

Eesti Pank
Bank of Estonia

Finantsstabiilsuse Ülevaade

Mai 2006

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

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

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

Tellimisinfo telefonil 668 0998, tellimused faksil 668 0954 või e-posti aadressil trykis@epbe.ee

ISSN 1736-1184
Tegevtoimetaja Kadri Põdra
Kaanekujundus ja makett Vincent OÜ
Küljendus Kristiina Krüspan
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
Kokkuvõte ja finantsstabiilsuse riskid	7
I MAAILMAMAJANDUS JA EESTI MAJANDUS	8
VÄLISKESKKOND	8
Üleilmne majandusüksus	8
Rahvusvahelised finantsturud	10
EESTI MAJANDUSKASV JA MAKROKESKKOND	13
Majanduskasv, välistasakaal ja inflatsioon	13
Ettevõtete majanduslik olukord	15
Kindlustunne	15
Tööstustoodangu müük ja investeeringud	17
Uued ettevõtted ja pankrotid	17
Ettevõtete majandusnäitajad	17
Majapidamiste majanduslik olukord	19
Tööturg	19
Palk	19
Kindlustunne ja pere-eelarve uuringud	21
II ETTEVÕTETE JA MAJAPIDAMISTE FINANTSKÄITUMINE JA RISKID	22
ETTEVÕTTED	22
Ettevõtete finantspositsioon ja säästmine	22
FINANTSKONTODE KOOSTAMINE EESTI PANGAS	25
Ettevõtete võlg	26
Kinnisvara finantseerimine kodumaistest pankadest	28
MAJAPIDAMISED	29
Majapidamiste finantspositsioon ja säästmine	29
Majapidamiste võlg ja laenu teenindamisvõime	30
Võla tase ja kasv	30
Eluasemelaenud	33
Tarbimislaiend	36
Majapidamiste laenu teenindamisvõime ja riskid	39
MAJAPIDAMISTE LAENUKASV EUROOPA RIIKIDES	41

III PANGASEKTORI STABIILSUS JA RISKID	44
Pangaturu strateegiline areng	44
Varade kvaliteet	45
Kapitali adekvaatsus	47
Likviidsus	49
Pankade rahastamine	49
Likviidsed varad	51
Efektiivsus ja tulukus	51
IV RAHA- JA VÄÄRTPABERITURG	55
Rahaturg	55
Võlakirjaturg	55
Aktsiaturg	58
V MUUD FINANTSTURUD	62
Investeeringufondid	62
Pensionifondid ja -kindlustus	62
Elukindlustus	67
Kahjukindlustus	67

SISUKOKKUVÕTE

MAKROMAJANDUSLIK JA VÄLISKESKKOND

Maailmamajanduse kasvutempo püsis kiire nii 2005. aastal kui ka 2006. aasta esimestel kuudel. Koos naftahinna kiirest tõusust tingitud hinnasurvetega kujunesid seega eeldused **karmima intressipoliitika rakendamiseks euroalal**. Alates 2003. aastast madalana püsinud euroala rahaturu intressimäärad tõusid 2006. aasta kevadeks 70–90 baaspunkti võrra. Rahvusvahelised finantsturud ootavad mööduka intressitõusu jätkumist lähikuudel.

Tänu tugevale välisnõudlusele ja soodsale rahvusvahelisele likviidsuskeskkonnale hoogustus ka **Eesti majanduskasv**. Reaalse SKP kasv oli 2005. aastal 9,8%, kusjuures aasta lõpus ning 2006. aasta alguses ületas see 10% taset. Tõenäoliselt on nii kõrged kasvunäitajad märk seekordse majandustsükli tipu ehk maksimaalse kasvukiiruse saavutamisest ning lähiaastail on majanduse reaalkasv keskmiselt 7–8%.

Kasvanud välisnõudluse ja jätkuvalt tugeva sisenõudluse toel suurenes 2005. aastal märkimisväärselt Eesti ettevõtete käive ja paranes kasumlikkus. Keskmisest paremaid tulemusi saavutasid kinnisvara- ja ehitusettevõtted; käive kasvas väga kiiresti ka kaubanduses. Majapidamiste kindlustunne saavutas 2005. aasta lõpus viimaste aastate kõrgeima taseme. Seda toetasid tööturu jätkuvalt positiivne areng ning sissetulekute kiire kasv koos paranenud säästmisvõimega.

ETTEVÕTETE FINANTSKÄITUMINE JA RISKID

Tänu **hoiuste** kasvu kiirenemisele kasvasid 2005. aasta viimases kvartalis ka ettevõtete netofinantsvarad. Kuigi Euroopa riikide võrdluses on Eesti ettevõtete netofinantsvarad SKP suhtes keskmisel tasemel, on viimastel aastatel toimunud võlakooormuse kiire kasvu tõttu netofinantspositsioon Eestis siiski palju rohkem halvenenud.

Ettevõtete **võla kasvutempo** hakkas 2005. aastal kiirenema ja jõudis aasta lõpuks 26%ni. Selle peamine põhjus oli erakordselt tugev investeringunõudlus kinnisvarasektoris, mille rahastamiseks suunati 43% kogu ettevõtlussektorile 2005. aastal antud laenudest. Lisaks kinnisvarasektorile tegelesid kasumliku kinnisvaraarendusega ka teiste majandusharude ettevõtted, kuigi tõenäoliselt oli valdav osa kinnisvarainvesteeringutest seotud siiski vastavate ettevõtete põhitegevuse laiendamisega.

MAJAPIDAMISTE FINANTSKÄITUMINE JA RISKID

Majapidamiste võla kiire kasvu tõttu 2005. aastal halvenes netofinantspositsioon 17%ni SKPst. Samas suurenesid siiski märgatavalt ka finantsvarad, isearanis hoiused. Euroopa riikidega võrreldes olid Eesti majapidamiste netofinantsvarad SKP suhtes 2004. aasta lõpu seisuga kõige väiksemad ning nii nagu ettevõtete puhul, halvenes ka majapidamiste netofinantspositsioon SKP suhtes Eestis kõige tuntavamalt.

Majapidamiste **võla kasvutempo** on alates 2005. aasta keskpaigast igal järjestikusel kuul jõudnud uue rekordtasemeni. 2006. aasta märtsis ületas laenukasv juba 62%. Väga aktiivne on olnud eluasemelaenu- ja eluasemelaenukasv, kus kasvutempo tõusis 65%ni. Eluasemelaenukasvus mängis suurt rolli kinnisvarahindade tõus, samas kui uute laenude arvu kasv pigem aeglustus, osaliselt sesoonsetel põhjustel.

Eluasemeturul ületas nõudlus tunduvalt pakkumist, mistõttu hinnad ja tehingute mahud kasvasid 2005. aasta teisel poolel rekordiliselt. Kiire hinnakasvu tõttu vähenes pakkumine järjekordse hinnalae ootuses veelgi, mis omakorda avaldas hindadele suuremat survet. Nõnda kerkis eluhoonete ja -ruumidega tehtud notariaalsete kinnisvaratehingute keskmine väärtus 2005. aasta teisel poolel 41% võrreldes 2004. aasta sama perioodiga (2005. aasta esimesel poolel 24%). 2006. aasta alguses oli aga juba mõningaid märke stabiliseerumisest.

Lisaks eluasemelaenudele on väga kiiresti kasvanud ka muud laenud. Kuigi **tarbimislaenude** kiire kasvutempo (125%) on suuresti seletatav madala baastasemega, kajastab see siiski selgelt selle turusegmenti hoogsat arengut. Hüpoteegi üha sagedasem kasutamine tarbimislaenu tagatisena viitab sellele, et majapidamised on hakanud osa kogutud rikkusest suunama tarbimisse.

Võlakoormuse kasv oli majapidamiste laenukasvust suuremgi. Majapidamiste võlg kasutatava tulu ja SKP suhtes kerkis 2006. aasta märtsi lõpuks aastaga vastavalt 15 ja 9,5 protsendipunkti võrra. Sellise kasvutempoga oli Eesti Euroopa üks kiirema finants-süvenemise riike.

PANGATURG

Tihe konkurents pangaturul jätkus ning lisandus ka uusi turuosalisi. Pankade **laenuportfellide kvaliteet** on viimase kahe kvartali jooksul püsinud hea nii pankade kui pangagruppide arvestuses. Edasise arengu osas on oluline, et pangad jääksid laene väljastades konservatiivseks. Konservatiivne riskijuhtimine eeldab, et pangad arvestaksid kinnisvaratagatisel antavate laenude puhul tagatist hinnates kinnisvara kiirenevat hinnakasvu.

Kuigi arvestuslikud riskivarad kasvasid kiiresti, muu hulgas eluasemelaenude riskikaalu käsitleva määruse muudatuse tõttu, suurenes **pankade kapitaliseeritus**, kuna pangad arvasid omavahendite hulka kasumeid ning kaasasid täiendavaid allutatud kohustusi emapankadelt. Määrusemuudatus ei ole seni toonud kaasa laenuportfellide aeglasemat kasvu.

Pangasektori **rahastamisel** oli suur roll kiiresti kasvanud kliendihoiustel. Seetõttu ei tõusnud institutsionaalse välislaenamise osakaal kogukohustustes aktiivsest laenamisest hoolimata kuigivõrd, püsid 42,5% tasemel. Põhjamaades asuvate emapankade ressursi osatähtsus pangasektori rahastamisstruktuuris tõusis veelgi. Tingituna senisest paremast juurdepääsust emapankade ressursile

on ka **likviidsete varade** tase langenud. Seega muutus pangasektor emapankadest sõltuvamaks nii rahastamise kui likviidsuse seisukohast.

Intressitsükli tõusufaasis on ujuva intressimääraga laenude ja nõudmiseni hoiuste suure osakaaluga pangad soodsas seisus, kuna baasintressimäärade tõus suurendab intressitulu rohkem kui intressikulu. Kuigi **puhastulukus** on netointressitulu ja ka netoteenustasutulu kiire kasvu mõjul soolo arvestuses pisut tõusnud, siis omakapitali tulukus siiski vähenes 2005. aasta septembriga võrreldes 1 protsendipunkti võrra 21,3%le.

VÄÄRTPABERITURG JA MUUD FINANTSVAHENDAJAD

Kodumaiste **võlakirjade turg** elavnes ekspansiivse keskkonna mõjul. Esmasturu ja kapitalisatsiooni mahu kasvu toetas residentide, eelkõige reaalsektori ettevõtete emissioonide mahu suurenemine. Järelturg laienes kohalike reaalsektori ettevõtete ja mitte-residentide võlaväärtpaberite käibe märkimisväärse tõusu tagajärjel.

Viimase poolaasta mõjuvaim sündmus **Tallinna Börsil** oli laevandusettevõtte AS Tallink Grupp aktsiate noteerimine börsi põhinimekirjas. 2005. aasta oktoobri alguseks Hansapanga ülevõtmise ja uute ettevõtete börsil noteerimise mõjul tipptaseme saavutanud börsiindeksi OMXT kasv aeglustus kevadeks majanduskasvuga ligilähedase 9%ni.

Mitu aastat väldanud **investeeringufondide** varade kasv aeglustus kõrge võrdlusbaasi tõttu. Kasvu põhiosa moodustasid aktsiafondide varad, mis kahekordistusid. Investeeringufondide varasid suurendas muu hulgas ka kaheksa uue fondi lisandumine Eestis registreeritud fondide nimekirja. Uute fondide levinuim investeeringupiirkond on Kesk- ja Ida-Euroopa turg.

Teise samba **pensionifondide** maht suurenes 2006. aasta märtsi lõpuks 5,3 miljardi kroonini. Jõuliselt on suurenenud ka vabatahtliku pensionikindlustuse

maht. Kui edaspidi mõjutab teise samba fondide kasvu eelkõige palgakasv, siis kolmanda samba mahu kasv sõltub uute liitujate lisandumisest.

Kahjukindlustusturg on viimastel aastatel arenenud võrdlemisi stabiilselt, seda on peamiselt mõjutanud laenukasv ning üldine soodne majanduskeskkond. Hoogsamalt on arenenud **elukindlustusturg**, mis kasvas aastaga 62%. Kasvu panustasid esmajoonel investeerimisriskiga elukindlustuse tooted, mis 2006. aasta märtsis olid aastatagusega võrreldes kasvanud 141%.

KOKKUVÕTE JA FINANTSSTABIILSUSE RISKID

Nii nagu 2005. aasta sügisel, saab selgi korral anda finantsstabiilsusele hinnangu "hea", sest nii reaalkui ka finantssektor on soodsa majanduskeskkonna tingimustes kindlustanud endale positiivsed tuluvood ning suurendanud rikkust. Pankade laenuportfelli hea kvaliteet annab tunnistust sellest, et majapidamistel ja ettevõtjatel ei ole seni ilmnenuid suuremaid raskusi võetud finantskohustuste täitmisega.

Samas püsib oht, et positiivsete ootuste ajel tehtud otsustes on nii ettevõtted, majapidamised kui ka finantssektor laenuvõtjate tulevast laenuteenindamisvõimet ülehinnanud ja majanduskasvu võimaliku aeglustumisega kaasnevaid riske alahinnanud. Võlakoormuse väga kiire kasv on muutnud laenuvõtjatest majapidamised ja ettevõtted varasemast tunduvalt haavatavamaks ebasoodsa majandusarengu korral realiseeruvate riskide suhtes.

Eesti ettevõtete ja majapidamiste võlakoormus on üks kiiremini kasvavaid Euroopa riikide seas. Teiste riikidega võrreldes tagasihoidlikum säästmine on samas finantspuhvrit veelgi kahandanud. Majapidamiste optimismi tuleviku suhtes kajastub lisaks tugevale eluasemelaenuõudlusele ka järsult suurenenud tarbimislenuude mahus.

Intressimäärade tõus ole neid üloptimistlikke ootusi veel hajutanud ega finantskäitumist märgatavalt muutnud. Samuti on liiga vara hinnata Eesti Panga võetud ja 2006. aasta märtsist rakendunud meetmete mõju. Siiski on laenukeskkonnas ja eluasemeturul hakanud ilmnema esmaseid märke, et ootused ja hoiakud võivad hakata edaspidi muutuma. Kas neid märke võib käsitleda kui optimistlike tulevikuootuste asendumist realistlikega ja vähemriskantse finantskäitumisena, peaks selguma lähikuudel.

Majapidamiste eluasemelaenuõudlust mõjutab lähiajal kinnisvarahindade areng. Eelmise aasta lõpus mõnes turusegmendis saavutatud kõrge hinnatase võib hakata piirama turupotentsiaali nii ebapiisava ostujõu kui ka majapidamiste suurema riskikartlikkuse kaudu. Palgasurve ja maksumuudatustest tingitud netopalgatõus aitab majapidamistel osaliselt kompenseerida intressimääratõusu negatiivset mõju. Samas suurendab palga, tootmise sisendhindade ja laenuintressimäärade tõus ettevõtete kulusid ja võib anda tagasilööke nende konkurentsivõimele ning niiviisi ohustada majanduse makro- ja finantsstabiilsust.

I MAAILMAMAJANDUS JA EESTI MAJANDUS

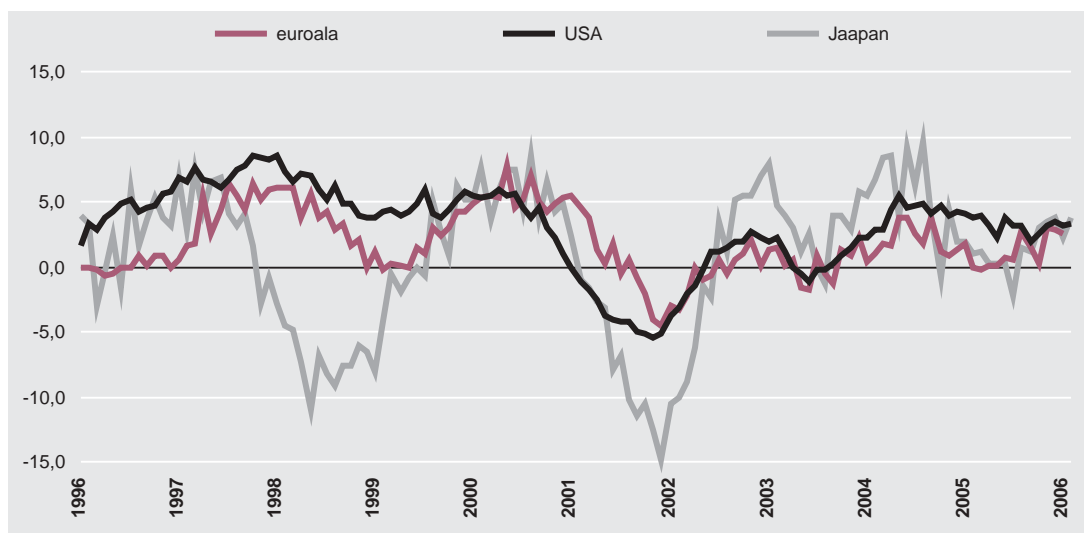
VÄLISKESKKOND

Üleilmne majandustsükkel

Üleilmne majandusaktiivsus püsis 2005. aasta teisel poolel kõrge. Suurematest piirkondadest aeglustus aasta viimases kvartalis majanduskasv USAs ning kiirenes Jaapanis. 2006. aasta alguskuude majandusandmed näitasid, et majandusaktiivsuse vähenemine USAs eelmise aasta lõpul oli siiski ajutine ning kasv hoogustus taas I kvartalis. Nii kiirenes ka tööstustoodangu ja jaemüügi aastakasv jaanuaris-vebruaris. Euroalal läbis tööstustoodangu aastakasv 2005. aasta lõpus möönaperioodi ning kiirenes seejärel 2006. aasta jaanuariks 2,5%ni (vt joonis 1.1). Erinevad majandusaktiivsuse indeksid viitavad hoogsa majanduskasvu jätkumisele ning seda eriti euroalal, kus näiteks Saksamaa IFO indeks tõusis 2006. aasta märtsis viimase 15 aasta kõrgeimale tasemele. 2006. aasta üleilmne majanduskasv peaks

kujunema eelmise aastaga võrreldes 0,1 protsendipunkti võrra kiiremaks.¹

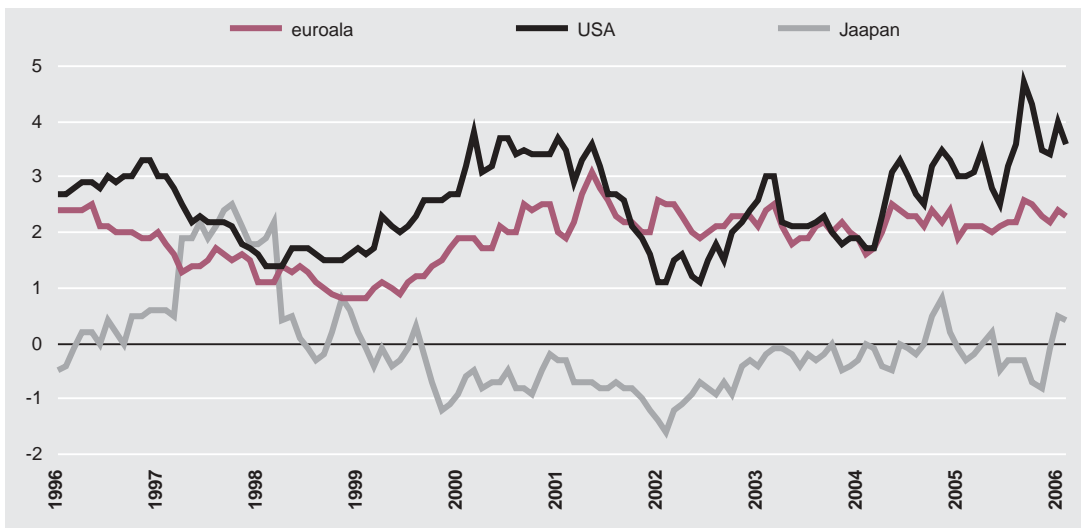
Kõrge majandusaktiivsus avaldas jätkuvalt soodsat mõju tööturule: tööpuudus langes 2005. aasta teises pooles ja 2006. aasta algul kõigis kolmes suuremas majanduspiirkonnas. Naftahinna kiire tõus 2005. aasta III kvartalis tõstis inflatsioonitaseme 2005. aasta septembris USAs 4,7%ni ja euroalal 2,6%ni (vt joonis 1.2). Pärast naftahinna tõusu vaibumist alanes ka inflatsioon, jäädes aastavahetusel ja 2006. aasta esimestel kuudel USAs püsima 3,4–4,0% ja euroalal 2,2–2,4% vahemikku. Pärast pikka deflatsiooniperioodi hakkas ka Jaapani hinnakasv positiivseks pöörduma: THI aastakasv püsis 2006. aasta jaanuaris-vebruaris 0,4–0,5% vahemikus ning esimest korda viimase 15 aasta jooksul oli positiivne ka maahinna aastakasv.



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

Allikas: EcoWin

¹ Allikas: Consensus Forecasts, märts 2006.



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

Allikas: EcoWin

Soome majandusaktiivsus hakkas 2005. aasta III kvartalis taastuma ning kogus aasta lõpuosas veelgi hoogu. Kodumaise nõudluse toel kiirenes sisemajanduse koguprodukti aastakasv IV kvartalis 2,9%ni ja 2006. aasta jaanuaris 3,3%ni. Kuna majandusaktiivsus oli möödunud aastal kõrge, tõstis Soome valitsus käesoleva aasta majanduskasvu prognoosi 3,2%lt 3,7%ni (vt joonis 1.3).

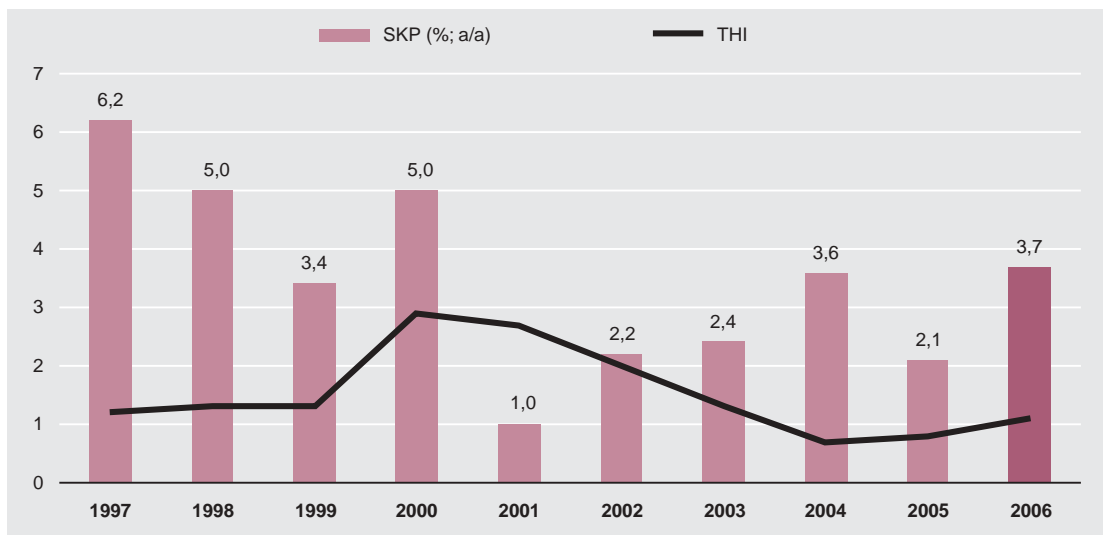
2005. aasta keskmine inflatsioon oli 0,9% ning see tase säilis ka 2006. aasta esimestel kuudel. Majapidamiste tugev kindlustunne, tööhõive kasv ning järsult kiirenenud laenukasv toetavad tarbimise suurenemist. Seetõttu kiireneb inflatsioon käesoleval aastal eeldatavasti 1,1%ni.

Sisenõudlus on püsinud suur ning nii jae- kui hulgi-müügi maht on pidevalt kasvanud, mis viitab majapidamiste jätkuval tarbimisvalmidusele. Jaekaubanduse aastakasv oli 2,2%, hoolimata 2005. aasta alguse seisakust. 2006. aasta alguses kiirenes jaekaubanduse kasvutempo veelgi ning veebruaris oli aastakasv 6%.

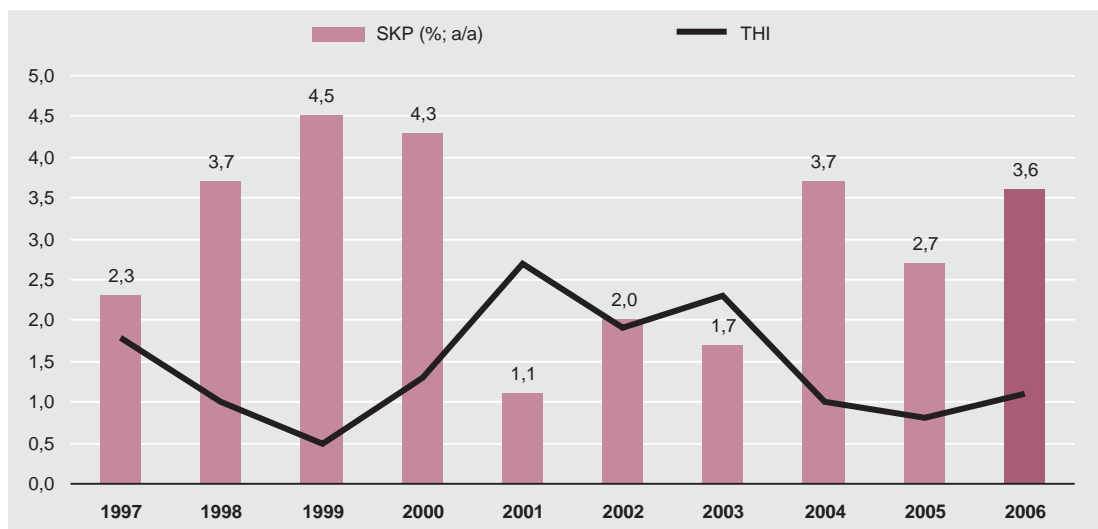
Rootsi majanduskasv oli möödunud aastal kiire – sisemaine koguprodukt kasvas aasta kokkuvõttes 2,7%. Viimastes kvartalites suurenes oluliselt majapidamiste tarbimine, seda ka tänu keskpanga intressikärpele 50 baaspunkti võrra 2005. aasta juunis. Jõudsat majanduskasvu arvestades tõstis Rootsi valitsus 2006. aasta kasvuprognoosi 3,1%lt 3,6%ni (vt joonis 1.4). Eeldatavasti paraneb nii käesoleval kui järgmisel aastal ka tööturu olukord ning väheneb tööpuudus.

2005. aasta viimaste kuude jaemüügi mahu erakordselt hoogne kasvutempo (detsembris oli aastakasv 10,7% ehk viimase 15 aasta kiireim) kajastas majapidamiste suurenenud tarbimist. Need trendid jätkusid ka 2006. aastal, kui jaekaubanduse aastakasv küündis jaanuaris-veebruaris ligi 8%ni.

Inflatsioon on olnud viimastel aastatel suhteliselt madal. 2005. aasta lõpukuudel kiirenesid tarbijahinnad peamiselt kallinenud kütusehindade tõttu. Aasta kokkuvõttes oli inflatsioon 0,5%. 2006. aasta märtsis kiirenes see aga juba 1,1%ni. Et kaitsta majandust



Joonis 1.3. Soome majanduskasv, inflatsioon ja 2006. aasta prognoos



Joonis 1.4. Rootsi majanduskasv, inflatsioon ja 2006. aasta prognoos

inflatsiooni eest, on Rootsi keskpank 2006. aastal juba kaks korda tõstnud intressimäärasid – 2%ni. Intressimäära tõstmise otsust on põhjendatud nii oodatust kiirema majanduskasvu ja tööturu paranenud olukorraga kui ka kasvavate elamuhindade ja majapidamiste kõrge võlatasemega. .

Rahvusvahelised finantsturud

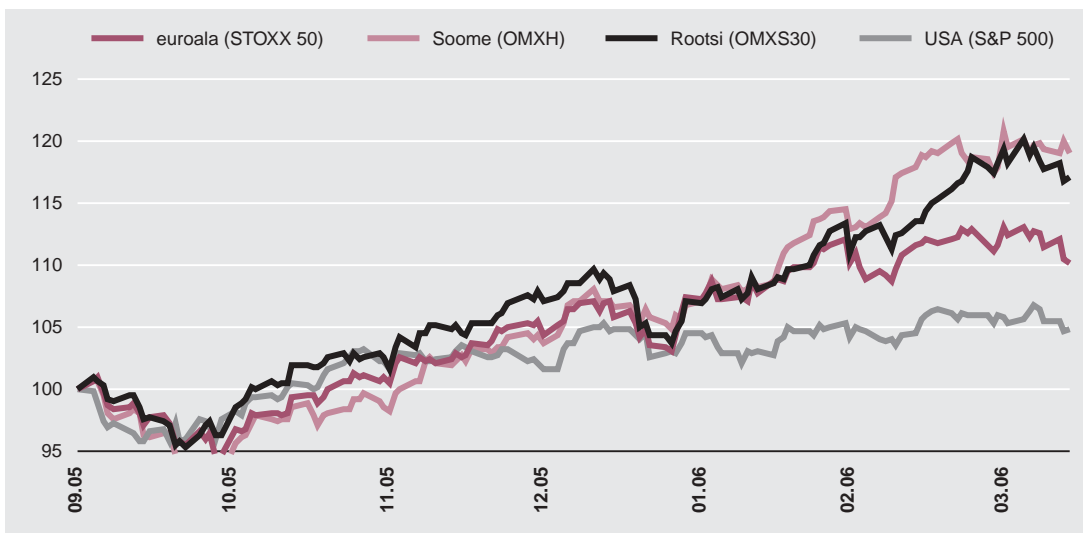
Arenenud riikide **aktsiaturgudel** jätkus kiire tõusutrend. Euroala aktsiaindeks STOXX 50 kasvas poole aastaga 10,2% ning ka teiste tähtsamate aktsiaindeksite kasvunäitajad olid kahekohalised: Jaapanis 26,4%, Soomes 19% ja Rootsis 17,1% (vt joonis 1.5).

Seda trendi toetasid üleilmse majandusaktiivsuse püsivalt head väljavaated ja ettevõtete kasumikasv. Veidi tagasihoidlikumalt muutusid aktsiahinnad USAs, kus S&P 500 indeks tõusis 4,5%. USAs on aktsiahindade kasvu pidurdanud baasintressimäära jätkuv tõstmine keskpanga poolt. Samuti arvestab osa investoreid võimalusega, et USA majanduskasv võib 2006. aasta teisel poolel aeglustuda.

Valitsuse võlakirjade turgudel tõusid intressimäärad, kuna majandusaktiivsus püsis kõrge ja inflatsioonihoht suurenes. Tõusu põhjustas asjaolu, et mitu keskpanga tõstis baasintressimäära. USA Föderaalreserv jätkas rahapoliitiliste stiimulite vähendamist, tõstes baasintressimäära neli korda kokku 100 baaspunkti võrra ehk 4,75%ni. Euroopa Keskpank hakkas rahapoliitikat karmistama eelmise aasta lõpul, tõstes baasintressimäära kaks korda kokku 50 baaspunkti võrra 2,5%ni. Seetõttu kasvas ka kolme kuu intressimäär 59 baaspunkti võrra (vt joonis 1.6). Ka Rootsi ja Norra keskpangad tõst-

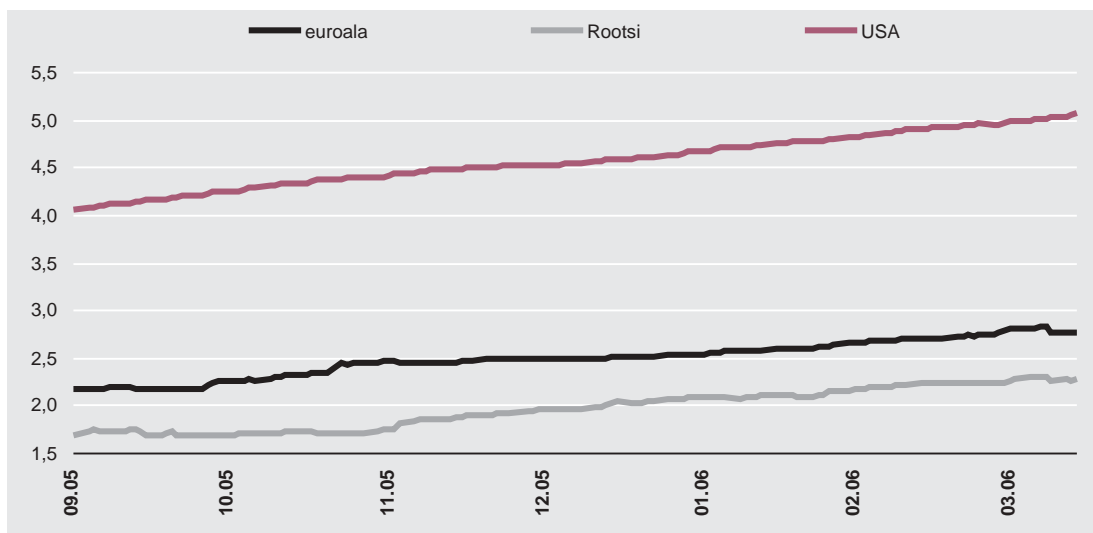
sid baasintressimäära kaks korda (vastavalt 2% ja 2,5%ni). Esiletõstmist väärrib ka muutus Jaapani rahapoliitikas. Kuna pikka aega väldanud deflatsioon jõudis lõpule, otsustas Jaapani keskpank lõpetada senise majanduskasvu tugevasti soodustava rahapoliitika. Lisaks võib keskpank teisel poolaastal ka baasintressimäära tõsta. Eeltoodud tegurite mõjul tõusis kümne aasta intressimäär USAs 65, euroalal 73 ja Rootsis 76 baaspunkti võrra (vt joonis 1.7).

Valuutaturgudel ei ole USA dollari kursil teiste põhilvaluutade suhtes selget trendi olnud viimase kuue kuu jooksul. Euroga kaubeldi dollari suhtes hinnavahe-
mikus 1,16–1,23 (vt joonis 1.8). Samal ajal Jaapani jeen nõrgenes dollari suhtes 4,5%, kuna positiivsetele majandusandmetele vaatamata ei tõstnud Jaapani keskpank baasintressimäära ja seetõttu suurenes intresside vahe endiselt dollari kasuks. Kuigi USA jooksevkonto puudujääk kasvas IV kvartalis 7,1%ni SKPst, toetasid dollari kurssi endiselt positiivsed majandusnäitajad ja baasintressimäära tõus.



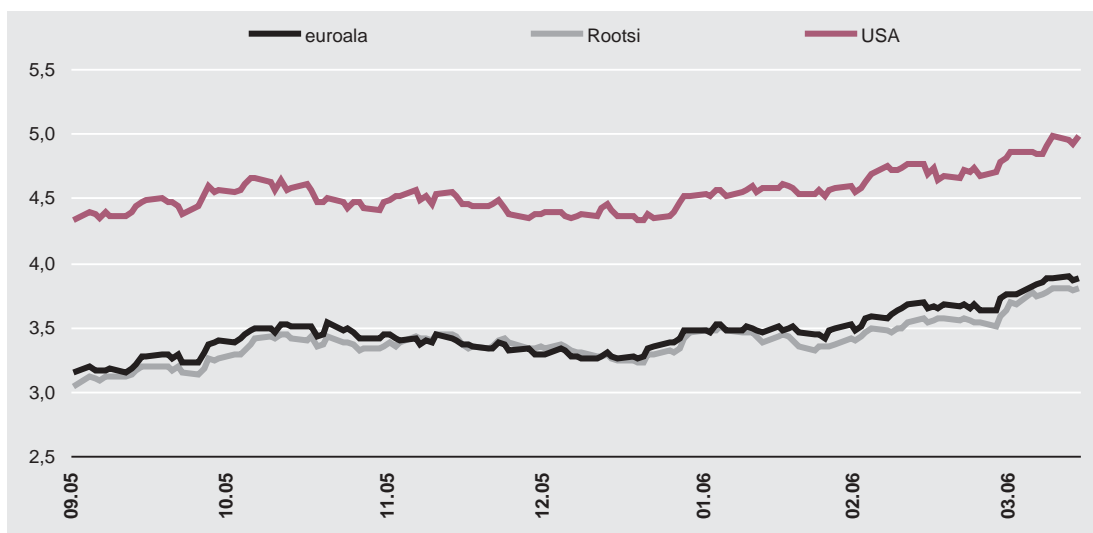
Joonis 1.5. USA, euroala, Rootsi ja Soome aktsiaindeksid (30. september 2005 = 100)

Allikas: EcoWin



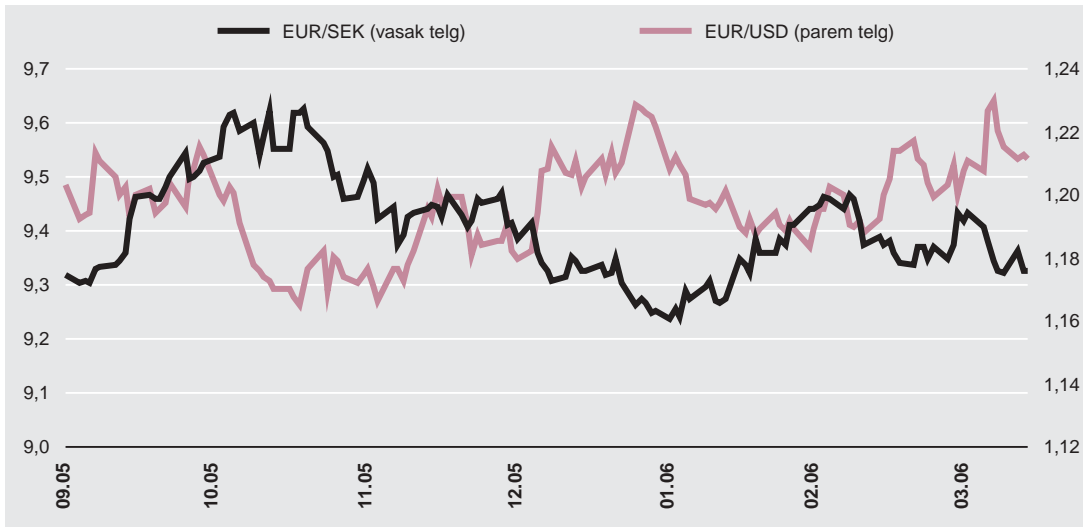
Joonis 1.6. Saksamaa, Rootsi ja USA kolme kuu intressimäärad (%)

Allikas: EcoWin



Joonis 1.7. Euroala, Rootsi ja USA kümne aasta intressimäärad (%)

Allikas: EcoWin



Joonis 1.8. Euro kurs Rootsi krooni ja USA dollari suhtes

Allikas: EcoWin

EESTI MAJANDUSKASV JA MAKROKASVU RISKID

Majanduskasv, välistasakaal ja inflatsioon

Eesti majandusareng hoogustus paraneva väliskeskkonna ja tugevneva kindlustunde toel 2005. aasta teisel poolel veelgi: **majanduskasv** kiirenes esimese poolaasta 8,6%lt 10,8%ni teisel poolaastal. Euroala majanduskasvuga võrreldes oli see 9,2 protsendipunkti kiirem (vt joonis 1.9).

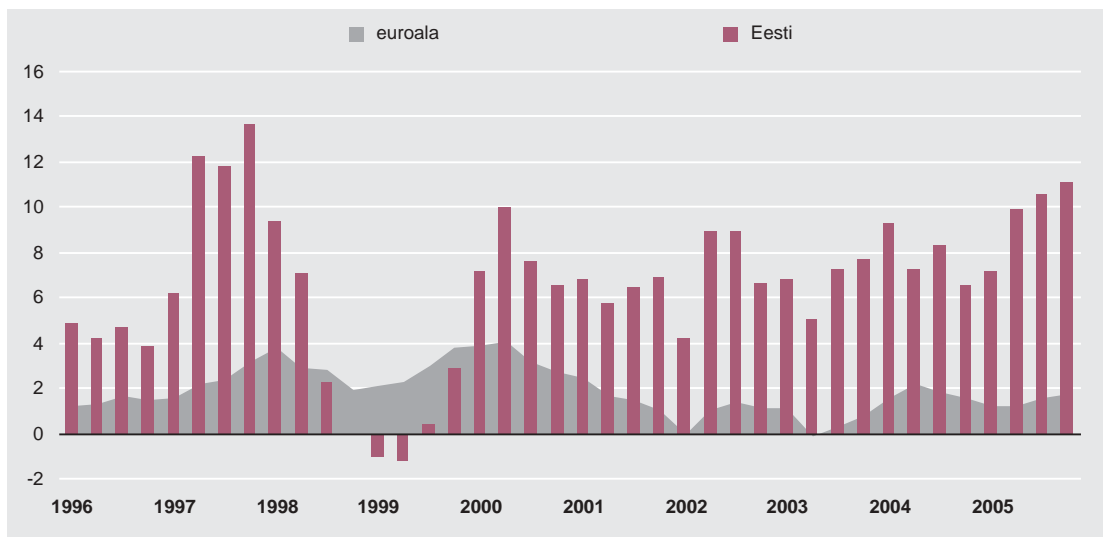
Hinnanguliselt võis sellise kasvutempo puhul olla tegu seekordse majandustsükli tipu ehk maksimaalse kasvukiiruse läbimisega ning majanduskasv peaks juba lähitulevikus stabiliseeruma mõõdukamal tasemel. Eesti Pank prognoosis 2006. aasta majanduskasvuks 8,1% ning järgneviks kaheks aastaks 7,6% ja 6,9%.

Majanduskasv oli 2005. aastal laiapõhjaline, tuginedes nii suurele sisenõudlusele kui ka paranenud välisnõudlusele. 2005. aasta teisel poolel soodustas sisenõudlust **investeeringute kasv**. Kuigi investeeringute osatähtsus jooksevhindades

kahanes 2004. aastal mõnevõrra, tõusis see 2005. aasta keskel taas üle 32% SKP suhtes. Positiivse ilminguna on majapidamiste eluasemeinvesteeringute ja avaliku sektori infrastruktuuriinvesteeringute kõrval suurenenud ka ettevõtete investeeringud. Järgnevatel kuudel toetavad investeerimisaktiivsust jätkuvalt head majanduskasvu väljavaated.

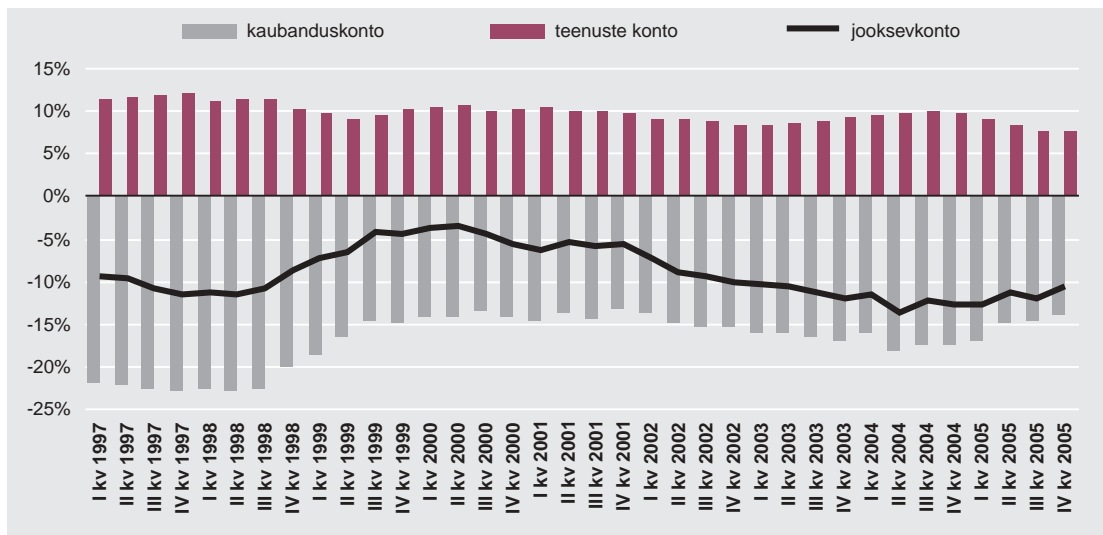
Hoogne majanduskasv tagas ka **valitsuse** tulude kiire kasvutempo ning mitmete maksude laekumine ületas prognoosi. Vaatamata lisaelarvele moodustas valitsussektori vahendite ülejääk aasta kokkuvõttes umbes 1,8% SKP suhtes.

Tarbijate ostujõud paranes, kuna nii keskmine palk kui ka pensionid tõusid. See omakorda toetas **eratarbimise** kasvukiirust, mõjutades samas impordikasvu kaudu negatiivselt majanduse välistasakaalu. Seega kokkuvõttes oli netoekspordi panus majanduskasvu taas negatiivne, kuigi **kaupade ja teenuste ekspordi** kasvutempo kiirenes (esimese poolaasta 22%lt ligi 28%ni teisel poolaastal). Jooksevkonto puudujääk ulatus 2005. aastal 10,5%ni SKP suhtes (2004. aastal 12,7%; vt joonis 1.10).



Joonis 1.9. SKP reaalkasv kvartalite lõikes (%)

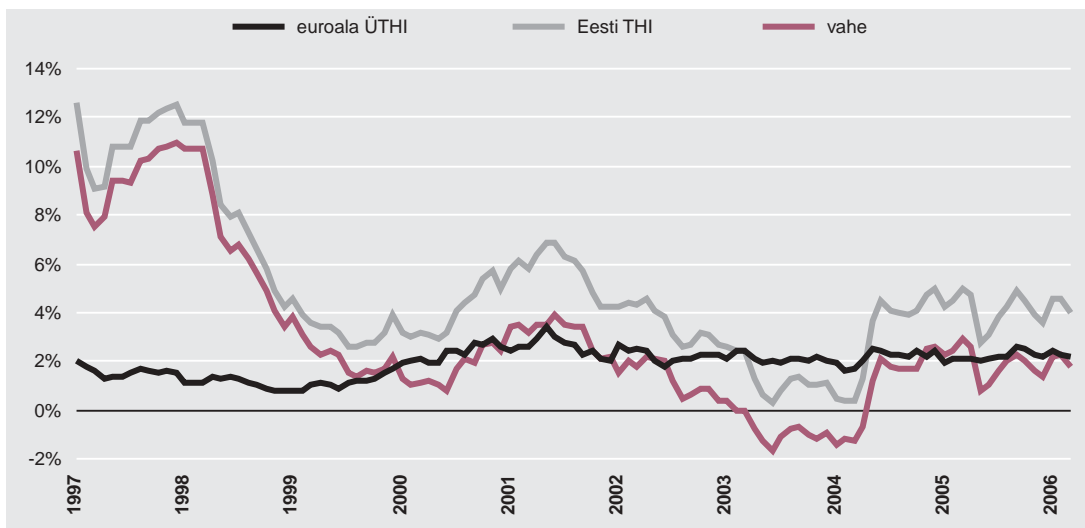
Allikad: Statistikaamet; Eurostat



Joonis 1.10. Väliskaubanduskonto, teenuste konto ja jooksevkonto saldo suhe SKPsse (nelja kvartali keskmine)

Tarbijahindade kasv pidurdus pisut 2005. aasta IV kvartalis: III kvartali 4,3%lt 4,0%le (vt joonis 1.11). Ka seekord mõjutas inflatsioonitempo kujunemist naftahindade kõikumine. 2006. aasta I kvartalis kiirenes aga tarbijahindade kasv taas ning tarbijahinnad kallinesid möödunud aasta I kvartaliga võrreldes 4,4%. Lisaks taaskiirenenud mootorikütuse hinnakasvule mõjutas tarbijakorvi maksumust seekord oluliselt ka eluasemega seotud hüviste ja teenuste hind. Eesti alusinflatsiooni näitaja jätkas

samuti tõusu. Kui sügisel oli selle peamiseks põhjuseks garderoobikaupade kallinemine ja mootorikütuse hinnatõusu ülekandumine teistesse (eelkõige transporditeenuste) hindadesse, siis 2006. aasta alguses kiirendas inflatsiooni peamiselt vaba aja veetmisega seotud kulude kasv. Eesti Panga prognoosi järgi ei ole hinnakasvu märgatavat aeglustumist oodata enne suve. Kütusehindade võimalikud muutused on jätkuvalt peamiseks riskiteguriks, mis võib inflatsioonitaset tõsta.



Joonis 1.11. Eesti ja euroala tarbijahindade aastakasv

Allikad: Statistikaamet; Eurostat

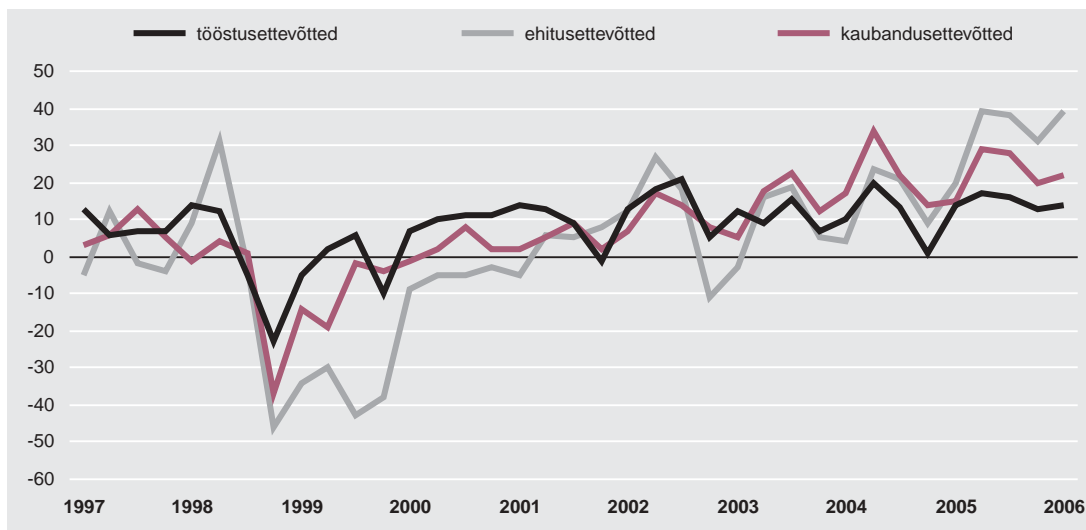
Ettevõtete majanduslik olukord

Kindlustunne

Eesti Konjunktuuriinstituudi (EKI) arvatav **majandusaldusindeks** tõusis 2005. aasta teisel poolel eelmise aasta sama perioodi näitajaga võrreldes 10 punkti võrra. Lisaks tarbijatele suurendas majandusaldust **ehitusettevõtete** kindlustunde indikaator, mis oli läbi aegade üks kõrgemaid. EKI ekspertide hinnanguil püsib ehitusturu olukord väga hea ka edaspidi. Ka enamik ettevõtteid ootas töömahu kasvu järgnevatel kuudel. Märgatavalt

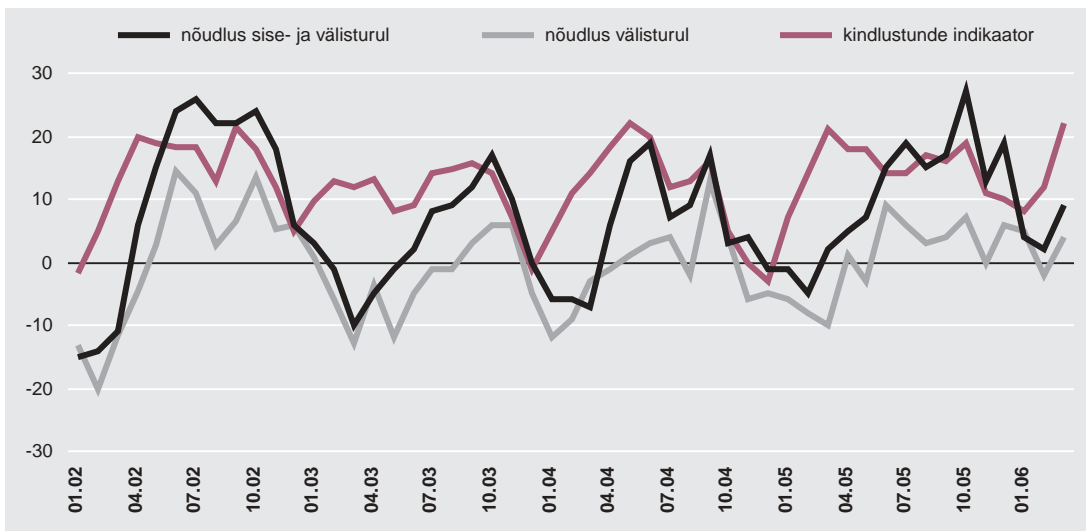
paranes **kaubandusettevõtete** kindlustunde indikaator (vt joonis 1.12).

Tööstusettevõtete hinnangute paranemine 2005. aasta teisel poolel toetus suuresti positiivsetele hinnangutele järgnevate kuude toodangu ning sise- ja välisnõudluse suhtes. 2006. aasta I kvartalis oli tööstusettevõtete kindlustunne samuti suhteliselt tugev, kuid ei ületanud enam märkimisväärselt 2005. aasta vastavate kuude hinnanguid (vt joonis 1.13). Tulevaste perioodide tootmismahu hinnangud olid aga jätkuvalt positiivsed.



Joonis 1.12. Eesti ettevõtete kindlustunde indikaatorid

Allikas: Eesti Konjunktuuriinstituut



Joonis 1.13. Tööstusettevõtete toodangu nõudlus ja kindlustunde indikaator

Allikas: Eesti Konjunktuuriinstituut

Tööstustoodangu müük ja investeeringud

Tänu suhteliselt soodsatele ekspordivõimalustele ja suurenenud sisenõudlusele on nii eksportivate kui ka kodumaisele turule orienteeritud tööstusettevõtete toodang ja müük kiiresti kasvanud.

Tööstustoodangu ja müügi kasv, mis oli 2005. aasta teisel poolel veidi aeglasem kui esimesel, püsis suhteliselt kõrgel tasemel: tööstustoodang kasvas keskmiselt üle 9%, müük aga 12% (vt joonis 1.14). Kasvu toetas eelkõige puidutoodangu müügi kiirem kasv ning tekstiili- ja mööblitoodangu müügimaht, mis hakkas pärast vähenemist kasvama. Sisemajanduse koguprodukti statistika järgi oli töötleva tööstuse lisandväärtuse kasv teisel poolaastal püsivhindades 13,1%.

Ettevõtete investeeringud materiaalsesse põhivarasse kasvasid 2005. aasta teisel poolel kiiremini kui eelmisel aastal. Kiirenes nii töötleva tööstuse, veondus-, laondus- ja side- kui ka ehitus- ja kinnisvaraettevõtete investeeringute kasv (vt joonis 1.15).

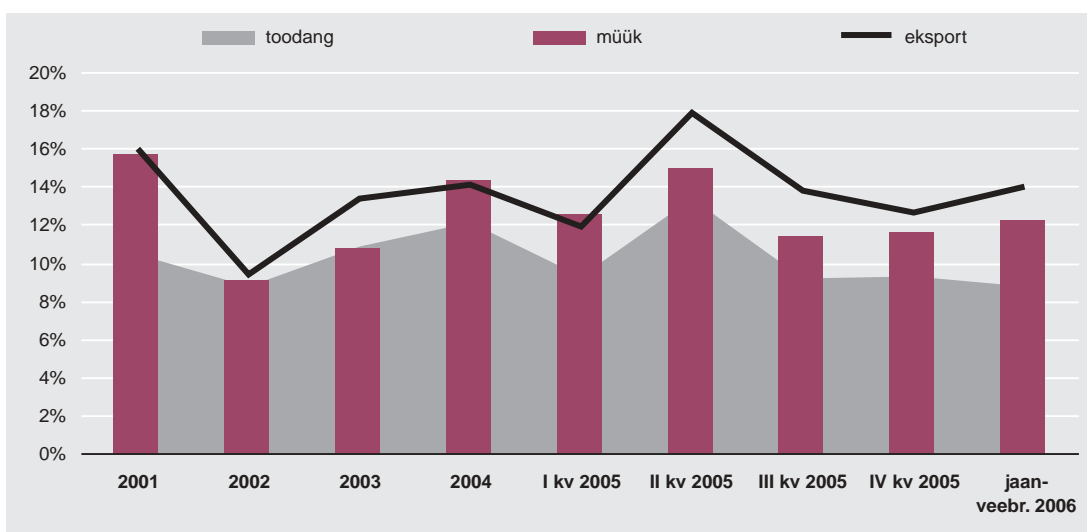
Uued ettevõtted ja pankrotid

2005. aasta keskel hoogustus järsult **uute äriühingute** asutamine. Kokku asutati 2005. aastal ligi 10 000 ettevõtet ehk viiendiku võrra rohkem kui 2004. aastal (vt joonis 1.16). Nii nagu eelmistel aastatel, loodi umbes pooled uutest ettevõtetest kaubanduse valdkonnas. Märkimisväärselt kiiresti kasvas ehitusettevõtete arv – lisandus ligi 800 uut ettevõtet (üle 80% rohkem kui aasta tagasi).

Äriühingute pankrottide arv oli 2005. aastal viimase seitsme aasta väikseim. Pankrotistus 199 äriühingut, millest 35% tegutses kaubandusalal.

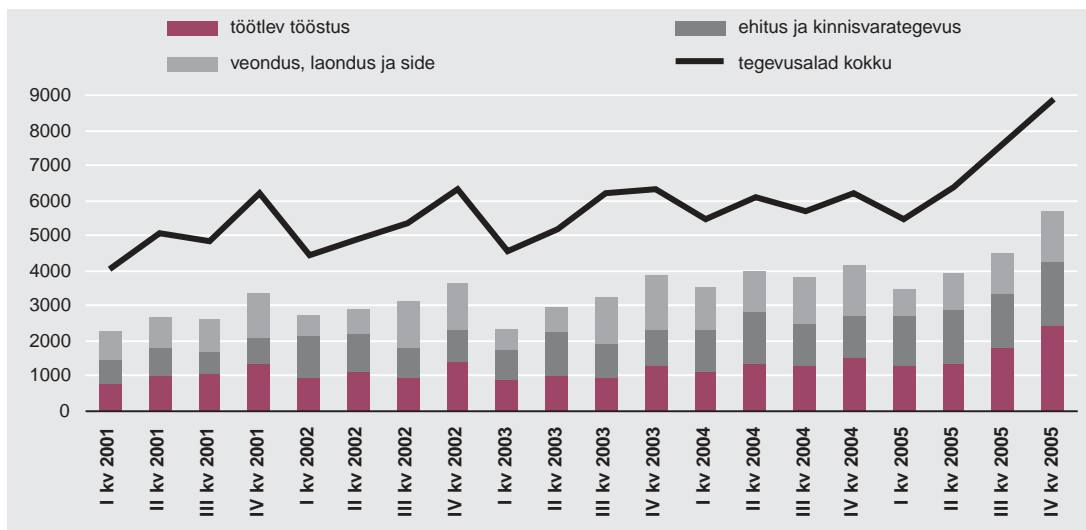
Ettevõtete majandusnäitajad

2005. aasta teisel poolel hakkas ettevõtete **realiseerimise netokäibe** kasv märgatavalt kiirenema. Esialgseil hinnanguil oli aastakasv 20,3%, mis oli tunduvalt suurem 2004. aasta vastavast näitajast (13,7%; vt tabel 1.1). Lisandväärtuse kasv kiirenes seejuures veelgi ulatuslikumalt – ligi 17 protsendi-

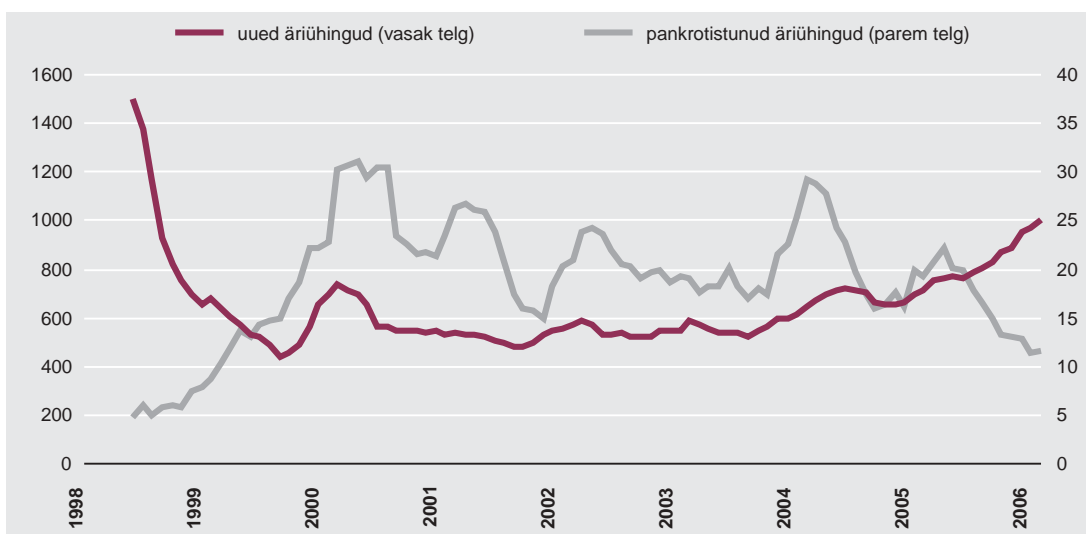


Joonis 1.14. Töötleva tööstuse toodangu ja müügi indeksid

Allikas: Statistikaamet



Joonis 1.15. Ettevõtete investeeringud põhivarasse (mln kr)



Joonis 1.16. Kuu jooksul äriregistrisse kantud uued äriühingud ja pankrotistunud äriühingud (6 kuu libisev keskmine)

Allikas: Eesti Ettevõttereister

Tabel 1.1. Ettevõtete majandusnäitajad (%)

	Kõik tegevusalad			Töötlev tööstus		
	2003	2004	2005	2003	2004	2005
Realiseerimise netokäibe kasv	8,4	13,7	20,3	9,8	13,8	15,0
Kulud kokku, kasv	8,3	14,8	19,4	9,9	15,1	14,0
Kogukasumi kasv	10,5	0,7	34,4	9,3	0,6	26,8
Kogutulustus	7,7	6,8	7,6	9,1	8,0	8,8

Allikas: Statistikaamet

punkti võrra 23,6%ni. Kuigi ka ettevõtete kulude kasv kiirenes (19,4%ni), kujunes kogukasumi kasvaks koguni 34,4%.

Tegevusalade lõikes ilmnisid suured erinevused – **kogukasum** kasvas enam kui poole võrra ehituses, metalltoodete tootmises, hulgikaubanduses ja mööblitootmises (vastavalt 65%, 63%, 61% ja 57%). Kinnisvarasektoris, kus kasum moodustas 77% lisandväärtusest, oli kasumikasv 2005. aastal tagasihoidlikum (14%). Samas vähenes kasum näiteks tekstiili- ja toiduainetööstuses.

Majapidamiste majanduslik olukord

Tööturg

2005. aasta teise poole võtmesõnadeks tööturul olid hõive kiire kasv ja madal tööpuudus.

Hõive kasvas 2005. aasta keskmisena 11 900 inimese võrra, mis on tõenäoliselt kogu iseseisvusaja kõrgeim näitaja (vt joonis 1.17). Kasvu toetas teenindussektor; ülejäänud sektorites hõive kahanes veidi. Hõive kasv tulenes eelkõige kiirest majanduskasvust. Hotellide ja restoranide tegevusalal mõjutas töökohtade arvu kasvu turismi elavnemine pärast Euroopa Liiduga ühinemist. Hõive kasvas jõudsalt ka ehituses ning kinnisvarasektoris.

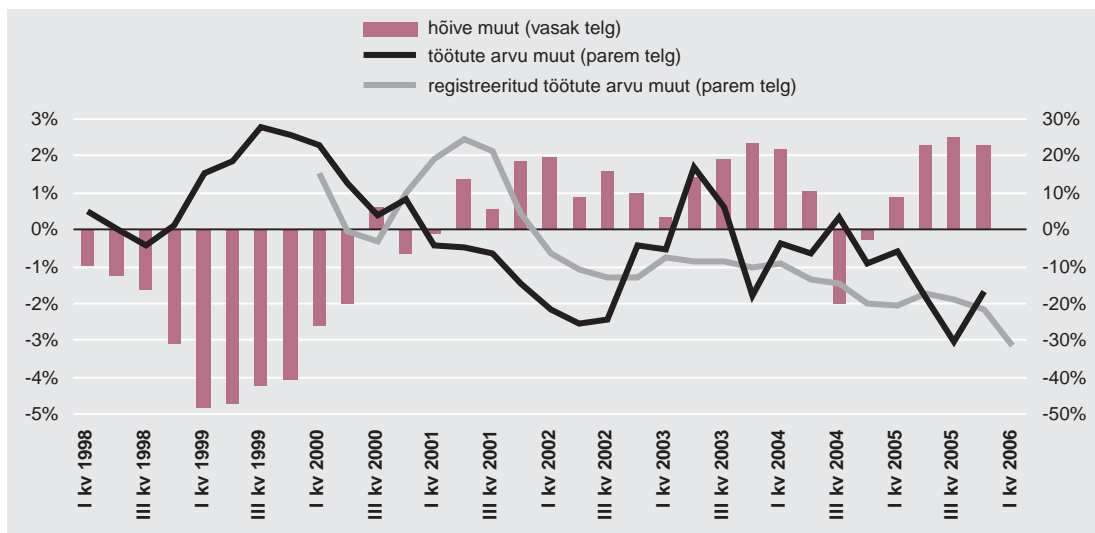
Tööpuudus langes 2004. aasta 9,7%lt 7,9%le, samas kui töötute arv vähenes 17,9%. Oluliselt alanenud 15–24aastaste töötuse määr (21%lt 15,9%le) ning tööpuudus vähenes kõigis piirkondades. Tööjõus osalemine jäi aasta keskmisena muutumatuks, kuid elavnes märgatavalt IV kvartalis. Jätkus eakate aktiivsuse tõusutrend, samas kui noorte tööjõus osalemise määr vähenes (põhjuseks õpingud).

Palk

Keskmine **brutokuupalk** jätkas 2005. aasta teisel poolel kiiret kasvu. III kvartalis see küll aeglustus veidi, kuid kiirenes märgatavalt IV kvartalis (12,8%ni; vt joonis 1.18). 2005. aasta III ja IV kvartali keskmine brutokuupalk oli vastavalt 7786 ja 8690 krooni (Tallinnas vastavalt 9111 ja 10 113 krooni). 2006. aasta alguse maksulaekumise andmed viitavad palgakasvu jätkuvale kiirenemisele ka 2006. aasta I kvartalis.

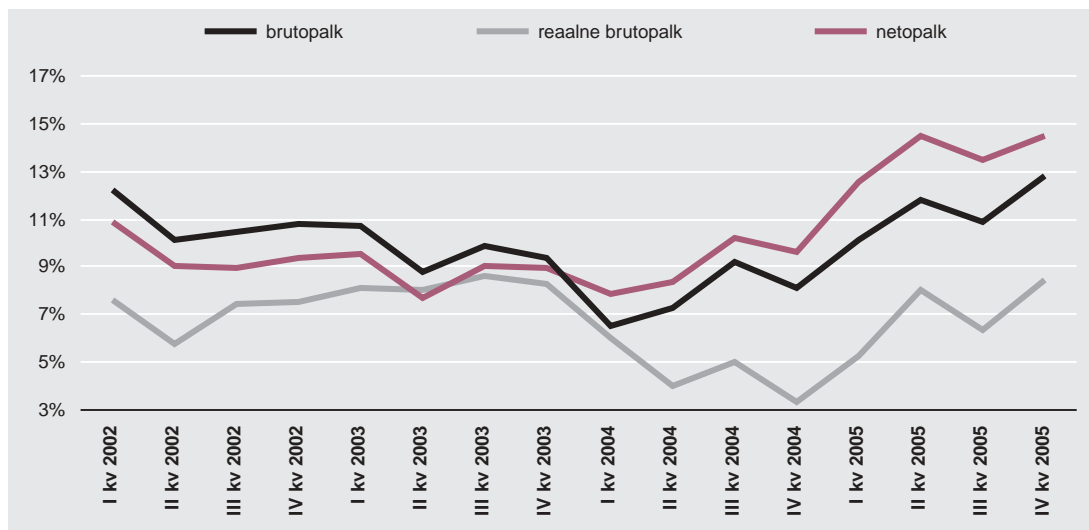
Netokuupalga kasv ületas brutopalka oma ligi 2,5 protsendipunkti võrra tänu alanenud tulumaksu määradele ning kõrgemale tulumaksuvabale miinimumile². Vastupidiselt 2004. aastale, kui palgakasvu mõjutas enim avalik sektor, kasvasid palgad 2005. aastal kõige kiiremini Eesti eraettevõtetes. Tegevusaladest kasvas palk kõige hoogsamalt hotellides ja restoranides, tänu palgakokkuleppele tervishoius ja sotsiaalhoolekandes ning ka põllumajanduses.

² 2005. aastal alanenud tulumaksu määr 26%lt 24%le; samal ajal tõusis tulumaksuvaba miinimum 1400 kroonilt 1700 kroonile. Alates 2006. aasta 1. jaanuarist on tulumaksu määr 23% ning maksuvaba tulu 2000 krooni kuus.



Joonis 1.17. Hõivatute ja töötute arvu aastane muut

Allikas: Statistikaamet



Joonis 1.18. Keskmise palga aastakasv

Allikas: Statistikaamet

Kuna inflatsioon aeglustus aasta viimases kvartalis, kiirenes keskmise brutopalgala reaalkasv IV kvartalis 8,5%ni ja netopalgala **reaalkasv** 10,1%ni. Aasta kokkuvõttes oli tööjõu tootlikkuse reaalkasv reaalpalgala kasvuga jätkuvalt kooskõlas.

Kindlustunne ja pere-eelarve uuringud

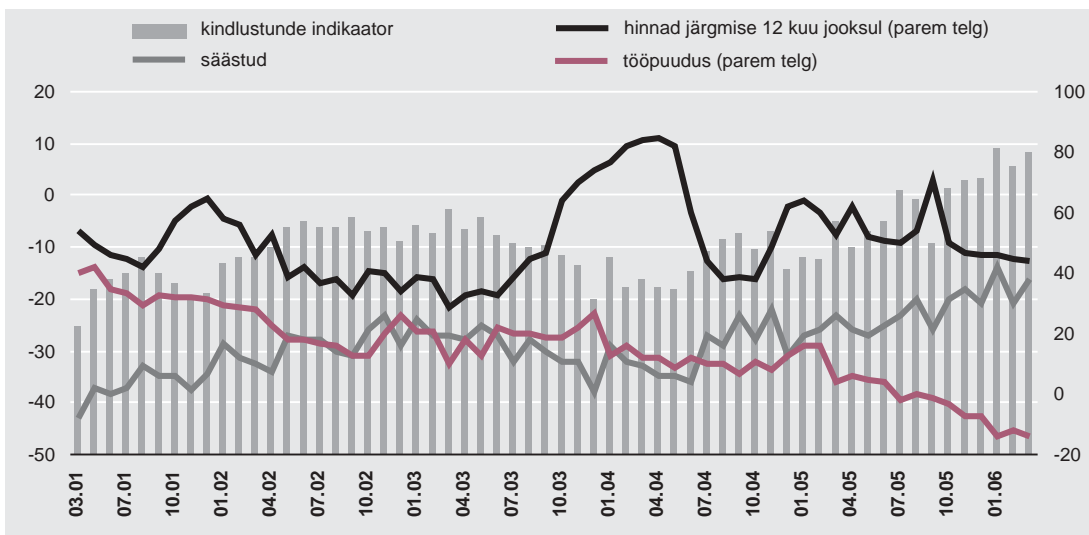
2005. aasta teisel poolel ja 2006. aasta I kvartalis jätkus EKI **tarbijate kindlustunde indikaatori** tõusutrend, mis algas 2004. aastal (vt joonis 1.19). Majapidamiste hirm töötuks jääda on järjepidevalt alanenud ning säästmise suurenemise tõenäosus selgelt kasvanud. 2006. aasta hinnakasvuootused on üldiselt vähenenud. 2005. aasta septembris järsult suurenenud inflatsiooniootusi mõjutas nafta hinnatõusust tingitud kütuse kallinemine.

Leibkonnaeelarve uuringu³ kohaselt suurenes leibkonnaliikme netosissetulek 2004. aasta 3029 kroonilt 2005. aastal 3431 kroonini ehk peaaegu 14%. Sissetulek palgatööst kasvas keskmisest

veidi kiiremini (16%) ning moodustas 66% kogusissetulekust. Tuludetsiilide lõikes kiirenes kogusissetuleku kasv enim esimeses ehk kõige madalamas vahemikus (ligi 20%), palgatulu kasv aga esimeses, neljandas ja viiendas tuluvahemikus.

Leibkonnaliikme keskmised kulutused tõusid 2799 kroonilt 3148 kroonini ehk 12,5%. Toidukulude osatähtsus kogukuludes langes 2004. aasta 28%lt 26,5%le ehk 834 kroonini, toidu- ja eluasemekulud moodustasid kogukuludest 41% ning leibkonnaliikme keskmisest netosissetulekust 38%. Vahe keskmise netosissetuleku ja keskmiste kulutuste vahel suurenes 2004. aasta 230 kroonilt 283 kroonini.

Leibkonnaliikme kulutused kasvasid 2005. aastal suurenenud sissetulekute ning aktiivse laenuvõtmise tõttu. Seevastu pidurdavat mõju avaldasid eelmise aastaga võrreldes enam kui kahe kolmandiku võrra kasvanud investeeringud kinnisvarasse ning suurenenud laenu tagasimaksud.



Joonis 1.19. Tarbijate kindlustunde indikaatorid

Allikas: Eesti Konjunktuuriinstituut

³ Allikas: Statistikaamet.

II ETTEVÖTETE JA MAJAPIDAMISTE FINANTSKÄITUMINE JA RISKID

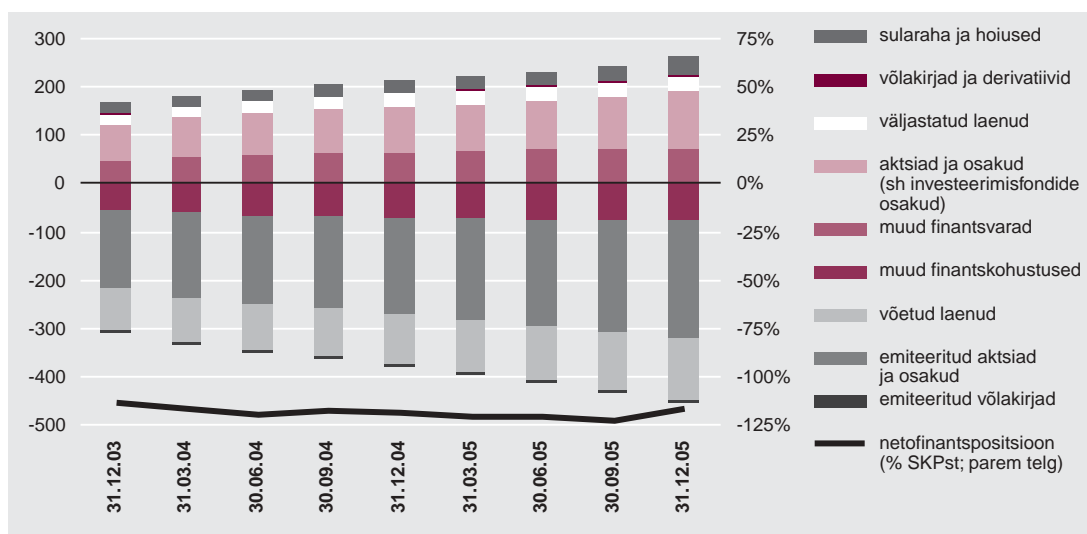
ETTEVÖTTED

Ettevõtete finantspositsioon ja säästmine Finantskontode analüüsi põhjal (vt ka taustinfo "Finantskontode koostamine Eesti Pangas") ületasid ettevõtete finantsinvesteeringud 2005. aasta jooksul säästusid. Kuna **finantspuudujääk** siiski vähenes, paranes ettevõtete negatiivne **netofinantspositsioon** 2005. aasta lõpuks 2004. aasta lõpuga võrreldes 2 protsendipunkti võrra -117%ni SKPst (vt joonis 2.1).

Kuigi ettevõtted investeerivad enamiku teenitud vahenditest üldjuhul põhivarasse, paigutatakse osa ka finantsvaradesse, et hoida likviidsust, hajutada riske ja saada ka tulu. Ligi poole Eesti ettevõtete **finantsvaradest** moodustavad aktsiad ja osalused teistes ettevõtetes (44%). Sularaha ja hoiuste osakaal ulatub 15%ni ning sama suur on ka väljastatud laenude osatähtsus. Möödunud aastal suurenesid enim ettevõtete hoiused. Samuti soetati 2004. aastaga võrreldes suuremas mahu teiste ettevõtete aktsiaid ja osakuid. Kodumaiste investeeringute kõrval liigub osa finantsvahendeid ka Eestist välja, näiteks läbi ettevõtte tegevuse laiendamise teistesse riikidesse.

Ettevõtete kodumaiste **hoiuste** kasvutempo hakkas taas tõusma 2005. aasta oktoobris, kerkides detsembriks koguni 68%ni. Hoiuste kasv oli samas väga volatiilne, mis viitab võimalusele, et osaliselt võis tegemist olla lühiajaliselt paigutatud, näiteks ettevõtte müügist või välisriigist võorvahendite kaasamisest saadud vahenditega. Tähtajaliste hoiuste osakaal hoiuste kogumahu tõusis, ulatus märtsis poolaasta keskmisena 30%ni, mis on 5 protsendipunkti võrra kõrgem kui pool aastat tagasi. Selle tingisid lühiajalised, kuni kahekuulise tähtajaga hoiused. Sellest, et ettevõtted on asunud oma likviidseid vahendeid aktiivsemalt juhtima ja tulusamalt paigutama, annab tunnistust üleõhoiuste osakaalu tõus hoiuste kogumahu aasta keskmisena 38%ni, mis on 4 protsendipunkti võrra kõrgem kui aasta tagasi.

Üle poole ettevõtete **finantskohustustest** on aktsia- ja osakukohustused ning üle veerandi laenukohustused. Võlakirju on emiteerinud vähesed ettevõtted. Möödunud aastal kasvasid lisaks laenukohustustele enim ka emiteeritud aktsiate ja osakute ning võlakirjade maht. Hoiuste tugeva kasvu tõttu on ettevõtete laenu- ja võlakirjakohustuste kaetus likviidsete finantsvaradega (sularaha, hoiused,

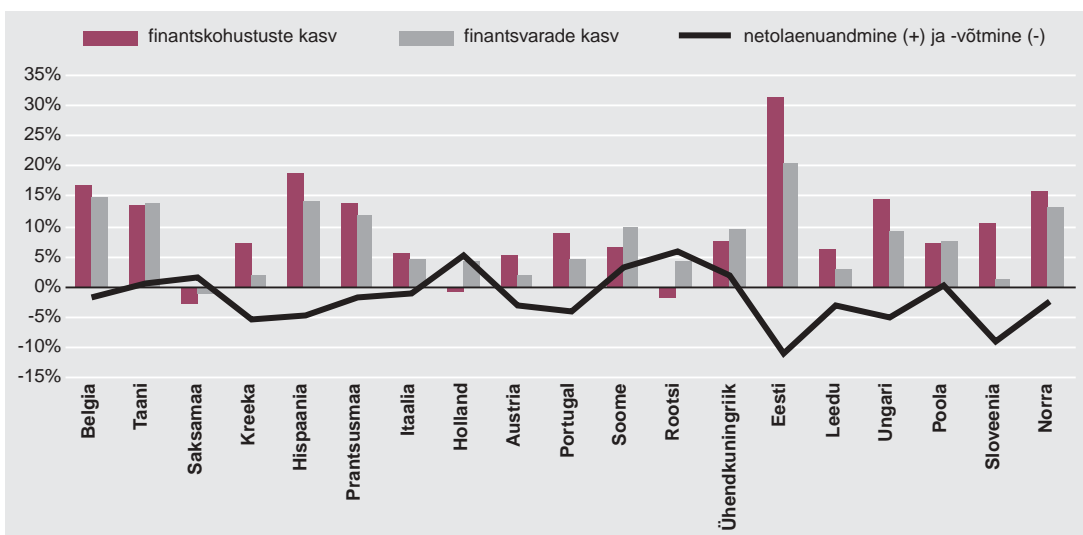


Joonis 2.1. Ettevõtete finantsvarad ja -kohustused (mld kr ja % SKPst)

väärtpaberid ja antud laenud) suurenenud 2003. aasta lõpu 56%lt 2005. aasta lõpuks 62%ni.

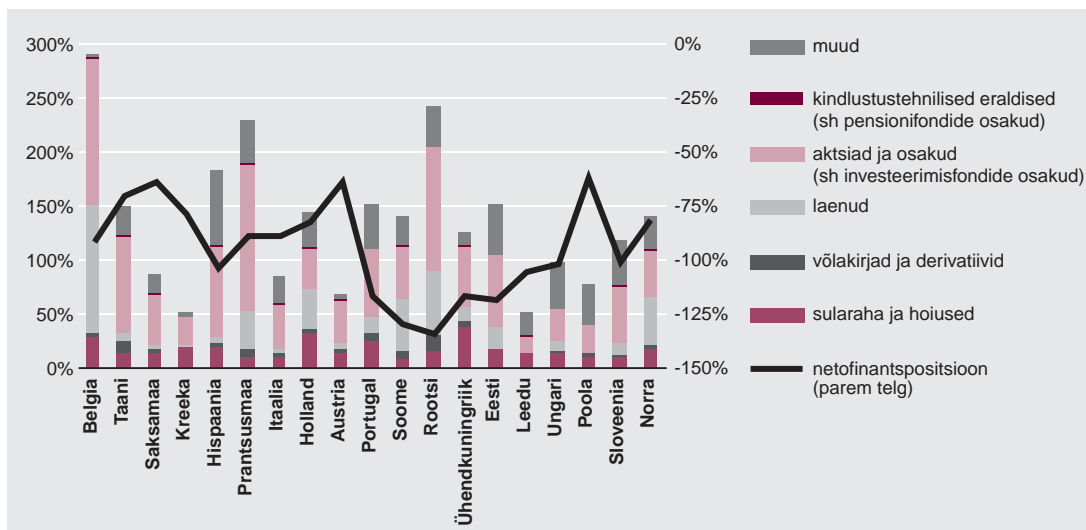
Euroopa riikide seas oli Eesti 2004. aastal üks suurema ettevõtete finantspuudujäägiga riike; sama suur puudujääk oli ka Sloveenial (vt joonis 2.2). Üldiselt olidki uute liikmesriikide ettevõtlussektorid finantspuudujäägiga, samas kui vanemates liikmesriikides oli puudujääk üldjuhul madalam või oli tegu isegi finantsülejäägiga. Netofinantsvarad olid 2004. aasta lõpu seisuga kõigis riikides negatiivsed, ulatudes -134%lt SKPst Rootsis -62%ni Poolas.

Finantskontode analüüsis käsitletud riikides moodustasid ettevõtete finantsvaradest suurima osa aktsiad ja osalused teistes ettevõtetes ning muud finantsvarad, sh antud kaubanduskrediit (vt joonis 2.3). Sularaha ja hoiuste osatähtsus finantsvarades on suurim Ühendkuningriigi ja Kreeka ettevõtetes (vastavalt 30% ja 39%) ning ka Leedu näitaja on kõrge (27%). Ettevõtete laenu- ja võlakirjakohustuste kaetus likviidsete finantsvaradega on riigiti väga erinev, ulatudes 31%st Itaalias 97%ni Belgias (vt joonis 2.4).



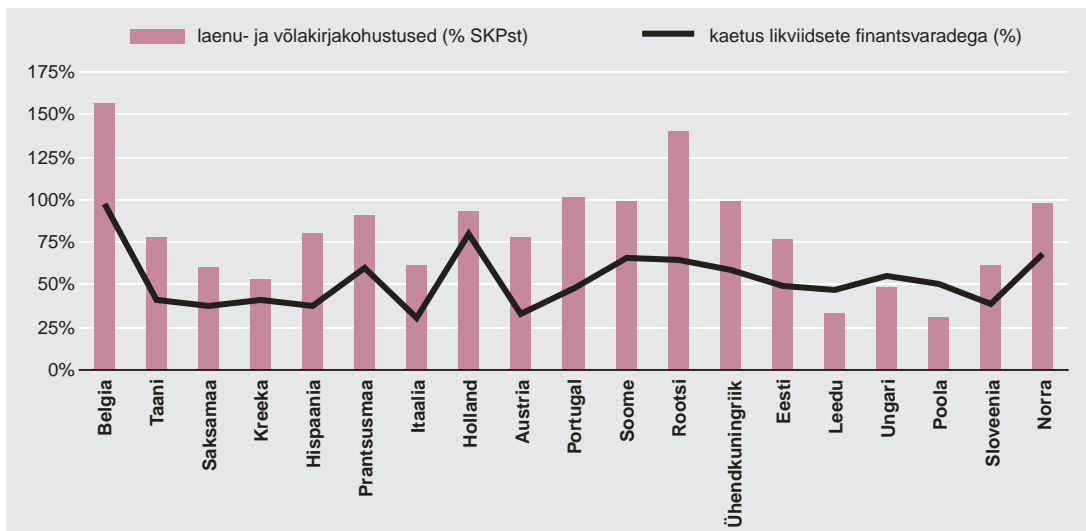
Joonis 2.2. Ettevõtete netolaenuandmine ja -võtmine riigiti 2004. aastal (% SKPst)

Allikas: Eurostat



Joonis 2.3. Ettevõtete finantsvarad ja netofinantspositsioon riigiti 2004. aasta lõpus (% SKPst)

Allikas: Eurostat



Joonis 2.4. Ettevõtete laenu- ja võlakirjakohustused ning nende kaetus likviidsete finantsvaradega 2004. aasta lõpus

Allikas: Eurostat

FINANTSKONTODE KOOSTAMINE EESTI PANGAS

Aastal 2004 alustas Eesti Pank ettevalmistusi kvartaalsete rahvamajanduse arvepidamise finantskontode koostamiseks. Tänapäevaks on finantsvahenduse osakonnas valminud 2003. aasta lõpu, 2004. ja 2005. aasta bilansikontod ning 2004. ja 2005. aasta tehingukontod kvartalite lõikes¹.

Rahvamajanduse arvepidamise süsteemi **finantskontod kirjeldavad finantsvarade ja -kohustuste seise ning vastavaid tehinguid erinevate majandussektorite vahel**. Finantskontod sisaldavad olulist finantsinformatsiooni, mida saab kasutada majandussektorite finantskäitumise ja majanduspoliitiliste otsuste mõju analüüsid, prognoosid, riikide rahvusvahelises võrdluses jne.

Viimastel aastatel on finantskonto kasutamine muutunud väga laialdaseks. Näiteks on finantskontode põhjal loodud aegriadel suur tähtsus Euroopa Keskpanga (EKP) jaoks. EKP kasutab kvartaalseid euroala finantseerimise ja finantsinvesteeringute andmeid ettevõtete ja majapidamiste majandusseisu analüüsimise² ning need on aluseks rahapolitiitiliste otsuste tegemisel.

Ka Eesti Pangal tekkis vajadus senisest terviklikuma finantsnäitajate käsitluse järele. Samuti peame me majandus- ja rahaliidu (EMU) täieõiguslikuks liikmeks saamisel olema valmis rakendada statistika koostamise osas Euroopa Keskpanga nõudeid. Finantskontode aegriade õigeaegne ja kvaliteetne edastamine nõuab pi-

kemat ettevalmistust ja kontode koostamise praktikat, mistõttu keskpang alustas sellega varakult. Kolmandaks võimaldab finantskonto kooskõlastada erinevate statistikakoostajate tegevust ja parandada statistika üldist kvaliteeti, sest ei käsitleta mitte ühte sektorit eraldi, vaid majanduse tervikpilti.

Kvartaalsete finantskontode koostamisel lähtub Eesti Pank Euroopa rahvamajanduse ja regionaalse arvepidamise süsteemist (ESA 95) ning kasutab selle mõisteid, definitsioone ja jaotusi. Selline lähenemine rahuldab nii analüütikute vajadusi kui ka Euroopa Kesk pangale andmete edastamise vajadust ning ühildub meetoodiliselt rahvamajanduse arvepidamise aastakontode süsteemiga.

Finantskontode koostamisel kasutatakse väga erinevatest allikatest pärit andmeid, eraldi küsitlusi ja uuringuid selleks ei korraldata. Olulisemad andmeallikad on järgmised: krediitiasutuste statistika; maksebilansi ja Eesti rahvusvahelise investeerimispositsiooni andmed; Eesti Panga bilansiandmed; liisinguettevõtete statistika; investeerimisfondide aruanded; hoiu-laenuühistute aruanded; väärtpaberistatistika (Eesti Väärtpaberite Keskdepositooriumi andmed); investeerimisühingute aruanded; fondivalitsete aruanded; kindlustusstatistika; muude finantseerimisasutuste ja finantsvahenduse abiettevõtete aruanded (Statistikaameti kvartaliküsitlus); ettevõtete aastastatistika ja suu-remate ettevõtete kvartali finantsnäitajate küsit-

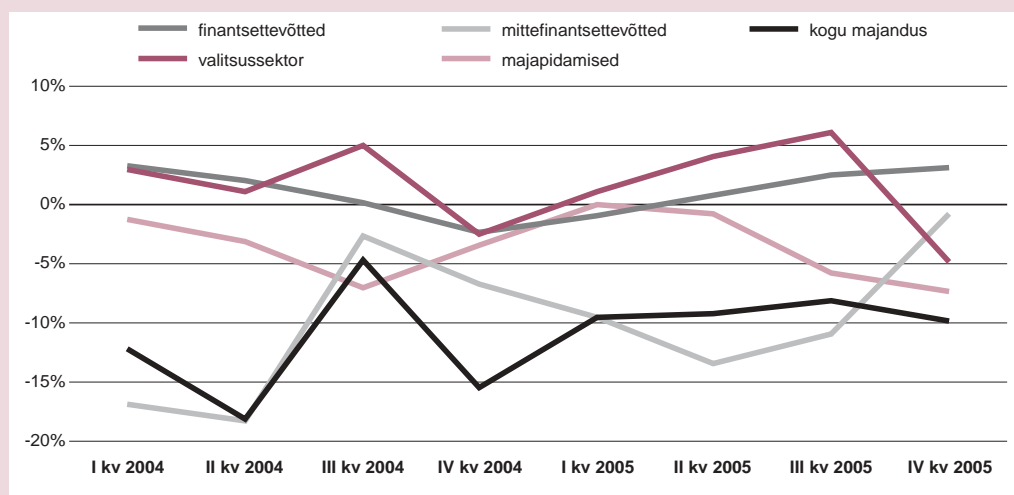
¹ Rahvamajanduse arvepidamise aastakontosisid (sh ka finantskontosisid) koostatakse Statistikaametis. Eesti Pangas koostatakse kvartaalseid finantskontosisid, mis valmivad umbes neli kuud pärast vastava perioodi lõppu.

² Euroala riigid on esitanud finantskonto aegriade Euroopa Kesk pangale vastavalt juhendile "Guideline on the statistical reporting requirements of the European Central Bank (ECB) in the field of quarterly financial accounts" alates 21. novembrist 2002.

lus (Statistikaamet), valitsussektori kvartali- ja aastastatistika jne. Lisaks kasutatakse uuringute (näiteks EMORi uuringud) tulemusi ja ka kaudseid hinnanguid.

Eesti majandus on viimase kahe aasta jooksul olnud netolaenuvõtja (vt joonis 2.5). Suurimaks finantspuudujäägi tekitajaks on olnud ettevõtlussektor, kelle puudujääk on ulatunud

maksimaalselt 18,2%ni SKPst. Kui traditsiooniliselt peetakse majapidamisi finantsülejäätiga sektoriks, siis Eesti majapidamiste puhul on viimasel kahel aastal kõigis kvartalites olnud tegu puudujäägiga – eelkõige üllakirelt kasvanud laenukohustuste tõttu. Puudujääki on aidanud tasakaalustada valitsussektor, kelle puhul on tavaliselt aasta esimeses kolmes kvartalis tegu ülejäätiga ja viimasel kvartalis puudujäägiga.



Joonis 2.5. Netolaenuandmise ja -võtmise kujunemine (% SKPst)

Ettevõtete võlg

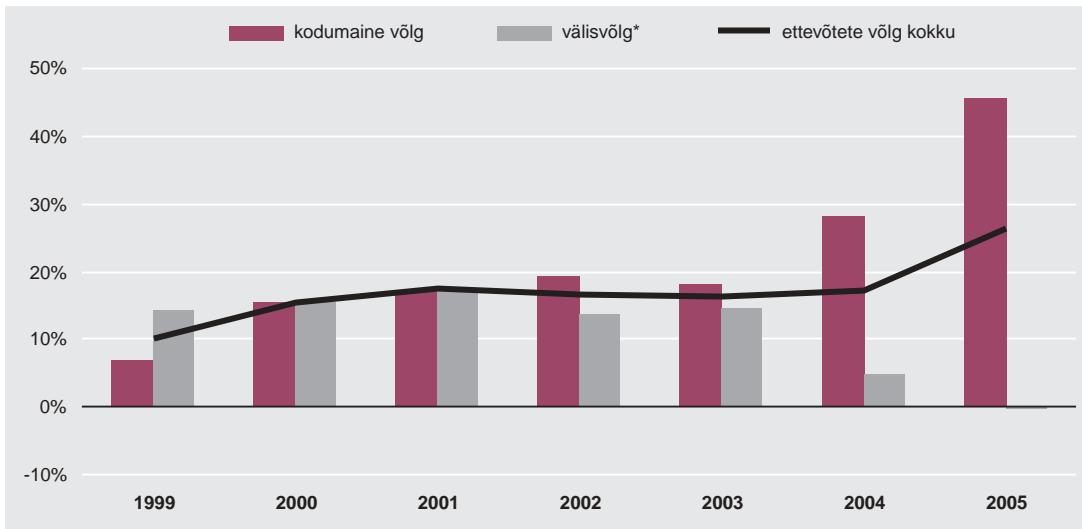
Ettevõtete võla kasvutempo, mis hakkas 2005. aasta esimesel poolel kiirenema, hoogustus järgnevatel kvartalites veelgi. Aasta lõpuks jõudis võla aastakasv rekordilise 26%ni (vt joonis 2.6).

2005. aastal jätkus viimastele aastatele iseloomulik struktuurne areng: ettevõtete välismaise laenuressursi osatähtsus vähenes ja kodumaiste vahendite osa kasvas. Võrreldes 2004. aasta lõpuga ettevõtete välisvõla jääk koguni kahanes (vt joonis 2.7). Kodumaiste laenu kasvatempo küündis samal ajal rekordiliste tasemeteni (46%). See näitab, et välislaenu suhteline eelis kaob, kui tänu kodumaiste

laenu intressimarginaalide alanemisele ja laenu paremale kättesaadavusele kodumaiste finantsvahendajate roll ettevõtete rahastamises suureneb. Struktuurimuutused jätkuvad tõenäoliselt veel lähiaastailgi.

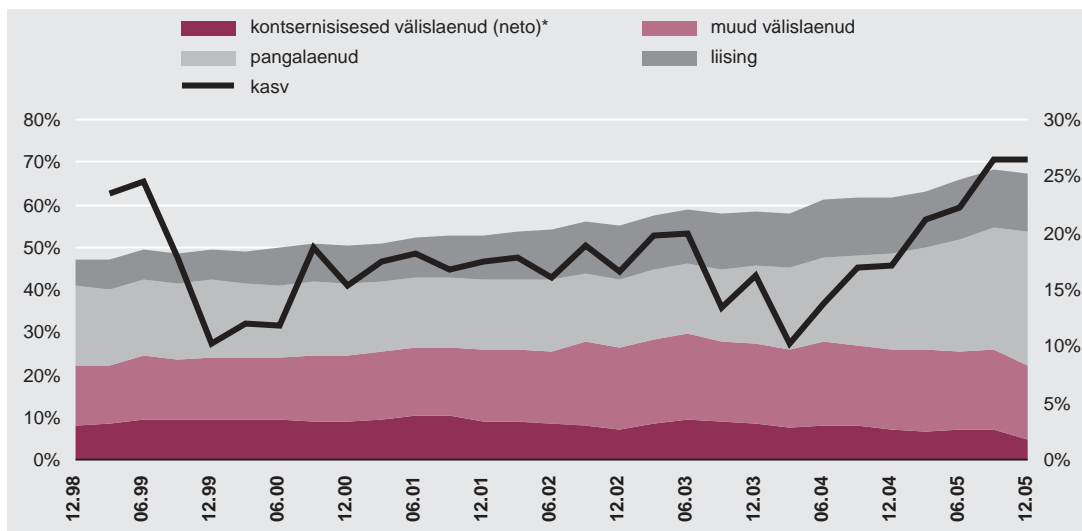
Võlakasvu märkimisväärne kiirenemine tõi kaasa ka **ettevõtete võlakoormuse kasvu**. Ettevõtete võlg SKP suhtes jõudis 2005. aasta lõpuks 67%ni, olles aastaga suurenenud üle 5 protsendipunkti võrra.

Majandusharudest olid 2005. aastal taas kõige aktiivsemad võlakapitali kaasajad kinnisvara- ja ehitusettevõtted, kuhu suundus kokku 43% mitte-



Joonis 2.6. Ettevõtete võla kasvutempo

* maha on arvestatud kontsernisisesed nõuded



Joonis 2.7. Ettevõtete võlg (% SKP suhtes; vasak telg) ja kasvutempo (parem telg)

* maha on arvestatud kontsernisisesed nõuded

finantsettevõtete võlavahenditest (vt joonis 2.8). Võlg kasvas üsna tagasihoidlikult veondus-, laondus- ja sidesektoris, kus rahastamine põhines sel perioodil tõenäoliselt suhteliselt rohkem omavahenditel.

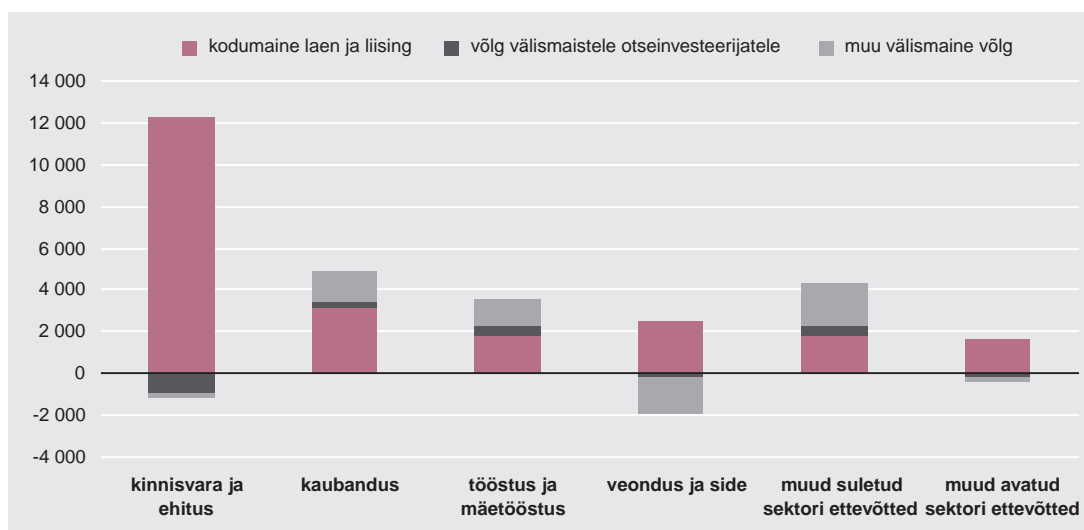
Kodumaiste laenude kasv oli 2006. aasta alguses ootuspäraselt kiirem kinnisvara ja kaubanduse alal. Eelmise aasta algusega võrreldes kiirenes ehitus- ja põllumajandusettevõtete laenumahu kasv (laenu- ja liisingujäägi aastakasvu tempo oli vastavalt 71% ja 58%).

Kinnisvara finantseerimine kodumaistest pankadest

Ettevõtete poolt kodumaistest pankadest võetud laenudest moodustas 2006. aasta märtsi lõpu seisuga 59% ehk 30,5 miljardit krooni kinnisvara finantseerimiseks (sh nii oma tarbeks kinnisvara kui ka kommerts-kinnisvara soetamiseks) kaasatud võlakapital. Sellest omakorda 54% oli kinnisvara-ettevõtete laenumaht.

Muud sektorid võtsid kinnisvara finantseerimiseks laene kogumahu üle 14 miljardi krooni, kusjuures aastakasv oli praktiliselt kahekordne. Kinnisvaraga mitte tegelevate ettevõtete võlast moodustasid kinnisvaralaenu 44% ehk proportsionaalselt sama palju kui 2005. aastal (vt tabel 2.1). Majandusharuti on erinevused küllaltki suured – näiteks hotellide ja restoranide puhul küündib kinnisvaralaenude osakaal võlas 82%ni, samas kui transpordisektoris on see suhe 30%, kaubanduses 39% ja töötlevas tööstuses 44%.

Laenuesmärkide lõikes domineerib nii kinnisvarakuika muude ettevõtete puhul oma tarbeks kinnisvara soetamine (vt joonis 2.9). Samas ei saa ühegi tegevusvaldkonna puhul välistada, et laenuotsuse taga ei olnud siiski oma tootmis-, lao-, kaubandus- või kontoripinna laiendamine või parendamine, vaid eesmärk teenida kõrvaltulu kinnisvaraarendusest. Kui lisada ettevõtete kinnisvaralaenude jäägile ka majapidamiste eluasemelaenu ja -liising, siis on pankade kinnisvaralaenude portfell kerkinud 76 miljardi kroonini (45% SKPst).

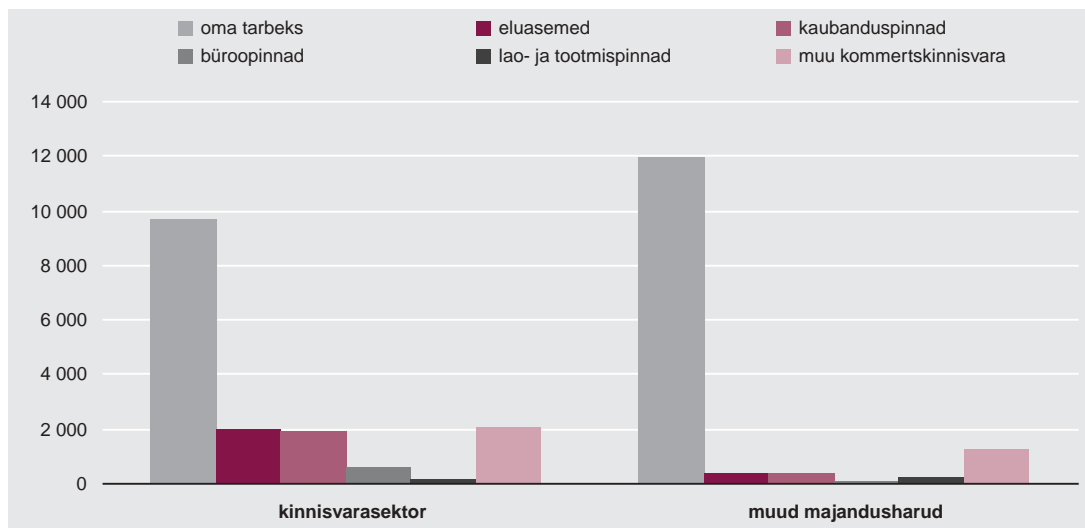


Joonis 2.8. Muutused ettevõtete võla finantseerimises 2005. aastal tegevusalade lõikes (mln kr)

Tabel 2.1. Ettevõtete kinnisvaralaenude jääk

	2003*	2004*	2005	I kv 2006
Kinnisvarasektor				
kinnivara oma tarbeks (mln kr)	3130	5106	8629	9681
kommertsinnisvara (mln kr)	3225	3860	6348	6654
kinnisvaralaenude osakaal laenude kogumahus	87%	78%	87%	87%
Muud majandusharud				
kinnivara oma tarbeks (mln kr)	4996	6711	10 941	11 929
kommertsinnisvara (mln kr)	368	688	2011	2237
kinnisvaralaenude osakaal laenude kogumahus	43%	45%	44%	44%

* Koos äriteenindusega; kinnisvaraalane tegevus on eristatud alates 2005. a juulist.



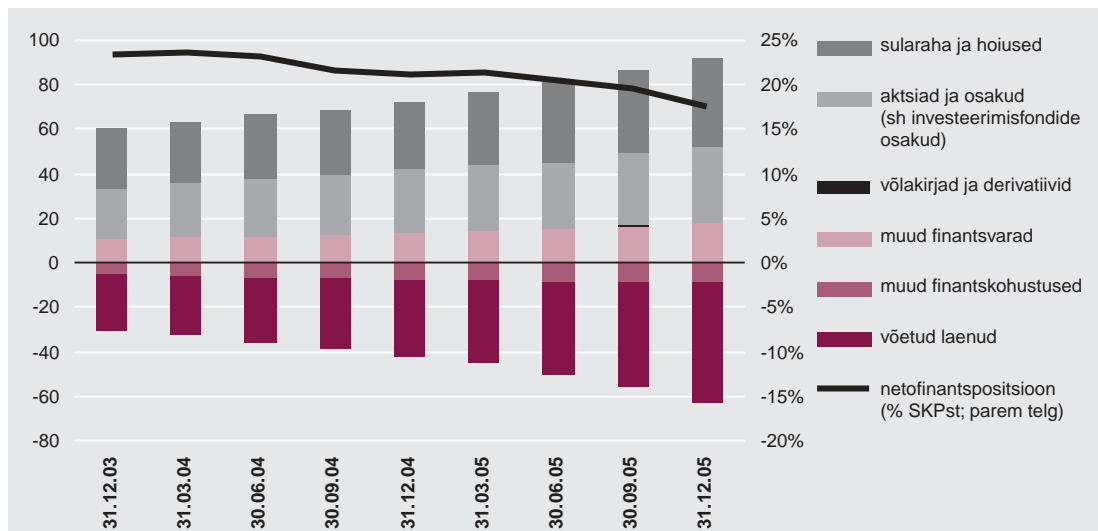
Joonis 2.9. Kodumaiste pankade väljastatud kinnisvaralaenud ettevõtetele (mln kr; seisuga 31.03.06)

MAJAPIDAMISED

Majapidamiste finantspositsioon ja säästmine

Majapidamiste finantsinvesteeringud on 2004. ja 2005. aastal erinevalt varasematest aastatest säästusid ületanud, mille tulemuseks on **finantspuudujääk** (vastavalt 3,8% ja 3,3% SKPst). Võla kiire kasvu tõttu nõrgenes majapidamiste **netofinantspositsioon** 2005. aasta jooksul 3 protsendipunkti võrra 17%le SKPst (vt joonis 2.10).

Majapidamised hoiavad **finantsvarasid** peamiselt sularaha ja hoiustena (44% finantsvarade kogumahust). Aktsiad ja osalused ettevõtetes ja investeerimisfondides moodustavad 39%, millest investeerimisfondide osakud annavad 3% kogufinantsvaradest. Kindlustus- ja pensionitooted ei ole seni veel väga populaarne finantsvaradesse investeerimise viis, kuid pensionivarade mahu kasvades on oodata ka nende kiiret kasvu. Majapidamiste pensionivarad olid 2005. aasta lõpus 6,2 mld krooni ehk 7% finantsvarade kogumahust.



Joonis 2.10. Majapidamiste finantsvarad ja -kohustused (mld kr ja % SKPst)

Möödunud aastal suurenesid finantsvaradest peamiselt sularaha ja hoiused ning samuti pensionifondides hoitavad vahendid. Samas näiteks eraisikute omanduses olevate noteeritud aktsiate maht vähenes 2005. aasta viimases kahes kvartalis, mis on osaliselt tingitud Hansapanga ülevõtmistehingu aktsiamüügist.

Majapidamiste **hoiuste** kasvukiirus on viimase poole aasta jooksul püsinud üle 30% (vt joonis 2.11). Kuigi tähtjaliste hoiuste osakaal hoiuste kogumahas jäi 40% ligidale, kasutatakse tähtjaliseks hoiustamiseks üha rohkem lühiajalisi hoiuseid ning pikaajaliste hoiuste osakaal on jätkuvalt kahanenud.

Majapidamiste **finantskohustuste** kasv oli 2004. ja 2005. aastal märkimisväärne. Seetõttu halvenes nii majapidamiste netofinantspositsioon kui ka **võlakohustuste kaetus likviidsete finantsvaradega**.

Euroopa riikidest oli 2004. aastal Eesti majapidamiste sektor suurima finantspuudujäägiga, kuid ka Taani, Soome, Hispaania ja Ühendkuningriigi majapidamised investeerisid rohkem kui säästsid (vt joonis 2.12).

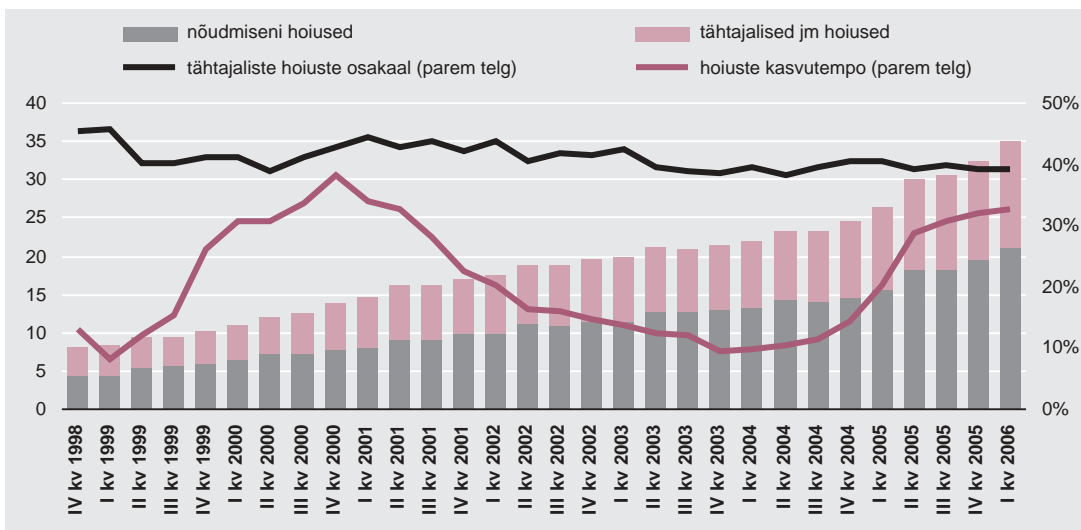
Kõigis vaadeldud Euroopa riikides olid majapidamiste netofinantsvarad positiivsed, ulatudes 206%st Belgias 21%ni SKPst Eestis (vt joonis 2.13). Üldiselt võib täheldada, et ELi uutes liimesriikides oli majapidamiste netofinantsvarade suhe SKPsse madalam kui vanades liikmesriikides.

Nii nagu Eesti puhul, on ka teiste Euroopa riikide majapidamiste finantsvarasid vaadeldud peamiselt sularaha ja hoiuste ning aktsiate ja muude osakute vormis. Osade riikide majapidamiste varades on tähtsal kohal ka kindlustustooted (Ühendkuningriik, Saksamaa ja Prantsusmaa). Nende varade olulisus sõltub valdavalt pensionisüsteemi ülesehitusest ja pensionikindlustusse kogunenud varade mahust.

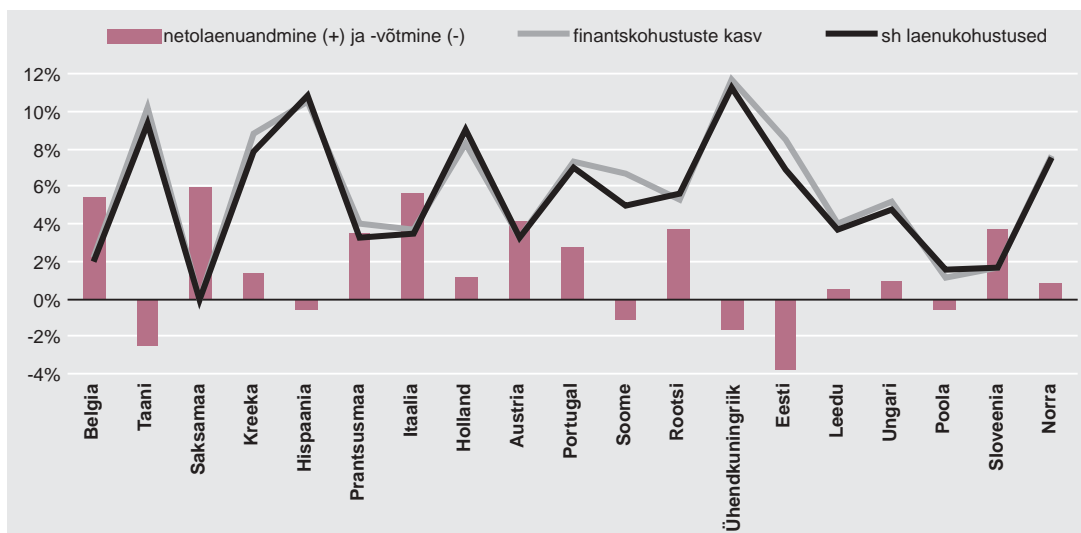
Majapidamiste võlg ja laenu teenindamisvõime

Võla tase ja kasv

Majapidamiste **laenude ja liisingu aastakasv** on alates 2005. aasta algusest pidevalt kiirenenud. Märtsi lõpuks ületas kasvutempo 60% taseme (vt joonis 2.14).

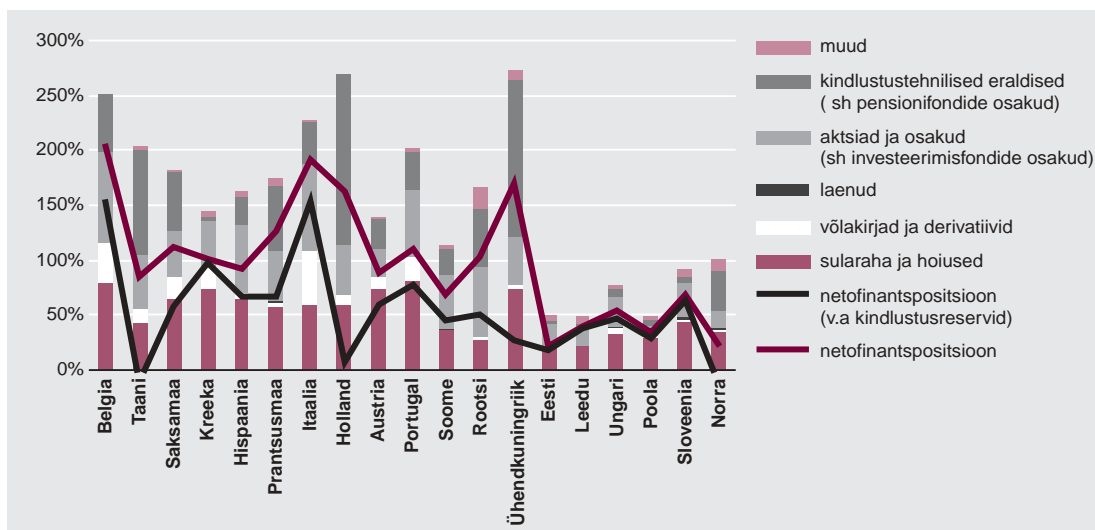


Joonis 2.11. Majapidamiste hoiused kodumaistes pankades (mln kr) ja hoiuste kasv



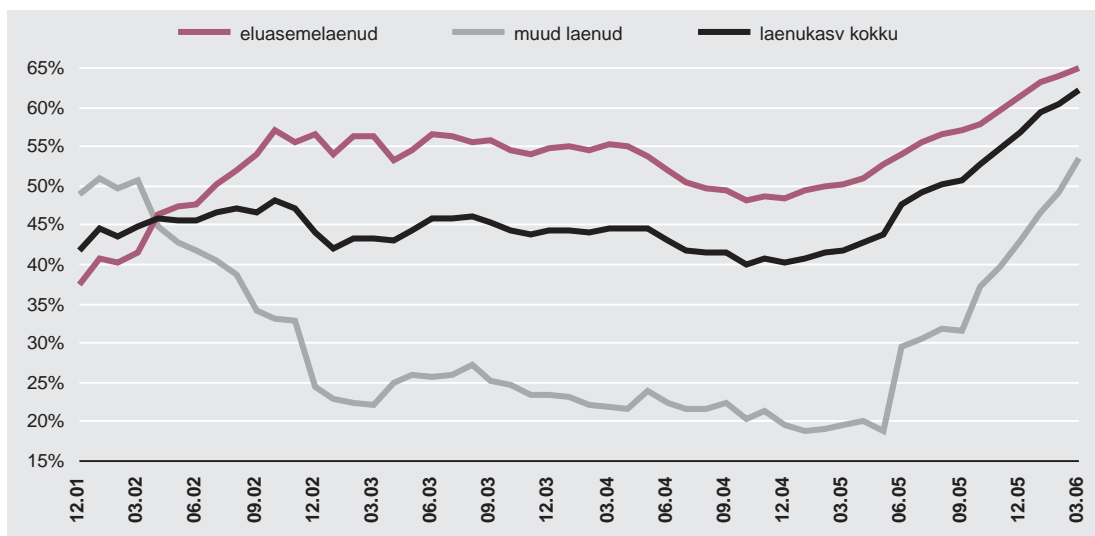
Joonis 2.12. Majapidamiste netolaenuandmine ja -võtmine riigiti 2004. aastal (% SKPst)

Allikas: Eurostat



Joonis 2.13. Majapidamiste finantsvarad riigiti 2004. aasta lõpus (% SKPst)

Allikas: Eurostat



Joonis 2.14. Majapidamiste laenude ja liisingu aastakasv

Nii nagu viimastel aastatelgi, oli kiire laenukasv tingitud eelkõige tugevast nõudlusest eluasemelaenuturul. Kuigi muude laenude (sh tarbimislaenude) osakaal majapidamiste võlas on aastaga alanenud 23%lt 22%le, on ka see turusegment üldise majandusaktiivsuse taustal elavnenu.

Majapidamiste **võlakoormus**, mis 2006. aasta märtsi lõpus moodustas suhtena kasutatavasse tulusse 57%, on viimase aastaga suurenenud rohkem kui 15 protsendipunkti võrra (vt joonis 2.15). Võlakoormuse tase on Euroopa arenumate riikidega võrreldes jätkuvalt väga madal (nt Taanis oli võlg kasutatava tulu suhtes 2005. aasta lõpu seisuga hinnanguliselt 225%, Ühendkuningriigis 150%, Rootsis 130% ja Soomes 89,5%)³. Lähememise kiiruse poolest liigub Eesti aga Euroopa riikide esirinnas (vt taustinfo "Majapidamiste laenukasv Euroopa riikides").

Eluasemelaenu

Eluasemelaenude jääk ulatus 2006. aasta märtsi lõpus 46 miljardi kroonini, kasvades aastaga rohkem kui 18 miljardi krooni võrra ehk 65%. Viimase poole aastaga on eluasemelaenu klientide arv kasvanud hinnanguliselt 11 400 pere võrra ning tõstnud vastava pikaajalise laenukohustusega perede osakaalu 17,5%ni⁴. Kui lähikuudel peaks uusi kliente lisanduma samas tempos nagu I kvartalis (keskmiselt 1600 uut klienti kuus), siis võib eluasemelaenu võtnud perede osakaal suurened aasta lõpuks 20%ni.

Kinnisvarahindade kasvu tõttu on pankade eluasemelaenuportfellis **suurenenud suurte laenude osakaal**. 2006. aasta märtsis moodustasid üle 1 mln krooni suurused laenud uute laenude käibes hinnanguliselt 32%; veel pool aastat tagasi oli see osakaal 16% ehk poole väiksem (vt joonis 2.16). Arvuliselt võetakse küllaltki palju eluasemelaene ka eluaseme remondiks.

Eluasemelaenuturu aktiivsuses on olulist rolli mänginud **madalad laenuintressimäärad** (vt joonis 2.17). Alates 2005. aasta septembri lõpust, mil EURIBORid hakkasid pikaajalisest madalseisust ülespoole liikuma, oli baasintressimäär (6 kuu EURIBOR) 2006. aasta märtsi lõpuks kerkinud ligi 80 baaspunkti võrra. EURIBORi suhteliselt tagasihoidlik tõus ei suutnud laenamisinu jahutada – eluasemelaenu kasvu tempo hoopis kiirenes. EURIBORide tõusu mõju pere-eelarvele oli suurim neile laenuvõtjatele, kes olid laenu võtnud siis, kui baasintressimäärad olid madalaimal tasemel, st 2003. aasta juunist 2005. aasta oktoobrini. Samas aitab intressimäära võimaliku tõusu teadvustamine uutel laenuklientidel teha oma laenuotsuseid kaalutletumalt, võttes arvesse potentsiaalseid riske.

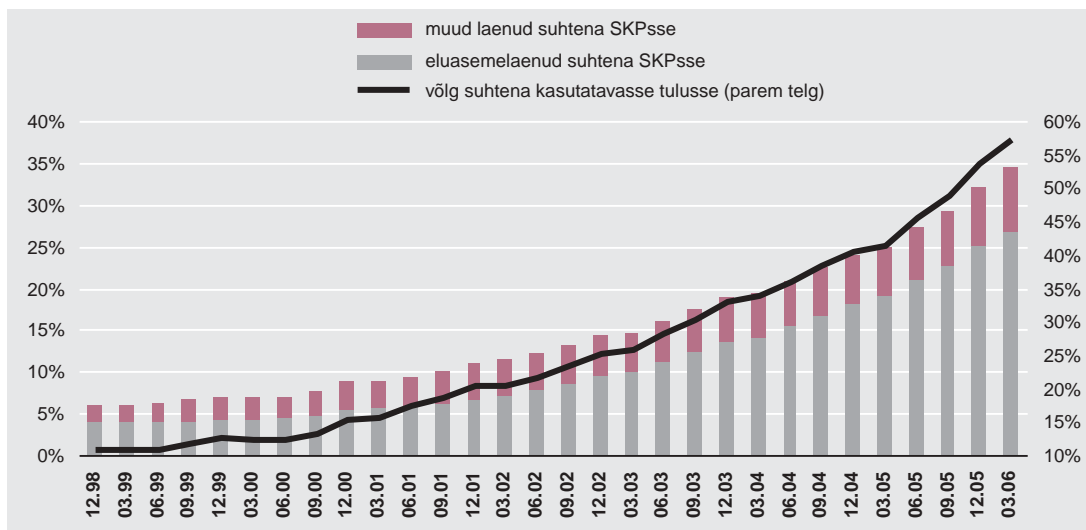
Madalat laenuintressimäära on majapidamistele taganud pankade pakutud madalad intressimarginaalid. Keskmise intressimarginaal jõudis 2005. aasta märtsis 1% lähedale ning on püsinud sellel tasemel kogu aasta vältel.

Viimase poole aasta jooksul on jätkunud eluasemelaenude **tähtaegade pikenemine**. Kõrgete kinnisvarahindade puhul on pikemad laenuvõtjad üks peamisi laenuvõimelisust määravaid tegureid. 2006. aasta märtsis moodustasid tähtajaga üle 25 aasta antud laenud 54% uute eluasemelaenude käibest (37% väljaantud laenude arvust), 2005. aasta septembris oli see osakaal 41% (27% väljaantud laenude arvust; vt joonis 2.18). Ka rahvusvahelises võrdluses on eluasemelaenude tähtajad Eestis suhteliselt pikad. Näiteks Soomes, kus samuti on laenuvõtjad pikenenud, on eluasemelaenu tüüpiline pikkus 20 aastat. Vaid suurte laenude puhul (üle 150 000 euro) on kasutatud pikemaid laenuvõttaegu (25–30 aastat), ent keskmine laenuvõttaegu on ka nende laenude puhul 22 aastat.⁵

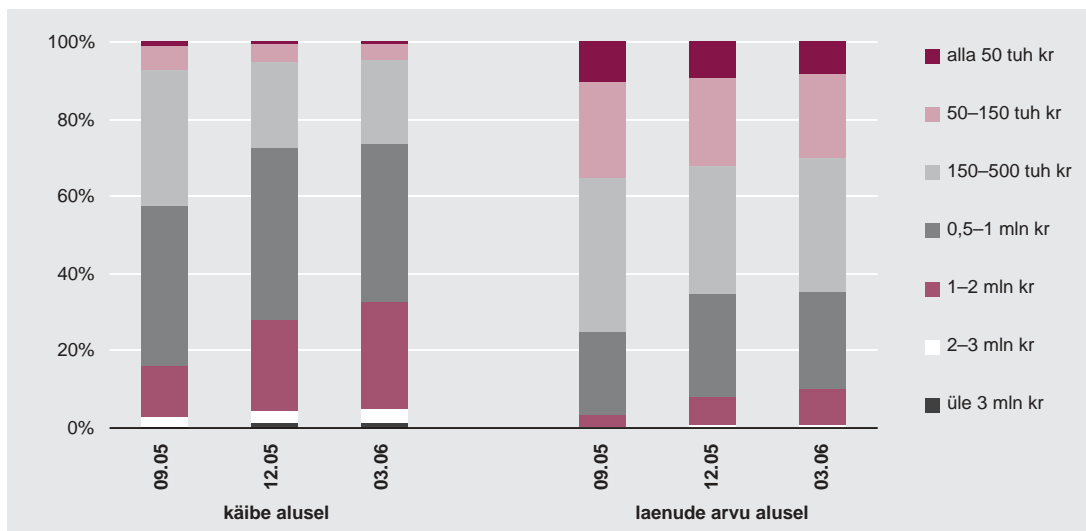
³ Allikas: keskpangad.

⁴ Euroopa riikide võrdluses on see suhtarv üsna madal. Näiteks ka võrdlemisi madala võlakoormusega Soomes on eluasemelaenu võtnud 29% peredest (allikas: Soome Pangaliit, *Säästamine ja luotonkäyttö. Tutkimusraportti*, aprill 2006).

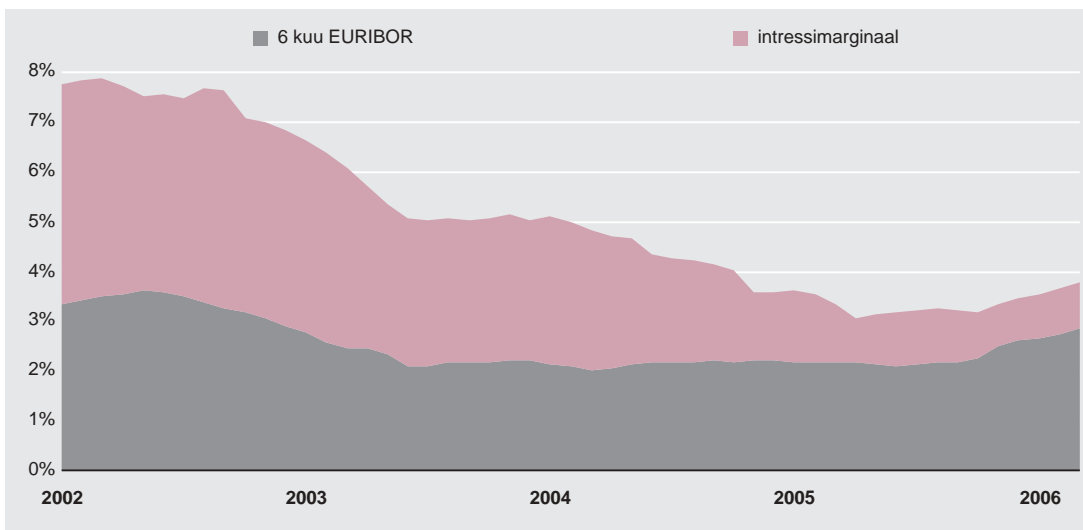
⁵ Allikas: Soome Pangaliit, *Säästamine ja luotonkäyttö. Tutkimusraportti*, aprill 2006.



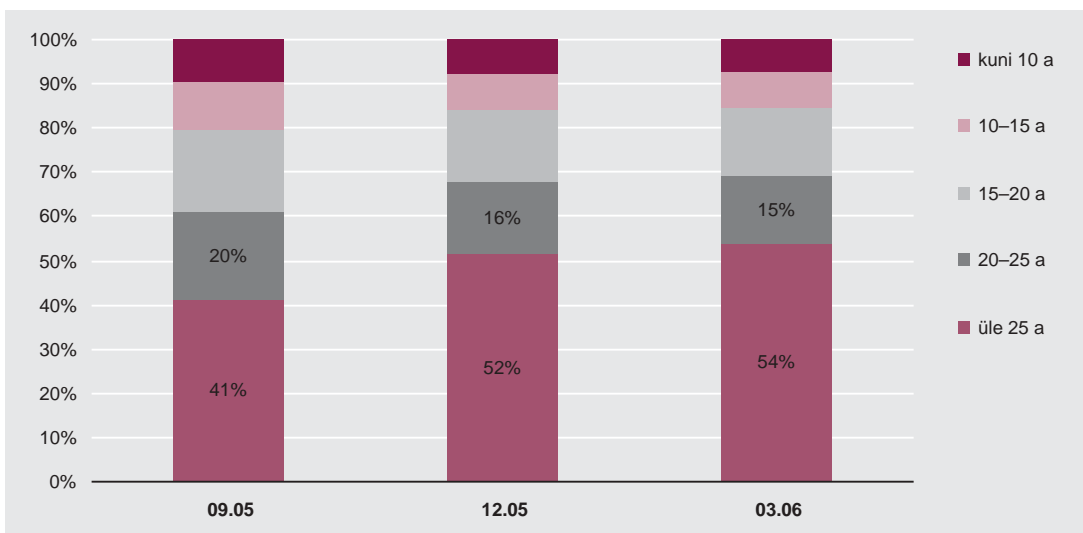
Joonis 2.15. Majapidamiste võlakoormus



Joonis 2.16. Kuu jooksul välja antud eluasemelaenude jaotus laenu suuruse järgi



Joonis 2.17. Eluasemelaenu intressimäärade kujunemine



Joonis 2.18. Uute eluasemelaenude tähtajaline struktuur

Eluasemelaenu kasvutempo järgis hinnamuutusi eluasemeturul, olles samas inertsem. Kui 2005. aasta viimases kvartalis oli **eluasemeturu kasv** nii hindade kui tehingu arvu poolest rekordiline, siis 2006. aasta I kvartalis Tallinna korteriturg mõnevõrra stabiliseerus.

2005. aasta teisel poolel eluruumide ja -hoonetega tehtud notariaalsete tehingute keskmine väärtus suurenes 2004. aasta sama perioodiga võrreldes 41% ja tehingute arv koguni 50% (vt joonis 2.19). Kinnisvaraturu aktiivseimas osas – korteriturul – ületas nõudlus tunduvalt pakkumist, mis võimaldas müüjatel üha kõrgemaid hinnapiire katsetada. Nii küündiski Tallinna kahetoalise korteri aastane hinnakasv Statistikaameti andmetel 2005. aasta IV kvartalis koguni 57%ni. 2006. aasta I kvartalis suurenes pakkumine Tallinna tüüpkerite järelturul ja müügiperioodid pikenesid, mis viitab hinnakasvu võimalikule pidurdumisele.

Eluasemeturu tormilise arengu tõttu on korteri hind jõudnud järjekordsele rekordtasemele ka keskmise brutopalgas suhtes. Tallinnas tuleb kahetoalise korteri ruutmeetri eest maksta juba kaks ja Tartus poolteist piirkonna keskmist brutopalka (vt joonis 2.20). Seda võrd kõrge kinnisvarahindade tase sissetulekute suhtes võib takistada tööjõu liikumist ning seega kogu riigi majandusarengut tervikuna. Samas piirab see eluasemelaenu mahu edasist kiiret kasvu.

Tarbimislaidend

Oodatult on kiire majanduskasv soodustanud ka **eluaseme finantseerimisega otseselt mitte-seotud laendude** kasvu (vt joonis 2.21). Eluasemega mitteseotud laendude ja liisingu jäägi aastakasv kiirenes 2006. aasta märtsi lõpuks 54%ni. Neist kõige hoogsamalt kasvasid tarbimislaidend⁶ (aastakasv 125%). Nii kiire kasv on suuresti seletatav ühe seni vaatluses mitte kajastunud turuosalise lisandumisega

aruandekohuslaste hulka, kuigi kasv oleks olnud ka sellela erakordselt suur (108%). Võrreldes 2005. aasta suhteliselt tagasihoidliku kasvutempoga hakkas alates 2006. aasta algusest kiirenema ka autoliisingu kasv, mis jõudis märtsi lõpuks aasta arvestuses 40%ni.

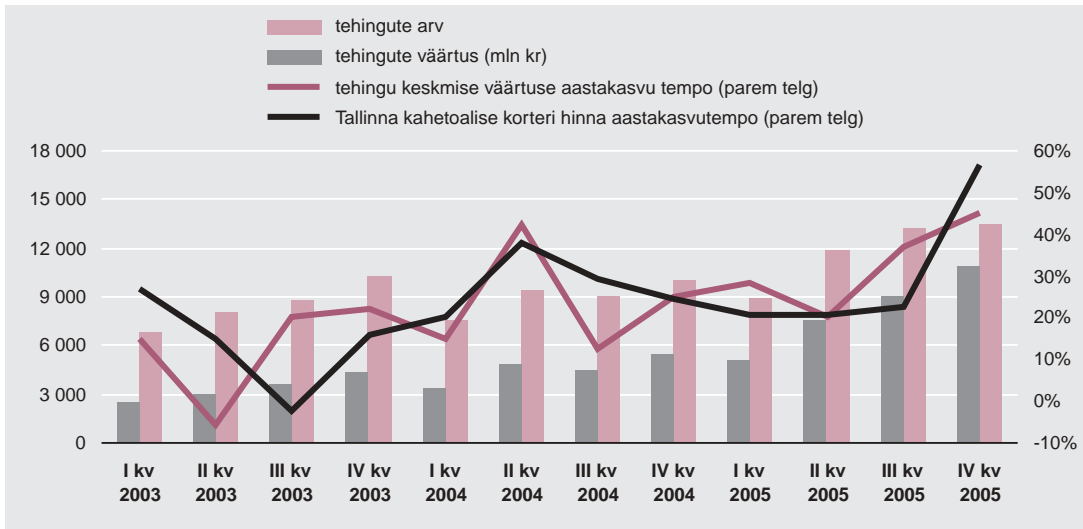
Tarbimislaidendude maht ulatus 2006. aasta märtsi lõpuks ligi 5 miljardi kroonini, mis on nominaalse SKP suhtes endiselt väike (3% SKPst). Euroopa Liidu tarbimislaidendude keskmine maht oli 2004. aastal 8,5%; kõrgemate näitajate poolest (üle 10%) paistsid silma Rootsi, Ühendkuningriik, Austria, Kreeka, Malta ja Iirimaa⁷.

Tarbimislaidendude kasv kiirenes lisaks nõudluspoolsetele teguritele (nt sissetulekute kasv, kindlustunde suurenemine, aktiivne kinnisvaraturg) ka paremate laenuitingimuste tõttu. Toodete ja teenuste tarbimiseks võetud laendude **intressimäärad** hakkasid alanema juba 2004. aastal. Järses langus toimus 2005. aasta suvel ning alanemistrend kestis aasta lõpuni (vt joonis 2.22). Vaatamata euroala rahaturu intressimäärade tõusule stabiliseerus tarbimislaidendude keskmine intressimäär 2006. aasta I kvartalis 6% tasemel. Tõenäoliselt aitas intressimäärade alanemisele kaasa ka kinnisvara suurenenud kasutamine tagatisena. Hüpoteeği tagatisel antud tarbimislaidendude osakaal tõusis 2006. aasta märtsi lõpuks 64%ni (2005. aasta septembri lõpus 50%).

Toodete ja teenuste tarbimiseks võetud laendude **tähtajad** on viimase poole aasta jooksul märgatavalt pikenenud. Suurema struktuurimuutusena paistis silma üle kümne aasta pikkuse tagasimaksetähtajaga laendude osakaalu tõus tarbimislaidendude jäägis, kerkides 2006. aasta märtsi lõpuks 33%ni (2005. aasta septembris 19%; vt joonis 2.23). Kuni kolme aastase tagasimaksetähtajaga laendude osakaal on püsinud üsna stabiilsena 12% tasemel.

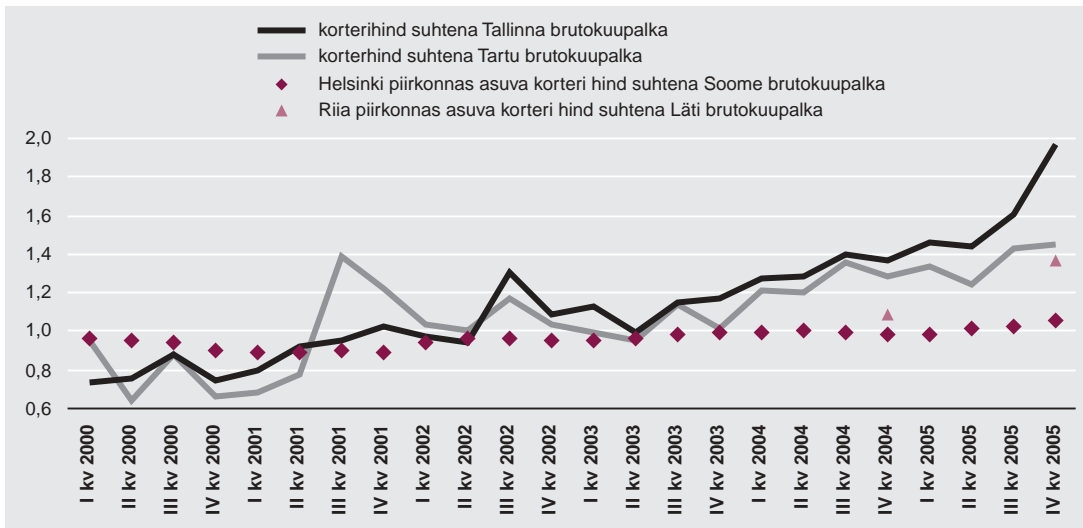
⁶ Tarbimislaidendena käsitletakse siin kitsamalt toodete ja teenuste soetamist ilma järelemaksuta ning krediitkaartide kasutamist. Autoliising ja õppelaendud selles käsitluses tarbimislaidendude hulka ei kuulu.

⁷ Allikas: Euroopa Keskpang, *EU Banking Structures*, oktoober 2005. Võimalik, et tarbimislaidendude alla kuuluvate võlakohustuste hulga määratlemine erineb riigiti oluliselt.



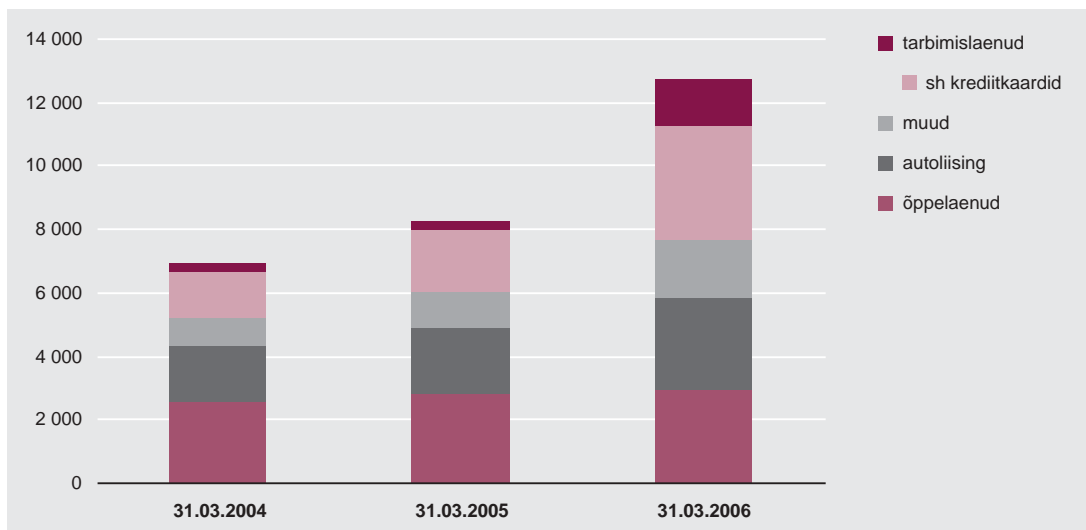
Joonis 2.19. Notariaalsed kinnis- ja vallasvara ostu-müügitehingud eluruumide ja -hoonetega, tehingute keskmine väärtus ja kahetoalise korteri hind Tallinnas

Allikas: Statistikaamet

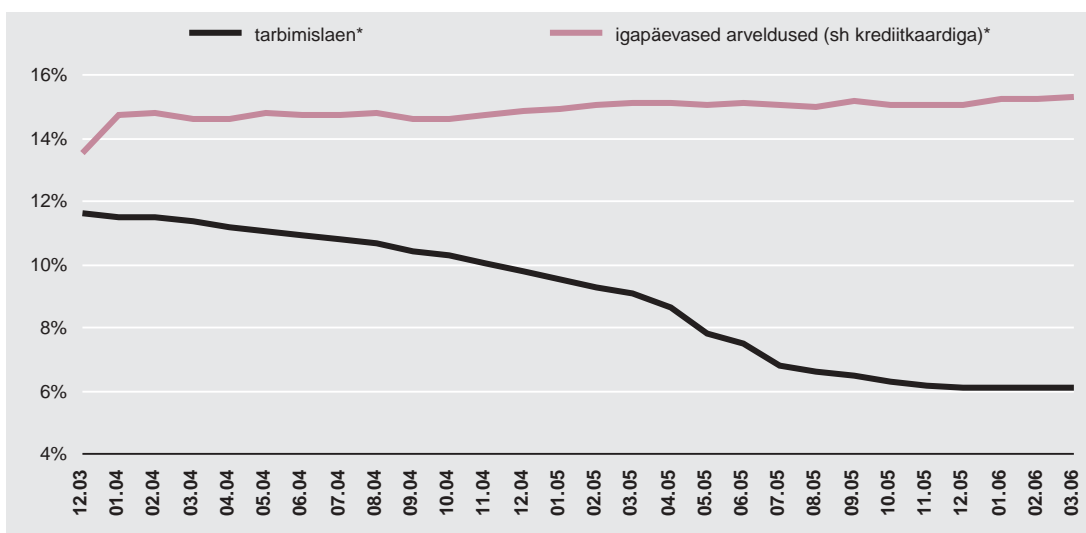


Joonis 2.20. Piirkonna kahetoalise korteri hind suhtena keskmise brutokuupalka

Allikad: Eesti, Läti ja Soome statistikaametid

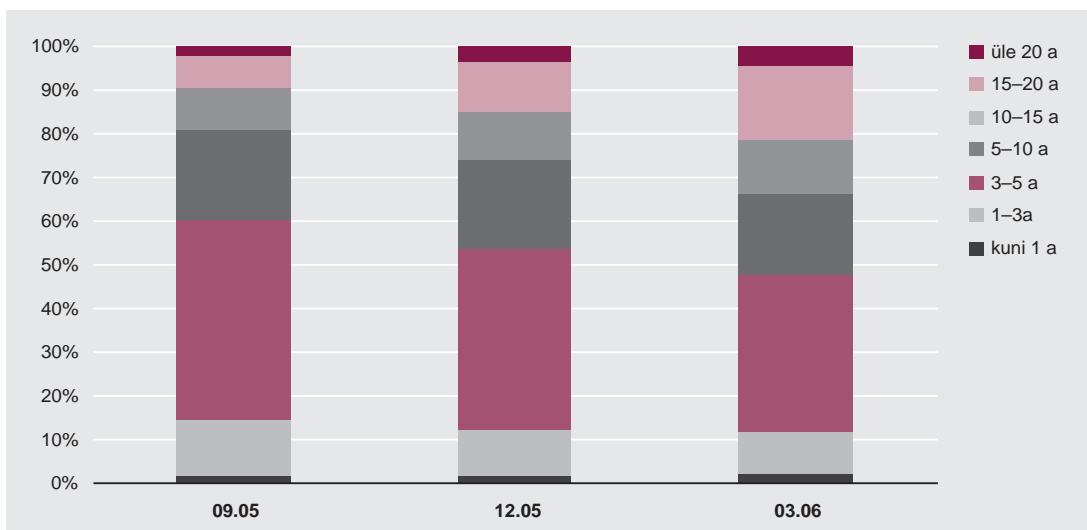


Joonis 2.21. Majapidamiste eluasemega mitteseotud laenude ja liisingu jääk (mln krooni) ja struktuur



Joonis 2.22. Tarbimislaenude intressimäärad

* ilma BIG Panga andmeteta



Joonis 2.23. Uute tarbimislauende tähtajaline struktuur

Hüpoteegitagatise üha levinum kasutamine tarbimislauenu võtmisel viitab sellele, et Eesti majapidamised on hakanud kogutud rikkust tarbima. Samas on tarbimislauenuportfellis viimase poole aastaga suurenenud selliste laenude hulk, mille parameetrid (nt pikk tähtaeg, madal intressimäär, suured summad) vastaksid pigem eluasemelaenu omadele.

Majapidamiste laenuteenindamisvõime ja riskid

2005. aastal jätkus majapidamiste laenuteenindamiskulude kasv kasutatava tulu suhtes. Majapidamiste **intressikoormus**⁸ kerkis aasta lõpus 2,4%ni (vt joonis 2.24). Nii nagu 2004. aastal, mõjutas intressikoormuse kasvu eelkõige laenumahtude märkimisväärne suurenemine. Seevastu 2006. aasta alguse näitaja järsk suurenemine on lisaks seletatav ka keskmise intressimäära tõusuga. 2006. aasta märtsiks ulatus majapidamiste intressikoormus ligikaudu 2,7%ni; ilma intressimäära tõusu mõjuta oleks see olnud 2,5%.

Tõusma hakanud laenuintressimäärad mõjuvad järgnevatel aastatel majapidamiste laenuteenindamisvõimele nõrgestavalt. Kuigi sissetulekute prognoosid lähiaastateks on suhteliselt optimistlikud, on võimalik, et majapidamiste ootused sissetulekute kasvu suhtes on olnud kõrgemad kartustest, mida tekitab intressimäärade tõus.

Üks tõendeid selle kohta on **ujuva intressimääraga** sõlmitud (eluaseme)laenulepingute kõrge tase. 2006. aasta märtsi lõpu seisuga moodustasid ujuva intressimääraga eluasemelaenu 99% eluasemelaenu mahust⁹.

EURIBORI kinnistunud tõusutrend tõstis alates 2005. aasta novembrist pisut majapidamiste huvi eluasemelaenu intressimäärade fikseerimise vastu. Üldiselt on fikseeritud intressimääraga sõlmitud eluasemelaenulepingute osakaal jäänud tagasihoidlikuks. 2006. aasta märtsi eluasemelaenude käibest moodustasid fikseeritud intressimääraga sõlmitud laenulepingud vaid 2,4%. Seega ei ole

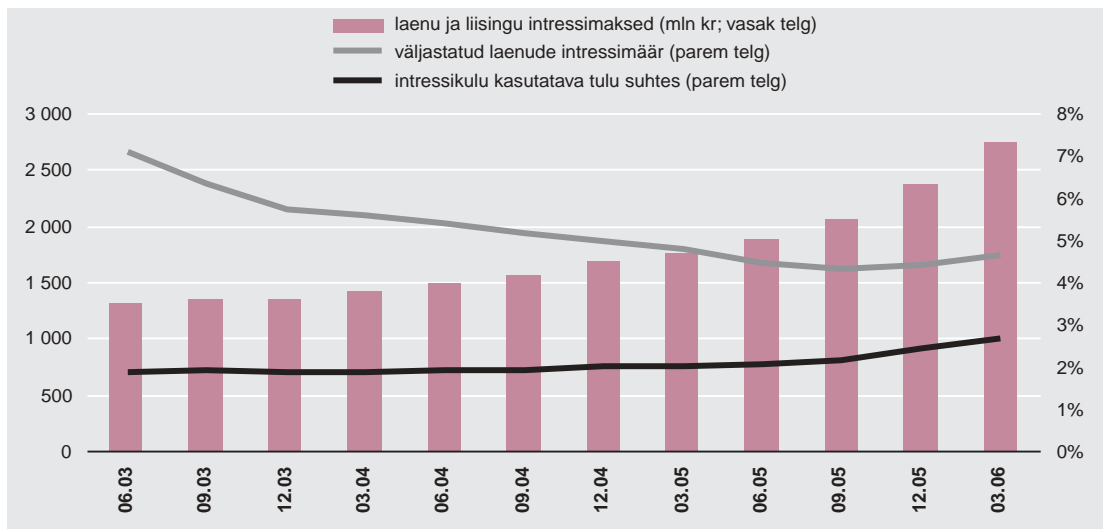
⁸ Intressikoormus on majapidamiste intressimaksete suhe kasutatavasse tulusse.

⁹ Ujuva intressiga laenu on laenu, mille esmase intressimäära fikseerimise tähtaeg on alla 5 aasta.

Eesti majapidamised, kelle laenuajalugu on lühike ja kes ei ole pidanud seni kogema intressimäärade tõusutsükli, endale veel intressiriski teadvustanud või on pidanud riskikatmist vähetasuvaks.

Kokkuvõttes võib öelda, et kuigi EURIBORI tagasihoidlik tõus võib laenamisindu vaid mõnevõrra jahutada, ei too see esialgu kaasa ka laenuteenindamisvõime märkimisväärset vähenemist. Netopalga

tõus nii palgasurve kui maksumuudatuste tõttu aitab kompenseerida intressimäärade tõusu negatiivset mõju. Samas on lisaks hinnangutele n-ö keskmise inimese finantskäitumise kohta oluline hinnata laenu-teenindamisvõimet ja finantspuhvleid üksiku pere tasandil. Laenuteenindamise varu võib ammenduda arvatust kiiremini. Pankade laenukvaliteedi head näitajad esialgu veel suurematest probleemidest märku ei anna.



Joonis 2.24. Majapidamiste laenu ja liisingu intressimaksed aasta jooksul, väljastatud laenude intressimäär ja majapidamiste intressikulu kasutatava tulu suhtes

MAJAPIDAMISTE LAENUKASV EUROOPA RIIKIDES¹⁰

Eesti oli majapidamiste ligi 60%ni kerkinud **laenukasvutempoga** 2005. aastal Euroopa kõige kiirema kasvuga riikide seas (vt joonis 2.25). Kasv oli kiirem vaid teistes Balti riikides ning ELi ühinejariikides Rumeenias ja Bulgaarias. Vanade liikmesriikide seas oli kasvutempo 2005. aasta lõpus keskmisest kiirem Iirimaa, Hispaanias ja Soomes (vastavalt 28,5%, 21% ja 15%).

Euroopa Liidu uute liikmete ning ühinejariikide **majapidamiste võlakoormus sissetulekute suhtes** on endiselt suhteliselt madal (vt joonis 2.26). See asjaolu on ka peamine põhjus, miks laenukasv on finantsturgude arenedes olnud viimastel aastatel sedavõrd kiire.

Riikide võrdlemine laenukasvu tempo või võlakoormuse taseme alusel ei paku aga täit selgust finantsstabiilsuse kiiruse hindamisel. Kõige lihtsam oleks saavutada kohane võrreldavus erinevate voonäitajate kasutamisel (nt perioodi jooksul võetud laenude suhe perioodi sissetulekutesse või võlakoormuse kasv), mis aitaks pehmemendada baasefekte. Selgemini tõlgendatav näitaja laenukasvu intensiivsuse hindamisel on **võlakoormuse kasv** ehk mitme protsendipunkti võrra kasv perioodi jooksul võla ja SKP suhe.

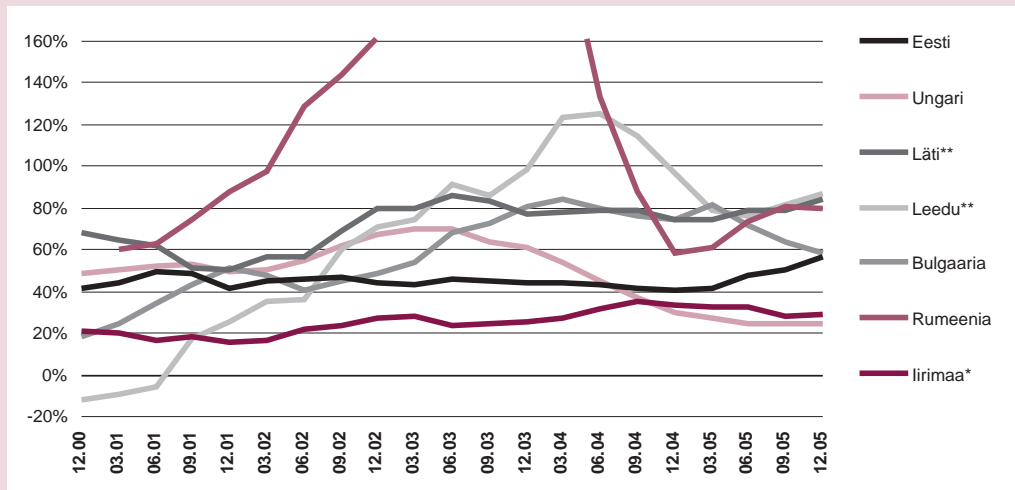
Selle näitaja põhjal paistis 2005. aasta jooksul eriti kiire finantsstabiilsusega silma Island, kus 23%ni tõusnud laenukasvutempo juures on majapidamiste võlakoormus kasvanud 13 protsendipunkti võrra. Balti riikidest oli kiireim kasv Lätis, kus võlakoormus kasvas aastaga ligikaudu 10 protsendipunkti võrra (vt joonis 2.27). Leedus oli võlakoormuse kasv vaatamata kiirele laenukasvutempole oluliselt tagasihoidlikum (5,2 protsendipunkti), nagu ka Bulgaarias ja Rumeenias (vastavalt 5,1 ja 2,6 protsendipunkti).

Huvitavaks arengutendentsiks 2005. aastal võib pidada võlakoormuse kasvu kiirenemist Taanis ja Hollandis, kus võlakoormuse tase on juba niigi Euroopa kõrgemaid. Näiteks Taanis kiirenes võlakoormuse kasv sama palju kui Eestis (8 protsendipunkti) ja Hollandiski oli kasv viimase viie aasta tugevaim (6,1 protsendipunkti). Võlakoormus kasvas hoogsalt ka Iirimaa (9,6 protsendipunkti) ja Hispaanias (7,8 protsendipunkti). Mitmes Euroopa riigis oli võlakoormuse kasv kiire varasematel aastatel (nt Norras 2002. a 6–8 protsendipunkti, Inglismaal 2003.–2004. a 6–7 protsendipunkti, Hollandis 1997. a 5–7 ja 2000. a 7–8 protsendipunkti).

Riikide lõikes suured erinevused võlakoormuse tasemes ja kasvus tekitavad küsimuse, kas tegemist on ikka kõige kohasemate näitajatega majapidamiste laenukäitumise või ka haavatavuse hindamisel. Koondvaate ja lihtsustatud meetodika põhjal on keeruline hinnata, milline peaks olema piisav lähenemiskiirus uute liikmesriikide jaoks.

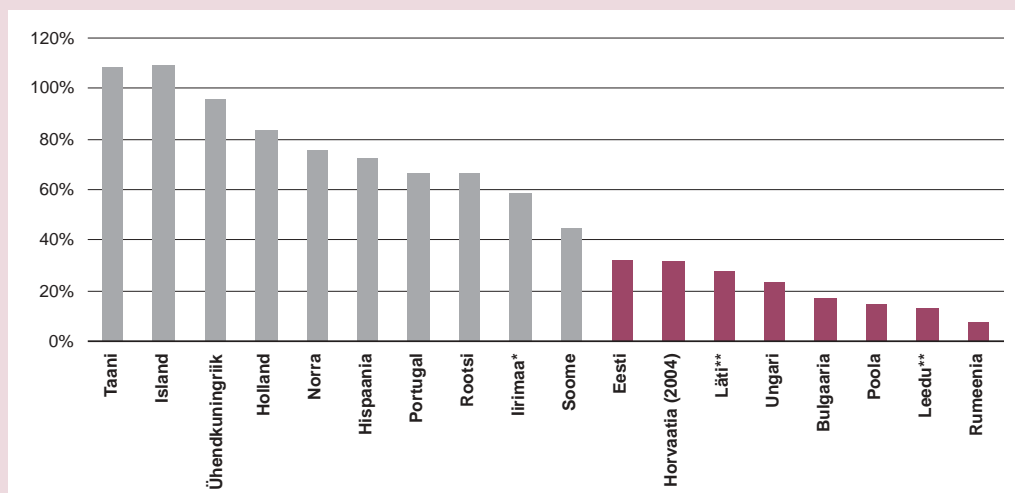
Majapidamiste haavatavuse hindamisel on võlataseme kõrval olulisem analüüsida laenuteenindamiskulude suurust ja muutusi. Üks näitaja, mida selleks kasutatakse, on **intressikoormus**. Võrdlus Põhjamaadega (Norras 4,5%, Rootsis 3,4%, Eestis 2,7%) näitab, et Eesti majapidamistel kulub intressimäärade maksmiseks mõnevõrra väiksem osa netosissetulekust. Samas tuleb märkida, et Eestis on see näitaja majapidamiste kogumi suhtes madal, kuid laenuvõtjate suhtes tõenäoliselt päris kõrge. Seetõttu on loogiline järeldada, et laenu võtnud perede osakaalu suurenedes kasvab ka intressikoormus pidevalt.

¹⁰ Allikad: keskpangad, Eurostat, EcoWin.



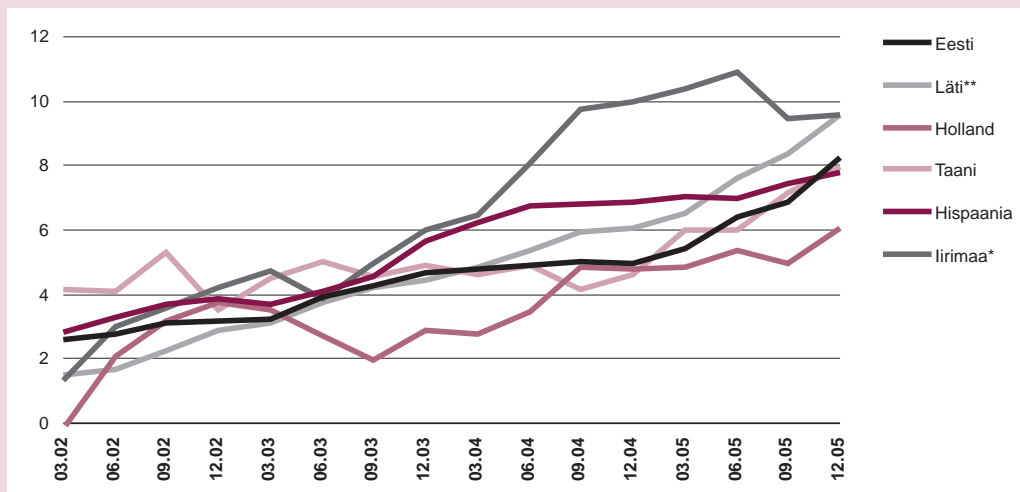
Joonis 2.25. Kiireima laenukasvutempoga Euroopa riigid viimase viie aasta jooksul

* kinnisvaralaenu
 ** ilma liisinguta



Joonis 2.26. Majapidamiste laenukoormus SKP suhtes 2005. aasta lõpus

* kinnisvaralaenu
 ** ilma liisinguta



Joonis 2.27. 2004.-2005. aastal suurima võlakoormuse kasvuga riigid Euroopas (protsendipunkti)

* kinnisvaralaenu

** ilma liisinguta

III PANGASEKTORI STABIILSUS JA RISKID

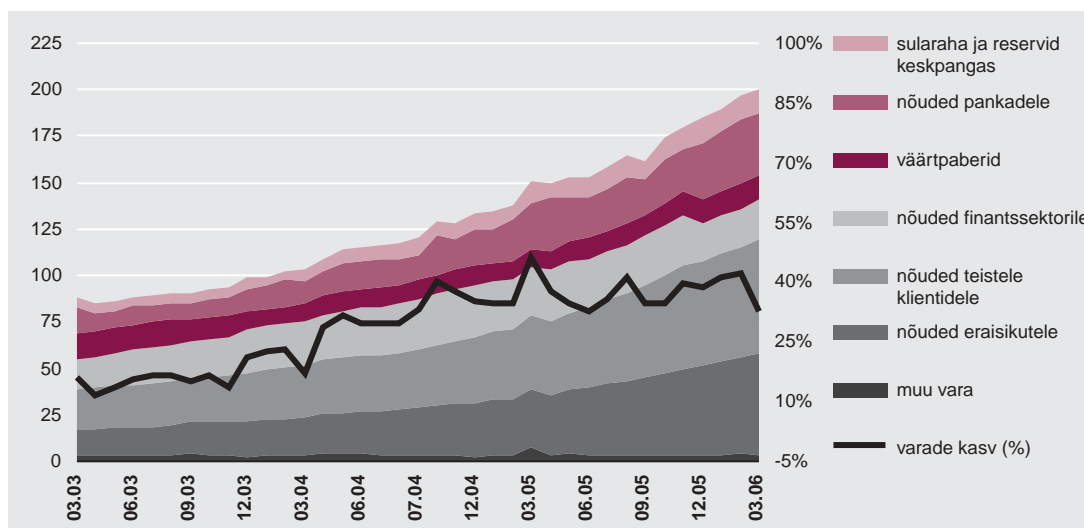
PANGATURU STRATEEGILINE ARENG

Konkurentsi tihenemine Eesti pangaturul jätkus ka 2005. aasta IV ning 2006. aasta I kvartalis. Viimasel poolaastal lisandus nii Eestis oma tegevuse alustamisest teatanud väliskrediitiasutuse filiaale kui ka krediitiasutusi, kes on teatanud soovist pakkuda piiriüleseid teenuseid päritoluriigist. **2006. aasta 31. märtsi seisuga tegutses Eesti pangandusturul seitse Eestis krediitiasutuse tegevusloa saanud ettevõtet ning seitse Euroopa Liidu liikmesriigis litsentseeritud krediitiasutuse filiaali.** Eestis omas esindust viis välisriikide krediitiasutus ning 97 välisriigi krediitiasutus olid esitanud taotluse piiriüleste pangateenuste osutamiseks.

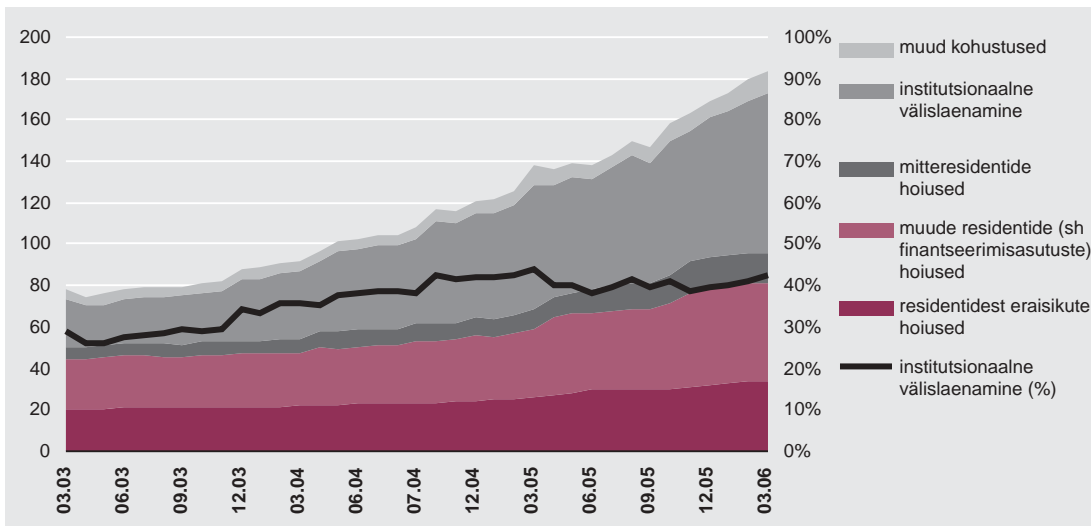
Eestis litsentseeritud pankade ning siin tegutsevate välispankade filiaalide varade maht kasvas 12 kuuga soolo koondarvestuses 33%, ületades 2006. aasta I kvartali lõpus 200 miljardit krooni (vt joonis 3.1). 2006. aasta I kvartali lõpus kuulus 99% pangasektori varadest väliskrediitiasutuste filiaalidele või mitteresidentidest finantsgruppide

kontrolli all olevatele krediitiasutustele. Vaatamata uutele turuosalistele ei muutunud kohaliku laenuturu jaotus viimasel poolaastal kuigivõrd: üle 97% Eestis väljastatud laenude ning liisingfinantseerimise kogumahust jagunes I kvartali lõpus nelja suurema turuosalise vahel. Samades krediitiasutustes on hoiustatud ka üle 96% Eestis deponeeritud hoiustest (vt joonis 3.2).

Finantseerimisportfellide kiiret kasvu rahastati viimasel poolaastal lisaks residentide hoiustele peamiselt emapankade vahendusel kaasatud ressursi abil. 2006. aasta I kvartali lõpus lähenes institutsionaalse välislaenamise osakaal pangasektori kohustustes taas 43%le, mis näitab Eestis tegutsevate pankade olulist seotust mitteresidentidest emapankadega. Samas jätkavad siinsed pangad tegevust ka teiste, peamiselt lähiriikide turgudel, kellele omakorda vahendeid edastatakse. Valdav osa Eestis litsentseeritud pangagruppidest tegutsevad endiselt Baltimaades, kuid jätkavad tegevuse laiendamist ka Vene Föderatsioonis.



Joonis 3.1. Pangasektori koondvarad (mld kr)



Joonis 3.2. Pangasektori kohustused (mld kr)

VARADE KVALITEET

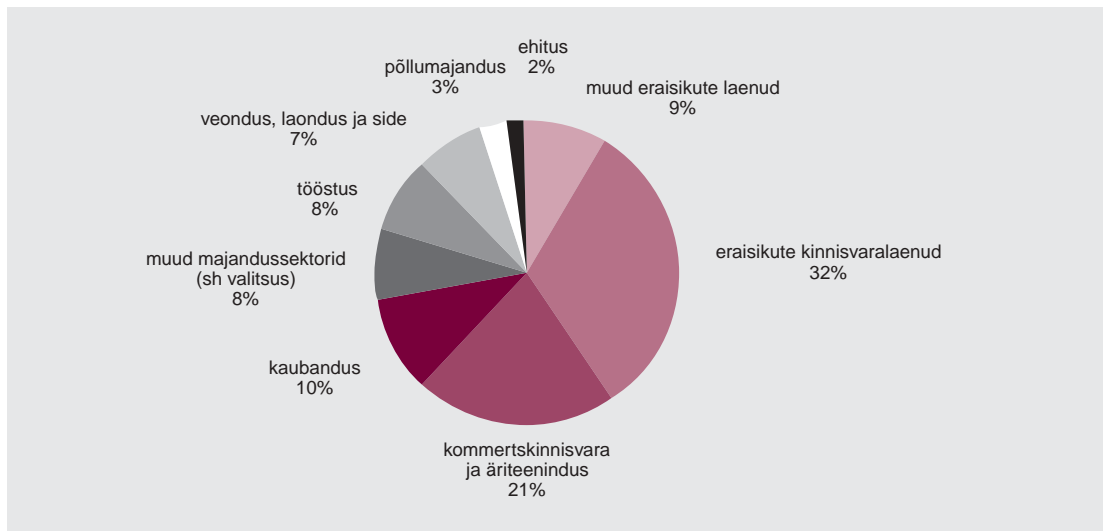
Tugeva laenuõudluse mõjul kiirenes pankade ning liisinguettevõtete koondportfelli aastakasv viimase kahe kvartali jooksul veelgi. Nii ületas Eestis väljastatud pangalaenude ning liisingfinantseerimise koondmaht 2006. aasta märtsis 146 miljardit krooni ning finantseerimisportfelli aastakasv kiirenes märtsi lõpuks enam kui 50%ni. Finantseerimisportfelli maht kasvas viimase kuue kuu jooksul 26 miljardi krooni võrra. Eraisikute eluaseme- ning tarbimislauade kasvu panus sellesse oli 47%. Eluasemelaenude osatähtsus finantseerimisportfellis kasvas viimase kuue kuuga ligi 2 protsendipunkti võrra, lähenedes märtsi lõpus 32%le. Osatähtsuse järgmisel kohal oleva sektori – kommertskinnisvara arendamise ja/või haldamisega tegelevate ettevõtete – krediteerimise osatähtsus pankade ning liisinguettevõtete finantseerimisportfellis oli 2006. aasta I kvartali lõpus enam kui 15% (vt joonis 3.3).

Eestis väljastatud **pangalaenuid on järjest enam tagatud hüpoteegi või ehitise pandiga** (kokku 76% laenude kogumahust; vt joonis 3.4). Tagatiseta laenude osatähtsus on kahanenud 6,2%le (sellest

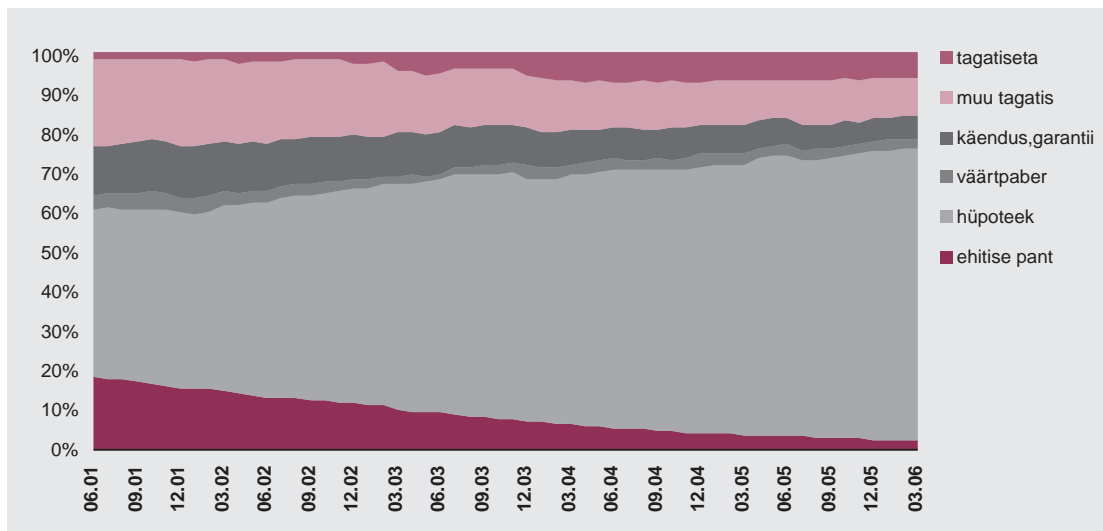
40% moodustavad eraisikutele, 37% ettevõtetele ning 23% valitsusele antud laenuid). Ühest küljest võib seda käsitleda kui pankade hoolikamat riskimaandamist, kuid oluline on, et tagatisega tegelik turuväärtus ületaks võlgnetavat summat ka juhul, kui tagatisvara tuleks realiseerida tänasest vähemsoodsatel turutingimustel. Seega on tähtis, et pangad ei vähendaks tihedale konkurentsile vaatamata laenuandmisotsuste tegemisel kliendi tulevase laenuteenindamisvõime hinnangu olulisust ning säilitaksid kohase omafinantseeringu nõude.

Pankade laenuportfelli kvaliteet on püsunud üldise soodsa majanduskeskkonna ning laenuportfelli järjest kiirenenud kasvutempo juures seni jätkuvalt hea. Seda vaatamata sellele, et valdav osa laenuidest ja liisingust on väljastatud ujuva intressimääraga ning eelmise aasta teises pooles tõusma hakanud baasintressimäärad kajastuvad seega kliendi jaoks kõrgemates laenuteenindamiskuludes.

Üle 60 päeva viivises olevate laenude osatähtsus mittefinantssektorile antud laenude hulgas taandus pankade koondarvestuses I kvartali lõpuks alla 0,3% (vt joonis 3.5). Ehkki laenukahjumite kattereserv kahanes 0,5%ni, ületasid laenude allahindlused



Joonis 3.3. Pankade ja liisingettevõtete finantseerimisportfell (seisuga 31.03.2006)



Joonis 3.4. Pangalaenude tagatised

üle 60 päeva viivises olevaid laene I kvartali lõpus seega siiski ligi 1,7 korda. Kuigi tarbimislaenude hulgas on viimasel ajal mõnevõrra kasvanud tähtselt tasumata laenude osakaal, on pikemat aega tagasimaksetähtaega ületanud laenude osa nende hulgas püsunud seni siiski suhteliselt väike (vt joonis 3.6).

Aktiivse tegevuse ning jätkuvalt tugeva laenuõudluse tõttu ka teistes lähiriikides (peamiselt teistes Balti riikides) kiirenes **pangagruppide** laenu- ning liisingfinantseerimise koondportfelli aastakasv I kvartali lõpuks 58%ni. Eestis litsentseeritud pangagruppide laenuportfelli koondmaht oli seega I kvartali lõpuks kasvanud enam kui 222 miljardi kroonini. Eesti residentidele väljastatud laenude osatähtsus on selles jätkuvalt kahanenud. Nii moodustasid nõuded Eesti residentidele pangagruppide koondportfellis I kvartali lõpus veel napilt üle poole nõuete kogumahust (52%). Osatähtsuselt järgmised olid nõuded Leedu ja Läti residentidele (vastavalt 18% ja 17%). Vene Föderatsiooni residentide tegevuse finantseerimise osakaal pangagruppide koondportfellis jäi 2006. aasta I kvartali lõpus alla 4%.

Laenuportfelli kvaliteedinäitajad on kiire laenukasvutempo juures püsunud head ka **pangagruppide** koondarvestuses. Laenukahjumite kattereservitaandus I kvartali lõpuks pangagruppide koondarvestuses 0,7%ni laenuportfelli, kuid samas on kahanenud ka üle 60 päeva viivises olevate laenude osakaal (0,4%). Seega ületasid I kvartali lõpus ka pangagruppide koondarvestuses tehtud allahindlused üle 60 päeva viivises olevate laenude mahtu üle 1,7 korra.

Kuigi näitajad erinevad nii pankade kui pangagruppide lõikes, võib Eesti pankade laenukahjumite katteks eraldiste tegemise põhimõtteid pidada üldjoontes Euroopa võrdluses küllaltki konservatiivseks. Euroopa

Keskpanga andmetel moodustasid nn probleemsed laenud EL-25 riikide keskmisena 2004. aastal 2,7% pankade laenuportfelli¹, keskmine laenukahjumite kattereserv (st tehtud provisjonid) vaid 2,0%².

Seega võib Eesti pangasektori laenuportfelli seniseid kvaliteedinäitajaid lugeda küllaltki heaks, kuid hetkenäitajate tõlgendamisel tuleb arvestada senise soodsa majanduskeskkonna mõjudega. Kuigi laenuportfelli kiire kasvu juures on probleemlaenude osatähtsus pankade laenuportfellis püsunud viimastel perioodidel küllaltki mõõdukas, on oluline, et pangad jääksid jätkusuutliku toimimise nimel nii riskide hindamisel kui maandamisel piisavalt konservatiivseks.

KAPITALI ADEKVAATSUS

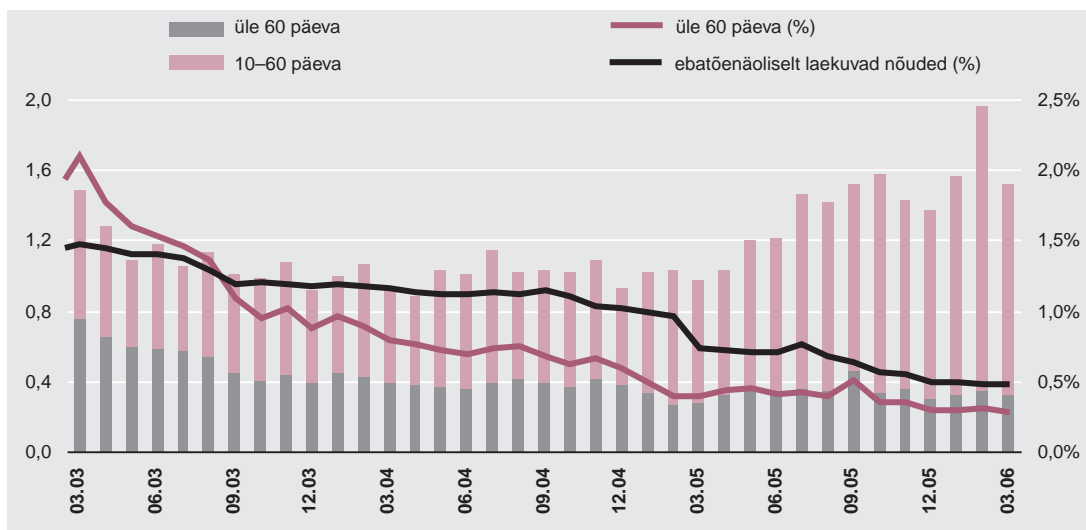
Tuginedes Eesti Panga analüüsidele³ ja prognoosile, otsustas keskpank alates 2006. aasta 1. märtsist tõsta Eestis litsentseeritud pankadelt ning pangagruppidele nõutava omavahendite osatähtsuse määra (kapitali adekvaatsuse) arvestamisel kasutatavat eluasemelaenu riskikaalu Eesti residentidele väljastatud laenude osas seniselt 50%lt 100%le. Teisisõnu, kui seni tuli pankadel Eesti residentidele väljastatud eluasemelaenu rahastada 5% ulatuses panga omavahenditest (95% ulatuses võis kasutada võõrvahendeid), siis muudetud määrase kohaselt kasvas pangalt endalt nõutav osalus 10%ni eluasemelaenu mahust.

Kuigi Eesti Pank on korduvalt juhtinud tähelepanu riskide võimalikule suurenemisele ning teavitas turuosalisi ka kavandatavast määrasemuudatusest, hoogustus pankade finantseerimisportfelli ning seega ka riskivarade aastakasv 2005. aasta IV ja 2006. aasta I kvartalis veelgi, ulatudes jaanuariveebruari (s.o enne muudetud määrase jõustumist) 37%ni. Märtsi lõpuks kasvasid pankade riskivarad

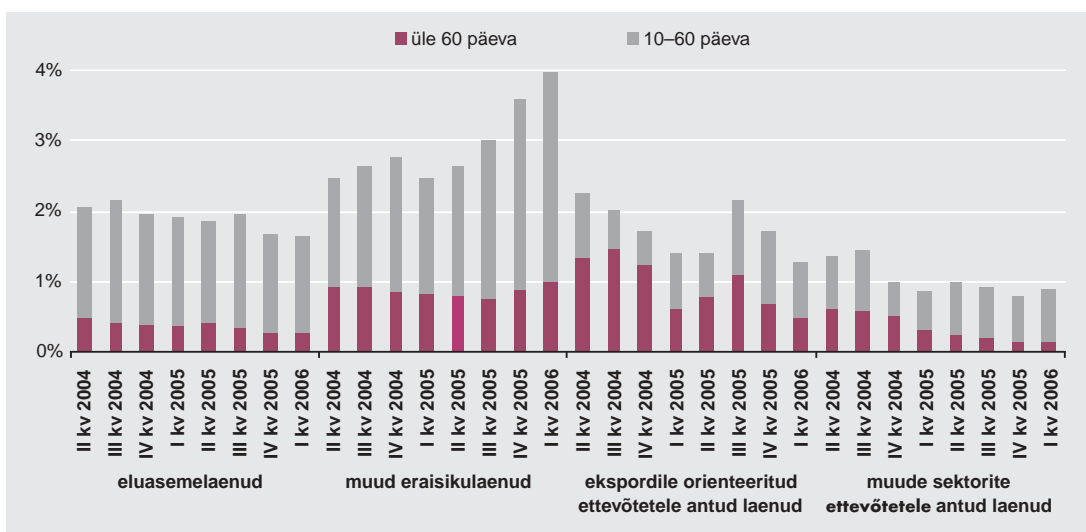
¹ Laenu "probleemseks" klassifitseerimine ei ole Euroopa Liidus ühtlustatud ning seetõttu tuleb arvestada, et käsitlused on riigiti küllaltki erinevad.

² *EU Banking sector stability*, november 2005.

³ Vt ka Finantsstabiilsuse Ülevaade, november 2005.



Joonis 3.5. Viivislaenude maht (mld kr; vasak telg) ning viivislaenude ja ebatõenäoliselt laekuvaks hinnatud nõuete osatähtsus pankade laenuportfellis (parem telg)



Joonis 3.6. Viivislaenude osakaalu muutused majandussektorite lõikes

* 3 kuu keskmine

koondarvestuses veebruari lõpuga võrreldes aga 22 miljardi krooni võrra (kuine kasv 17%), millest ligi 17 miljardit oli tingitud 1. märtsil jõustunud määrusemuudatusest.

Riskivarade struktuuri osas on Eesti krediidiasutustele jätkuvalt omane bilansiliste krediidiriskiga kaalutud varade suhteliselt kõrge osakaal. See kasvas viimase kahe kvartali jooksul rohkem kui 90%ni. Bilansivälistest tehingutest tuleneva arvestusliku krediidiriski osatähtsus riskivarades taandus samas 6%ni. Kauplemissportfellidest ning valuutaposisioonidest tuleneva arvestusliku riski osakaal riskivarades püsis viimases kahes kvartalis 2% lähedal (vt joonis 3.7).

Pankade netoomavahendid ulatusid koondarvestuses I kvartali lõpus 18,8 miljardi kroonini, mis on 5 miljardit krooni enam kui septembri lõpus. Olulise määral suurendati omavahendeid ka allutatud kohustuste kaasamise teel (+3,3 mld krooni võrreldes 2005. aasta III kvartali lõpuga), mis kajastub omavahendite struktuuri muutuses (kasvanud on II taseme omavahendite osakaal). Nii tõusis pankade kapitali adekvaatsuse koondnäitaja märtsi lõpuks 12,4%ni, vaatamata varade kiirele kasvule ning võetud meetmete tõttu suurenenud arvestuslikele riskivaradele. Pankade madalaim kapitali adekvaatsuse näitaja oli märtsi lõpus 10,4% (vt joonis 3.8).

Pangasektori finantseerimisportfellide maht kasvas viimases kahes kvartalis jätkuvalt kiiresti ka lähiriikides, kus Eestis litsentseeritud pangagrupid tegutsevad. Eestis litsentseeritud **pangagruppide riskivarad** suurenesid 2005. aastal 48%. 2006. aasta I kvartali lõpus ulatus pangagruppide riskivarade koondmaht seega juba 242 miljardi kroonini (siin kajastub ka Eesti residentidele väljastatud eluasemelaenudele senise 50% asemel 100%se riskikaalu kohaldamine). Ka pangagruppide arvestuses ei muutunud riskivarade struktuur viimasel poolaastal kuigivõrd – üle 97% riskivaradest tuleneb krediidiriskiga kaalutud bilansilistest ning bilansivälistest varadest.

Pangagruppide omavahendid ületasid märtsi lõpus 27 miljardit krooni, s.o üle 6,7 miljardi krooni rohkem

kui septembri lõpus. Nii nagu pankade puhul, kasvasid ka pangagruppide omavahendid peamiselt auditeeritud kasumi ning allutatud kohustuste kaasamise toel. Pangagruppide kapitali adekvaatsuse koondnäitaja oli märtsi lõpus 11,3% ehk üsna sarnane 2005. aasta I kvartali lõpu näitajaga (11,4%). Pangagruppide madalaim kapitali adekvaatsuse näitaja oli I kvartali lõpus 10,7% (vt joonis 3.8).

Seega pole pangad seni määrusemuudatusele reageerinud mitte eluasemelaenuportfellide kasvutempo aeglustamisega, vaid on pigem kaasanud täiendavaid omavahendeid. Kapitali adekvaatsuse nõuete täitmiseks on omavahendite hulka arvatud auditeeritud kasumeid; samuti on kaasatud täiendavaid allutatud kohustusi emapankadelt.

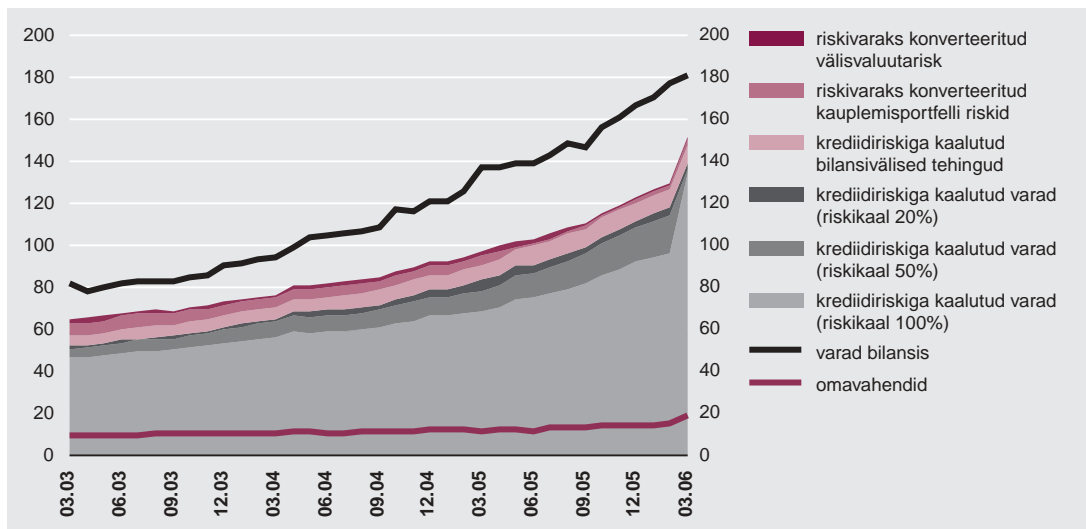
Edasisi arengutendentse silmas pidades on oluline, kas pangad on valmis leppima omavahendite kasumlikkuse vähenemisega. Kui aga eesmärgiks seatakse varasema kasumlikkuse säilitamine ka muudetud määruse tingimustes, siis on tähtis, milline tee selle saavutamiseks valitakse.

LIKVIIDSUS

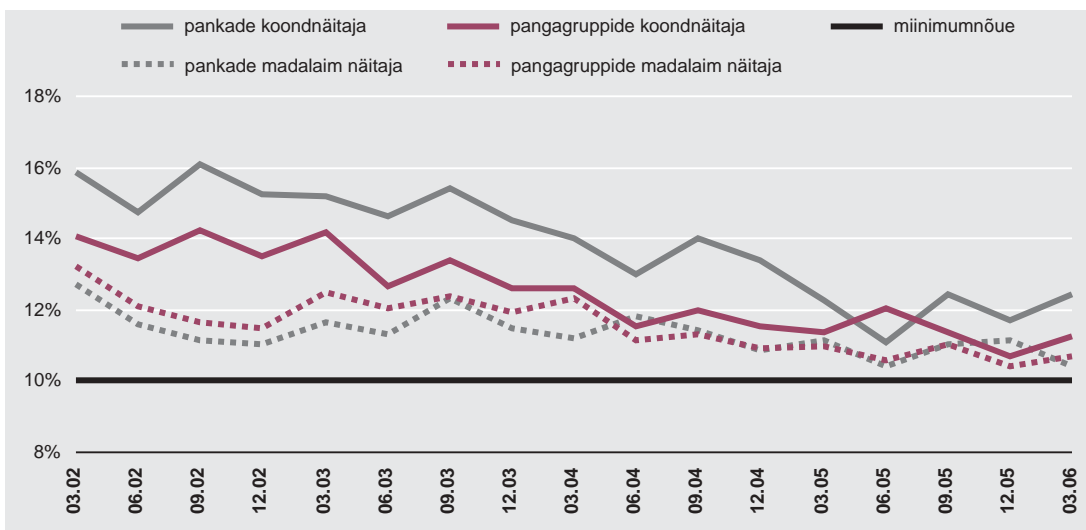
Pankade rahastamine

Kliendihoiused on alates eelmise aasta novembrist kasvanud kiiremini kui laenu- ja liisingfinantseerimine. Seetõttu on ka **institutsionaalse välislaenamise** osakaal kogukohustustes püsinud pea viimased 12 kuud 40% lähedal, hoolimata sellest, et pangad on samal ajal päris aktiivselt kaasanud ka välisressursse (vt joonis 3.9). **Laenu-hoiuse suhe** tõusis 2006. aasta märtsis taas 1,43ni, kuna baasefektist tingitud hoiuste kasvutempo aeglustus ja välisfinantseerimine suurenes.

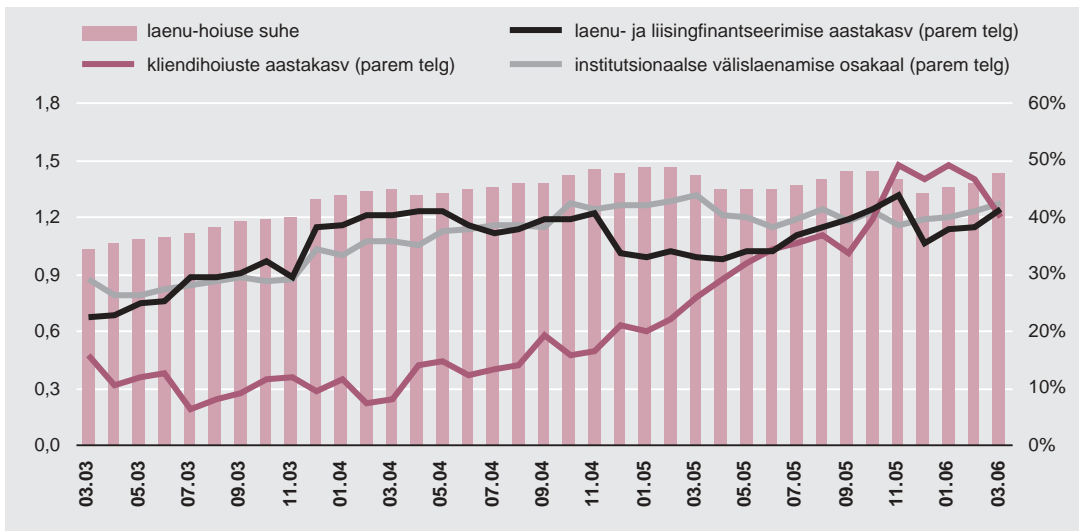
Kuna Hansapanga omanikestruktuur muutus, on **mitteresidentidest emapankade ressursside** osakaal Eesti pangasektori rahastamises ootuspäraselt veelgi suurenenud, moodustades hinnanguliselt kolmveerandi institutsionaalsest välislaenamisest. Lisaks tuleb märkida, et kui siiani saadi emapankadelt ressursse valdavalt hoiustena, siis viimase poole



Joonis 3.7. Pangagruppide riskivarade struktuur ja omavahendid (mld kr)



Joonis 3.8. Pankade ja pangagruppide kapitali adekvaatsus



Joonis 3.9. Laenu- ja liisingfinantseerimise ja hoiuste suhe ning institutsionaalse välislaenamise osakaal kohustustes (%)

aasta jooksul on ülekaalus laenu. Kuna laenu- ja liisingfinantseerimine on kiiresti kasvanud ning kapitali adekvaatsuse määrase muudatuse tõttu osutus vajalikuks suurendada omavahendeid, on mõned pangad kaasanud emapankadelt ka allutatud kohustusi.

Pankade kaasatud **ressursi hinna** tõus jätkus kõigi põhiliste ressursiliikide lõikes (vt joonis 3.10). Euroopa rahaturu intressimäärade tõusust tulenevalt tõstsid pangad kliendihoiuste intressimäärasid, mistõttu kasvas ka nende hoiuste keskmine kulu. Samuti kasvas pankadelt kaasatavate ressursside kulu, osaliselt küll seepärast, et ressursi tähtajaline struktuur muutus veidi.

Likviidsed varad

Likviidsete varade osakaal varades tõusis märtsi lõpuks 24,6%ni, ületades viimase 12 kuu keskmist 1,5 protsendipunkti võrra (vt joonis 3.11). Sisuliselt pole aga likviidsus kasvanud, kuivõrd **likviidsete varade** suurenemise põhjuseks olid grupisese likviidsusjuhtimisega seotud tehingud. Seda arves-

tamata oleks pangasektori likviidsete varade tase olnud hinnanguliselt pisut vähem kui 20%, mis jääb 12 kuu keskmisele tasemele mitme protsendipunkti võrra alla.

Samal põhjusel kasvasid likviidsed varad suhtena jooksvatesse kohustustesse 2005. aasta detsembris järsult, kahanedes 2006. aasta märtsi lõpuks 45%le. Grupisese likviidsusjuhtimisega seotud tehinguid arvestamata oleks näitaja hinnanguliselt jäänud märtsi lõpus 2005. aasta novembri tasemele (36%). Kuivõrd 2004. aasta lõpus ja 2005. aasta alguses tingis pangasektori kõrge likviidsustaseme ulatuslik turupõhiste ressursside kaasamine, võib likviidsete varade osakaalu kahanemist nende pankade bilansis, kel on senisest paindlikum ligipääs emapankade ressurssidele, pidada ootuspäraseks.

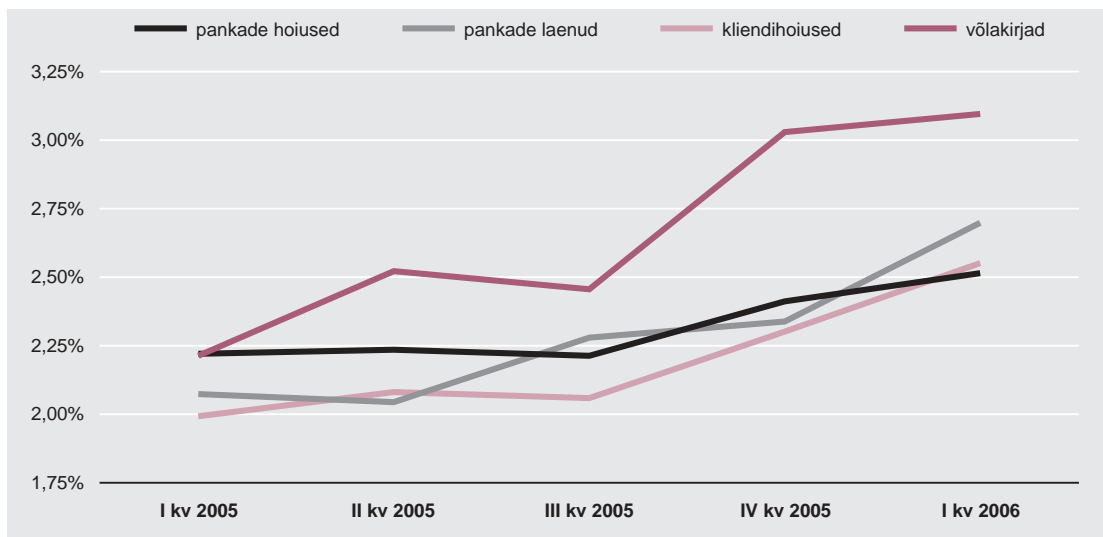
EFEKTIIVSUS JA TULUKUS

Pangasektori **puhastulukus**⁴ suurenes pisut 2006. aasta I kvartaliks 2005. aasta septembriga võrreldes, kuigi varade tootlikkus⁵ ja tulukus⁶ kahanesid jätkuvalt

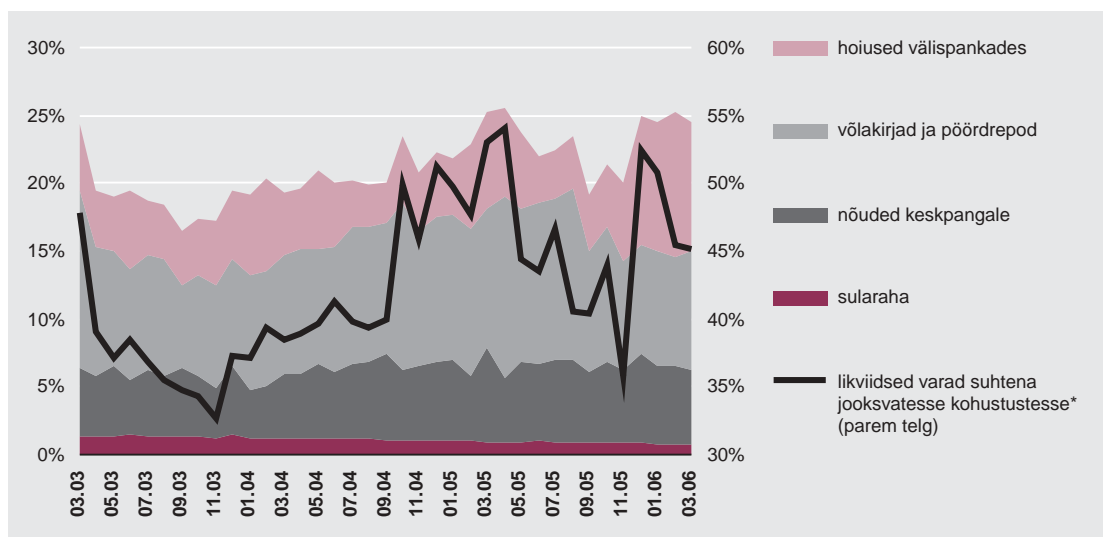
⁴ Puhastulukus saadakse puhaskasumi jagamisel kogutuluga.

⁵ Varade tootlikkus saadakse kogutulu jagamisel koguvaradega.

⁶ Varade tulukus saadakse puhaskasumi jagamisel koguvaradega.



Joonis 3.10. Kvartali jooksul kaasatud ressursside keskmine kaalutud intressimäär



Joonis 3.11. Likviidsete varade struktuur ja osakaal jooksvates kohustustes (% koguvardest)

* jooksvad kohustused – järelejäanud tähtajaga kuni üks kuu

(vt tabel 3.1). Puhastulukuse kasvu andis suure panuse nii netointressitulu kui ka netoteenustasutulu kasvu kiirenemine (vt joonis 3.12). Libiseva aasta puhaskasumit suurendasid veidi ka möödunud aastast kehtima hakanud rahvusvaheliste finantsaruandluse standardite (IFRS/IAS) rakendamise tingitud muudatused raamatupidamispõhimõtetes, mille tõttu vähenesid laenukahjumite katteks tehtud provisjonid ning suurenesid tulud varade ümberhindamisest. Kui finantsinvesteeringutelt teenitud tulud oleksid püsinud endisel tasemel, oleks puhastulukus võinud rohkem suurened. Omakapitali tulukus⁷ siiski langes 2005. aasta septembriga võrreldes 1 protsendipunkti võrra 21,3%le, kuna puhastulukus kasvas suhteliselt vähe.

Intressitsükli tõusufaasis on ujuva intressimääraga laenude ja nõudmiseni hoiuste suure osakaaluga Eesti pangad soodsas seisus, kuna intressimäärade tõus suurendab intressitulu rohkem kui intressikulu. **Keskmine intressitulu intressi teenivatelt varadelt** hakkaski 2006. aasta esimeses kvartalis kasvama. Teisalt kiirenes ka **intressi kandvate kohustuste keskmise intressikulu** kasv, mistõttu **hinnavahe** ja **netointressimarginaal** jätkasid langust, kuigi aeglasemas tempos. Kuna intressitulu maht ületab intressikulu oma, on **netointressitulu** keskmise intressikulu kasvule vaatamata jõuliselt suurenenud.

Netointressitulu tugevast kasvust tingituna on **netoteenustasutulu** osakaal netointressitulust jäänud püsima 2005. aasta septembri 52% tasemele.

Kulude kontrollimisel on pangasektor pidevalt laieneva äritegevuse tingimustes saavutanud teatud kriitilise piiri, kuivõrd halduskulude osakaal tuludes on tõusnud taas 24%ni ehk aastatagusele tasemele. Nii on ka **kulu-tulu suhtarv** jäänud 2005. aasta septembri 45% tasemele. Kui seda poleks toetanud kinnisvarainvesteeringute, materiaalse ning immateriaalse

põhivara ümberhindluse kulude vähenemine, mis on suuresti tingitud IFRS/IASi rakendamisest tulenevast raamatupidamispõhimõtete muutmisest, oleks kulu-tulu suhtarv võinud isegi kasvada.

Nii nagu pangasektori soolonäitajad, vähenesid ka **pangagruppide**⁸ varade tootlikkuse ja tulukuse näitajad jätkuvalt. Samas on pangagruppide konsolideeritud puhastulukus, erinevalt pangasektori soolonäitajast, viimase poole aasta jooksul mõnevõrra kahanenud (vt tabel 3.2). Selle põhjuseks on netoteenustasutulu, aga ka netointressitulu varasemast väiksem osakaal tuludes ning suurenenud kulud nõuete allahindlusest. Puhastulukust toetas kulu-tulu suhtarvu edasine kahanemine. Puhastulukuse vähenedes kahanes ka omakapitali tulukus 2005. aasta septembriga võrreldes 0,4 protsendipunkti võrra 23,5%le.

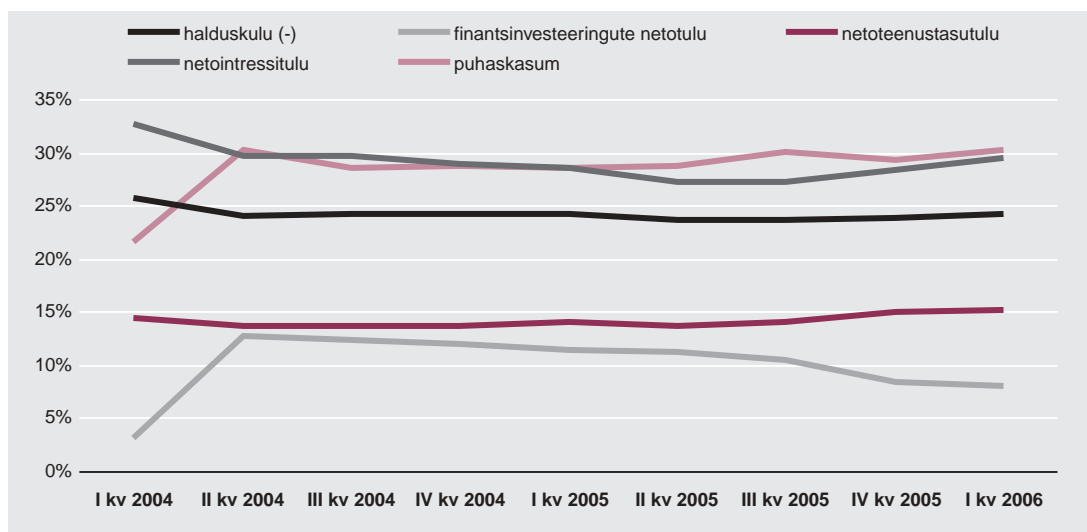
Kuna pangasektori kuluefektiivsuse edasist tõusu on soolo arvestuses üha raskem saavutada ning raamatupidamispõhimõtete muutmise mõju kasumile väheneb, saab tulukus edaspidi suurened peamiselt netointressitulu ja netoteenustasutulu kasvades. Tulenevalt pankade varade ja kohustuste struktuurist ületab intressitulu mahu kasv intressitsükli tõusufaasis ilmselt intressikulu kasvu, põhjustades seega netointressimarginaali ja hinnavahe suurenemist. Eeldades aga, et Eesti pankade näitajad arenevad ELi keskmise suunas, peaks netointressimarginaali langus pikemas perspektiivis konkurentsi mõjul jätkuma.

⁷ Omakapitali tulukus saadakse puhaskasumi jagamisel omakapitaliga.

⁸ Pangagruppide konsolideeritud suhtarve on tagasiulatavalt korrigeeritud.

Tabel 3.1. Pankade tulukus soolo arvestuses (%)

	2002	2003	2004	I kv 2005	III kv 2005	2005	I kv 2006
Varade tootlikkus	9,3	7,9	7,4	7,2	7,1	6,7	6,4
Varade tulukus	1,55	1,70	2,13	2,06	2,12	1,96	1,94
Puhastulukus	16,8	21,7	28,8	28,6	30,0	29,4	30,3
Omakapitali tulukus	14,7	14,1	20,0	20,3	22,3	21,0	21,3
Kulu-tulu suhtarv	61,6	53,0	45,8	46,2	45,0	45,6	45,0
Netointressimarginaal	3,59	2,91	2,39	2,27	2,08	2,04	2,01
Hinnavahe	3,44	2,78	2,30	2,18	1,99	1,95	1,92



Joonis 3.12. Tulud ja kulud liigi järgi (% kogutuludest)

Tabel 3.2. Pangagruppide tulukus konsolideeritud arvestuses (%)

	2002	2003	2004	I kv 2005	III kv 2005	2005	I kv 2006
Varade tulukus	2,12	2,07	2,22	2,15	2,18	2,08	2,03
Omakapitali tulukus	20,3	20,0	22,8	22,8	23,9	23,5	23,5
Kulu-tulu suhtarv	60,9	52,3	49,7	49,1	47,5	46,6	46,9
Netointressimarginaal	4,55	3,94	3,42	3,27	3,02	2,89	2,81
Hinnavahe	4,41	3,80	3,28	3,14	2,88	2,76	2,68

IV RAHA- JA VÄÄRTPABERITURG

RAHATURG

2005. aasta lõpus hakkas Euroopa Keskpank pärast viit aastat taas euroala rahapoliitilisi intressimäärasid tõstma ja tegi seda kaks korda kolmekuulise vahega – 6. detsembril 2005 ning 8. märtsil 2006 kokku 50 baaspunkti võrra. Eesti **rahaturu intressimäärade** areng on olnud kooskõlas euroala intressimäärade muutustega. Kuna rahaturu intressimäärade noteeringuid tõsteti Eestis ja euroalal erineval ajal, kujunes rahaturu intressimäärade vahe neil nädalail, mis eelnesid rahapoliitiliste intressimäärade tõstmise otsusele, ajutiselt isegi negatiivseks (vt joonis 4.1).

Aprilli keskpaigaks stabiliseerus Eesti ja euroala rahaturu intressimäärade vahe 6–14 baaspunkti vahemikus. See on võrreldav 2005. aasta septembri tasemega enne intressitõusuoostuste suurenemist. Samuti on Eesti krooni ja euro tulevikutehingute aluseks olevate intressinoteeringute erinevus (forwarddiferents) säilitanud eelnevatel perioodidel väljakujunenud hinnavahe (vt joonis 4.2). Seega on Eesti krooni likviidsus püsinud stabiilne ning ka finantssektori kroonilikviidsuses ei ole tõrkeid esinenud.

Rahvusvaheliste finantsturgude jätkuvalt kõrget usaldust Eestisse investeerimisel näitab ka pikaajaliste intressimäärade ühtlustumine euroala intressimääradega. **Eesti valitsuse viieaastase eurovõlakirja tulusus** on rahvusvahelistel finantsturgudel liikunud kooskõlas teiste Euroopa riikide valitsuste võlakirjade tulususega. Eesti valitsuse viieaastase eurovõlakirja tulumäära erinevus Saksamaa võrreldava tähtajaga valitsuse võlakirjaga ulatus 2006. aasta esimesel poolel keskmiselt 14,5 baaspunktini ja erinevus Austria valitsuse võlakirjaga keskmiselt 3 baaspunktini (vt joonis 4.3).

Rahaturu käive ei ole oluliselt muutunud, kui mitte arvestada tuletistehingute turu suurt käivet viimasel poolaastal, mis tulenes ühe kohaliku panga ja tema emapanga omavahelistest suuremahulistest valuutavahetustehingutest. Kui neid tehinguid mitte arvestada, siis on tuletistehingute käive püsinud

suhteliselt stabiilne. Viimasel poolaastal oli selle osakaal rahaturulaenude kogukäibes keskmiselt 33%, sealjuures mitteresidentide tehingud moodustasid sellest ligi poole. Lühiajaliste kroonilaenude käive ulatus hinnanguliselt veerandini rahaturulaenude kogukäibest, millest mitteresidentidega seotud tehingud moodustasid Rootsi ja Soome pankade domineerimisel 90%.

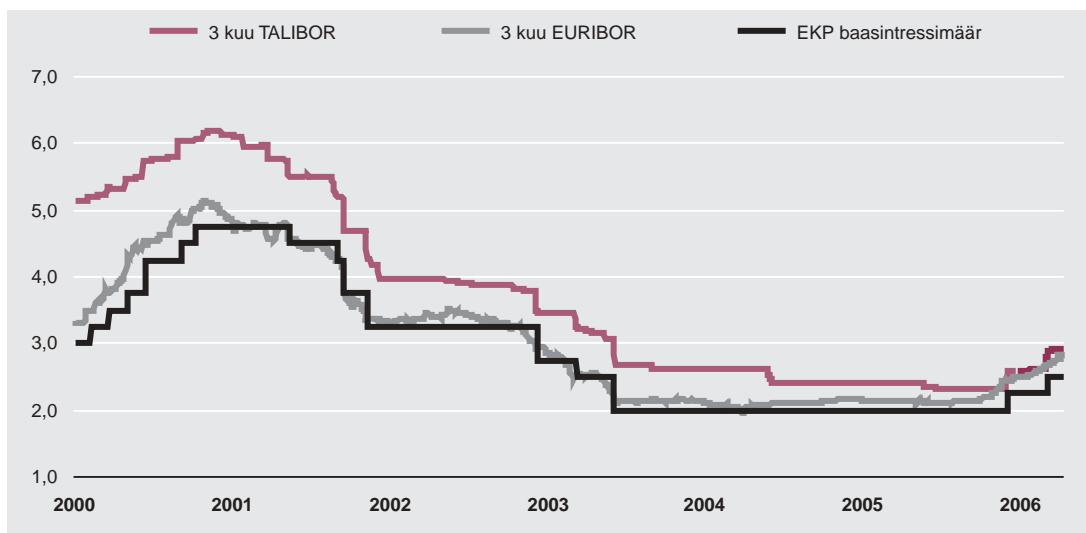
VÕLAKIRJATURG

Kodumaiste võlakirjade turg on jätkuvalt ekspansiivse keskkonna mõjul märgatavalt elavnenud. 2006. aasta märtsi lõpuks kiirenes **võlakirjade esmasturu** käibe kasv 57%ni (vt joonis 4.4). Selle tagajärjel tõusis võlakirjaturu kapitalisatsioon aastatagusega võrreldes 45%, ulatudes märtsi lõpuks 5,3 miljardi kroonini ehk 3,1%ni SKPst. Turg kasvas residentide võlakirjaemissioonide tõttu, mille maht suurenes 75%. Sealjuures suurenes reaalsektori ettevõtete emissioonide maht taas mitu korda. Kuigi krediidiasutuste emiteeritud võlakirjade maht kasvas üle poole võrra, jäi see alla kogu turu mahu suurenemisele ning märtsi lõpus moodustas pankade võlakirjade mahu jääk 36% võlakirjaturu kogukapitalisatsioonist.

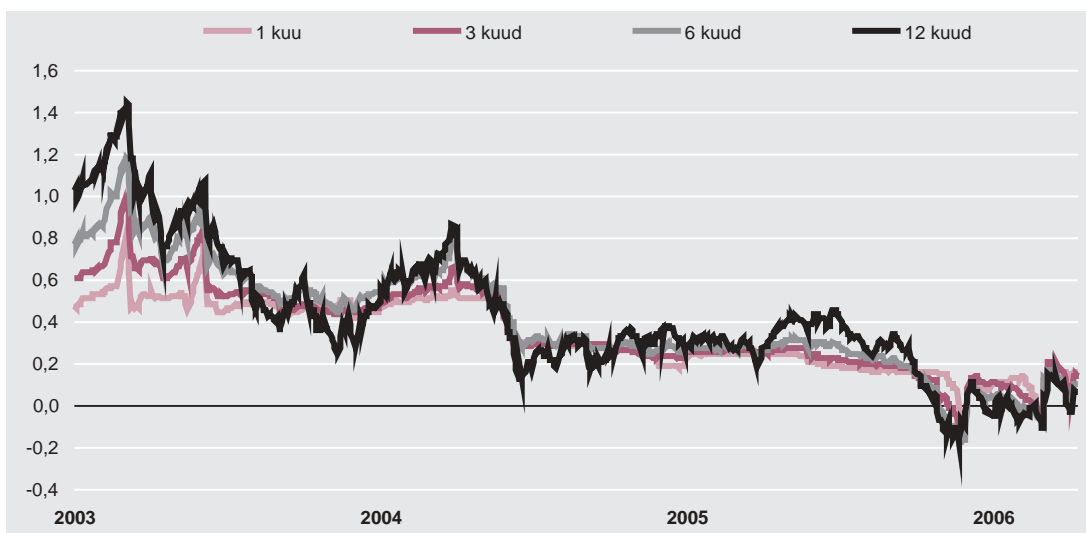
Tänu võlakirjade esmasturu käibe kasvule elavnes ka võlaväärtpaberite **järelturg**, mis kasvas I kvartali lõpuks libiseva aasta arvestuses 2,8kordseks, võrreldes sama perioodiga aasta tagasi (vt joonis 4.5). Keskmise päevakäive tõusis 2005. aastal 19,9 miljoni kroonini 7,2 miljoni kroonilt eelmise aasta samal perioodil. 42% Eesti Väärtpaberikeskuse vahendusel sooritatud tehingutest tehti mitteresidentide emiteeritud võlakirjadega, neist omakorda 9% hõlmasid Läti väärtpaberite deponooriumis ning 8% Leedu väärtpaberite deponooriumis registreeritud võlakirjad. Kõige kiiremini – rohkem kui seitse korda – kasvas märtsiks libiseva aasta arvestuses aga reaalsektori võlakirjade käive.

Alates 2005. aasta septembri lõpust on börsil noteeritud võlakirjade nimekirja¹ lisandunud kaks väärt-

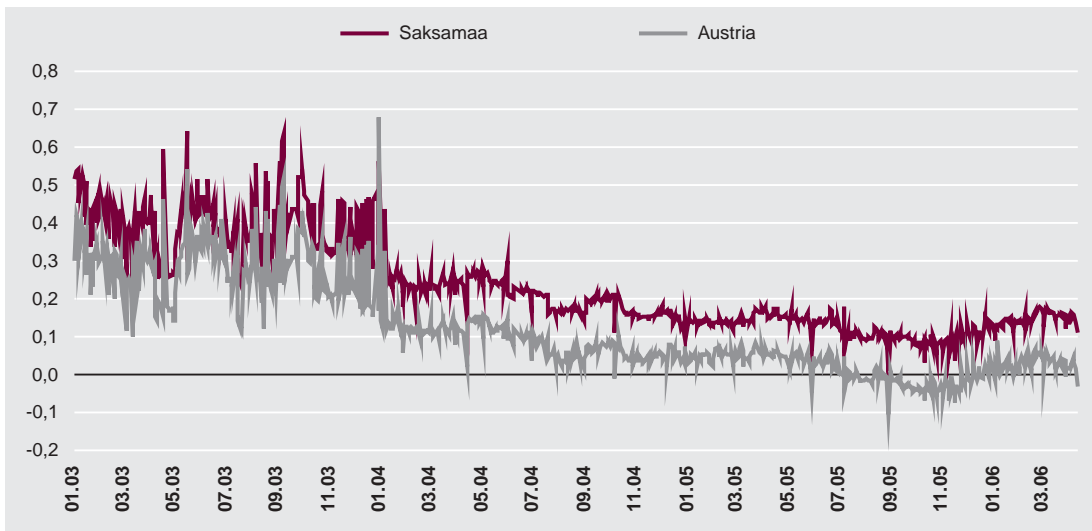
¹ AS SBM Pank, AS Eesti Post, AS Fenniger, LHV Ilmarise Kinnisvaraportfelli OÜ, AS Sampo Pank ja AS Tallinna Sadam.



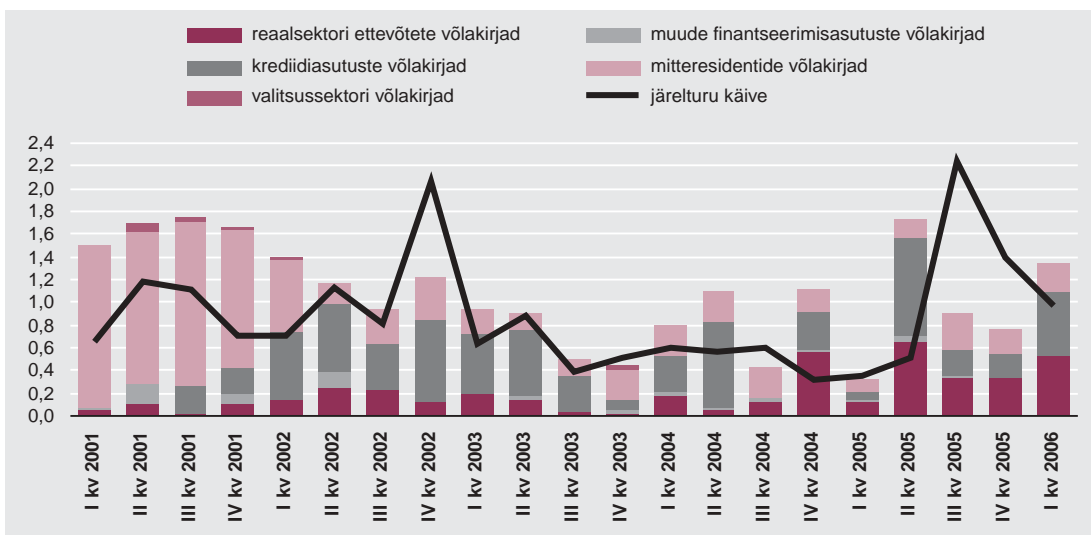
Joonis 4.1. Eesti ja euroala rahaturu intressimäärad (%)



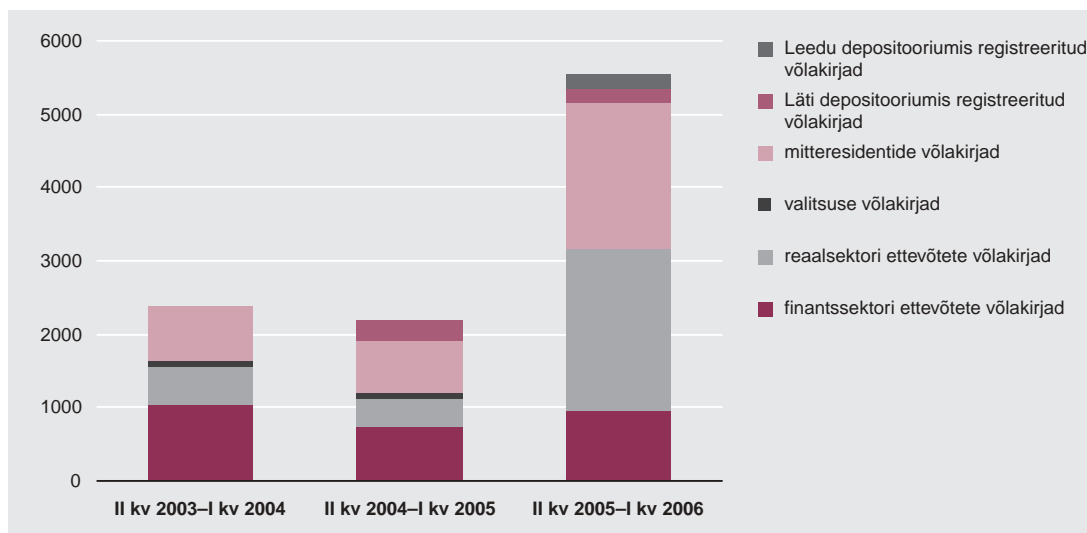
Joonis 4.2. Eesti ja euroala rahaturu intressimäärade vahe (protsendipunkti)



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



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



Joonis 4.5. Võlakirjade järelturu käibe struktuur (mln kr)

paberit: novembris noteeriti Balti Investeeringute Grupi Pank ASI ja Sportland International Group ASI võlakirjad. Seega oli 2006. aasta märtsi lõpus Tallinna Börsil noteeritud kaheksa ettevõtte võlakirjade turuväärtus 0,7 miljardit krooni ehk 13% võlakirjaturu kogumahust. Kuigi ettevõtete võlakirjade noteerimine börsil on sagenenud, soetatakse neid võlakirju siiski peamiselt vaid hoidmiseks. Erinevalt börsivälisel turul kaubeldavate võlakirjade käibe jõudsast kasvust ei toimunud börsil noteeritud võlakirjadega viimasel poolaastal kauplemist (v.a üks tehing).

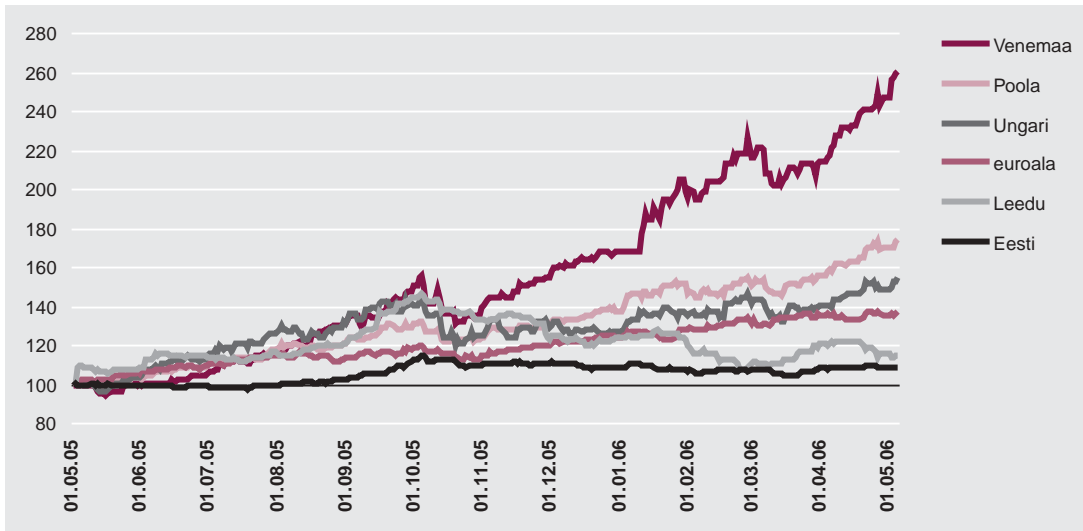
AKTSIATURG

2005. aasta algusest kestnud kiire tõus **Kesk- ja Ida-Euroopa ning Venemaa aktsiaturgudel** rauges sügisel veidi (vt joonis 4.6). Oktoobris ning 2006. aasta märtsis neil turgudel aset leidnud korrigeerimine jäi kardanud lühiajaliseks. Aktsiahindade tõus jätkus nende riikide majanduste kasvupotentsiaali ning alanevate riskimarginaalide, aga ka baasintressimäärade veel suhteliselt madala taseme ja toormehindade tõusu tõttu.

2006. aasta aprilli lõpuks oli toimunud suurim, ligi 147%ne tõus Venemaa börsil, järgnesid Poola ja Ungari börsid vastavalt 70% ja 49%ga. Tšehhi, Läti ja Horvaatia aktsiaturgude indeksid on liikunud euroala indeksitega samas tempos (aastakasv üle 30%). Nii nagu Eesti aktsiaturul, on ka Leedu turul kasvuhoo vaibunud – kasv küündis teiste arenevate turgudega võrreldes tagasihoidliku 16%ni. Kesk- ja Ida-Euroopa ning Venemaa turgude kasvu suhtes on analüütikud mõõdukalt optimistlikult meelestatud, lähtuvalt nende piirkondade kasvupotentsiaalst ja ELi võimalikust laienemisest (Bulgaaria, Rumeenia).

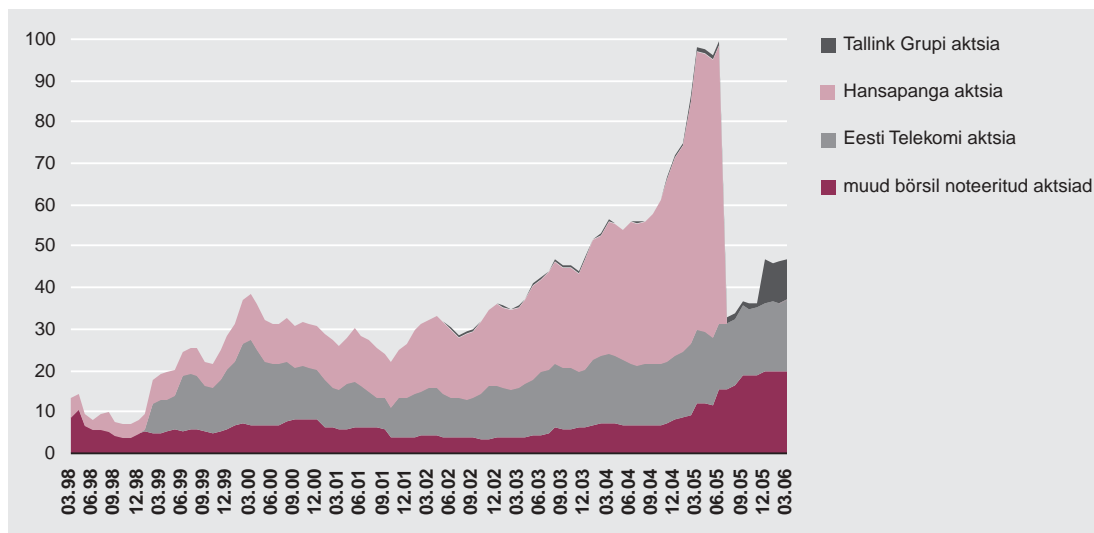
Viimase poolaasta olulisem sündmus **Tallinna Börsil** oli Läänemere kõige kiiremini kasvava laevandus-ettevõtte AS Tallink Grupp aktsiate noteerimine börsi põhinimekirjas (vt joonis 4.7). Aktsiatega kauplemine algas 9. detsembril 2005. Selle tulemusena tõusis **börsi kapitalisatsioon** märtsi lõpuks 47 miljardi kroonini ehk 28%ni SKP suhtes.

Hansapanga ülevõtmispakkumise ning uute ettevõtete aktsiate Tallinna Börsil noteerimise mõjul



Joonis 4.6. ELi uute liikmesriikide, euroala ja Venemaa aktsiaindeksite areng (punkti; 01.05.05 = 100)

Allikas: EcoWin AB



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

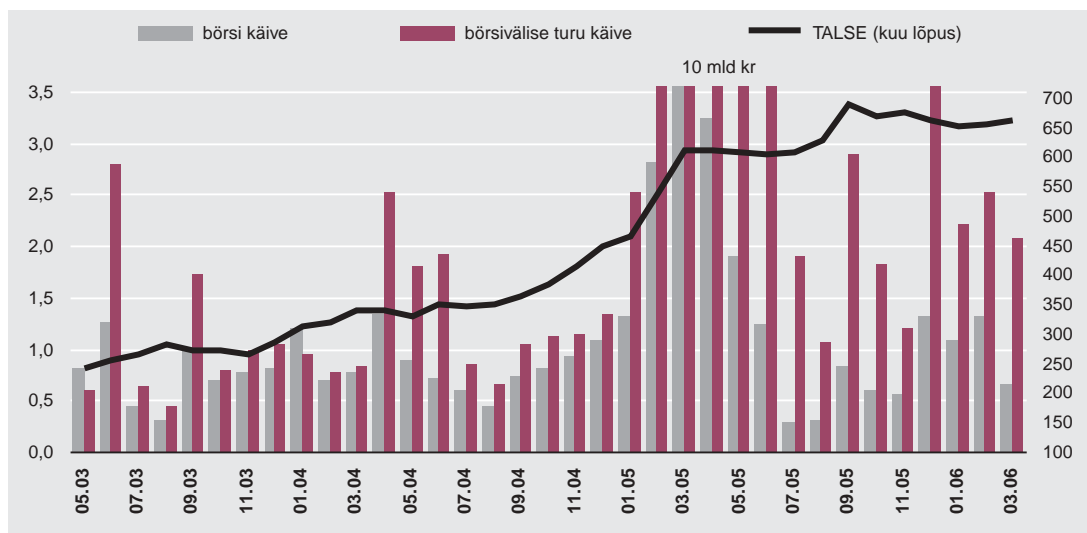
saavutas **börsiindeks OMXT²** 4. oktoobril 2005. aastal 700 punktiga oma rekordtaseme (vt joonis 4.8). Septembri lõpuks kujunes indeksi aastakasvuks 90%, pärast mida tegi OMXT läbi väga kiirele kasvule omase korrektsiooni. Indeksi aastakasv langes 2006. aasta mai alguseks majanduskasvuga ligilähedase 9%ni.

Börsitehingute **keskmine päevakäive** küündis viimasel poolaastal peamiselt uute aktsiate börsil noteerimise tõttu 43 miljoni kroonini, mis on sarnane eelmise aasta sama perioodi näitajaga, kui Hansapanga ülevõtmistehingutest tulenevad rekordkuud välja jätta. Börsi põhivedajaks oli Tallinki aktsia, mille tehingud moodustasid 37% börsikäibest. Likviidsemateks väärtpaperiteks osutusid sel perioodil veel ASi Eesti Telekom ja ASi Tallinna Vesi aktsiad, mis hõlmasid kogukäibest vastavalt 23% ja 16%.

Börsitehinguid on õigus vahendada 191 börsiliikmel, kellest kolm ei ole ajutiselt aktiivsed. 12 börsiliiget

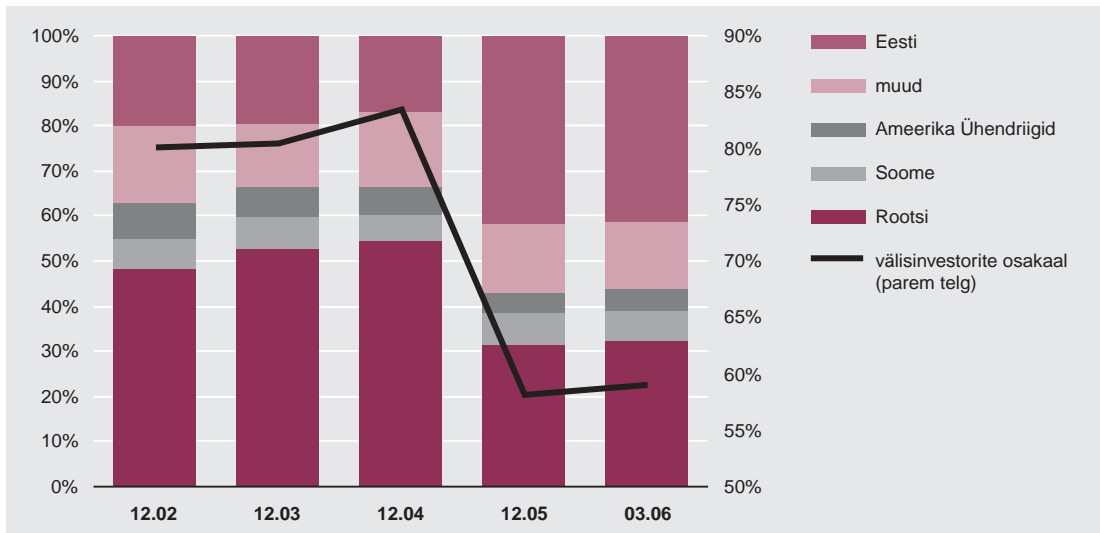
kauplevad välismaalt. ASi Suprema Securities ja Hansapanga vahendatud tehingud moodustasid märtsis libiseva aasta arvestuses taas põhilise osa ehk 94% tehtud tehingute väärtusest.

Enne Hansapanga lõplikku ülevõtmist läbi aegade kõrgeimal tasemel püsinud **mitteresidentide investeeringute** 87%ne osakaal börsil noteeritud aktsiate kapitalisatsioonis langes 2006. aasta jaanuari lõpuni, kuid on hakanud pärast seda taas tõusma (vt joonis 4.9). Välisinvestorid panustasid I kvartalis eelkõige Baltika ASi ja Klementi ASi aktsiatesse. Suurim osa – 41% aktsiate turuväärtusest – langes märtsi lõpus Eesti investorite arvele. Residentidest investorid olid valdavalt finants- ja reaalsektori ettevõtted, kelle investeeringud börsiaktsiatesse suurenesid 16,6 miljardi krooni ehk 34%ni börsi kogukapitalisatsioonist. Residentidest eraisikute investeeringud aktsiaturul kasvasid poole aastaga kolmandiku võrra 2,1 miljardi kroonini ehk rohkem kui 4%ni börsiaktsiate koguväärtusest.



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

² Alates 3. oktoobrist 2005 on OMX gruppi kuuluvate börside, sealhulgas Tallinna Börsi indeksite nimed ühtlustatud. Tallinna Börsi uueks nimeks sai OMX Tallinn (OMXT).



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 arenevate turgude kiire kasv, mille peapõhjused on välisinvesteeringute sissevool, vähenenud riskipreemiad ja toormehindade tõus (vt joonis 5.1). Ida-Euroopa ja Venemaa turgude kui kasumlike investeeringupiirkondade areng 2005. aastal viis Eestis registreeritud aktsiafondide tootluse 2006. aasta märtsi lõpuks libiseva aasta arvestuses keskmiselt 43%ni. Baasintressimäärade kasvades tõusis ka rahaturufondide keskmine tootlus, mis märtsi lõpu seisuga oli 1,9%.

Kõrge võrdlusbaasi tõttu mitu aastat väldanud investeeringufondide **varade kasv aeglustus**, ulatudes märtsi lõpuks aasta arvestuses ligi 58%ni (vt joonis 5.2). Kuna investorid eelistavad stabiilsemat tootlust pakkuvate ja likviidsemate rahaturufondide osakute asemel järjest enam riskantsemaid, kuid kasumlikumaid aktsiainvesteeringuid, suurenesid investeeringufondide varad peamiselt aktsiafondide varade mahu mitmekordse kasvu tõttu. Selle tulemusena kasvas aktsiafondide varade maht 4,7 miljardilt kroonilt 2005. aasta märtsi lõpus aastaga 9,8 miljardi kroonini. Erinevalt aktsiafondidest on intressifondide varade kõigest 23%ne aastakasv ja rahaturufondide varade 7%ne aastakasv olnud märksa aeglasem. 2006. aasta märtsi lõpu seisuga olid 62% aktsiafondide osakuomanikest residendid, kellest omakorda pea pooled (49%) olid eraisikud.

2003. aastast saadik pidevalt kasvanud **välisvarade osakaal fondide varade mahus** vähenes veidi 2006. aasta I kvartalis ja hõlmas märtsi lõpus 77% (vt joonis 5.3). Investeeringud ELi turgudele vähenesid perioodi lõpuks 64%ni välisvaradest (vt joonis 5.4). Enim suurenesid viimase poole aasta jooksul investeeringud Venemaa, Poola ja Luksemburgi turgudele. Eesti aktsia-, võlakirja- ja fonditurule emiteeritud instrumentide kogumaht Eestis registreeritud investeeringu- ja pensionifondide varades moodustas jätkuvalt 12%

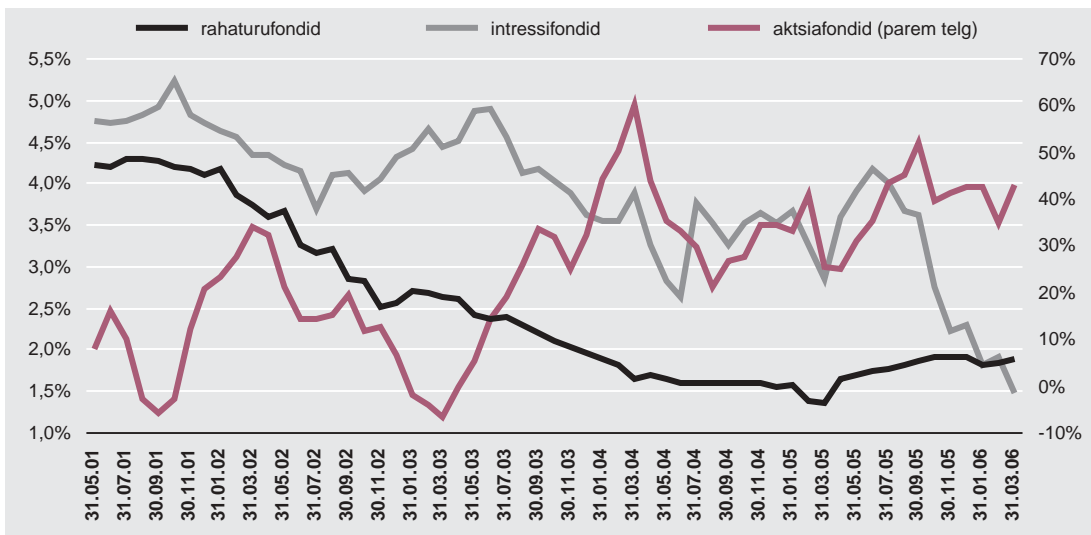
ehk ligi 2,6 miljardit krooni, mis on nominaalmahus kolmandiku võrra rohkem kui 2005. aasta septembri lõpus. Sealhulgas on investeeringud kohalikesse aktsiatesse ja osakutesse suurenenud peaaegu kolm korda, ulatudes märtsi lõpus rohkem kui 0,9 miljardi kroonini.

Viimasel poolaastal lisandus avatud investeeringufondide hulka **kaheksa uut fondi** – Hansa Ida-Euroopa Võlakirjafond, Hansa Fondifondid¹, Sampo Globaalne Kasvufond, SEB Geneerilise Farmaatsia Fond, Kawe Investeeringufond ja Trigon Uus Euroopa Top 10 Fond. Nii Hansa Fondifondid kui ka Sampo Globaalne Kasvufond on teistesse fondidesse kapitali paigutavad fondid. 50% Hansa Fondifondide varadest investeeritakse Ida-Euroopasse, ülejäänud muudele rahvusvahelistele (USA, Aasia) finantsturgudele. Sampo Globaalse Kasvufondi varad paigutatakse peamiselt üleilmsetesse ning Euroopa arenevate turgude aktsiafondidesse. SEB Geneerilise Farmaatsia Fond investeerib aga üleilmsete geneeriliste ravimite tootjate aktsiatesse, millest vähemalt 40% suunatakse Kesk- ja Ida-Euroopa riikidesse. Hansa Ida-Euroopa Võlakirjafondi varad paigutatakse Ida-Euroopa emitentide võlakohustusi esindatavatesse väärtpaberitesse, Trigoni uue fondi varad aga sama piirkonna kümnesse atraktiivseimasse aktsiasse. Erinevalt eelnevatest on Kawe Investeeringufond segafond, mille vara investeeritakse peamiselt aktsiatesse ja võlakirjadesse ega spetsialiseeruta sealjuures kindlale majandusharule või piirkonnale.

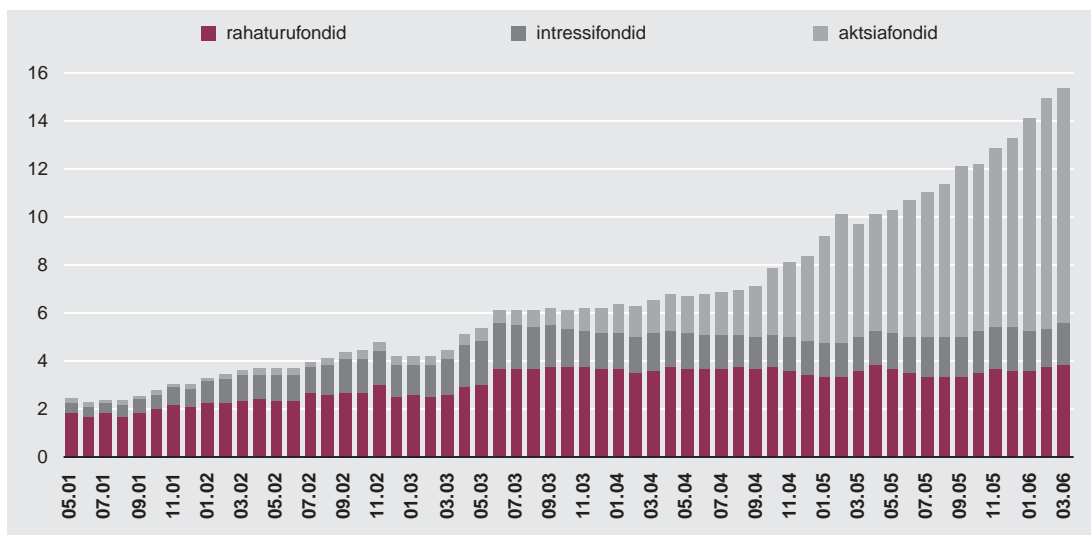
PENSIONIFONDID JA -KINDLUSTUS

2006. aasta aprilli seisuga oli pensionisüsteemi teise sambaga liitunud ligikaudu 489 000 inimest, mis moodustab umbes 80% hõivatutest. Teise samba pensionifondide maht kasvas viimase aasta jooksul 76% ehk 2,3 miljardit krooni (vt joonis 5.5). Nende kogumaht oli märtsi lõpus 5,3 miljardit krooni. Teise samba fondide jõuline kasvuperiood, mis tugines uutele liitujatele, on läbi ning praegu kasvavad

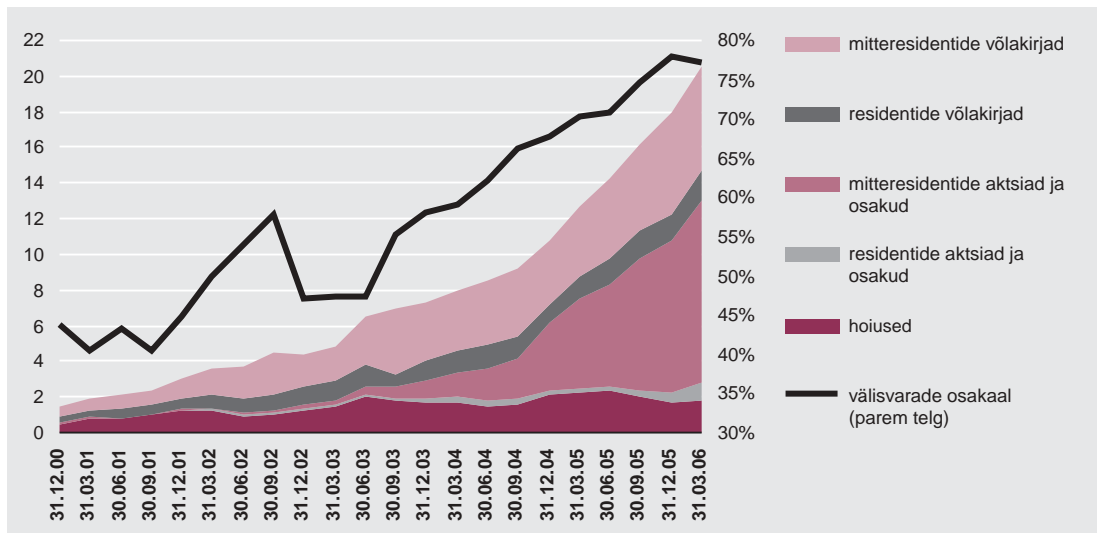
¹ Hansa Fondifond 30, Hansa Fondifond 60 ja Hansa Fondifond 100 on mõeldud erineva riskisooviga investoritele ja investeerivad vastavalt 30%, 60% ja 100% ulatuses aktsiatesse.



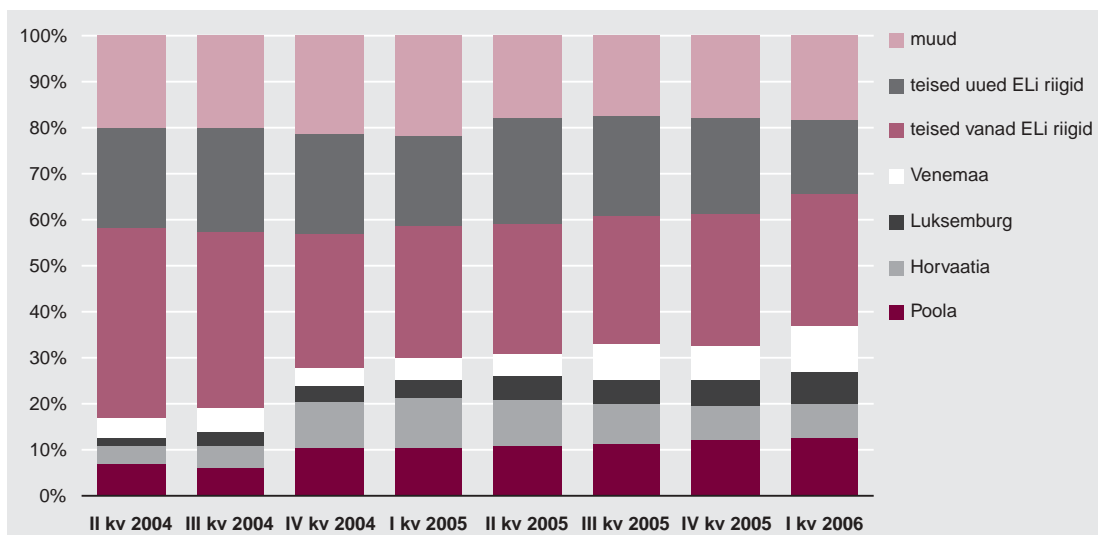
Joonis 5.1. Investeeringifondide keskmine tootlus (%)



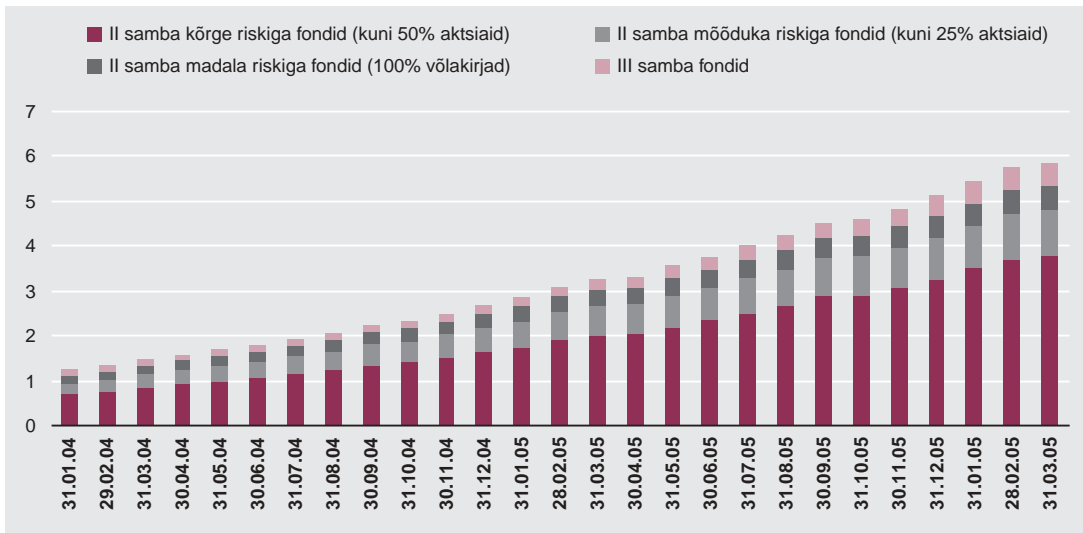
Joonis 5.2. Investeeringifondide varade maht kuu lõpus (mld kr)



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



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



Joonis 5.5. Pensionifondide varade maht (mld kr)

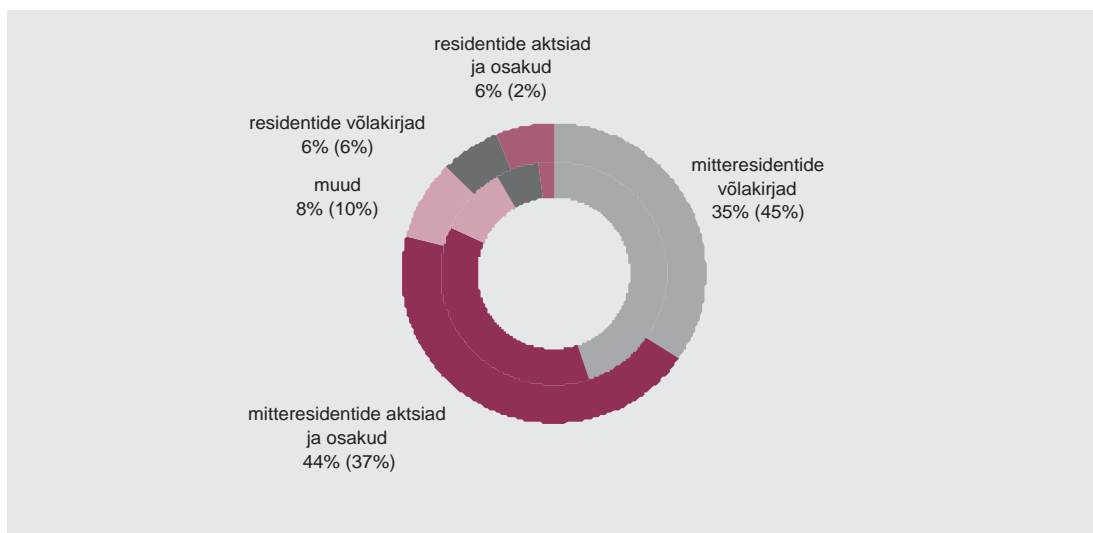
fondid peamiselt vaid palga- ja tulukuse kasvu toel. Seepärast on teise samba fondide mahu kasvumäär aastatagusega võrreldes märgatavalt väiksem (2005. aasta märtsis oli aastakasv 125%). Viimase aasta jooksul suurenes maht keskmiselt umbes 190 miljoni krooni võrra kuus.

Kolmanda sambaga oli 2006. aasta aprilliks liitunud umbes 95 000 inimest, mis moodustab ligikaudu 15% hõivatutest. Kolmanda samba pensionifondide aastakasv oli 115%; mahuliselt kasvasid fondid 284 miljonit krooni (2005. aasta märtsis vastavalt 86% ja 113,4 miljonit krooni). Kui teise samba kasvupotentsiaal on piiratud uute liitujate arvu ja palgakasvuga, siis kolmanda samba kasv sõltub väga paljuski vastavaid tooteid pakkuvate fondide ning kindlustusseltside müügitööst. Koos pensionikindlustusega oli kolmanda samba maht 2005. aasta lõpuks 1,57 miljardit krooni, millest pensionifondid moodustasid 30%. Pensionisüsteemi kolmanda samba struktuuris on jätkumas pensionifondide osakaalu suurenemistrend kindlustuse arvel.

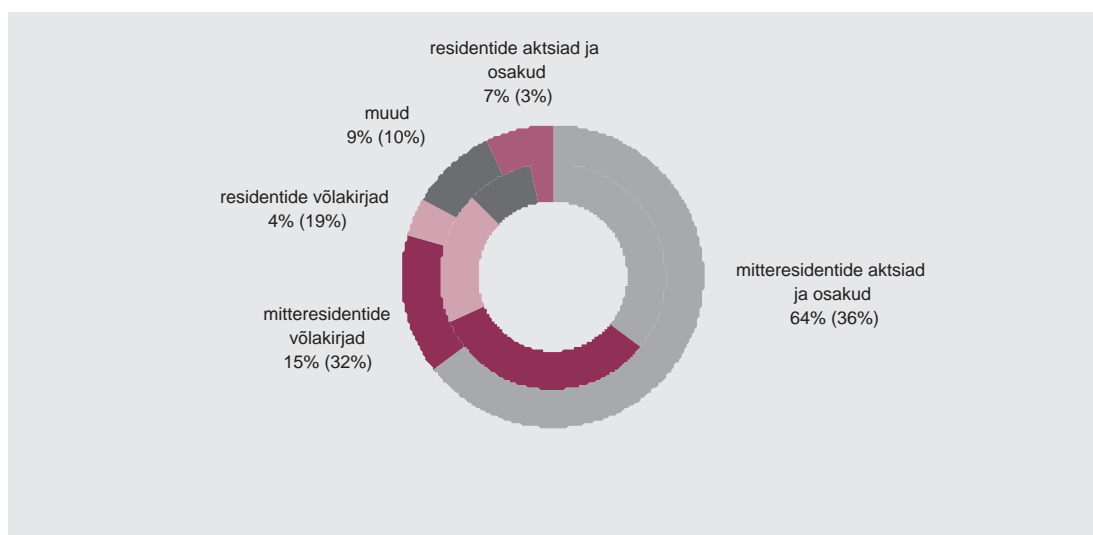
Pensionifondide varade struktuur muutus veidi viimase aasta jooksul. Teise samba pensionifondide varade struktuuris suurenes aktsiate osakaal tänu kõrge riskiga fondide populaarsusele ning vähenes võlakirjade oma (vt joonis 5.6). Ühtlasi on suurenenud

residentide aktsiate ja võlakirjade osakaal. Kolmanda samba pensionifondide varades on märgatavalt kasvanud nii residentide kui ka mitteresidentide aktsiate ja osakute osatähtsus (vt joonis 5.7). Kui aasta tagasi moodustasid aktsiad ja osakud 39% kolmanda samba pensionifondide varadest, siis sel aastal 72%. Aktsiate osakaalu suurenemine on otseselt mõjutanud ka kolmanda samba pensionifondide tulukuse kasvu – kui 2005. aasta märtsis oli keskmine tulukus 11,25%, siis 2006. aasta märtsis oli erinevate kolmanda samba pensionifondide keskmine tulukus 25,31%. Samuti on oluliselt suurenenud investeeringud mitteresidentide aktsiatesse ja võlakirjadesse – aastane tõus oli 68%lt 79%ni.

2006. aasta märtsi lõpu seisuga moodustasid 80% kolmanda samba pensionifondide varadest investeeringud välisriikidele. Kodumaiste aktsiate, osakute ja võlakirjade kogumaht nende fondide investeeringutes küündis 108 miljoni kroonini. Vaatamata sellele, et kodumaiste aktsiate, osakute ja võlakirjade kogumaht on eelmise aasta sama perioodiga võrreldes suurenenud 30 miljoni krooni võrra, on nende osakaal kogu kolmanda samba investeeringutes vähenenud 32%lt 20%le. Märgatavalt on kolmanda samba pensionifondide investeeringutes suurenenud Lääne-Euroopa (Prantsusmaa, Luksemburg ja Šveits) osakaal – aastatagusest 8%lt 32%ni.



Joonis 5.6. Teise samba pensionifondide varade struktuur 31. märtsil 2006 (sulgudes 31. märtsil 2005)



Joonis 5.7. Kolmanda samba pensionifondide varade struktuur 31. märtsil 2006 (sulgudes 31. märtsil 2005)

ELUKINDLUSTUS

2005. aastal teenisid elukindlustusseltsid 149,6 miljonit krooni kasumit ehk 55% rohkem kui 2004. aastal. Elukindlustusseltside omakapitali tulukus on alates 2001. aastast suurenenud, jõudes 2005. aastal 30,3%ni.

Elukindlustusturu brutopreemiate mahu aastakasv oli 62%, kokku koguti brutopreemiaid 1,4 miljardi krooni väärtuses (vt joonis 5.8). Enim suurenesid investeerimisriskiga elukindlustuslepingutega kogutud brutopreemiad, mille aastakasv oli 141%.

Investeerimisriskiga elukindlustus erineb tavapärasest elukindlustusest eelkõige selle poolest, et kui traditsiooniliselt sõlmitakse elukindlustusleping kindlustusvõtja riskide maandamiseks (nt surm, haigused) ning fikseeritud rahasumma kogumise eesmärgil, siis investeerimisriskiga elukindlustuslepingu puhul võtab kindlustusvõtja investeeinguriski enda kanda. Puudub ka tavapärastele elukindlustustoodetele omane tagatud intress, otsene kindlustuskaitse on väike ning investoril võimaldatakse teinuda investeeingutel garanteerimata tulu sõltuvalt tema riskitaluvusest. Kindlustusvõtja saab oma maksed suunata erinevatesse fondidesse ning poliisi kogumisreservi suurus sõltub fondiosakute hinnamuutusest. Investeerimisriskiga elukindlustuse puhul on need väljamaksed, mis on tehtud 12 aastat pärast lepingu sõlmimist, tulumaksuvabad. Seega on investeerimisriskiga elukindlustuslepingute näol mõnes mõttes tegu tavaliste finantsinvesteeingutega, mis sõlmitakse läbi elukindlustuspoliisi, et vähendada nii tulevikus kapitali kasvult makstavat tulumaksu.

Tavapäratule investeerimisriskiga elukindlustuslepingute sagenenud sõlmimisele on raske põhjendust leida ning olemasolevate andmete põhjal on vara öelda, kas tegu on ühekordse muutusega tarbijate käitumises või pikemaajalise trendiga. Kuna investeerimisriskiga elukindlustuse lepinguid on Eestis sõlmitud juba aastast 1997, ei ole kuigi reaalne, et seda kindlustusliiki hakati maksuvabade investeeingute tegemiseks kasutama alles nüüd. Seega on tõenäoliselt tegu vaid ühekordse nähtusega.

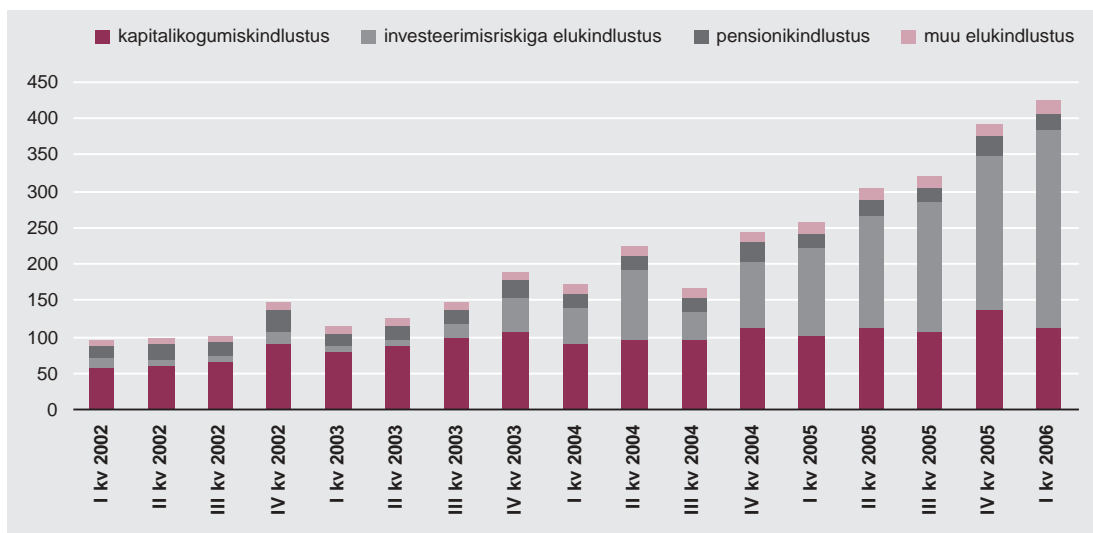
2005. aasta lõpu seisuga oli elukindlustusseltside investeeingute kogumaht 2,27 miljardit krooni, mis moodustas bilansimahust 61,3% (2004. aasta lõpus 76%; vt joonis 5.9). Investeeingutestruktuuris on suurenenud aktsiate ja muude väärtpaberite osakaal ja seda peamiselt võlakirjade ja muude fikseeritud tulumääraga väärtpaberite arvel. Kindlustusseltside investeeinguid paigutatakse ümber eelkõige seetõttu, et sõlmitud kindlustuslepingute kohustustele sobivaid investeeinguid on raske leida.

KAHJUKINDLUSTUS

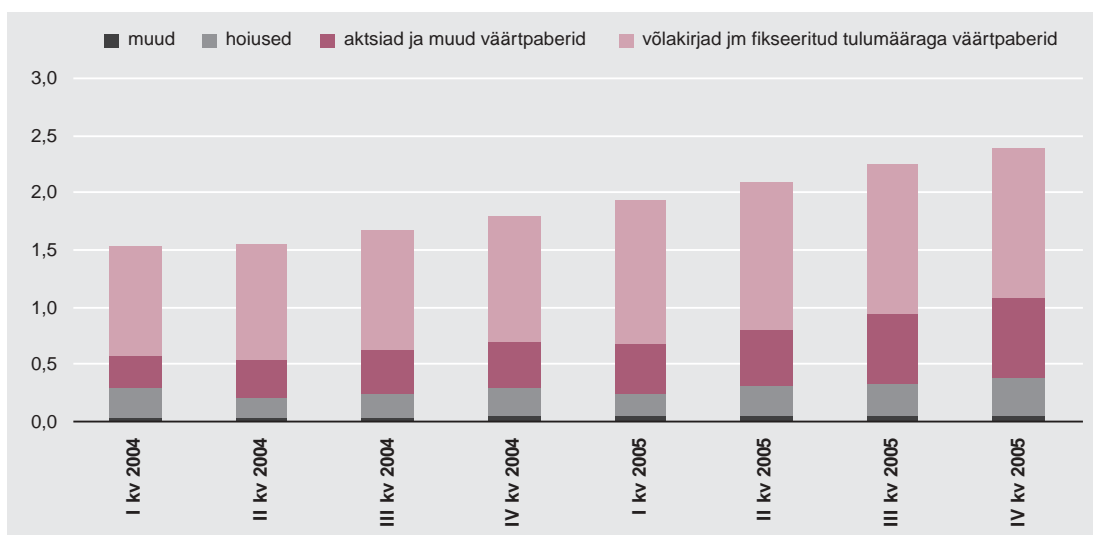
Kahjukindlustusseltside majandusaasta kasum oli 2005. aastal 442 miljonit krooni ehk aastatagusest näitajast 27% võrra suurem. Omakapitali tulukus oli 2005. aastal 28%. Kahjukindlustusturu areng on viimastel aastatel olnud võrdlemisi stabiilne, mida näitab ka see, et kahjukindlustusseltside turuosad on juba mõnda aega vaid mõne protsendi ulatuses kõikunud.

Brutopreemiaid koguti viimase aasta jooksul 2,7 miljardit krooni ehk 14,5% rohkem kui 2004. aastal (vt joonis 5.10). Kuna kõige enam panustasid brutopreemiate mahu kasvu maismaasõidukite kindlustus, füüsiliste isikute vara kindlustus ning liikluskindlustus, võib kahjukindlustuse brutopreemiate kasvu põhjendada üldise majanduslikult soodsa olukorra ning jätkuvalt kõrge laenumahuga.

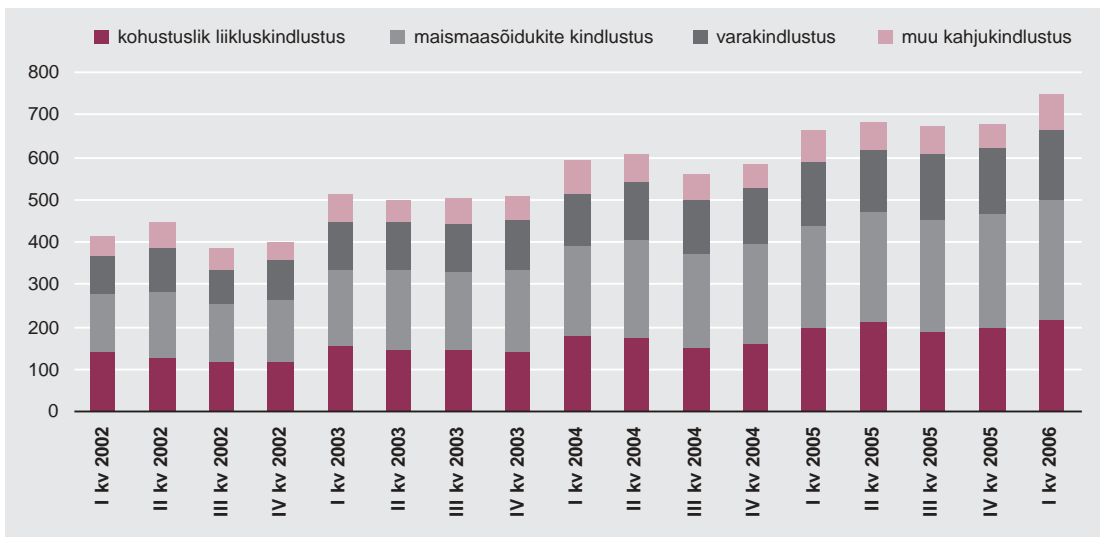
Investeeingud moodustasid 2005. aasta lõpus 89% kahjukindlustusseltside bilansimahust, mis oli 3,2 miljardit (vt joonis 5.11). Kuna kahjukindlustusseltsid investeeivad likviidsematesse varadesse kui elukindlustusseltsid, on suurem osa kahjukindlustusseltside varadest paigutatud fikseeritud tulumääraga väärtpaberitesse ning oluliselt suurem on ka krediidasutuste hoiuste osakaal. Võlakirjade ning muude fikseeritud tulumääraga väärtpaberite osatähtsus suurenes 2005. aastal umbes 12% ning seda eelkõige aktsiate ja muude väärtpaberite arvel.



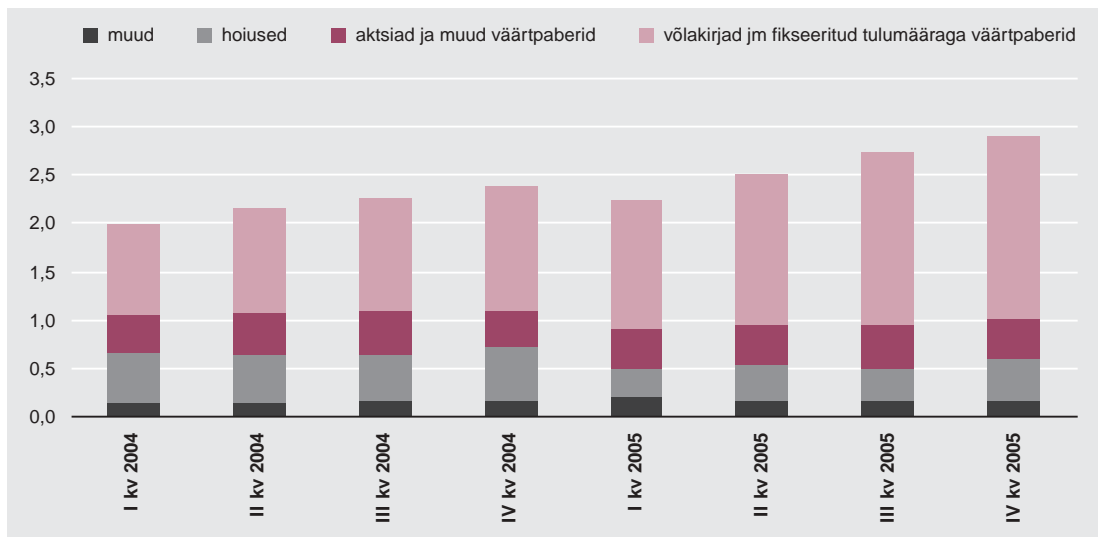
Joonis 5.8. Elukindlustusseltside kogutud brutopreemid (mln kr)



Joonis 5.9. Elukindlustusseltside investeeringute struktuur (mld kr)



Joonis 5.10. Kahjkindlustusseltside kogutud brutopreemiad (mln kr)



Joonis 5.11. Kahjkindlustusseltside investeeringute struktuur (mld kr)