi laenutingimuste muutmise vastu. Teenustasutulude osas ei pruugi veel ammendunud olla ka võimalused suurendada tulusid maksevahendus- ning investeerimisteenustelt. Tulevane dividenditulu tütarettevõtete tegevusest sõltub aga suuresti nende turgude arengust, kus tütarettevõtted tegutsevad, ning tütarettevõtjate võimalikust täiendavast kapitalivajadusest. Rahvusvaheline võrdlus näitab, et samuti ei pruugi olla ammendunud võimalused kulude ja varade suhte jätkuvaks vähendamiseks.

---

<sup>11</sup> Allikas: "EU banking sector stability" (2006).

## IV RAHA- JA VÄÄRTPABERITURG

### RAHATURG

Euroopa Keskpank on tugevnenud inflatsioonisurvele viidates jätkanud intressimäärade tõstmise poliitikat. 2006. aasta algusest on euroala rahapoliitilisi intressimäärasid kergitatud kokku neljal korral. Viimane tõus leidis aset oktoobris, mil euroala baasintressimäär kergitati 25 baaspunkti võrra 3,25%le, mis on intressimäärade tõusutsükli algusega võrreldes 1,25 protsendipunkti kõrgem. Euroala baasintressimäär tõusuga on kaasnenud ka euroala rahaturu intressimäärade kasv. Alates 2005. aasta septembrist, kui euroala rahaturunoteeringud hakkasid intressimäärade tõusu ootuses kasvama, on kolme kuu EURIBOR kerkinud pea 1,5 protsendipunkti võrra (vt joonis 4.1).

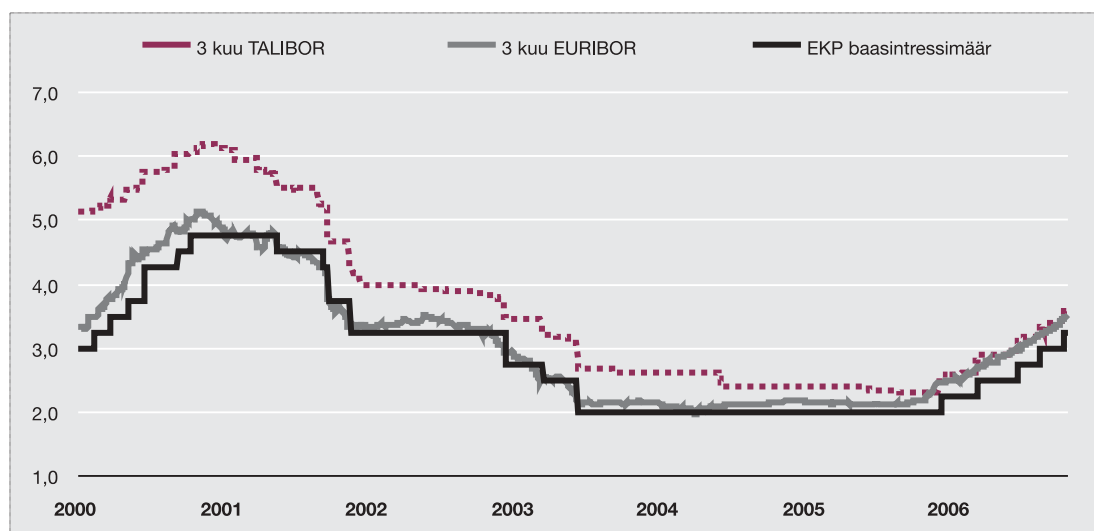
Eesti **rahaturu intressimäärad** on üldjoontes järginud euroala rahaturu intressimäärade muutusi. Kuna Eesti rahaturg ei ole kuigi aktiivne ning rahaturu intressimäärade noteeringuid tõsteti Eestis ja euroalal erineval ajal, kujunes Eesti ja euroala rahaturu intressimäärade vahe ajutiselt negatiivseks neil nädalail, mis eelnesid rahapoliitiliste intressimäärade tõstmise otsusele. Oktoobri keskpaigaks oli Eesti

ja euroala rahaturu intressimäärade vahe erinevate tähtaegade lõikes keskmiselt 8–18 baaspunkti (vt joonis 4.2).

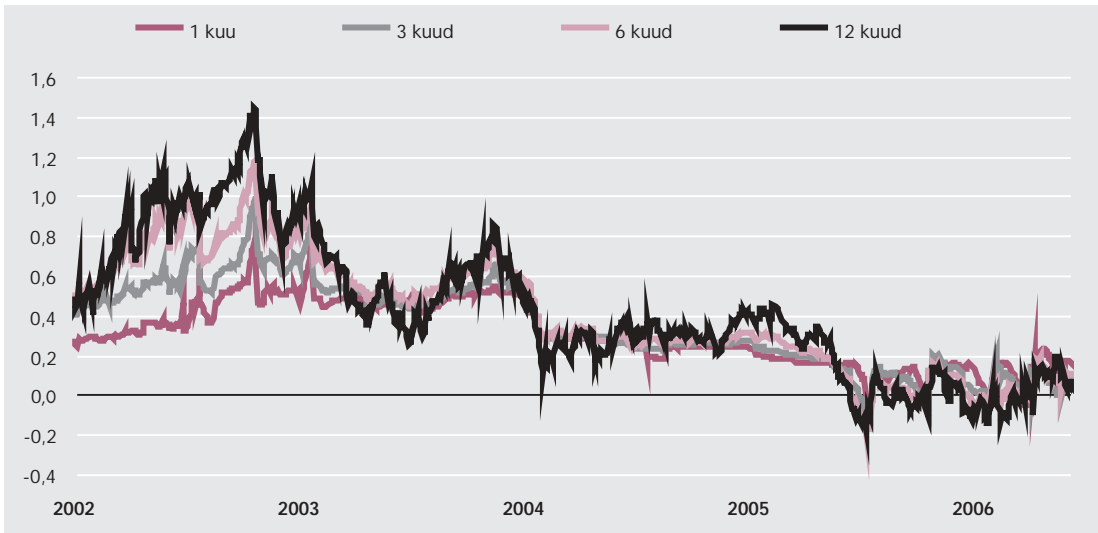
Krooni ja euro tulevikutehingute aluseks olevate intressinoteeringute erinevuse (forvarddiferentsi) madal tase kinnitab, et surveid krooni vahetuskursile ei ole rahaturul esinenud. Osalemine vahetuskursimehhanismis ERM2 on Eesti jaoks kulgenud sujuvalt.

**Eesti valitsuse viieaastase eurovõlakirja tulusus** on rahvusvahelistel finantsturgudel liikunud kooskõlas euroala valitsuste võlakirjade tulususega. Eesti valitsuse viieaastase eurovõlakirja tulumäär erinevus Saksamaa ja Austria võrreldava tähtajaga valitsuse võlakirjade tulumäärast on 2006. aasta teisel poolel püsunud suhteliselt stabiilne (vt joonis 4.3). Pikaajaliste intressimäärade väike erinevus näitab rahvusvaheliste finantsturgude jätkuvalt kõrget usaldust Eesti rahaja finantssüsteemi vastu.

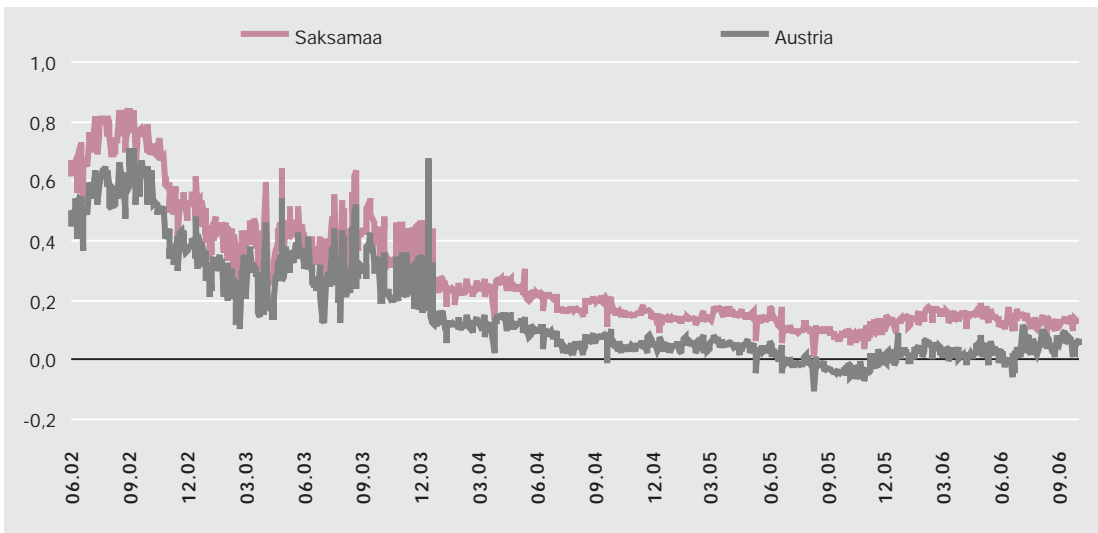
Eesti krooni rahaturulaenude käivet on jätkuvalt oluliselt mõjutanud tuletistehingute turu suur käive, mis on tingitud grupisestest suuremahulistest vaalutavahetustehingutest (vt ka 2006. aasta maikuu



Joonis 4.1. Eesti ja euroala rahaturu intressimäärad (%)



Joonis 4.2. Eesti ja euroala rahaturu intressimäärade vahe (protsendipunkti)



Joonis 4.3. Eesti valitsuse eurovõlakirja tulusus võrreldes Austria ja Saksamaa võrreldavate võlakirjade tulususega (protsendipunkti)

Finantsstabiilsuse Ülevaadet). Kui jätta analüüsist välja nimetatud ema- ja tütarpanga vahelised valuutavahetustehingud, siis on rahaturualaenude käive olnud suhteliselt tavapärase.

Lühiajaliste kroonilaenude käive kujunes 2006. aastal mõnevõrra suuremaks kui eelmistes kvartalites, moodustades rahaturualaenude kogukäibest keskmiselt 35%. Mitteresidentide tehingud moodustasid lühiajaliste kroonilaenude turust ligikaudu 90%. Aktiivsemad turul osalejad olid jätkuvalt Rootsi ja Soome krediidasutused. Valuuta tuletistehingute käive on samas püsinud suhteliselt stabiilsena eelmise aasta tasemel.

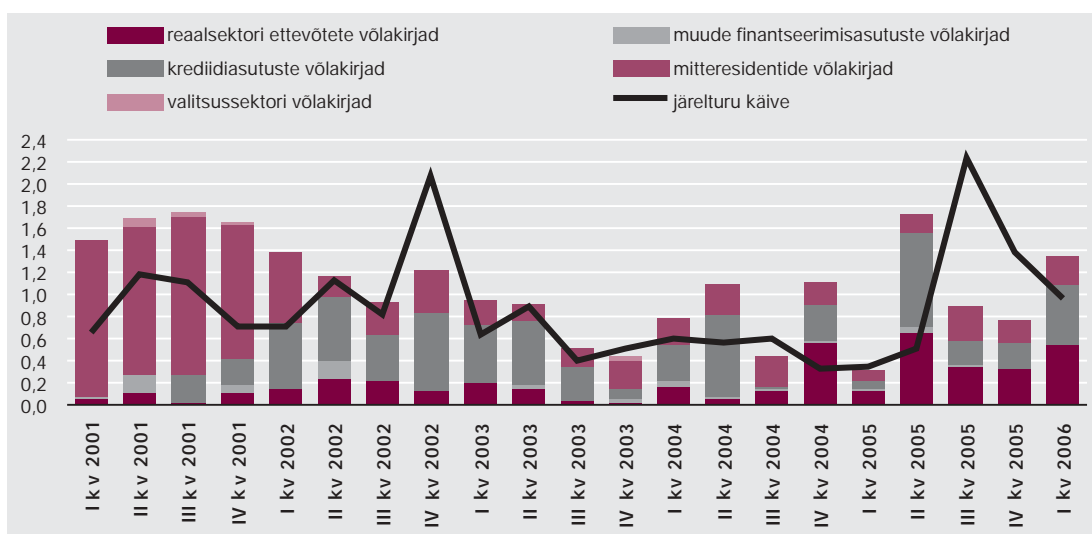
#### VÕLAKIRJATURG

Kodumaiste võlakirjade turg on suhteliselt ekspansiivse keskkonna mõjul veelgi elavnenud, kuid võrreldes kevadega on turu kasv olnud aeglasem. 2006. aasta septembri lõpuks aeglustus **võlakirjade esmasturu** käibe kasv 38%ni (vt joonis 4.4). Selle tagajärjel tõusis võlakirjaturu kapitalisatsioon aastatagusega võrreldes 40%, ulatudes septembri lõpuks 7 miljardi kroonini ehk 3,6%ni SKPst. Suurima panuse turu kasvu andsid residentidest pankade võlakirjaemis-

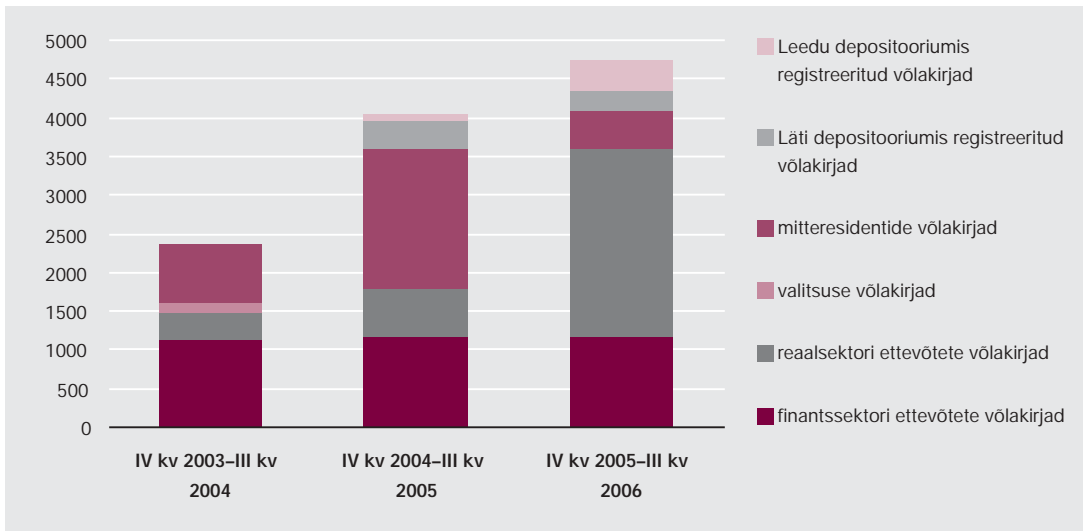
sioonid, mille maht suurenes 42%. Pankade võlakirjade mahu jääk moodustas septembri lõpus 36% võlakirjaturu kogukapitalisatsioonist.

Tänu võlakirjade esmasturu käibe kasvule elavnes veidi ka võlaväärtpaberite **järelturg**. See kasvas III kvartali lõpuks 15% võrreldes sama perioodiga aasta tagasi (vt joonis 4.5). Keskmine päevakäive tõusis 2006. aasta septembri lõpuks 15,8 miljoni kroonini 13,1 miljonilt kroonilt eelmise aasta samal perioodil. Eesti Väärtpaberikeskuse vahendusel algatatud tehingutest tehti kõige enam (51%) reaalsektori emiteeritud võlakirjadega. 24% Eesti Väärtpaberikeskuse vahendusel sooritatud tehingutest tehti mitteresidentide emiteeritud võlakirjadega. Neist omakorda 8% hõlmasid Leedu väärtpaberite deponitooriumis ning 6% Läti väärtpaberite deponitooriumis registreeritud võlakirjad.

Alates 2006. aasta märtsi lõpust on börsil noteeritud võlakirjade nimekirja lisandunud üks väärtpaber: septembris noteeriti Q Vara OÜ võlakiri. Samas denoteeriti ASI Eesti Post, ASI Fenniger ja Sportland International Group ASI võlakirjad. Seega oli 2006. aasta septembri lõpus Tallinna Börsil kuue ettevõtte võlakirjade turuväärtus 0,7 miljardit krooni



Joonis 4.4. Kvartali jooksul emiteeritud võlakirjade maht emitentide lõikes ja järelturu käive (mld kr)



Joonis 4.5. Võlakirjade järelturu käibe struktuur (mln kr)

ehk 10% võlakirjaturu kogumahust. Kuigi börsivälisel turul on võlakirjadega kauplemine elavnenud, soetatatakse börsil noteeritud võlakirju siiski peamiselt vaid hoidmiseks. Viimasel poolaastal kaubeldi börsi vahendusel vaid ühe börsil noteeritud võlakirjaga (ASi Sampo Pank võlakirjaga mahus 8,3 mln krooni).

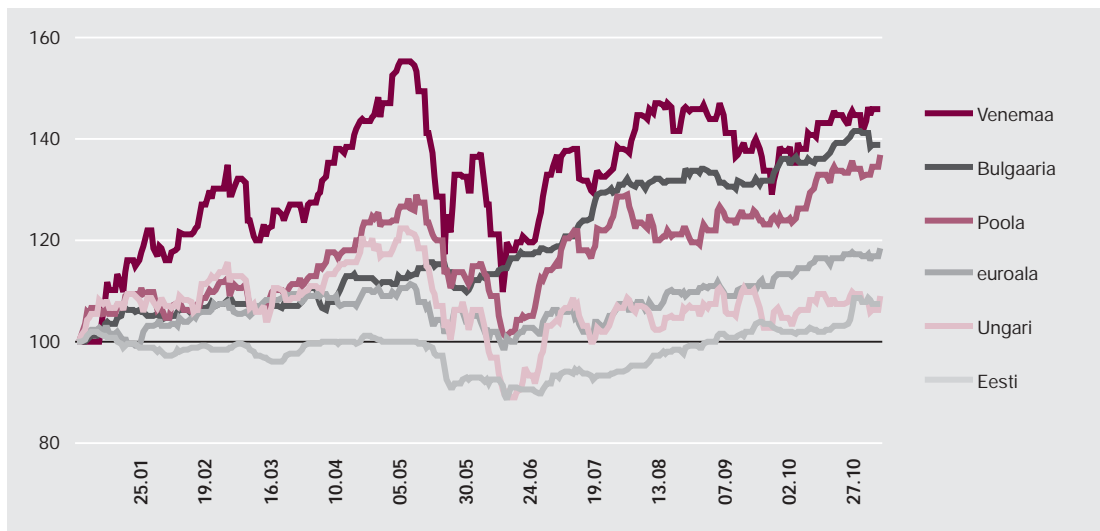
#### AKTSIATURG

2006. aasta kevadsuvel tabas maailma aktsiaturge üks viimaste aastate suuremaid korrektsioone, mis mõjutas otseselt ka Eesti investorite jaoks olulisi investeerimispiirkondi. Pooleteise kuuga langesid aktsiahinnad nii Venemaa, Ungari kui Poola turgudel üle 30% võrra (vt joonis 4.6). Teistel turgudel jäi langus väiksemaks. Kolmandas kvartalis said turud korrektsioonist üle ning aktsiahinnad hakkasid Kesk- ja Ida-Euroopa börsiettevõtete kasumiootuste ja juhtivate riikide intressiotsuste mõjul liikuma enamjaolt tõusujoonel. Aasta algusest on endiselt kõige enam kasvanud Venemaa turg (43%). Järgnevad Bulgaaria ja Poola (kumbki üle kolmandiku). Kui Eesti aktsiaturu indeksi kasv küündis 7%ni, siis teiste Balti riikide oma isegi langes ligi kümnendiku võrra.

Viimase poolaasta olulisemad sündmused Tallinna Börsil olid ehitusettevõtte AS Eesti Ehitus ja kasiinoettevõtte Olympic Entertainment Group'i aktsiate noteerimine börsi põhinimekirjas. Selle tagajärjel suurenen börsikapitalisatsioon vastavalt ligikaudu 3% ja 13% (vt joonis 4.7). Sealjuures toimus Olympic Entertainment Group'i aktsiate avalik pakkumine esmakordselt Balti väärtipaberiturgude ajaloos Eestis, Lätis ja Leedus üheaegselt.

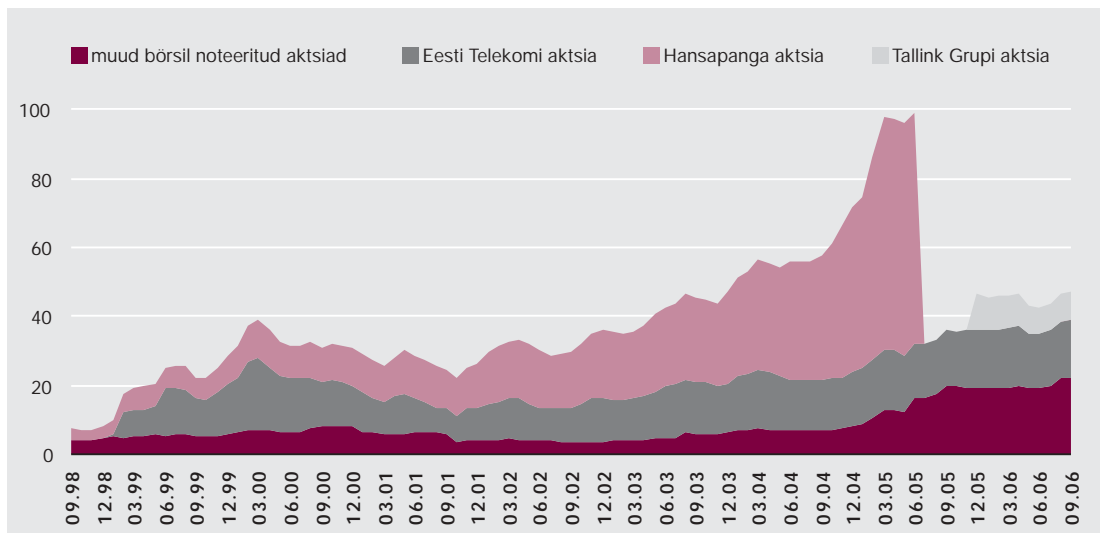
Kuna maailma aktsiaturgude languse mõjul aktsiahindade väärtus kevadsuvel kahanes, siis oli septembri lõpus börsi kapitalisatsioon hoolimata uute ettevõtete noteerimisest börsil 47 miljardi krooniga samal tasemel kui aasta tagasi. SKP suhtes on see langenud 24%ni. Kui aktsiaturgude üldine langus viis Tallinna Börsi indeksi OMXT väärtuse juunikuuks aastatagusele tasemele, siis sügiseks on indeks, nii nagu eelmistel sügistelgi, saavutanud 720 punktiga taas uue rekordtaseme ja aastakasv on 7% (vt joonis 4.8).

Börsitehingute keskmine päevakäive küündis viimasel poolaastal peamiselt uute aktsiate börsil noteeri-



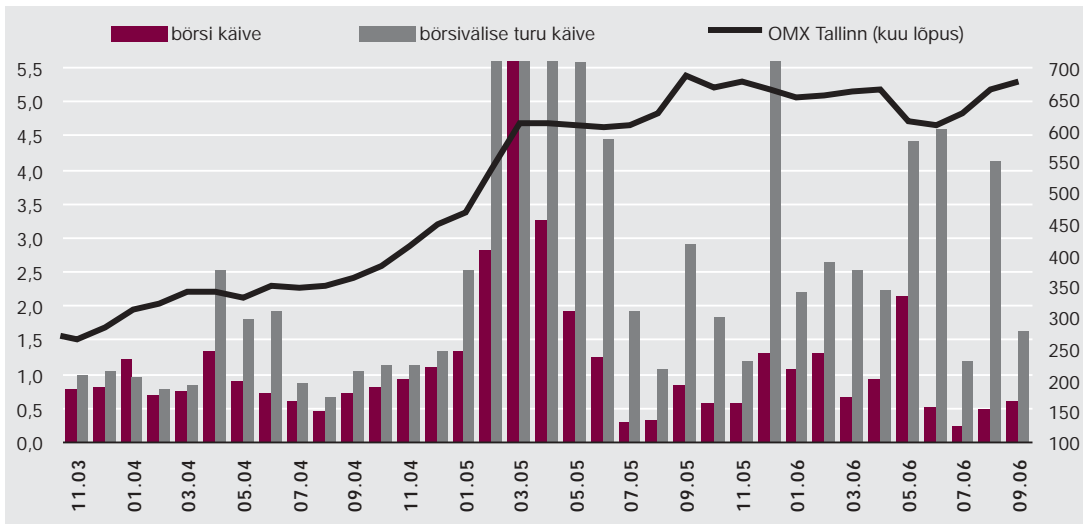
Joonis 4.6. ELi uute liikmesriikide, euroala ja Venemaa aktsiaindeksite areng (01.01.06 = 100)

Allikas: EcoWin



Joonis 4.7. Tallinna Börsil noteeritud aktsiate kapitalisatsioon (kuu lõpus; mld kr)





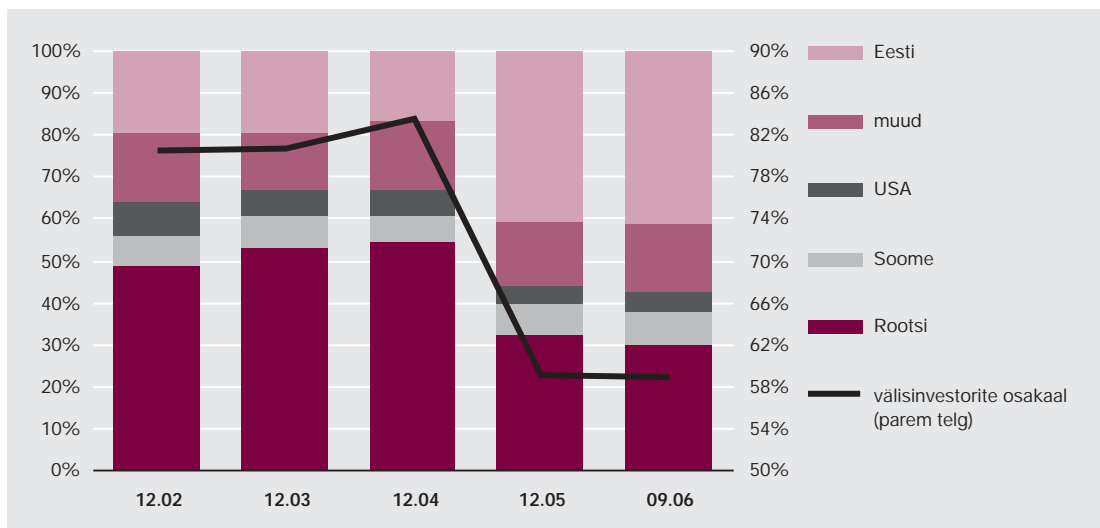
**Joonis 4.8. Aktsiate käive Tallinna Börsil ja börsivälisel turul (mld kr; vasak telg) ning börsiindeks OMX Tallinn (punkti; parem telg)**

mise tõttu 39 miljoni kroonini. Võrreldes eelmise perioodi keskmisega on see siiski ligikaudu kümnendiku võrra vähem. Börsi põhivedajaks olid ASi Tallink Grupp ja ASi Eesti Telekom aktsiad – mõlema aktsia tehingud moodustasid kumbki 23% börsikäibest. Likviidsemateks väärtpaperiteks osutusid sel perioodil veel ASi Merko Ehitus ja ASi Tallinna Vesi aktsiad, mis hõlmasid mõlemad kogukäibest kümnendiku.

Börsitehinguid on õigus vahendada 40 börsiliikmel. Balti- ja Põhjamaade väärtpaperiturgude lõimumise tulemusena on viimasel ajal oluliselt kasvanud välismaiste börsiliikmete arv. See ulatus 33ni ehk üle kolmveerandi kõigist liikmetest. Kuigi rahvusvaheliste börsiliikmete tehingute käive on kasvamas, hõlmasid kohalike liikmete vahendusel teostatud tehingud siiski lõviosa. Hansapanga ja ASi Suprema Securities vahendatud tehingud moodustasid libiseva aasta arvestuses septembri lõpuks suurima osa ehk 86% tehitud tehingute väärtusest.

2005. aasta lõpust on välisinvestorite investeringute osakaal börsil noteeritud aktsiate kapitalisat-

sioonis püsinud muutumatult 59% tasemel (vt joonis 4.9). Nominiaalselt kõige enam (2,5 mld krooni võrra) on 2006. aasta esimese üheksa kuuga investeringuid börsiaktsiatesse suurendanud USA, Läti ja Ühendkuningriigi investorid. Septembri lõpus oli residentidest ettevõtete investeringute osakaal börsiaktsiates 34% ehk sama palju nagu kevadelgi. Erasisikute osa kasvas 4,5%ni börsiaktsiate koguväärtusest.



Joonis 4.9. Tallinna Börsil noteeritud aktsiate investorid residentsuse järgi ja välisinvestorite osakaal perioodi lõpus (%)

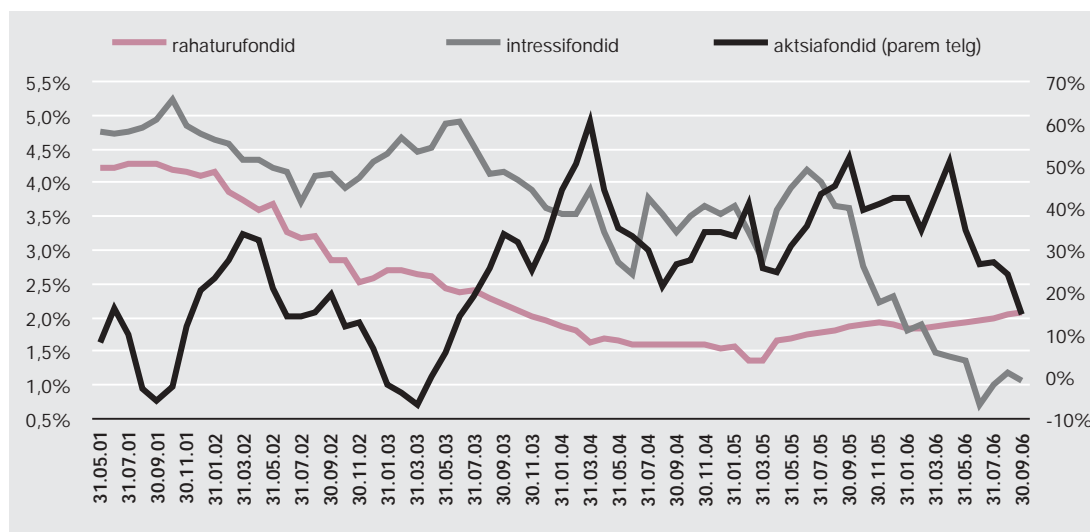
## V MUUD FINANTSTURUD

### INVESTEERIMISFONDID

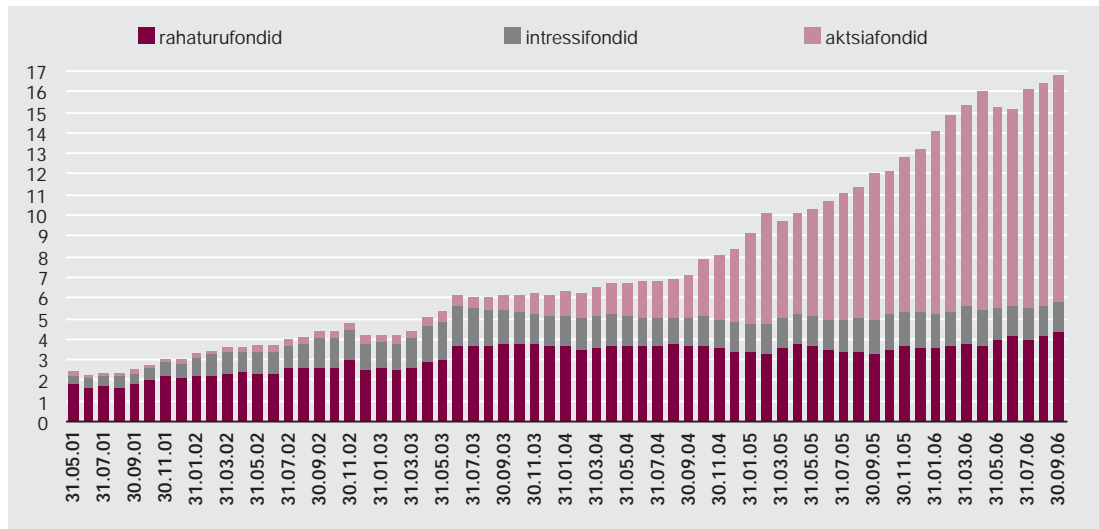
Investeeringufondide **tootlust** on 2005. aasta märtsi lõpust saadik mõjutanud põhiliselt baasintressimäärade tõus ja viimase paari aasta suurim korrektsioon aktsiaturgudel (vt joonis 5.1). Enim avaldas see mõju aktsiafondide tootlusele, mis vähenes 2006. aasta septembri lõpuks libiseva aasta arvestuses keskmiselt 15%ni. Baasintressimäärade kasvades tõusis ka rahaturufondide keskmine tootlus, mis septembri lõpu seisuga oli 2,1%.

Ühelt poolt kõrge võrdlusbaasi tõttu ning teisalt aktsiaturgude korrektsiooni mõjul mitu aastat väldanud investeeringufondide **varade kasv aeglustus**, ulatudes septembri lõpuks aasta arvestuses ligi 37%ni (vt joonis 5.2). Investeeringufondide varade maht küündis siiski septembri lõpus rekordilise 16,8 miljardi kroonini. Kõige enam mõjutas korrektsioon aktsiafonde, mille mahu kasv pidurdus poole aastaga viiekordselt – 54%ni. Vastukaaluks kiirenes baasintressimäärade tõusu mõjul rahaturufondide mahu aastakasv 30%ni, samas kui intressifondide varade maht on aastaga viiendiku võrra kahanenud.

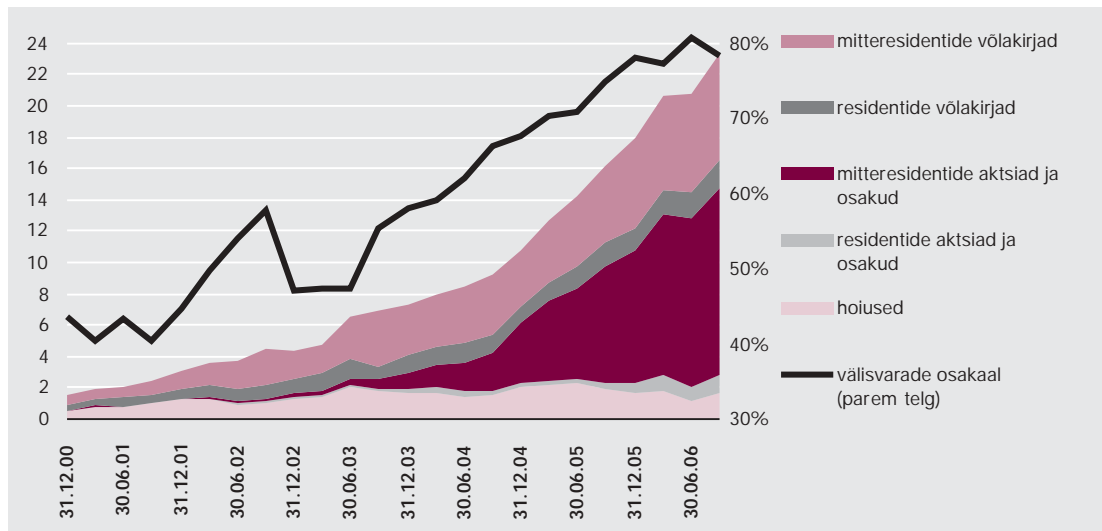
Nii nagu 2006. aasta I kvartalis, vähenes **välisvarade osakaal fondide varade mahus** ka III kvartalis. Septembri lõpus hõlmas see 78% (vt joonis 5.3). Välisvarade osakaal on vähenenud peamiselt seetõttu, et residentide aktsiatesse ja kohalikesse hoiustesse tehtud investeeringud on kahanenud. Investeeringud ELi turgudele kasvasid perioodi lõpuks taas 65%ni välisvaradest (vt joonis 5.4). Enim suurenesid viimase poole aasta jooksul investeeringud Venemaa ja ELi liikmesriikide, eriti Austria, Luksemburgi, Prantsusmaa ja Ungari turgudele, kuhu suunati 85% uute investeeringute mahust. Eesti aktsia-, võlakirja- ja fonditurule emiteeritud instrumentide kogumaht Eestis registreeritud investeerimis- ja pensionifondide varades moodustas jätkuvalt 12% ehk ligi 2,9 miljardit krooni. See on nominaalmahus veidi üle kümnendiku võrra rohkem kui 2006. aasta märtsi lõpus. Kuna börsil noteeritud väärtpaberite hulk on viimasel ajal kasvanud, on investeeringud kohalikesse aktsiatesse ja osakutesse suurenenud veerandi võrra, ulatudes septembri lõpus rohkem kui 1,1 miljardi kroonini.



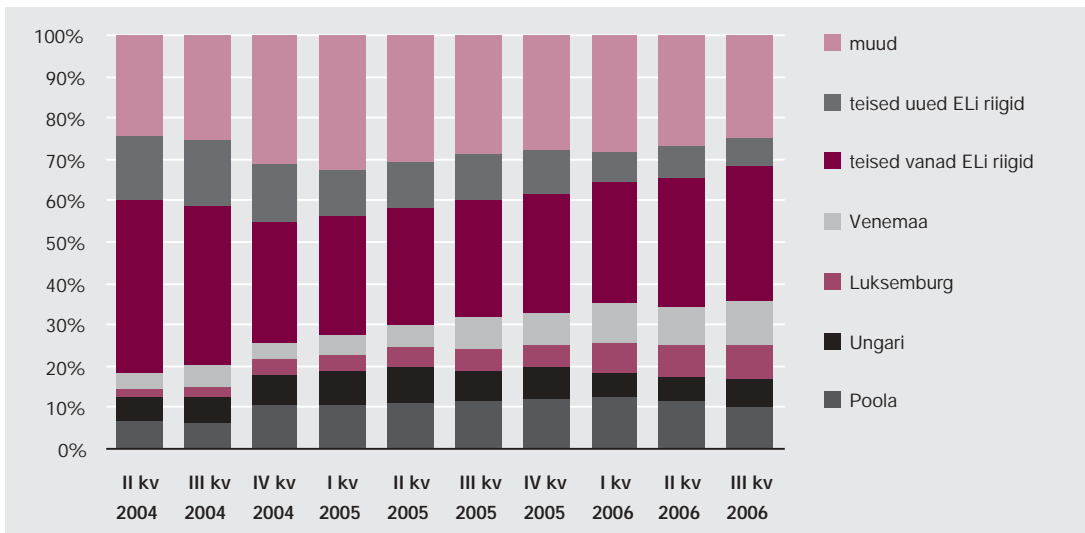
Joonis 5.1. Investeeringufondide keskmine tootlus



Joonis 5.2. Investeeringisfondide varade maht kuu lõpus (mld kr)



Joonis 5.3. Investeeringis- ja pensionifondide varade struktuur (mld kr) ja välisvarade osakaal (%)



Joonis 5.4. Investeeringus- ja pensionifondide välisinvesteeringud residentsuse järgi kvartali lõpus

Viimasel poolaastal lisandus avatud investeeringusfondide hulka **kaks uut aktsiafondi** – Hansa Kesk-Aasia Aktsiafond ja Hansa Ida-Euroopa Kinnisvara Aktsiafond. Vähemalt 50% Hansa Kesk-Aasia Aktsiafondi varadest investeeritakse Kesk-Aasia<sup>1</sup> aktsiatesse või samaväärsetesse kaubeldavatesse õigustesse, ülejäänud sama piirkonna emitentide hoiustesse ja rahaturuinstrumentidesse. Hansa Ida-Euroopa Kinnisvara Aktsiafondi varad paigutatakse Kesk- ja Ida-Euroopa<sup>2</sup> riikide väärtpaberitesse, sealhulgas vähemalt 50% ulatuses kinnisvarasektorisse. Mõlema fondi baasväering on euro.

2006. aasta kevadel **Balti riikide börside loodud ja ühiselt hallatava fondiinfo keskkonna Fondikeskusega** oli oktoobri lõpuks ühinenud 113 üle Baltikumi teenuseid pakkuva fondi<sup>3</sup>. Sealhulgas on lisaks Balti riikides registreeritud fondidele Fondikeskuse vahendusel kättesaadavad ka 33 Luksemburgis ja 27 Soomes registreeritud fondi andmed. Fondikeskus loodi selleks, et avaldada Balti

riikides avalikult investeerimisosaakuid pakkuvate fondide info ühtsetel alustel ja võrreldaval kujul.

#### PENSIONIFONDID JA -KINDLUSTUS

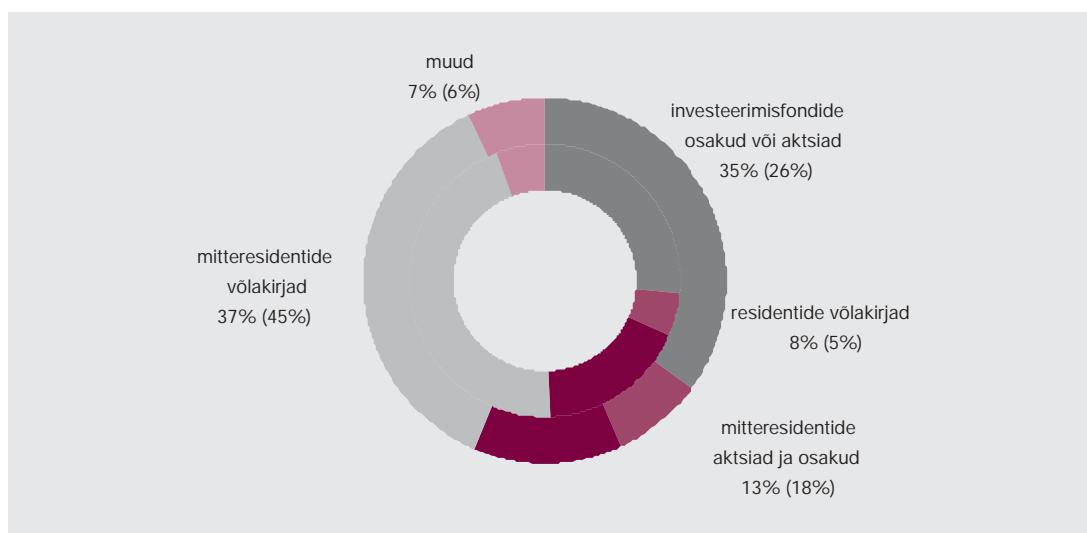
2006. aasta oktoobri lõpu seisuga oli **pensionisüsteemi teise sambaga** liitunud ligikaudu 517 000 inimest ehk umbes 64% tööealisest elanikkonnast. Teise samba fondide kogumaht kasvas viimase aasta jooksul 58% (2,4 miljardit krooni) ning oli septembri lõpus 6,6 miljardit krooni. Teise samba pensionifondide maht moodustas III kvartali lõpus 27,6% majapidamiste investeeringusfondidesse investeeritud finantsvaradest (aasta tagasi 25%; vt joonis 5.5).

**Kolmanda sambaga** oli 2006. aasta oktoobriks liitunud umbes 100 000 inimest ehk ligikaudu 12,3% tööealisest elanikkonnast. Kolmanda samba fondide kogumaht kasvas aastaga 75% ehk 251 miljonit krooni (2005. aasta septembris vastavalt 140% ja 195,6 miljonit krooni). Koos pensionikindlustusega

<sup>1</sup> Sh Kasahstan, Aserbaidžaan, Venemaa, Georgia, Usbekistan, Armeenias, Kõrgõzstan, Tadžikistan ja Turkmenistan.

<sup>2</sup> Sh 2004. aastal Euroopa Liiduga ühinenud riigid ning praegused ja tulevased kandidaatriigid.

<sup>3</sup> Vt täpsemalt <http://www.baltic.omxgroup.com/market/?pg=funds>.



**Joonis 5.5. Teise samba pensionifondide varade struktuur 30. septembril 2006 (sulgudes 30. septembril 2005)**

oli kolmanda samba maht 2006. aasta II kvartali lõpuks ligikaudu 2,2 miljardit krooni, millest pensionifondid moodustasid 25%. Taas on suurenenud pensionikindlustuse osakaal, mis pool aastat tagasi moodustas 70% kolmanda samba struktuurist (vt ka joonis 5.6).

Pensionifondide **varade struktuur** on viimase aasta jooksul veidi muutunud. Teise samba pensionifondide varade struktuuris on oluliselt suurenenud investeerimisfondide aktsiate ja osakute osakaal. Kui aasta tagasi oli see 26%, siis sellel aastal on fondidesse investeeritud 35% varadest. Samas on vähenenud nii aktsiate ja osakute kui ka võlakirjade osakaal. Varasemate perioodidega võrreldes on suurenenud residentide võlakirjade ning aktsiate ja osakute osakaal.

Ka kolmanda samba pensionifondide investeeringutes oli III kvartali seisuga oluliselt suurenenud investeerimisfondide aktsiate ja osakute osakaal – 33%lt 50%le. Eelkõige on see osakaal suurenenud võlakirjade arvel, mille osatähtsus on eelmise aasta sama

perioodiga võrreldes 14% vähenenud. Samuti on 5% vähenenud aktsiate osakaal varade struktuuris.

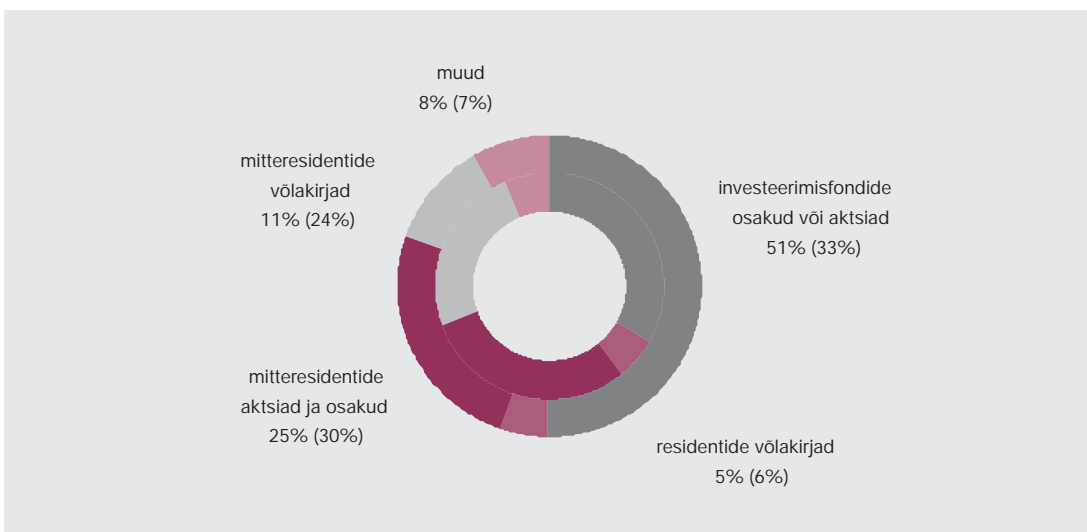
Nii nagu teise samba investeeringute puhul, on ka kolmanda samba puhul suurenenud mõnevõrra investeeeringud residentide aktsiatesse ja osakutesse ning võlakirjadesse. Põhjuseks võib tuua viimasel ajal toimunud emissioonid kodumaisel aktsia- ja võlakirjaturul. Võrdluseks võib tuua, et kui 2005. aasta septembris oli kodumaiste aktsiate, osakute ja võlakirjade kogumaht 39 miljonit krooni, siis 2006. aasta septembris oli see 85 miljonit krooni (sh kodumaiste investeerimisfondide aktsiad ja osakud). Jätakuvalt suurenes kolmanda samba pensionifondide investeeringutes Lääne-Euroopa osakaal, mis tõusis aastatagusest 39%lt 2006. aasta III kvartali lõpuks 51%ni.

Ootuspäraselt mõjutas maikuine aktsiaturgude korrigeerimine kõige enam kõrge riskiga fondide ning vabatahtlike **pensionifondide osakute puhasväärtuse** muutusi. Kuid vaatamata mõningasele langusele on enamiku fondide osakute puhasväärtus saa-

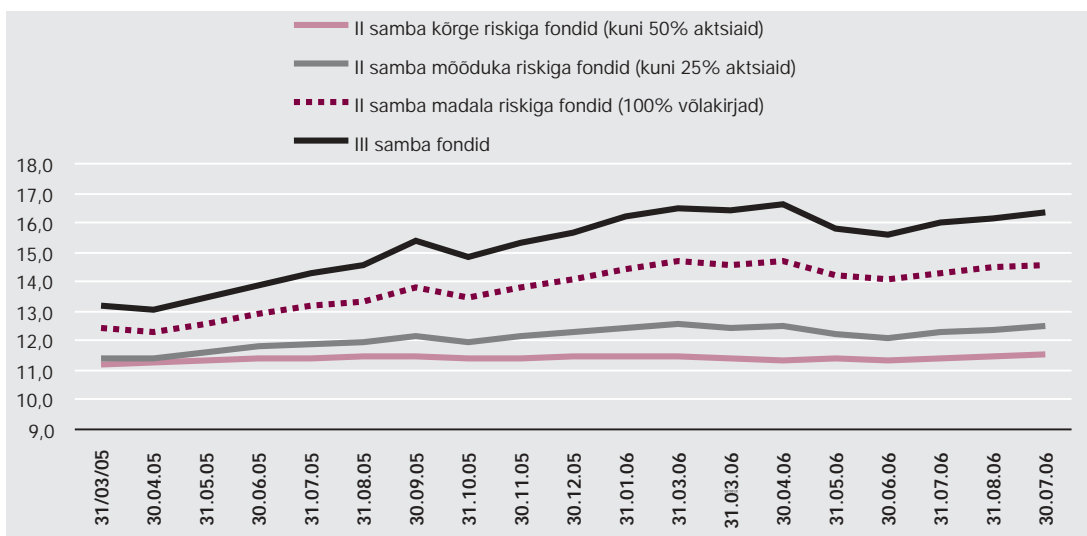
vutanud nelja kuu möödudes oma korrektsioonieelse taseme (vt joonis 5.7).

Maikuu sündmuste mõju on väga selgelt näha ka pensionifondide **aastatootluse** näitajates. Kui mais

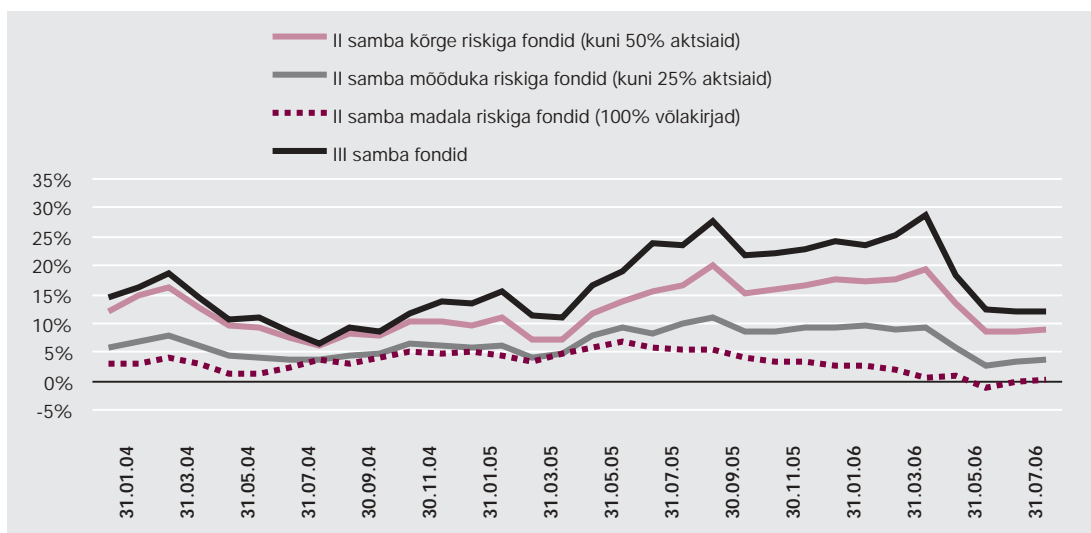
väheneva hakanud madala ning keskmise riskiga fondide tootluse näitajad hakkasid augustis taas mõnevõrra suurenema, siis kõrge riskiga ning vabatahtlike pensionifondide tootluse näitajad olid augusti lõpu seisuga ainult vähenenud (vt joonis 5.8).



Joonis 5.6. Kolmanda samba pensionifondide varade struktuur 30. septembril 2006 (sulgudes 30. septembril 2005)



Joonis 5.7. Pensionifondide osakute puhasväärtus kuu lõpus



Joonis 5.8. Pensionifondide aastatootlus kuu lõpus

## ELUKINDLUSTUS

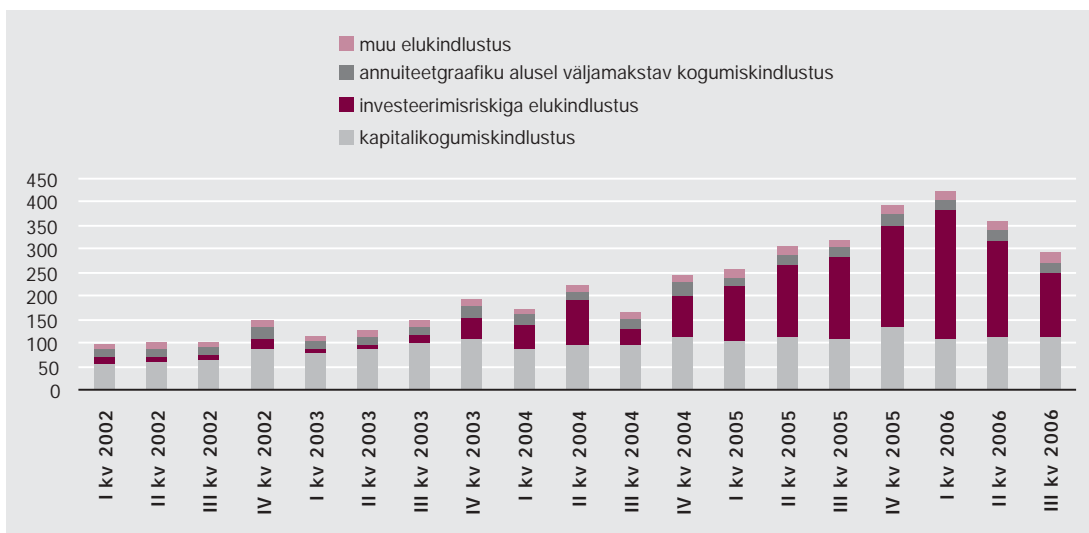
Viimase aasta jooksul (2005. aasta III kvartalilt 2006. aasta II kvartalini) on elukindlustusseltsid teeninud 82,8 miljonit krooni **kasumit**, mis on varasemast samaväärsest näitajast poole vähem. Kasumi languse peamiseks põhjuseks on selle aasta mais toimunud korrektsioon aktsiaturgudel, mis mõjutas negatiivselt ka elukindlustusseltside investeringuid. Enamik Eesti elukindlustusseltsi lõpetas selle tõttu II kvartali kahjumiga. Elukindlustusseltside omakapitali tulukus oli 9% (2005. aasta lõpus 30,3%), mis on madalaim näitaja aastast 2003.

Elukindlustusturu **brutopremiate** mahu aastakasv (2005. aasta IV kvartalilt 2006. aasta II kvartalini) oli 30%. Kogutud brutopremiate kogumaht oli 1,46 miljardit krooni (vt joonis 5.9). Kõige enam panustasid elukindlustuse brutopremiate mahu kasvu jätkuvalt investeerimisriskiga elukindlustuslepingutega kogutud brutopremiad, mis kasvasid aastaga 53%. Samas tuleb märkida, et see kasv tugineb taas peamiselt brutopremiate mahu ebata-

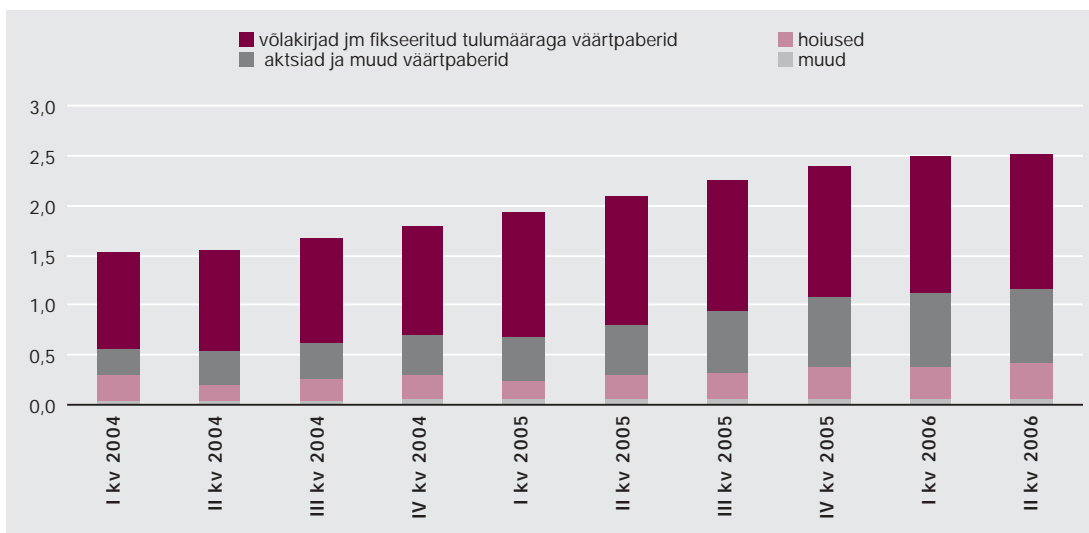
valiselt hoogsale kasvule I kvartalis. Kui eelmises Finantsstabiilsuse Ülevaates jätsime õhku küsimuse, kas investeerimisriskiga elukindlustuse hüppelise kasvu puhul oli tegemist ühekordse sündmuse või pikemaajalise trendiga, siis nüüd võib kindlalt väita, et kevadine tõus oli ühekordne.

Elukindlustusseltside **investeringud** on bilansis jaotatud kaheks – investeerimisriskiga elukindlustuslepingute investeringud ning muude kindlustuslepingute katmiseks tehtud investeringud (vt joonis 5.10). Muude kindlustuslepingute katmiseks tehtud investeringute struktuur pole viimaste kvartalite jooksul kuigivõrd muutunud. 2006. aasta II kvartali lõpu seisuga oli nende investeringute kogumaht 2,31 miljardit krooni, mis moodustas bilansimahust 55,4% (2005. aasta II kvartali lõpus 69%). Võrreldes aastataguse näitajaga on suurenenud aktsiate ja muude väärtpaberite osakaal ja seda peamiselt võlakirjade arvel. Kuid aktsiate osakaal on viimases kvartalis hakanud mõnevõrra vähenema, mis on suure tõenäosusega tingitud aktsiaturgudel toimunud korrektsiooni tõttu.





Joonis 5.9. Elukindlustusseltside kogutud brutopremiad (mln kr)



Joonis 5.10. Elukindlustusseltside investeeringute struktuur (mld kr)

Investeeringuriskiga elukindlustuslepingute investeeringud moodustasid II kvartali lõpus 38% elukindlustusseltside bilansimahust (aasta tagasi 27%). Valdav osa (84%) investeeringuriskiga elukindlustuslepingute investeeringutest tehti investeerimisfondi osakutesse, millele järgnesid aktsiad (9%).

## KAHJUKINDLUSTUS

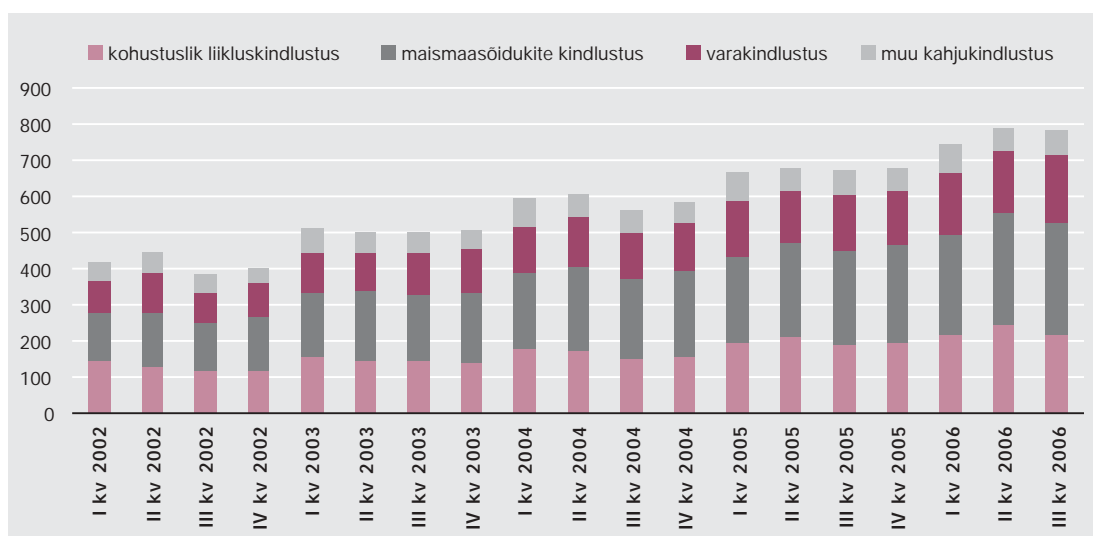
Kahjukindlustusturule sisenes 2006. aasta III kvartalis uus kahjukindlustaja – Hansa Varakindlustus. Hansapanga sõnul on varakindlustuse puhul teemist strateegilise valdkonnaga, mida kavatakse lähiaastatel tõsiselt edasi arendada. Peamise eeltingurina tuuakse asjaolu, et Eestis kogutakse keskmiselt kaks korda vähem kindlustuspreemiaid elaniku kohta kui mujal Euroopas ning selles valdkonnas nähakse suurt kasvupotentsiaali.

Kahjukindlustusseltside aastane **kasum** 2006. aasta II kvartalis oli 625 miljonit krooni, mis oli aastataegusest näitajast 40% suurem. Omakapitali tulukus oli 2006. aasta esimesel poolaastal 36,6%. Kuna uus kahjukindlustusselts on turul tegutsenud vaid

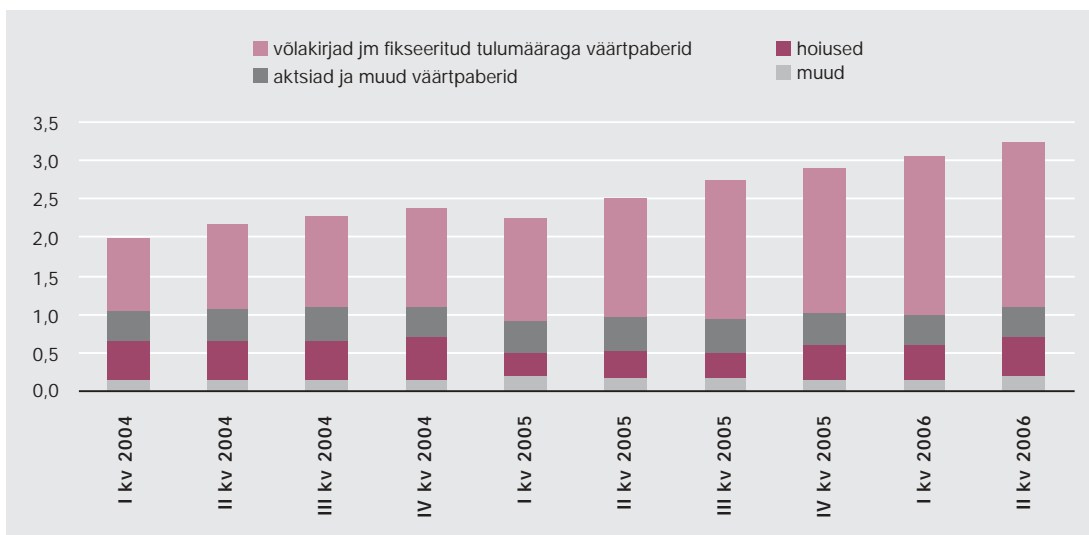
loetud kuud, pole kahjukindlustusturu struktuur viimase aasta jooksul oluliselt muutunud.

**Brutopreemiaid** kogusid kahjukindlustusseltsid viimase aasta jooksul 3 miljardit krooni. Seega kasvas preemiate maht eelmise aasta sama perioodiga võrreldes 15,4% (vt joonis 5.11). Kuna kõige enam panustasid mahu kasvu maismaasõidukite kindlustus, eraisiku varakindlustus ning liikluskindlustus, võib kahjukindlustuse brutopreemiate kasvu jätkuvalt põhjendada üldise majanduslikult soodsa olukorra ning jätkuvalt kiiresti suureneva laenumahuga.

2006. aasta II kvartali lõpus oli kahjukindlustusseltsidel **investeeringuid** 3,1 miljardi krooni eest, mis moodustas 87% bilansimahust (aasta tagasi 84%; vt joonis 5.12). Kuna tulenevalt kahjukindlustusseltside tegevuse iseloomust on suurem osa investeeringutest paigutatud likviidsetesse varadesse ning võlakirjade ja muude fikseeritud tulumääraga väärt-paberite osakaal on viimaste kvartalite jooksul veelgi suurenenud, mõjutab kahjukindlustusseltside kasumlikkust ning investeeringute tulusust negatiivselt üldine intressimäärade kasv.



Joonis 5.11. Kahjukindlustusseltside kogutud brutopreemiaid (mln kr)



Joonis 5.12. Kahjukindlustusseltside investeeringute struktuur (mld kr)

## VI MAKSESÜSTEEMID

### PANKADEVAAHELISTE MAKSETE ARVELDUSSÜSTEEM

**Reaalajalises kiirmaksete arveldussüsteemis (RTGS)** arveldatud maksete arv on aastaga 3% kahanenud (vt joonis 6.1). Kõige enam (8%) on vähenenud just kliendimaksete arv. Sellise muutuse on kaasa toonud tavamaksete arveldussüsteemis (ESTA) 2005. aasta oktoobrist rakendatud arendused – arveldusperioodide lisamine ja suurmakse piirsumma kaotamine.

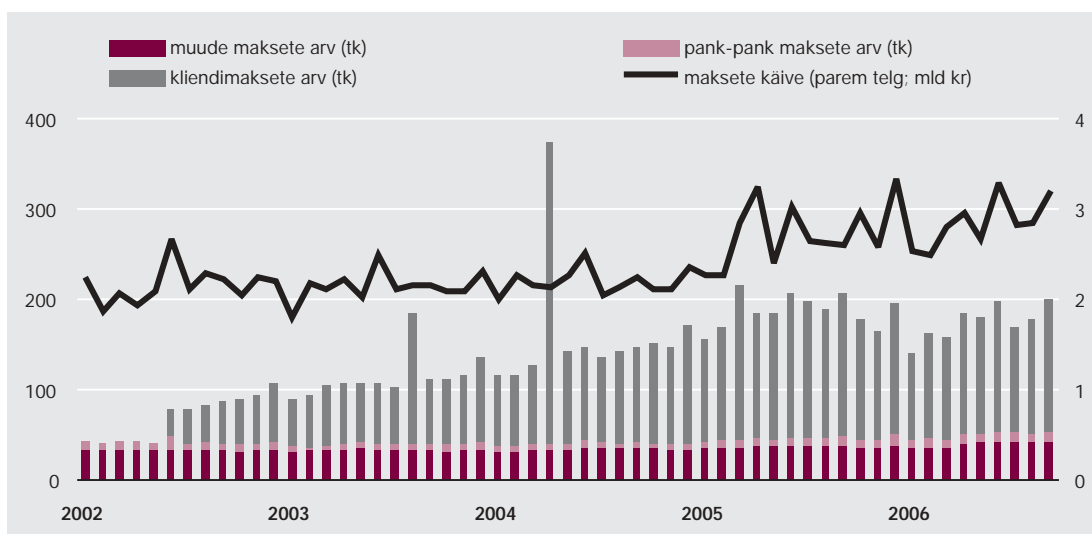
Muudatused jaemaksete arveldussüsteemis on toonud kaasa teisegi struktuurse muudatuse RTGSi maksetes. Vähenenud on ESTA arvelduste tagatiseks sissemakstavad summad. Veel aasta tagasi oli ESTA tagatismaksete osatähtsus ESTA käibes 88% ja nüüd on see langenud 65%le aasta keskmisena. ESTA tagatissummade vähenemist on võimaldanud ESTA arveldusmahu ühtlasem jaotus kogu päeva peale ning samuti võimalus pangal pärast esimese arveldusperioodi lõppu kogu tagatiseks sissemakstud ja ka laekunud raha panga RTGSi kontole tagasi kanda.

RTGSis arveldati viimase 12 kuu jooksul keskmiselt 175 makset päevas, millest 72% moodustasid

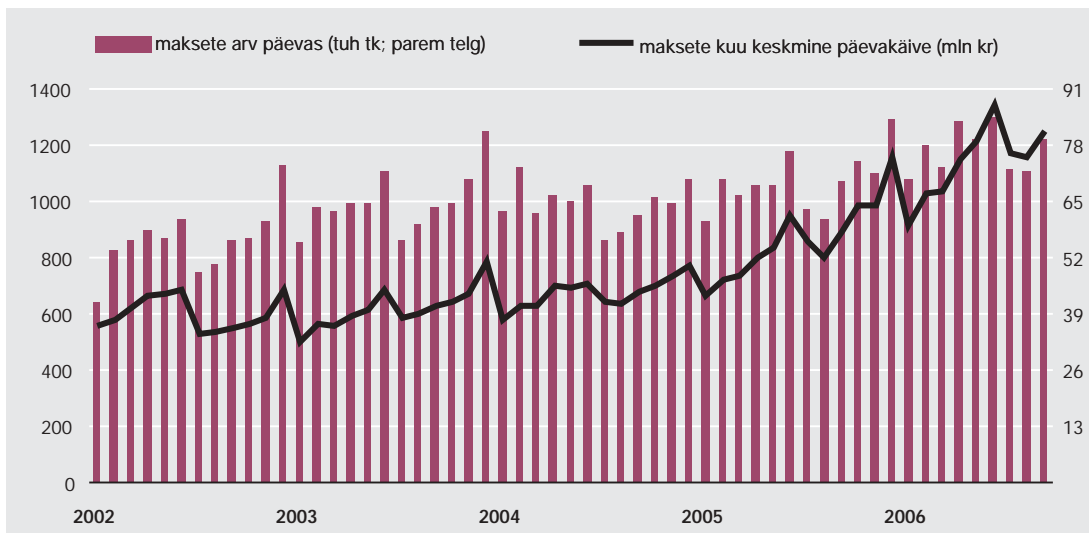
kliendimakset. Pangaklientide algatatud tehingute keskmine suurus oli 3,2 miljonit krooni, mis aasta tagasi ulatus 2,2 miljoni kroonini (aastakasv 49%). Keskmine käive suurenes 13% ja ulatus 2,8 miljardi kroonini päevas. Suurima osa käibest (55%) moodustasid endiselt pankade ESTA tagatiskonto tehingud.

2005. aasta 3. oktoobril alustas tööd **tavamaksete arveldussüsteem (ESTA)**. Tegu on endise pankadevaheliste jaemaksete arveldussüsteemi (DNS) uuendatud versiooniga. Pangakliendi jaoks on ESTA rakendamine toonud kaasa kaks olulist muudatust: kolme tunni võrra pikem arvelduspäev ja tihedam arveldustsükkel. Senise kolme korra asemel teavitatakse saaja panku laekunud maksetest üheksa korda päevas ehk igal täistunnil. Sagedasema laekunud maksetest teavitamise tulemusel jõuab ühest pangast teise makstavate maksete puhul raha saajani enamasti hiljemalt pooleteise tunniga.

ESTAs arveldati viimase 12 kuu jooksul keskmiselt 77 000 makset päevas ehk aastatagusega võrreldes 15% rohkem (vt joonis 6.2). Kiirelt on viimase aasta jooksul kasvanud ESTA päevakäive, suurenedes aastaga 39% ja ületades esmakordselt 1 mil-



Joonis 6.1. RTGSis arveldatud maksete arv päevas ja kuu keskmine päevakäive



**Joonis 6.2. DNSis ja alates 3. oktoobrist 2005 ESTAs arveldatud maksete arv päevas ja kuu keskmine päevakäive**

jardi krooni taseme (keskmine käive 1,1 mld krooni). Tavamaksete arveldussüsteemi vahendusel arveldatavate maksete keskmine suurus oli veidi üle 14 500 krooni, kasvades vaadeldud perioodil 23%.

## MAKSEVAHENDUS

### Maksete teostamise keskkond

Jaemaksete teostamise keskkonnas ei ole aastaga toimunud erakordseid muutusi. Ka TNS Emori selleaastase maksetavade uuringu kohaselt on jätkuvalt langenud pangaväliste kanalite<sup>1</sup> kasutamine maksimisel (68%lt 1999. a 25%ni 2006. a). 75% Eesti leibkondadest tasub regulaarmakseid panga vahendusel, kasutades selleks erinevaid panga poolt pakutud elektroonseid makseviise<sup>2</sup> ja/või tehes maksekorralduse pangakontoris (vt joonis 6.3).

Tänaseks iseenesest mõistetavad Interneti-pank ja pangakaardid on viie aasta jooksul jõudsalt kasu-

tajaskonda kogunud ja kasvutrend on jätkunud ka 2006. aastal (vt joonis 6.4). Interneti-panganduse populaarsust on tõstnud ka Interneti üha parem kättesaadavus – täna kasutab seda regulaarselt iga teine 15–75aastane eestimaalane<sup>3</sup>.

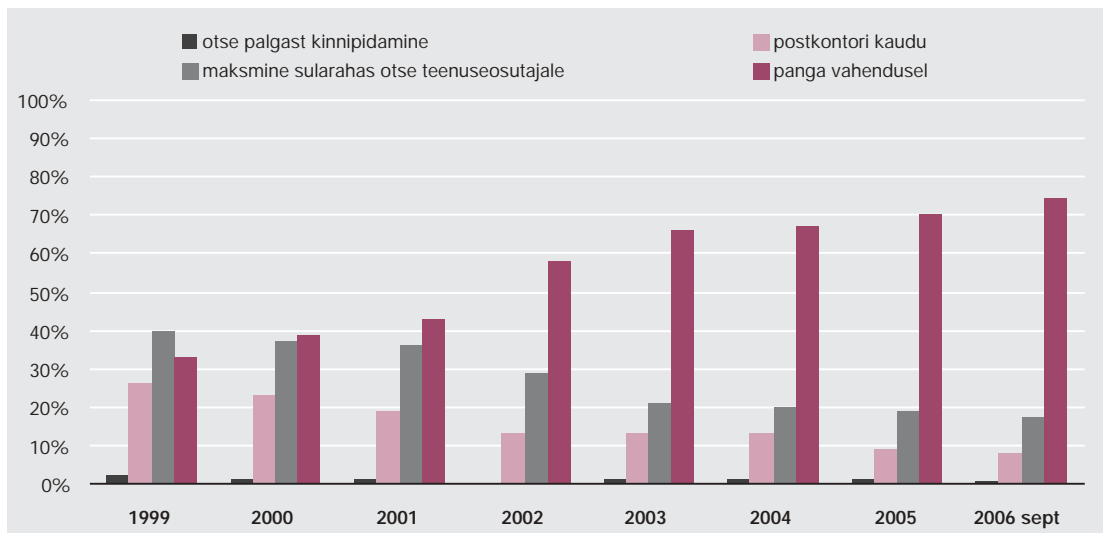
Aastaga lisandus üle 147 000 Interneti-panga kasutajalepingu. III kvartali lõpus oli neid üle 1,3 miljoni. Küll aga on Interneti-panga lepingute lisandumine juba mitmendat aastat järjest aeglustunud (sel aastal 4 protsendipunkti võrra 17%lt 13%ni).

Pangakaarte aktsepteerivate müügikohtade juurdekasv on jäänud eelmise aasta 16% tasemele. III kvartali lõpuks oli Eestis ligi 13 000 müügikohta. Makseterminalide tehnoloogia on järjest edasi arenenud ning tulevikus peaksid kaardimaksed muutuma uut tüüpi raadiosidet kasutavate, Bluetooth-tehnoloogial põhinevate makseterminalide lisandumisel veelgi mugavamaks ja turvalisemaks.

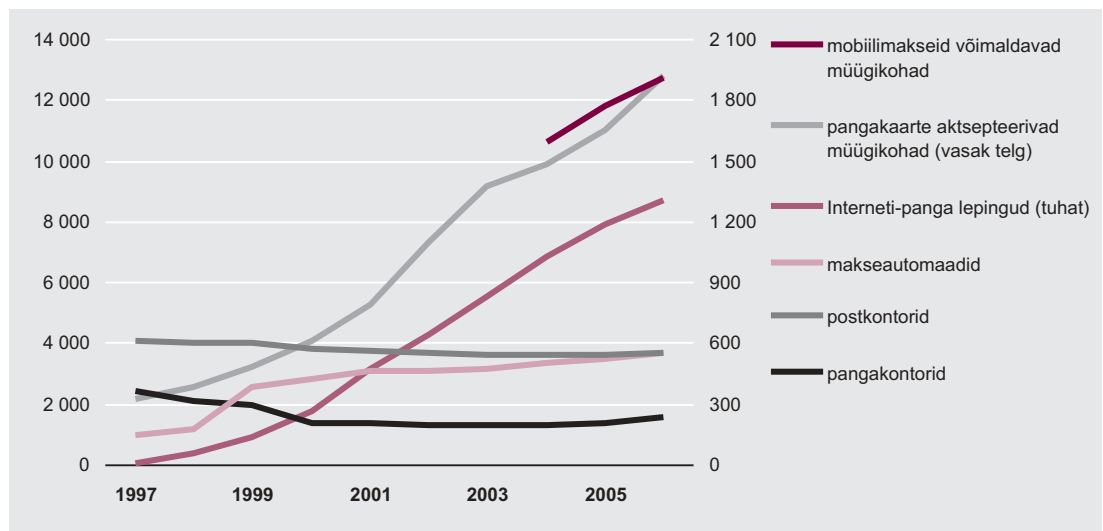
<sup>1</sup> Vähemalt ühe regulaarmakse maksmine kuus kas sularahas otse teenuseosutajale tema kontoris või postkontori kaudu.

<sup>2</sup> Maksekorraldus Interneti-pangas, püsi- või otsekorraldus, kaardimakse teenuse osutajale tema kontoris, maksimine makseautomaadi või telefonipanga vahendusel.

<sup>3</sup> TNS Emori e-seire.



Joonis 6.3. Regulaarmaksete tasumine panga vahendusel ja muul viisil (% kõigist leibkondade tasutavatest enamlevinud regulaarmaksetest)



Joonis 6.4. Jaemaksete teostamise võimalused Eestis aastate lõikes (perioodi lõpu seisuga)

Eesti Posti vastu võetud maksete maht on pankade elektrooniliste kanalite arenedes pidevalt langedud. 2005. aastal vähenes maksete arv 2004. aastaga võrreldes 28%<sup>4</sup>.

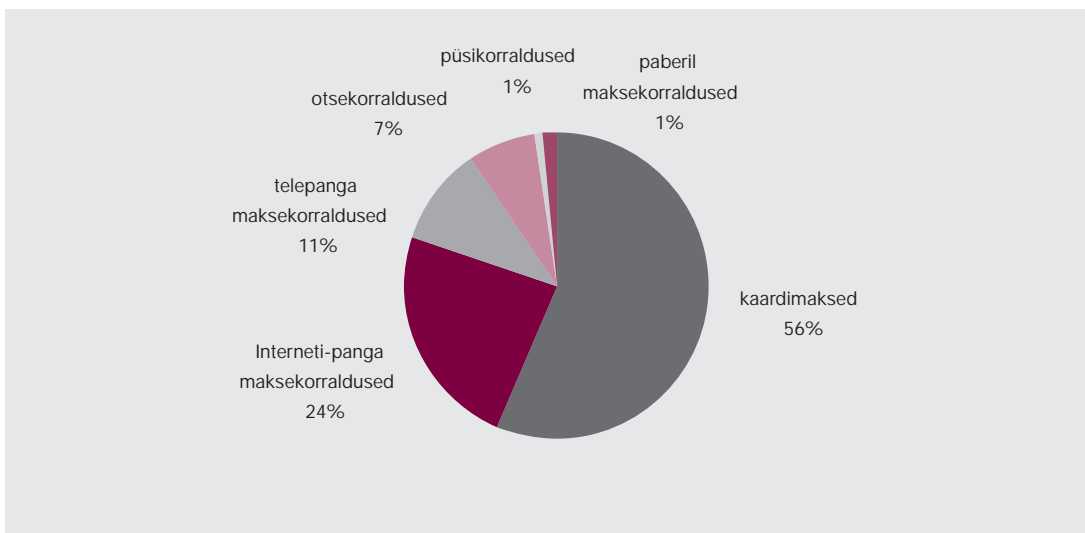
#### Krediidiasutuste vahendusel teostatavad maksed

Kaheksa aasta jooksul ei ole Eestis kasutatavad makseviisid kuigi palju muutunud. Küll aga eelistatakse elektroonseid ja mugavamaid makseviise järjest rohkem sularahale ja paberil ning telefonipanga maksekorraldustele. Samuti eelistatakse telepangale Interneti-panka. 2002. aasta novembris toodi turule mobiilimaksekorraldus ja lisaks sellele on ka mobiiltelefoniga võimalik kaupmehe juures maksta.

Sularahata makseviisidest on kõige suurema osatähtsusega (56%) kaardimaksed (103 miljonit tehingut aastas; vt joonis 6.5). Märksa väiksema osatähtsusega (24%) on Interneti-panga maksekorraldused

(46 miljonit tehingut) ja telepanga maksekorraldused (11%; 23,5 miljonit tehingut). Sularahata ja elektroonsete makseviiside ulatuslikum kasutamine on võimalik eelkõige sularaha enim kasutava elanikkonna arvel (pensionärid, Lõuna-Eesti ja väikelinnade elanikud, mitte-eestlased ja Ida-Virumaa elanikud).

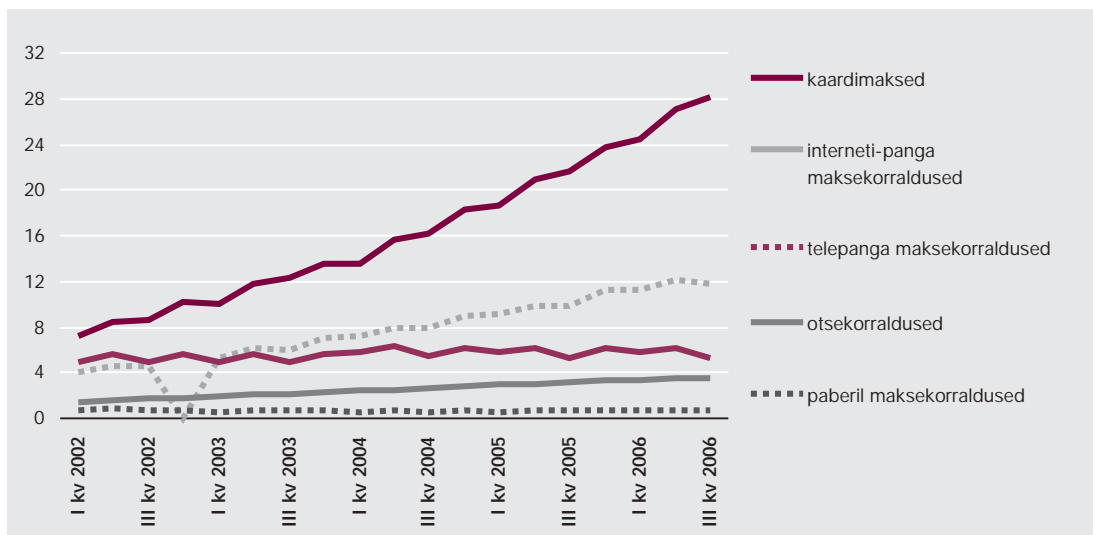
Pangakaardiga maksmise maht suurenes aastaga 18% ja kasvutempo jäi eelmise perioodi tasemele (vt joonis 6.6). Interneti-panga maksekorralduste arv kasvas aastaga 6% ja otsekorralduste arv 8%, kusjuures nende kasvutempo aeglustus vastavalt 5 ja 2 protsendipunkti võrra. Küll aga näib hoogustuvat maksekorralduste edastamine mobiiltelefoni vahendusel<sup>5</sup> – tehingute arv kasvas aastaga 51%, kuid tehingute koguarv on endiselt tagasihoidlik (üle 116 000 tehingu aastas). Püsikorraldused on samuti populaarsust võitmas, kasvades aastaga 6% ja ulatudes üle 1,8 miljoni tehingu. TNS Emori hinnangul on püsikorralduse ja otsekorralduse populaarsus tin-



Joonis 6.5. Sularahata makseviiside osakaal Eestis (2006. a III kvartali seisuga)

<sup>4</sup> ASI Eesti Post 2005. a konsolideeritud majandusaasta aruande andmetel ([http://www.post.ee/failid/Eesti\\_Post\\_est.pdf](http://www.post.ee/failid/Eesti_Post_est.pdf)).

<sup>5</sup> Raha maksjalt maksja krediitiasutusele mobiiltelefoni teel edastatud maksekorraldus, mis ei ole algatatud mobiilmakse müügikohas, kus ostetud teenuste või kaupade eest on võimalik tasuda mobiiltelefoniga.



Joonis 6.6. Enimkasutatavad makseviisid Eestis (mln tk)

gitud nii üleüldisest finantsvabadusest ja pangateenuste paremast tundmisest kui ka soovist mugavalt makseid teha.

#### Pangakaartide kasutamine

TNS Emori uuringu andmetel tasub kolmandik peiredest ostude eest sularahas ja kaks kolmandikku pangakaardiga. Pangakaardi kasutust ei piira maksimisvõimaluste puudumine, vaid pigem inimeste eelisted ja üldised hoiakud. Näiteks ei tunnetata pangakaardi järele vajadust või peetakse selle kasutamist keeruliseks.

2006. aasta III kvartali lõpuks olid krediitkaardid väljastanud üle 1,5 miljoni pangakaardi, millest 76% olid aktiivsed (st pangakaardiga teostati vähemalt üks maksetehing aruandeperioodi jooksul). Pangakaartide koguarv kasvas vaadeldaval perioodil 13% ja kasvutempo kiirenes 5 protsendipunkti võrra.

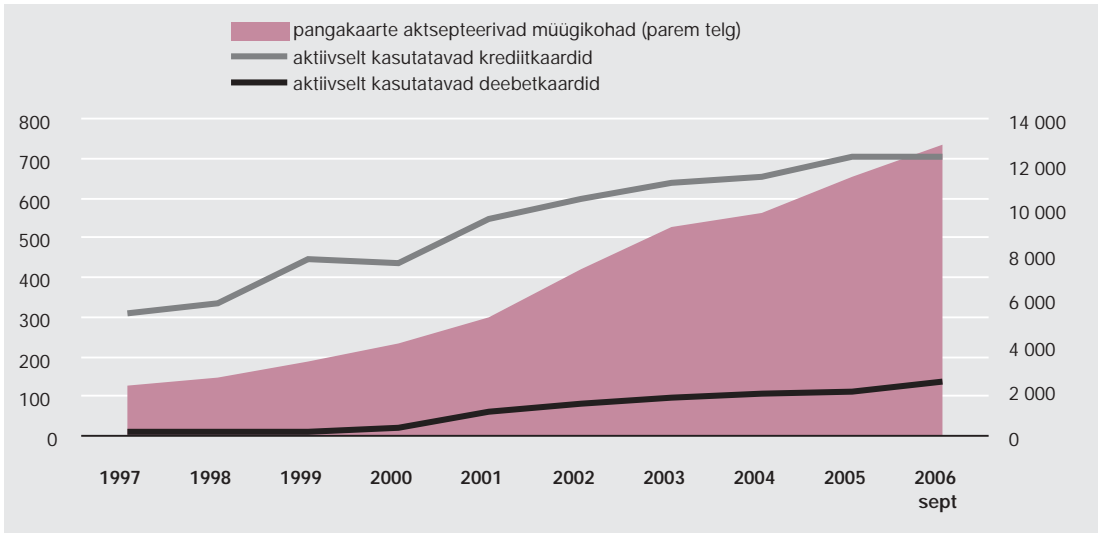
Deebet- ja krediitkaartide osakaal on alates 2004. aastast olnud vastavalt 80% ja 20%. Jätakuvalt makstavad 80% deebetkaardi ja 60% krediitkaardi omavahelise kaardiga vähemalt ühel korral. Krediitkaartide kasutamine on mõnevõrra hoogustunud – aktiivsete krediitkaartide arvu kasvutempo on kiirenenud ligi 10 protsendipunkti võrra (vt joonis 6.7). Krediitkaartide kasutus on saenenud nii krediitkaardite läbi viidud reklaamikampaaniate kui ka inimeste aktiivsema reisimise tõttu.

Suurem osa krediitkaartidest on järelmaksukaardid (42%; vt joonis 6.8).<sup>6</sup> Vaba tagasimaksega krediitkaarte on sel perioodil väljastatud eelmisest perioodist rohkem (kasvutempo suurenes 4 protsendipunkti) ja tähtajalise tagasimaksega krediitkaarte vähem (kasvutempo vähenes 5 protsendipunkti).

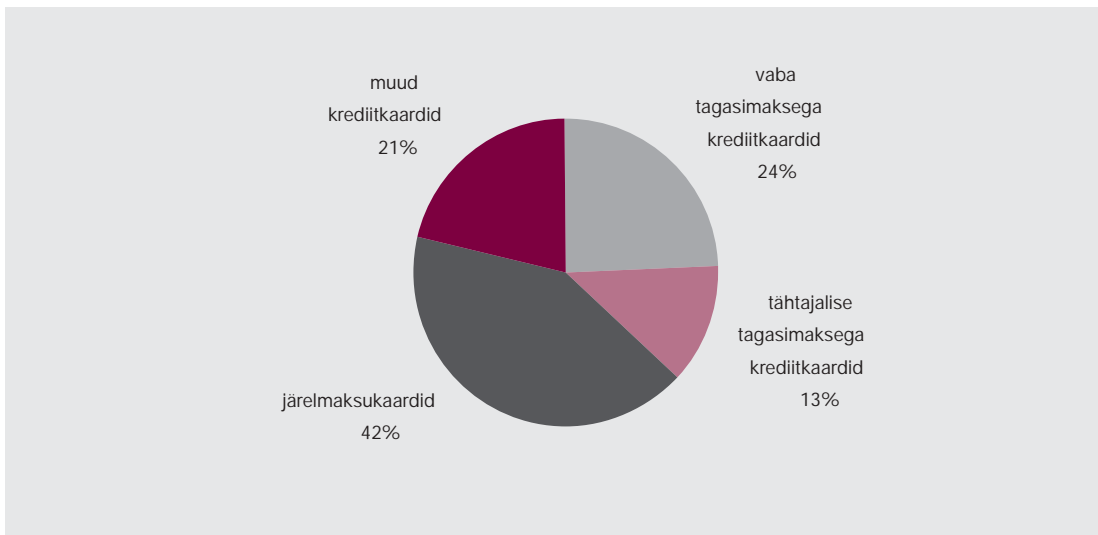
Keskmiselt igal täisealisel vanuses 20–74 eluaastat on deebetkaart ja igal viiendal krediitkaart, mida ta

<sup>6</sup> *Järelmaksukaart* – pangakaart, mille kasutamisel tekkinud krediidi tagasimaksmine toimub määratud maksegraafiku alusel. *Vaba tagasimaksega krediitkaart* – pangakaart, mille kasutamisel tekkinud krediidi tagasimaksmisel puudub kindel tagasimakse tähtaeg. *Muu krediitkaart* – pangakaart, mille kasutamisel tekkinud krediidi tagasimaksmisel kasutatakse mitut erinevat tagasimakse võimalust. *Tähtajalise tagasimaksega krediitkaart* – pangakaart, mille kasutamisel tekkinud krediidi tagasimaksmisel on kindla tagasimakse tähtaeg.





Joonis 6.7. Pangakaartide arv Eestis 1000 elaniku kohta ja kaardiga tasuta võimaldavate müügikohtade arv perioodi lõpu seisuga



Joonis 6.8. Krediitkaartide osakaal Eestis (2006. aasta septembri seisuga)

ka aktiivselt kasutab. Üks täiskasvanu maksab aasta jooksul keskmiselt 30 korral pangakaardiga ja see arv on eelmise aastaga võrreldes seitsme tehingu võrra kasvanud.

## MAKSESÜSTEEMIDE JÄRELEVAATAJA HINNANG

Maksesüsteemide järelevaatamise vallas on 2006. aastal kõige olulisem tegevus olnud **maksete ja väärtpaberite arveldussüsteemide vastavuse hindamine eurosüsteemi nõuetele**. Kõikides Euroopa Liidu liikmesriikides, kus on käibel euro või soovitakse ühisraha käibele võtta, peavad olulised arveldussüsteemid vastama eurosüsteemi põhimõtetele ja olema ametlikult eurosüsteemikõlblikuks tunnustatud. Süsteemselt oluliste arveldussüsteemidena käsitletakse üleeuroopalise automatiseeritud reaallajalise brutoarveldussüsteemi (TARGET) kuuluvaid arveldussüsteeme ehk liikmesriikides toimivaid RTGS-süsteeme ning keskpanga rahapoliitilistest ja likviidsuse pakkumise tehingutest tulenevate nõuete ja kohustuste arveldamiseks kasutatavaid väärtpaberiarveldussüsteeme.

Euroopa Keskpankade Süsteemi (EKPS) hindamisobjektideks olid Eesti Panga (EP) hallatav EP RTGS-süsteem ning väärtpaberiarvelduste infrastruktuurid, täpsemalt rahvusvaheliste deponitoriumidega Eesti keskpanga ja kommertspankade vaheliste tehingute teostamiseks loodud lahendus ning Eesti Väärtpaberikeskuse (EVK) hallatav väärtpaberiarveldussüsteem. EKPSi hinnangul olid **kõik nimetatud süsteemid eurosüsteemikõlblikud**.

Eesti Panga hallatava RTGS-süsteemi puhul pälvisid enam tähelepanu süsteemi õiguslik alus, vastavus TARGETi turvanõuetele ja makse lõplikkuse määratlemine süsteemireeglites. Tulenevalt järelevaataja hinnangust on Eesti Pank teinud või teeb tulevikus asjakohased muudatused. Tänapäevaks on kinnitatud süsteemireglid, milles on täpsemalt mää-

ratletud makse lõplikkuse põhimõtted. EP RTGS-süsteem on tunnustatud makse lõplikkuse direktiivi<sup>7</sup> kohaldamisalasse jäävaks arveldussüsteemiks ja on kantud vastavasse nimekirja.

**Rahvusvaheliste deponitoriumidega tehingute teostamiseks loodud lahendus** hinnati standarditega kooskõlas olevaks, kuid enne selle kasutuselevõttu peab EKP nõukogu selle kui võimaliku eurosüsteemis erandkorras kasutatava lahenduse heaks kiitma. Hindamisraportis on selleks välja pakutud kaks erinevat võimalust. Esimene neist on jätkata eurosüsteemi liikmena rahvusvaheliste deponitoriumidega loodud lahenduse kasutamist, kusjuures kohalikust väärtpaberiarveldussüsteemist ei loobuta. Teine võimalus on kasutada rahvusvaheliste deponitoriumidega loodud lahendust ja loobuda kohalikust väärtpaberiarveldussüsteemist, mis hindamisraporti väitel tähendab kohaliku väärtpaberiarveldussüsteemi sulgemist. Lähtudes võimalusest, et EVK vahendusel võidakse kas iseseisvalt või tulenevalt OMX grupi ettevõtete konsolideerimisest tulevikus arveldada eurosüsteemi nõuetele vastavaid väärtpabereid, eelistab Eesti Pank esimest varianti.

Kuigi Eesti Pank ei kasuta praegu kohalikku EVK hallatavat väärtpaberiarveldussüsteemi väärtpaberite tagatisel tehtavate keskpanga tehingute sooritamiseks, hinnati EVK soovil siiski ka EVK hallatavat süsteemi. Eurosüsteemi liikmena hakkab keskpank EVK hallatavat väärtpaberiarveldussüsteemi kasutama üksnes juhul, kui selle vahendusel arveldatakse eurosüsteemi tehingute tagatiseks kõlblike väärtpaberitega. Hinnangu kohaselt on EVK hallatav väärtpaberiarveldussüsteem eurosüsteemikõlblik, kuid päevasisese arvelduse lõplikkuse tagamiseks kehtivad tehingute teostamisel ajapiirangud. Lisaks peab EVK eurosüsteemi nõuetele täieliku kooskõla saavutamiseks rakendama EKPSi soovitud riskijuhtimise vallas ja TARGETi toimimisnõuetest tulenevalt.

<sup>7</sup> Euroopa Parlamendi ja nõukogu 1998. aasta 19. mai direktiiv nr 98/26/EÜ arvelduse lõplikkuse kohta makse- ja väärtpaberiarveldussüsteemides.