

Eesti Pank
Bank of Estonia

Finantsstabiilsuse Ülevaade

Mai 2007

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

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

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

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

ISSN 1736-1184

Tegevtoimetaja Kadri Põdra
Kaane kujundus ja makett Vincent OÜ
Küljendus Villu Tammer, Merle Moorlat
Trükitud Tallinna Raamatutrükikojas

SISUKORD

SISUKOKKUVÕTE	4
Ettevõtete finantskäitumine ja riskid.....	4
Majapidamiste finantskäitumine ja riskid.....	4
Pangaturg.....	5
Väärtpaberiturg ja muud finantsvahendajad.....	5
Maksevahendus.....	6
Kokkuvõte ja finantsstabiilsuse riskid.....	6
I ETTEVÕTETE JA MAJAPIDAMISTE FINANTSKÄITUMINE JA RISKID	7
ETTEVÕTTED	7
Ettevõtete majanduslik olukord.....	7
Ettevõtete finantspositsioon ja säästmise.....	10
Ettevõtete võlg.....	10
MAJAPIDAMISED	15
Majapidamiste majanduslik olukord.....	15
Majapidamiste finantspositsioon ja säästmise.....	17
MAJAPIDAMISTE SÄÄSTMISKÄITUMISE MIKROMAJANDUSLIKUD SEADUSPÄRASUSED	20
Majapidamiste võlg ja laenu teenindamisvõime.....	22
II PANGASEKTORI STABIILSUS JA RISKID	30
Pangaturu strateegiline areng.....	30
Varade kvaliteet.....	30
Kapitali adekvaatsus.....	33
Likviidsus.....	36
Efektiivsus ja tulukus.....	38
III RAHA- JA VÄÄRTPABERITURG	43
Rahvusvahelised finantsturud.....	43
Rahaturg.....	45
Võlakirjaturg.....	48
Aktsiaturg.....	49
IV MUUD FINANTSTURUD	52
Investeeringufondid.....	52
Pensionifondid.....	54
Kindlustus.....	57
V MAKSESÜSTEEMID	60
Pankadevaheliste maksete arveldussüsteem.....	60
Maksessüsteemide järelevaataja hinnang väärtpaberitehingute reaalajalisele arveldusteenusele.....	61

SISUKOKKUVÕTE

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

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

Ettevõtete finantskäitumine ja riskid

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

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

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

Majapidamiste finantskäitumine ja riskid

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

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

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

Pangaturg

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

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

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

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

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

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

Väärtpaberiturg ja muud finantsvahendajad

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

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

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

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

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

Maksevahendus

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

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

Kokkuvõte ja finantsstabiilsuse riskid

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

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

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

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

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

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

I ETTEVÖTETE JA MAJAPIDAMISTE FINANTSKÄITUMINE JA RISKID

ETTEVÖTTED¹

Ettevõtete majanduslik olukord

Kindlustunne

Eesti Konjunktuuriinstituudi (EKI) arvatav **majandusalsaldusindeks** viitas ka 2007. aasta alguskuudel väga hea olukorra püsimisele. Majanduskasvu kiiruse poolest oli 2006. aasta Eesti ajaloos rekordiline. Nii tarbijate kui ka ehitus-, kaubandus- ja tööstusettevõtete kindlustunde indikaatorid saavutasid oma senised kõrgeimaid väärtused (vt joonis 1). Tööstusettevõtete kindlustunne paranes 2007. aasta alguses sama kiiresti nagu eelneval aastal. Kaubandusettevõtete hinnangute paranemine aeglustus mõnevõrra ning ehitusettevõtete näitajad olid aastatagustest pisut tagasihoidlikumad.

Tööstusettevõtete kindlustunne paranes 2007. aasta alguskuudel valdavalt eksportellimustele antud suhteliselt heade hinnangute tõttu (vt joonis 2). Ka toodangu ja müügi kasv oli tugeva sisenõudluse mõjul aastatagusega samal tasemel. Ühelt poolt suure nõudluse ning teisalt tööjõu- ja toormepuuduse taustal kiirenes töötleva tööstuse hinnakasv 2007. aasta märtsis 7,5%ni.

Ehitusturul olid hinnangud majandusolukorrale 2007. aasta alguskuudel aastatagustest mõnevõrra tagasihoidlikumad. Kui 2006. aasta esimesel poolel kiirendasid sisemajanduse koguprodukti kasvu peamiselt ehitustegevus ja kinnisvaraarendus, siis aasta teisel poolel pidurdus kasv just nendes sektorites. Kuigi nõudlus on ehitusturul ikka veel kõrge, ei too see ressursipuuduse tõttu kaasa kasvutempo hoogustumist, vaid hoopis sõlmitud lepingutega tagatud tööperiood pikeneb.

Nii nagu tööstussektoris, ilmnasid ka ehituses nii tööjõu- ja toormepuudus kui ka sellest johtuv tootmiskulude aina kiirenev kasv. Tootmiskulude muut-

mist arvestav ehitushinnaindeks tõusis 2006. aasta IV kvartalis 13,5%ni ja 2007. aasta I kvartalis 15,6%ni.

Uued ettevõtted ja pankrotid

Uute ettevõtete asutamise hoog hakkas 2006. aasta teisel poolel raugema. Kui 2006. aastal asutati kokku 22% rohkem äriühinguid kui aasta varem, siis 2007. aasta esimesel nelja kuu jooksul kasvas asutatud firmade arv üksnes 6% võrra (vt joonis 3). Peamiselt lisandus uusi ettevõtteid kinnisvara- ja ehitussektoris. 2007. aasta nelja esimese kuu jooksul ulatus kinnisvarasektori äriühingute osakaal koguni 40%ni asutatud ettevõtete koguarvust (2006. aasta keskmine – 24%). Neid arvestamata on uute ettevõtete arv 2007. aasta esimesel nelja kuu jooksul langenud enam kui neljandiku võrra. Valdavalt on vähenenud hulgi- ja jaekaubanduse, kuid ka põllumajanduse, kalanduse ja töötleva tööstuse ettevõtete asutamine.

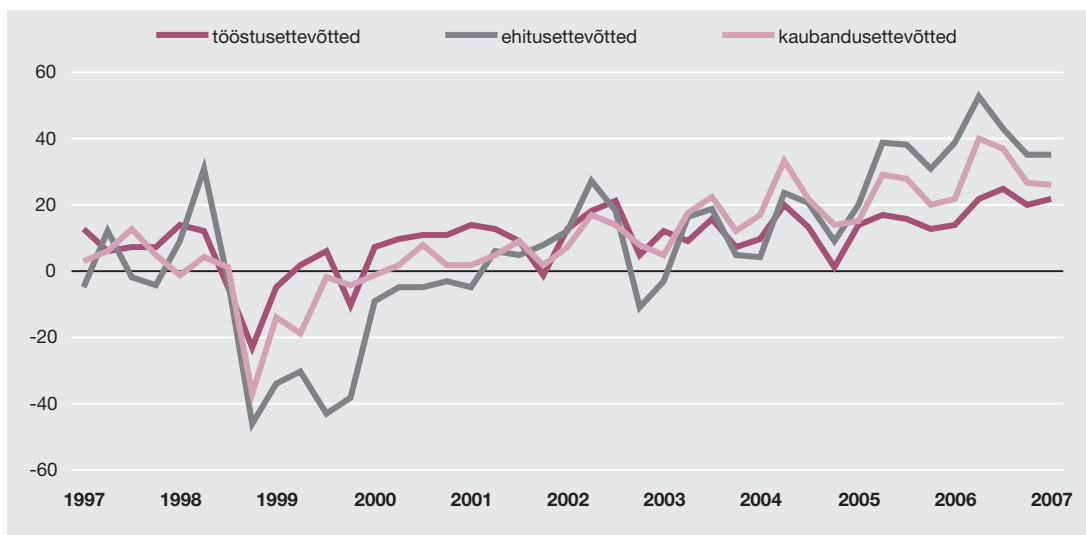
Koos äriühingute asutamise aktiivsuse langusega 2006. aasta teisel poolel hakkas tõusma **pankrotide** arv, küündides poolaasta kokkuvõttes viiendiku võrra aastatagusest näitajast kõrgemale. 2007. aasta jaanuarist aprillini läks pankrotti 67 äriühingut ehk poole rohkem kui samal perioodil aasta tagasi. Neist 30% olid kaubandusettevõtted ning pisut üle 20% töötleva tööstuse firmad. Viimaste osakaal pankrotistunud ettevõtete seas on tõusnud.

Ettevõtete investeeeringud ja majandusnäitajad

Ettevõtete käibe kasvutempo jäi 2006. aastal mõnevõrra väiksemaks kui aasta varem. Sellele vaatamata oli nii kogukasumi kui ka lisandväärtuse kasv viimaste aastate kiireim, küündides vastavalt 36% ja 27%ni. Kokkuvõttes tähendas see, et **kasumlikkus** suurenes (vt tabel 1).

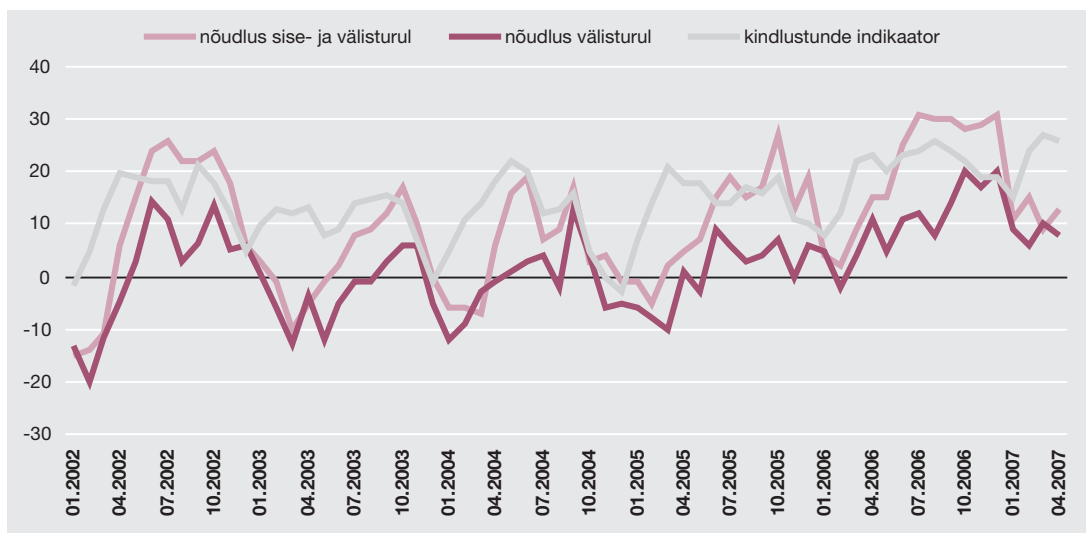
Töötleva tööstuse ettevõtete puhul võis samal ajal täheldada vastupidist arengut: käibe kasv kiirenes

¹ Käesolevas peatükis on ettevõtete all mõeldud mittefinantsettevõtteid.



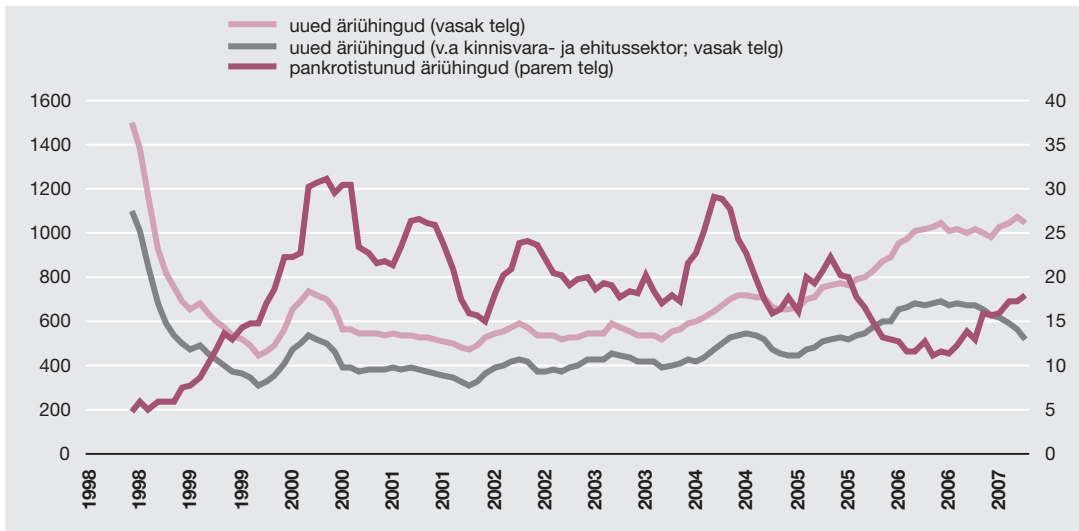
Joonis 1. Eesti ettevõtete kindlustunde indikaatorid

Allikas: Eesti Konjunktuuriinstituut



Joonis 2. Tööstusettevõtete toodangu nõudlus ja kindlustunde indikaator

Allikas: Eesti Konjunktuuriinstituut



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

Tabel 1. Ettevõtete majandusnäitajad (%)

	Kõik tegevusalad			Töötlev tööstus		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006
Realiseerimise netokäibe kasv	13,7	20,3	19,5	13,8	15,3	17,3
Kulude kasv kokku	14,8	19,4	18,1	15,1	14,3	17,8
Kogukasumi kasv	0,1	32,8	35,9	0,6	27,0	12,3
Lisandväärtuse kasv	7,2	22,6	27,4	7,1	17,2	15,6
Kogutulustus*	6,8	7,6	8,6	8,0	8,8	8,4

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

Allikas: Statistikaamet

ja kasumi oma aeglustus. Soodsates turutingimustes hakkas kasumlikkust piirama kulude hoogne kasv. Kuigi kogutulustus samas pisut langes, võib saavutatud taset pidada siiski heaks.

Eriti kiire oli 2006. aastal **investeeringute kasv**, mis suurenes eelneva aastaga võrreldes 36% (vt joonis 4). 2007. aastal kiire kasv jätkus; prognoosi järgi on korrektsiooni oodata alles järgmisel aastal. Investeeringud kasvasid kõige rohkem kalandus- ja põllumajandus- ning kinnisvara-, rentimis- ja äritegevusettevõtetes. Varasemates prognoosides tõstatatud investeeringutestruktuuri küsimus, mille kohaselt peaks masinatele ja seadmetesse tehtavate investeeringute osakaal kasvama hakkama, ei ole seni kinnitust leidnud. 2006. aasta kokkuvõttes kasvas kinnisvarainvesteeringute osakaal ettevõtete investeeringutes üle 60%, jõudes aasta viimases kvartalis isegi kahe kolmandikuni. Peamiselt investeeriti hoonete ja rajatiste ehitamisse ning rekonstrueerimisse.

Ettevõtete finantspositsioon ja säästmine

Ettevõtete finantskohustused suurenesid 2006. aastal rohkem kui finantsvarad. Seetõttu tõusis nende negatiivne **netofinantsvarade** maht 29,6 mld krooni võrra 232,4 mld kroonini (vt joonis 5). Kuna aga finantskohustused kasvasid vähem kui SKP, siis vähenes negatiivne netofinantspositsioon suhtena SKPsse 2006. aasta jooksul 4 protsendipunkti võrra 114%-le ehk viimati 2004. aasta I kvartali lõpus valitsenud tasemele.

Suurima osa (pisut üle 40%) ettevõtete **finantsvaradest** moodustavad ettevõtete aktsiad ja osakud, mille kasv püsis kiire ka 2006. aastal, jäädes küll 2005. aasta tulemusele alla. Selles mängis olulist rolli 2006. aasta II kvartalis börsil aset leidnud korrektsiooni mõju ning võrreldes 2005. aastaga tagasihoidlikum aktsiate väärtuse kasv. Seevastu suurenes 2005. aasta näitajast tunduvalt kiiremini ettevõtete väljastatud laenude maht. Nende panus ulatus veerandini finantsvarade kogumahu kasvust 2006. aastal.

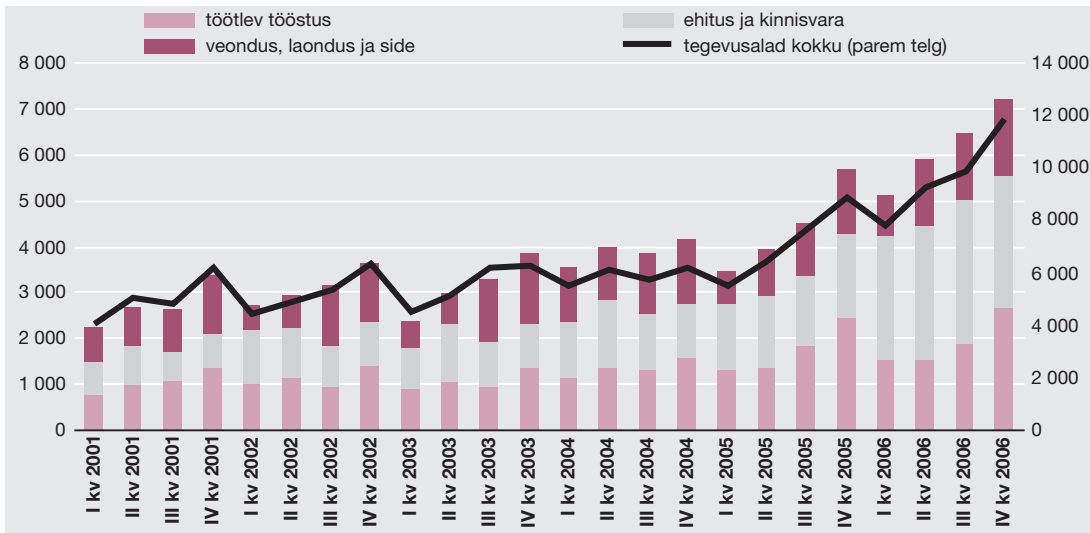
Ettevõtete **kodumaiste hoiuste** aastakasv taandus alates 2006. aasta IV kvartalist alla 30%. Selle põhjustas peamiselt aasta tagasi aset leidnud, hoiuste kiirest kasvust tulenev baasiefekt ning tegelikult püsis kasv siiski tugev (vt joonis 6). Ettevõtete hoiustest oli 2007. aasta märtsi lõpus tähtajaliselt hoiustatud ligikaudu sama palju kui aasta tagasigi (30%). 2006. aasta algusest suurenes kiiresti üleööhoiuste maht, mille osakaalu kasv 2007. aasta alguseks vaibus.

Kuigi **finantskohustuste** kasvutempo jäi 2006. aastal aastataguse näitajaga võrreldes aeglasemaks (vastavalt 17% ja 26%), ületas ettevõtete võetud laenude mahu kasv eelmise aasta sama perioodi näitajat märkimisväärselt (vastavalt 30% ja 21%). Äriühingute välja lastud aktsiate ja osakute 2005. aasta näitajast madalama kasvumäära taga on osaliselt 2006. aasta II kvartalis börsi tabanud korrektsiooni mõju ning 2005. aastaga võrreldes tagasihoidlikum aktsiate väärtuse kasv.

Ettevõtete võetud laenude kiire kasvu ning emitteeritud aktsiate ja osakute tagasihoidlikuma suurenemise koosmõjul on ettevõtlussektori finantsvõimendus järsult kasvanud. Seda iseloomustab **võlakordaja** tõus, mis suurenes 2005. aasta lõpuga võrreldes 9 protsendipunkti võrra, tõustes 2006. aasta lõpuks 67%-ni (vt joonis 7).

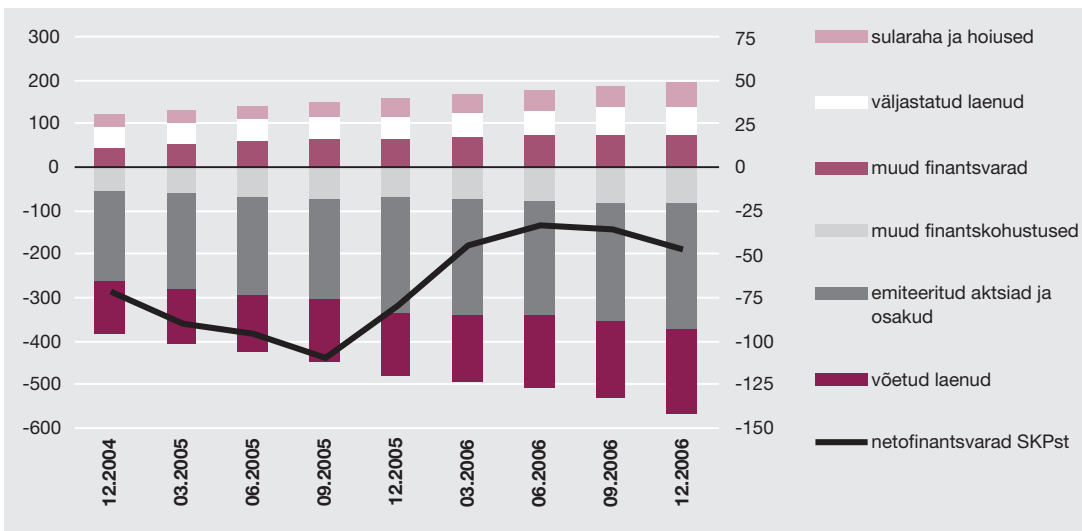
Ettevõtete võlg

Kuna investeeringunõudlus on endiselt tugev, püsib ettevõtete nõudlus võõrvahendite järele suur. 2006. aasta teisel poolel hakkas **ettevõtete võla kasvutempo** pärast aasta algul aeglustumist taas kiirenema, küündides aasta lõpuks 31%-ni (vt joonis 8). Põhiliselt suunab ettevõtete võla kasvu kodumaistelt pankadelt ja liisinguettevõtelt laenamine. Laenumahu kasvutempo ulatus aasta lõpuks 47%-ni. Välisriikidest kaasatud võlakohustuste osakaal koguvõlas kahanes veelgi, jõudes 2006. aasta lõpuks veerandini koguvõlast (aasta tagasi kolmandik koguvõlast).

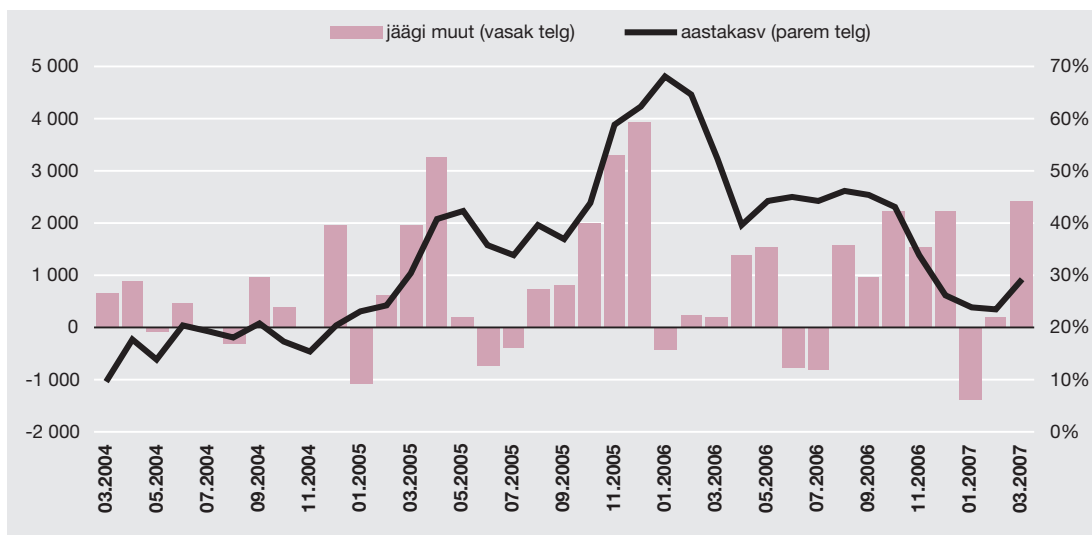


Joonis 4. Ettevõtete investeeringud materiaalsesse põhivarasse (mln kr)

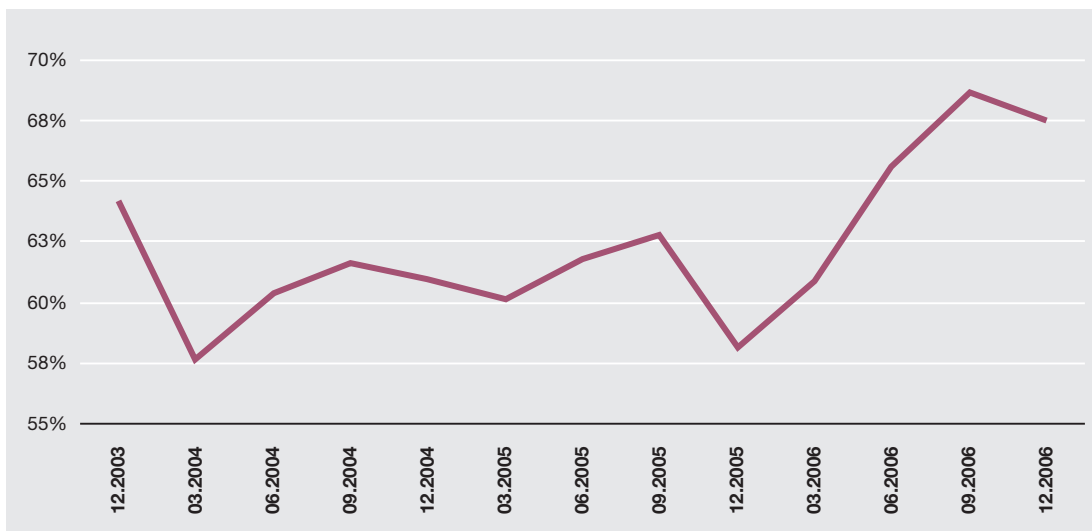
Allikas: Statistikaamet



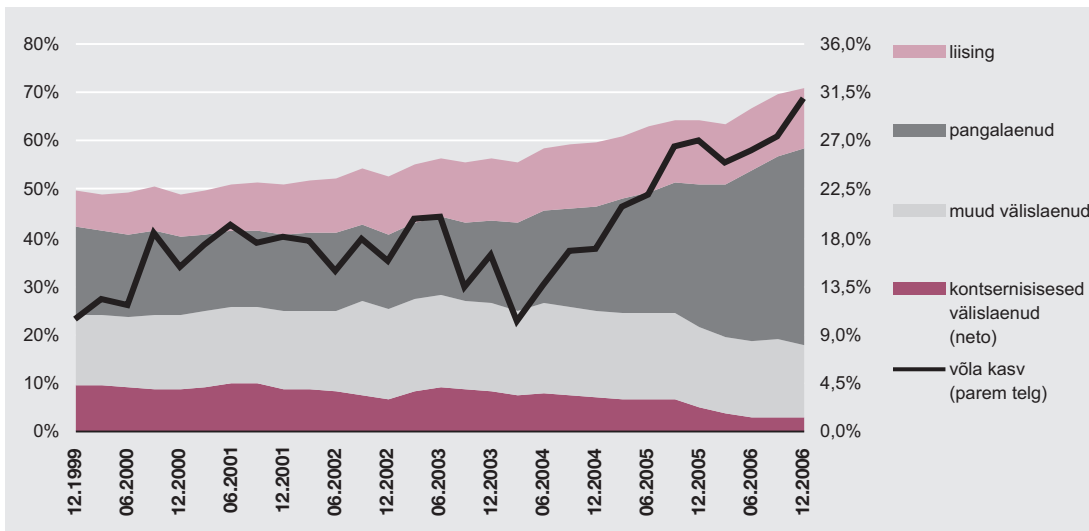
Joonis 5. Ettevõtete finantsvarad ja -kohustused (mld kr; vasak telg) ning netofinantsvarad (% SKPst; parem telg)



Joonis 6. Ettevõtete hoiuste kasv



Joonis 7. Ettevõtete võlakordaja (%)



Joonis 8. Ettevõtete võlg (% SKP suhtes)

Kuigi välisvõla kohta 2007. aasta alguse andmed veel puuduvad, küündis ettevõtete residentsetelt pankadelt ja liisinguettevõtetest võetud laenude mahu kasvutempo 2006. aasta IV kvartali 47%ni ka 2007. aasta I kvartalis, mille põhjal võib eeldada ka kogu võla kasvutempo säilimist 2007. aasta alguses.

Kuna ettevõtete võla kasvutempo kiirenes taas, ulatus **võlakoormus** 2006. aasta lõpus 71%ni SKP suhtes, olles aastaga kasvanud 7 protsendipunkti võrra. Seega ületas Eesti ettevõtete võlakoormus Soome 2005. aasta vastavat näitajat (68%) ja ka euroala 2006. aasta koondnäitajat (69%).

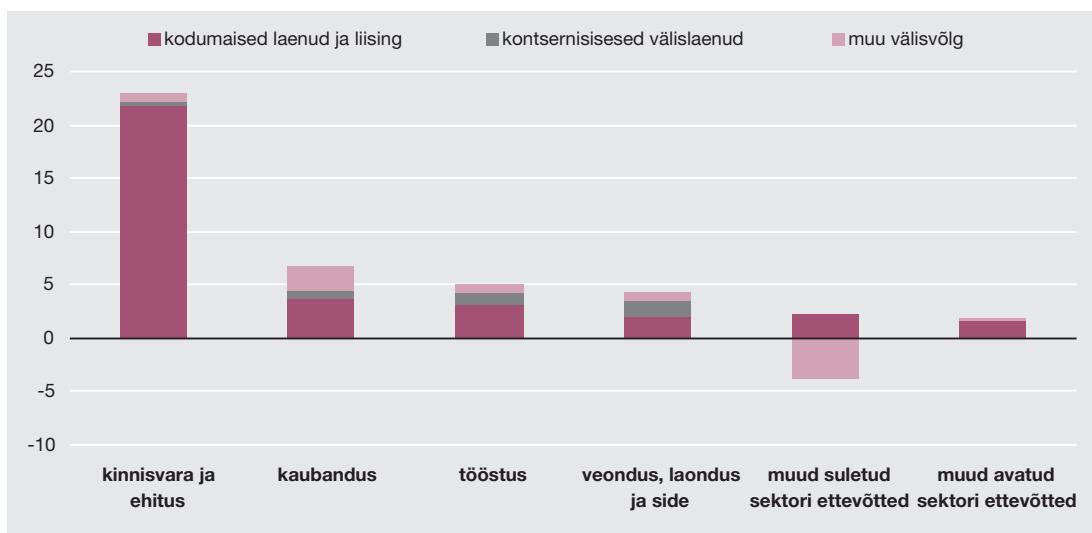
Nii kodu- kui ka välismaised võlausaldajad finantseerisid 2006. aasta jooksul varasemast veelgi suuremas ulatuses kinnisvara- ja ehitusettevõtteid, kes said aasta kokkuvõttes peaaegu 60% ettevõtetele suunatud võõrvahenditest (aasta varem 43%; vt joonis 9). Muudest sektoritest rahastati varasemast rohkem veondus-, laondus- ja sideettevõtteid, kes said 2006. aastal 11% ettevõtetele suunatud võõrvahenditest (2005. a 2%). Nende majandusharude finantseerimise osakaal tõusis peamiselt muu-

de suletud sektori ettevõtete, kuid ka kaubanduse ja töötleva tööstuse ettevõtete osakaalu kahanemise tõttu.

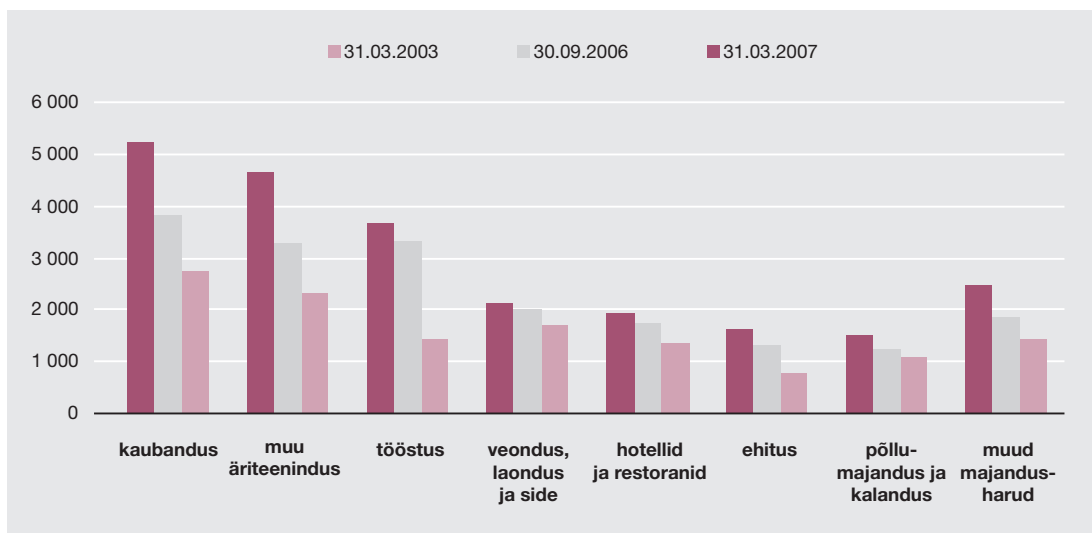
Kinnisvara finantseerimine kodumaistest pankadest

Kodumaiste pankade väljastatud laene kasutati taas valdavalt kinnisvara finantseerimiseks. 2007. aasta märtsi lõpu seisuga oli 60% (53,7 mld krooni) ettevõtete poolt kodumaistest pankadest kaasatud võõrvahenditest väljastatud kinnisvara finantseerimiseks (2006. a septembri lõpus 58%). Kinnisvaraettevõtete võlakohustused moodustasid sellest omakorda 57% (2006. a septembris 56%).

Muude sektorite äriühingute kinnisvaralaenu kasvasid taas kiiremini kui muud laenud (aastakasv vastavalt 63% ja 46% 2007. a märtsi lõpu seisuga). Kinnisvaralaenu maht moodustab seega 44% ehk 36 mld krooni muude sektorite ettevõtete võlakohustustest. Kinnisvara finantseerimiseks võtsid 2006. aasta aprillist 2007. aasta märtsini teistest aktiivsemalt laenu kaubandus- ja ehitusettevõtteid ning muu äriteenindusega tegelevad firmad (vt joonis 10).



Joonis 9. Muutused ettevõtete finantseerimises 2006. aastal (mld kr)



Joonis 10. Ettevõtete võetud pangalaenud kinnisvara finantseerimiseks (mln kr)

Ettevõtete pikaajaliste **laenude keskmine intressimäär** on baasintressimäärade tõusu mõjul jõudsalt kerkinud, ulatudes 2007. aasta märtsis 5,7%ni (vt joonis 11). Keskmine intressimarginaal pole aga tõusnud. Kuigi pangad on andnud teada konservatiivsemate laenutingimuste rakendamisest kinnisvaraarendusega tegelevate ettevõtete suhtes, siis statistikast pole seda võimalik välja lugeda. Kinnisvara alal tegutsevatele firmadele antud laenu- de keskmine intressimarginaal pole tõusnud, jäädes ettevõtete keskmisele jätkuvalt alla.

MAJAPIDAMISED

Majapidamiste majanduslik olukord

Kindlustunne ja pere-eelarve uuringud

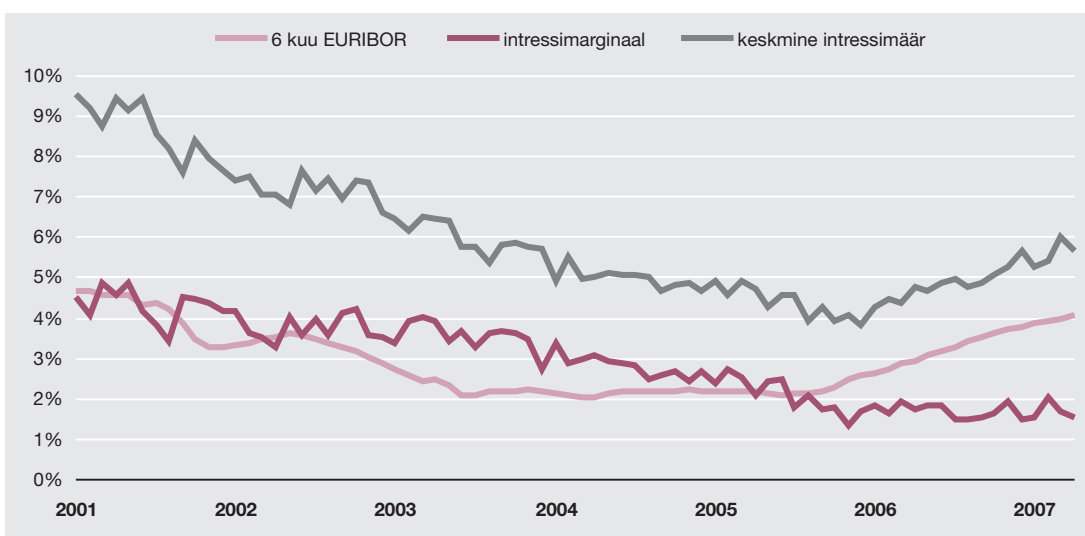
EKI tarbijabaromeetri põhjal püsis **majapidamiste kindlustunne** 2007. aasta alguskuudel jätkuvalt suur, kuigi ei ületanud enam nii palju eelneva aasta vastavate kuude hinnanguid (vt joonis 12). 2006. aastal kaasnes eratarbijate kindlustunde tugevnemisega tarbimiskulutuste kiirem kasv. Tänavuse aasta esimeste kuude hinnangud viitavad kasvu püsimisele. Tarbijate hinnangud oma säästmisvõime-

le tõusid veelgi, mis kiirenenud palgakasvu taustal lubab eeldada, et eratarbijad ei ole oma säästmis- harjumusi eriti muutnud. Töötuks jäämise kartuse vähenemine on peatunud, mis on kooskõlas registreeritud töötute arvu kahanemise aeglustumisega.

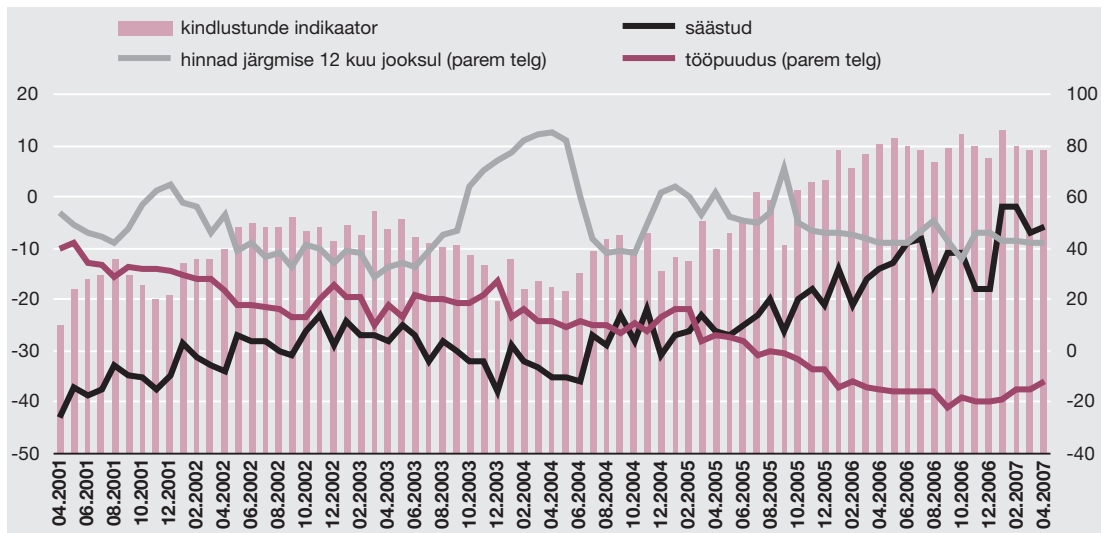
Kuigi tarbijahindade inflatsioon kiirenes 2007. aasta I kvartalis, ei ole see mõjutanud majapidamiste ootusi tuleviku suhtes. Järgneva 12 kuu inflatsiooni- hinnangud on endiselt aastatagustest näitajatest madalamad.

Tööturg

2006. aasta kiire majanduskasv mõjutas tugevalt tööturu olukorda: tööpuudus vähenes, hõive suu- renes ja palgakasv kiirenes (vt joonis 13). Hõivatute arv kasvas eelmisel aastal 6,4%. Seejuures loodi keskmisest rohkem töökohti teenindussektoris, samas kui töötlevas tööstuses töökohtade arv vähenes. Võrreldes 2005. aastaga langes **töötuse** määr 7,9%lt 5,9%le. Sealhulgas vähenes oluliselt pikaajaliselt töötute arv. Üle kahe kolmandiku töö- hõive kasvust oli tingitud endiste mitteaktiivsete li- sandumisest, mistõttu ka tööturul osalemise määr tõusis möödunud aastal märgatavalt.

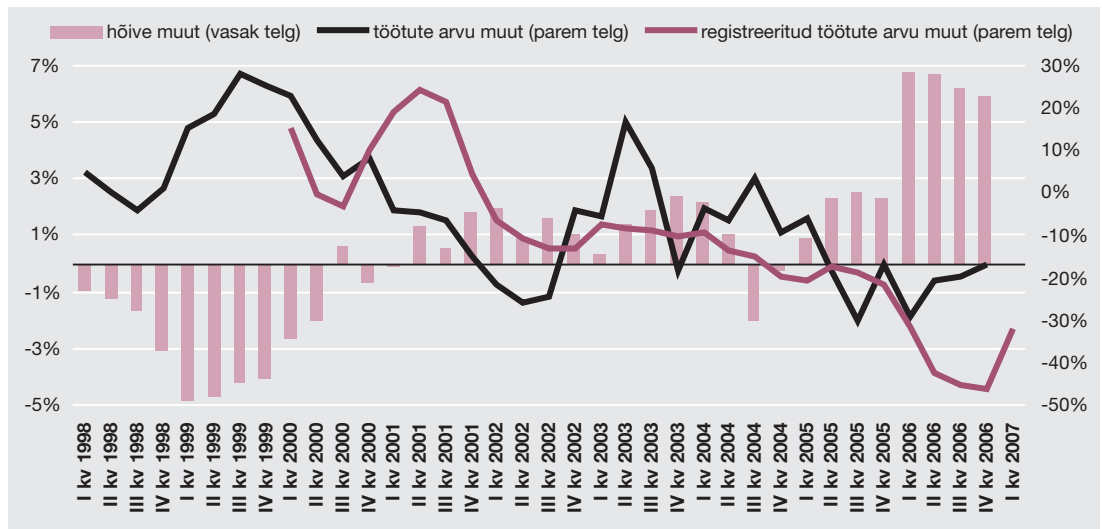


Joonis 11. Ettevõtete pikaajaliste laenude keskmine intressimäär, baasintressimäär ja keskmine marginaal (%)



Joonis 12. Tarbijate kindlustunde indikaatorid

Allikas: Eesti Konjunktuuriinstituut



Joonis 13. Hõivatute ja töötute arvu aastane muut

Allikas: Statistikaamet

Palk

Hõivatute arv stabiliseerus 2006. aasta teisel poolel, kuna vaatamata nõudluse püsimisele on tööjõupakkumine suhteliselt piiratud. Selle tulemusel on oodatult kiirenenud ka palkade kasv (vt joonis 14). Inimeste sissetulekud kasvasid 2006. aastal tervikuna väga kiiresti: **keskmine palk** suurenes 16,2%, netopalk 17,3% ning keskmine pension 18,2%. Ühtlasi tekitas see ülioptimistlikke ootusi ja palganõudmised suurenesid veelgi: 2006. aasta IV kvartalis küündis keskmise brutokuupalga kasv 18%ni. Arvestades 4,5%st inflatsiooni oli **reaalpalga kasv** IV kvartalis läbi aegade suurim –13%.

Kulutuste struktuur

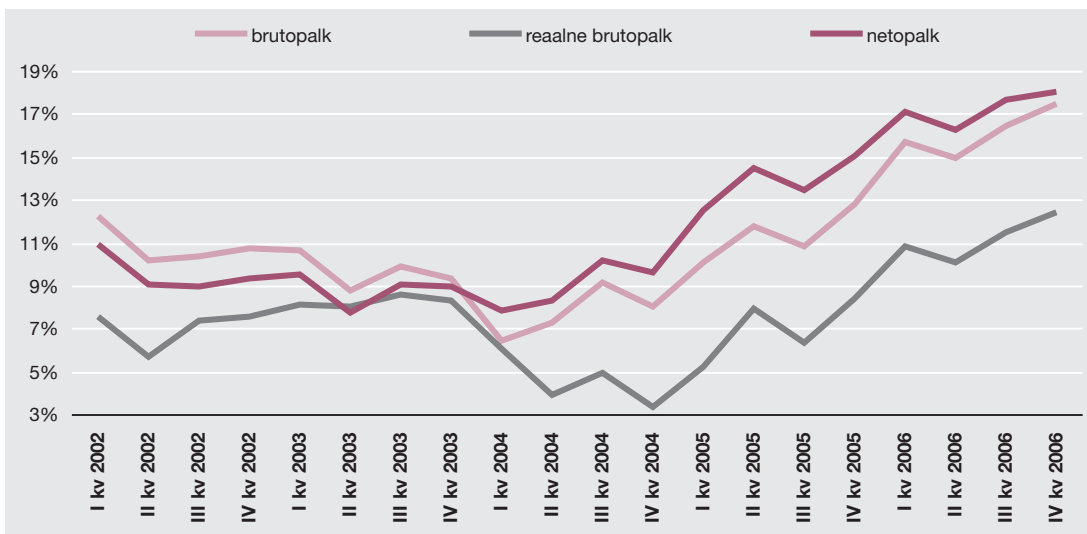
Statistikaameti andmetel oli leibkonnaliikme kuu keskmine väljaminek 2006. aastal 3712 krooni ja netosissetulek 4343 krooni. Võrreldes 2005. aastaga suurenes väljaminek 16% ja sissetulek 25%. Aastaga vähenes toidukulutuste osatähtsus leibkonnaliikme kulutuste hulgas ning suurenes transpordile, vabale ajale ja tervishoiule tehtud kulutuste osa. Vältimatute kulude osakaal vähenes eelneva aasta 42%lt 40%le väljaminekutest.

Sissetulekute kasvu tingis suurenenud tööhõive, samuti palkade ja pensionide tõus. Kulutuste kasvutempole avaldasid võrreldes 2005. aastaga pärsivat mõju suurenenud laenu tagasimaksud.

Majapidamiste finantspositsioon ja säästmise

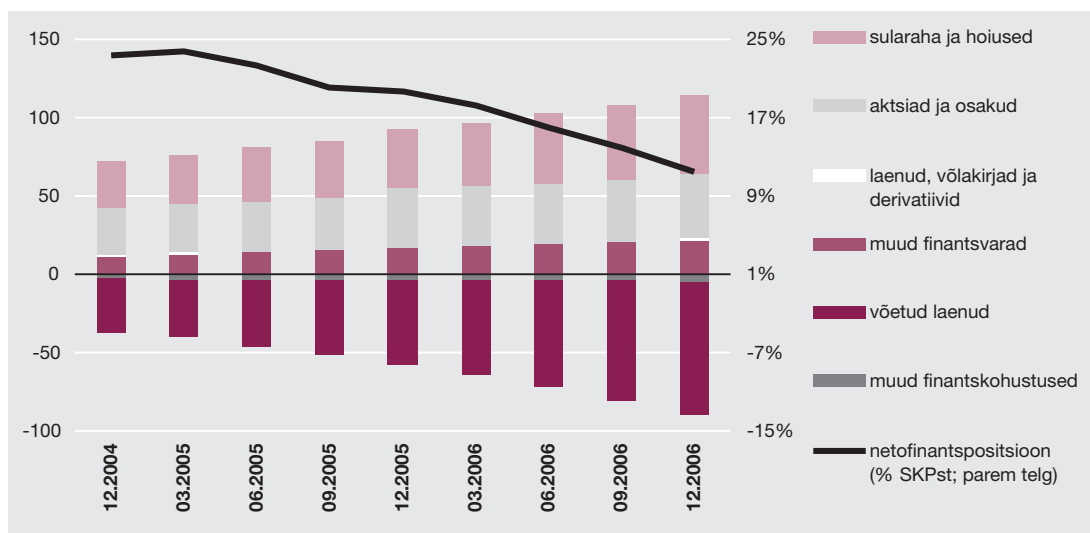
Majapidamiste võetud laenude maht suurenes 2006. aastal märksa kiiremini kui säästmise, mistõttu majapidamiste positiivne **netofinantspositsioon** kahanes järsult. See langes aastaga 8 protsendipunkti võrra madalamale ehk 12%ni SKP suhtes (vt joonis 15). 2007. aasta I kvartali laenamise ja hoiustamise arengu põhjal võib eeldada, et positiivne netofinantspositsioon kahanes ka 2007. aasta alguses, kuigi aeglasemalt kui 2006. aasta teisel poolel. Majapidamiste laenu- ja liisingujääk suurenes 2007. aasta I kvartalis 7,4 mld krooni võrra ja hoiused kasvasid 3,0 mld krooni võrra.

Majapidamised eelistavad finantsvaradest likviidsmaid varasid ning hoiavad varasemast suurema osa **finantsvaradest** hoiustena. Hoiuste kasvutempo püsis 2006. aasta jooksul ja 2007. aasta



Joonis 14. Keskmise palga aastakasv

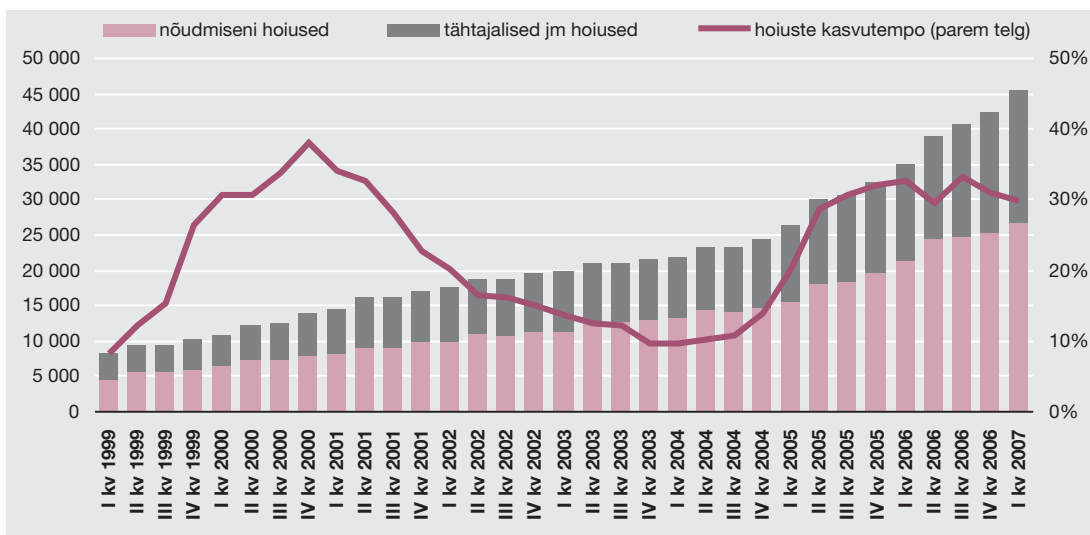
Allikas: Statistikaamet



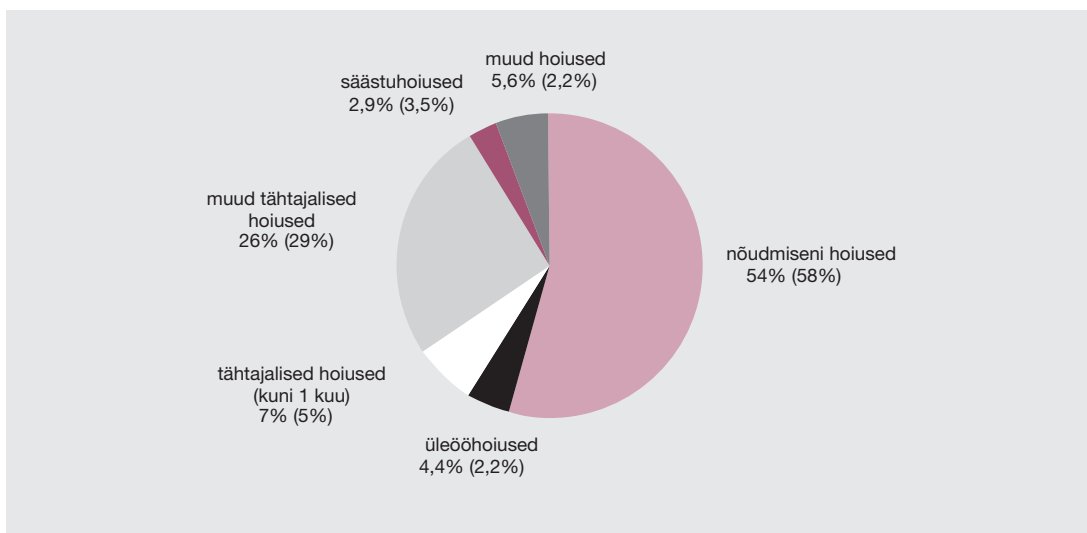
Joonis 15. Majapidamiste finantsvarad ja -kohustused (mld kr ja % SKPst)

alguses 30% tasemel ning isegi üle selle (vt joonis 16). Tähtajaliste hoiuste kasvutempo taastus 2006. aasta keskpaigas pärast mõningast taandumist ning kiirenes 2007. aasta alguses veelgi. Tähtajaliste hoiuste kasvu panustasid enim lühikes- te, kuni ühe kuu pikkuste tähtaegadega hoiused, mille maht ulatus 2007. aasta märtsi lõpus 3,0 mld kroonini (aastakasv 81%; vt joonis 17). Jätkuvalt kii- resti kasvasid ka üleöhoiuseid, mille maht küün- dis 2007. aasta märtsi lõpus 1,9 mld kroonini (aas- takasv 138%). Muude hoiuste kiire kasvu taga on ilmselt nn investeerimishoiused, mille tulumäär on seotud aktsiaturu tootlusega. Muude hoiuste maht on aastaga kolmekordistunud, ulatudes 2007. aas- ta märtsi lõpus 2,6 mld kroonini.

Majapidamiste finantsvarade hulgas jätkub **pen- sionisäästu** stabiilne kasv. 2006. aasta lõpus oli pensionivarade maht 8,3 mld krooni, moodusta- des ligikaudu 7% majapidamiste finantsvaradest ning 4% SKPst. **Börsil noteeritud aktsiaid ja in- vesteerimisfondide osakuid** oli majapidamis- te omanduses 2006. aasta lõpus 6,7 mld krooni väärtuses ehk ligikaudu 6% finantsvaradest ja 3% SKPst.



Joonis 16. Majapidamiste hoiused kodumaistes pankades (mln kr) ja hoiuste kasv



Joonis 17. Majapidamiste hoiuste struktuur 31. märtsil 2007 (sulgudes 31. märtsil 2006)

MAJAPIDAMISTE SÄÄSTMISKÄITUMISE MIKROMAJANDUSLIKUD SEADUSPÄRASUSED

Kui varasemal kolmel aastal oli säästmine suhteliselt tagasihoidlik, siis 2005. aastal suurenes see märkimisväärselt. Majapidamiste kasutatava tulu suhtes arvatud säästumäär kasvas aastaga kaks korda, ulatudes 2005. aasta lõpus 8%ni. Kuigi kogusääst on viimasel ajal suurenenud, on see siiski oluliselt väiksem kui arenenud riikides. Ehkki suures osas võib seda selgitada riikidevaheliste erinevustega finantssüvenemise tasemes, leidub mitmeid huvitavaid riigispetsiifilisi seaduspärasusi, kui analüüsida tarbimiskulutusi ja sissetulekuid majapidamiste tasemel.

Statistikaameti iga-aastase Leibkonna eelarve uuringu (LEU) andmete põhjal tehtud analüüs² kinnitas, et säästmiskäitumist selgitavad väga mitmed pere olemasolevat rikkust ja leibkonda iseloomustavad näitajad. Ehkki LEU andmed ei võimalda otseselt hinnata majapidamiste varade (nii finants- kui ka mittefinantsvara ehk kinnisvara) suurust ja dünaamikat, on võimalik analüüsida majapidamiste erinevate tunnusoonte mõju säästmisele. Parim võimalus säästmise hindamiseks on vaadelda sissetulekute ja tarbimiskulutuste vahet, mille põhjal konstrueeritud säästumäär on majapidamiste mikrotasandi finantskäitumise analüüsimisel keskseimaks suhtarvuks.

1. **Sissetulekud.** Analüüsi tulemused kinnitasid säästu positiivset seost pere regulaarse sissetulekuga (vt joonis 18). Säästu mõjutavad positiivselt ka hooajalised sissetulekud, näiteks preemiad. See on igati kooskõlas tarbimise ajas ühtlustamise teooriaga. Mõju säästumäärale³ on seda väiksem, mida

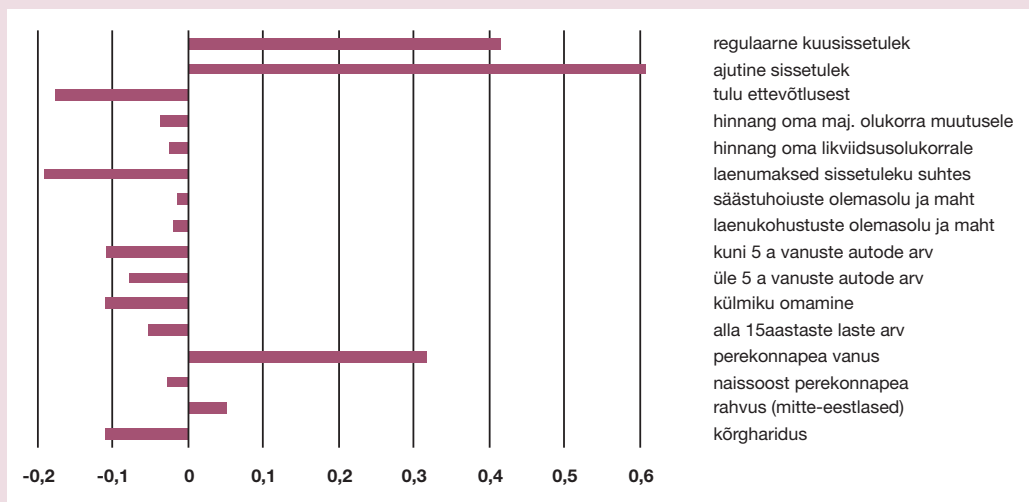
suurem on esialgne säästumäär. Seejuures tuleb silmas pidada, et rikkama majapidamise korral moodustab rahaliselt samas suurusjärgus olev sääst tunduvalt väiksema osakaalu kasutatavast tulust kui väiksema kasutatava tuluga majapidamise korral.

2. **Kinnisvara.** Kinnisvara kui rikkuse ühe komponendi omamise mõju majapidamise säästmiskäitumisele on peaaegu olematu. Selle põhjuseks võivad olla ühelt poolt kiired muutused kinnisvaraturul vaatluseluseel periodil, mille mõju avaldumine nii tarbimisele kui ka säästmisele võtab aega (2005. aasta kiire hinnatõus ei kajastu veel majapidamiste säästmisnäitajates). Lisaks on kinnisvaraomanikke Eestis oluliselt rohkem kui eluaset üürivaid peresid⁴. See omakorda tähendab, et kinnisvararikkuse kasv ei pruugi majapidamise säästukäitumist mõjutada eelkõige seetõttu, et kinnisvara kasutatakse eesmärgipäraselt (eluasemena) ning selle väärtuse muutust ei kasutata spekulatiivsetel eesmärkidel sissetuleku kasvatamiseks.
3. **Kestvuskaubad.** Ka kestvuskaupu võib siirde- ja arenguriikides käsitleda rikkuse tunnuseks ning seda võib seega käsitleda täiendava tegurina säästmiskäitumise selgitamiseks. Eestis vähendab kestvuskaupade olemasolu majapidamises säästumäära: kui pere omanduses on auto, külmkapp või nõudepesumasin, siis on sääst palju väiksem kui peredel, kellel need kestvuskaubad puuduvad. Ka võib siin mängida olulist rolli nt auto olemasoluga kaasnevate kaupade (bensiin, remondikulud jmt) tarbimise kasv.

² D. Kulikov, A. Paabut, K. Staehr. „A Microeconomic Analysis of Household Saving in Estonia: Income, Wealth and Financial Exposure”, Eesti Panga toimetis, ilmumas.

³ Säästumäär on säästu osakaal kasutatavas tulust.

⁴ LEU andmete põhjal elab ligikaudu 86% Eesti elanikest pereliikmetele kuuluval eluasemel.



Joonis 18. Säästumäära oluliselt mõjutavad tegurid (parameetrite hinnangud perioodil 2002–2005)

Allikas: D. Kulikov, A. Paabut, K. Staehr. „A Microeconomic Analysis of Household Saving in Estonia: Income, Wealth and Financial Exposure”, Eesti Panga toimetis, ilmusmas

Selline tulemus viib järeldusele, et mitmed majapidamised säästavad selleks, et soetada arenenud riikides tavalisi kestvuskaupu. Neil peredel võivad esineda likviidsuspiirangud või ei ole finantssüsteem pakku-mas neile sobivaid tarbimislaenu-tooteid.

4. **Olemasolevad finantsvarad ja -kohustused.** Majapidamiste finantsvarasid ja -kohustusi kirjeldavad näitajad viisid esmapilgul vastukäivate tulemusteni. Andmetest selgus, et hoiuste ja teiste finantsvarade olemasolu mõjutab säästu negatiivselt, mis on kooskõlas tarbimise ajas ühtlustamise teooriaga. Samas aga ilmnes, et ka võetud laenu- ja liisingukohustused mõjutavad säästu negatiivselt. See tähendab, et kui majapidamisel on juurdepääs erinevatele laenu-toodetele, siis on tal tarbimise ajas ühtlustamiseks võimalik tuleviku tulude arvel tarbimise suurendamiseks laenu võtta.
5. **Laenuteenindamine.** Laenu-tagasimakse (sh intressimaksed) suurus mõjutab majapidamiste säästmist negatiivselt – mida suu-

rem see on, seda väiksem on säästumäär. See tähendab, et majapidamise laenukoormuse kasvades säästus vähenevad. See omakorda tähendab, et laenu-tagasimakse kasvades suureneb tarbimiskulutusteks kulu-summa. Ehkki see tundub esmapilgul ebaloomuline, võib selle näitaja abil kirjeldada ka näiteks majapidamise krediidikõlblikkust (nt võimaldab see majapidamistel saada tulu täiendava kinnisvara soetamisel vms).

6. **Vanus.** Asjaolu, et vanemad ja nooremad leibkonnad säästavad Eestis rohkem kui keskealised leibkonnad, on vastuolus elutsükli teooriaga, mille kohaselt peaksid just suurimat sissetulekut omavad keskealised leibkonnad säästma kõige rohkem. Samas võib saadud tulemus kirjeldada põlvkondadevahelisi erinevusi säästmiskäitumises, kuna samale tulemusele on jõutud ka teisi siirderiike (nt Uus-Meremaad, Venemaad) käsitlevates uurimustes. Eestis on säästumäär madalaim leibkonnas, kus leibkonnapea on 29aastane. Vanemaealiste

leibkondade (leibkonnapea vanuseks 65 aastat) säästumäär on sellest ligi 8,3 protsendipunkti võrra kõrgem. Vanema põlvkonna suurt säästumäära võivad selgitada nii ettevaatusmotiiv kui ka kokkuhoiul põhinevad tarbimisharjumused. Noorte leibkondade säästuhuvi võib põhjendada eelkõige oma kodu soetamise sooviga (laenusissemakse motiiv).

7. **Muud tunnused.** Säästumäära kujunemisel on olulisteks tunnusteks ka täiskasvanute ja laste arv leibkonnas, leibkonnapea rahvus, haridus ja sugu. Nii nagu arenenud riikides läbi viidud uuringud näitavad, säästavad ka Eestis naisest leibkonnapeaga majapidamised üldiselt vähem. Rahvusest tulenevalt on säästumäär kõr-

gem mitte-eestlastel. Laste arv leibkonnas mõjutab säästu negatiivselt – mida rohkem on peres lapsi, seda vähem jääb leibkonnale vahendeid säästmiseks. Leibkonnapea kõrgema haridusega kaasneb samas väiksem säästumäär.

Kokkuvõtvalt võib öelda, et Eesti majapidamiste säästmiskäitumise kirjeldamisel on olulisimad sissetuleku ja rikkusega seotud näitajad. LEU andmetel tehtud analüüs aga ei võimalda kirjeldada majapidamiste kogusäästu trendi. Ka ei ole võimalik selgitada kogusäästu muutusi ajas. Küll aga on võimalik vaadelda erinevate tunnuste alusel majapidamiste säästumäära ühes ajahikus.

Majapidamiste võlg ja laenu teenindamisvõime

Võla tase ja kasv

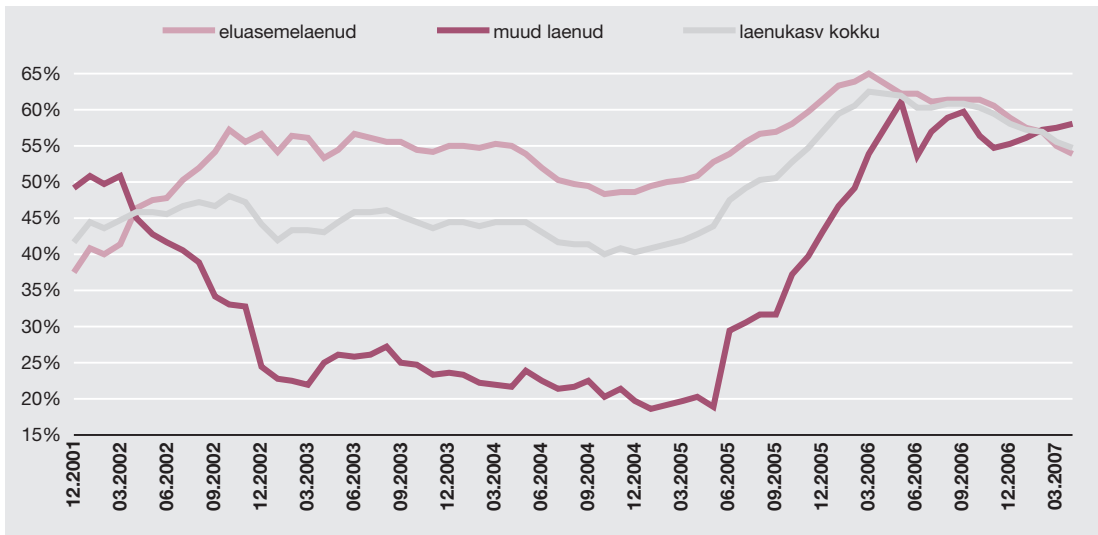
Majapidamiste **laenu ja liisingu aastakasv** hakkas aeglustuma pärast rekordilise 62,4% taseme saavutamist 2006. aasta märtsis. 2007. aasta märtsi lõpuks jõudis see 55,6% tasemele (vt joonis 19). Laenukasv aeglustub põhiliselt eluasemelaenude vaibuva kasvutempo tõttu; tarbimislenude kasvutempo selgeid aeglustumismärke ei näita.

Majapidamiste **võlakoormuse** aastakasv püsib hoogne, kuid pole võrreldes 2006. aasta sūgisega kiirenenud. Võrreldes aastataguse näitajaga kasvas võlakoormus SKP suhtes 10 protsendipunkti võrra 43%ni ning kasutatava tulu suhtes 19 protsendipunkti võrra 79%ni (vt joonis 20). Finantssūvenemise kiiruse poolest edestas Eesti 10 protsendipunkti näitajat teiste Põhja- ja Baltimaadest üksnes Läti, kus majapidamiste võlakoormus kasvas 12 protsendipunkti võrra (vt joonis 21).

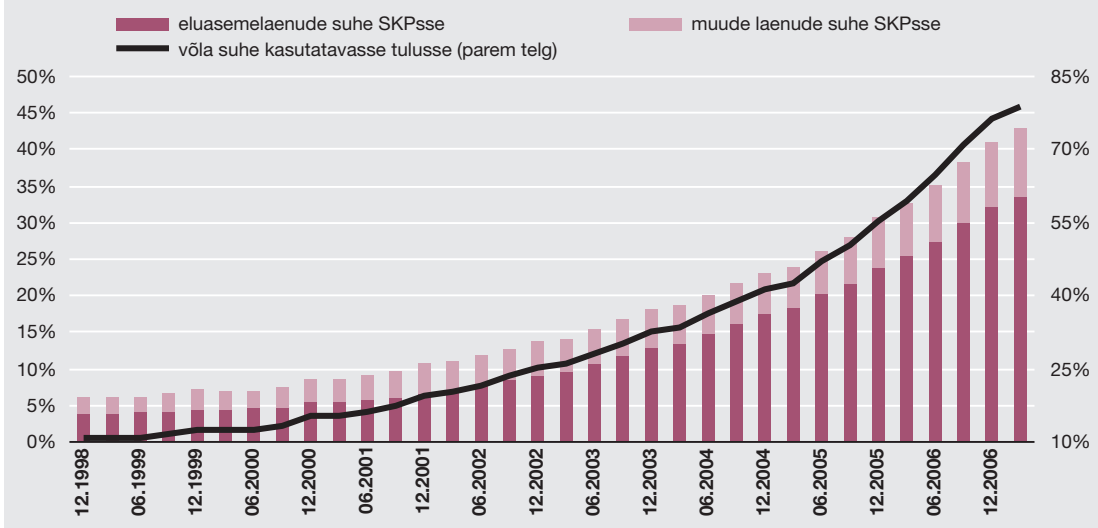
Eluasemelaenu

Eluasemelaenude aastakasv aeglustus 2006. aasta märtsi rekordiliselt 64,9% tasemelt 2007. aasta märtsiks 55%le. 2007. aasta märtsi lõpus ulatus eluasemelaenude jääk 71,2 mld kroonini. Hoolimata eluasemelaenude aastakasvu aeglustumisest ei saa uute laenuvõtjate lisandumise vaibumist **eluasemelaenulepingute arvu** järgi otsustades veel täheldada. 2007. aasta esimese nelja kuuga sõlmiti uusi laenulepinguid samavõrra rohkem võrreldes aastataguse näitajaga kui 2006. aasta IV kvartalis ehk 12% võrra.

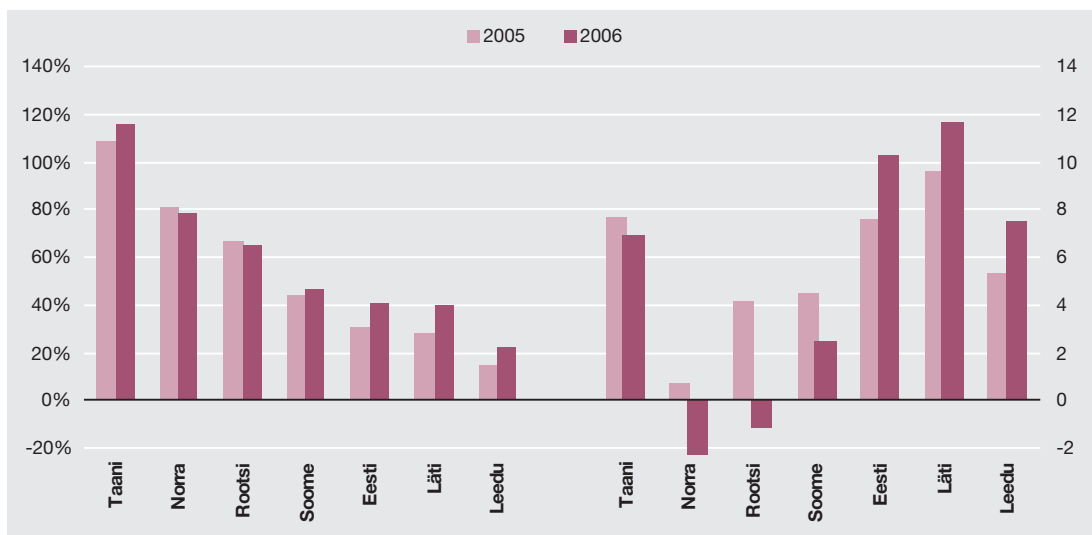
Samas on alates 2007. aasta algusest (ning iseäranis aprillis) tulnud uusi lepinguid juurde eelkõige väiksema ehk kuni poole miljoni krooniste laenude osakaalu kasvust tingituna. Kinnisvara turuhindade taset arvestades on ilmselt tegemist pigem eluaseme remondiks kui soetamiseks võetud laenudega (vt joonis 22). Seda järeldust toetab ka asjaolu, et eluasemetega tehtud kinnisvaratehingute arv on kahanemas. Seega on võimalik, et osa laenuvõtja-



Joonis 19. Majapidamiste laenude ja liisingu aastakasv



Joonis 20. Majapidamiste võlakoormus



Joonis 21. Majapidamiste võlakoormus SKP suhtes (vasak telg) ja selle aastakasv (protsendipunkti; parem telg) Põhja- ja Baltimaades

Allikad: keskpangad



Joonis 22. Kvartali jooksul välja antud eluasemelaenud laenusumma järgi (%)

test juba omas enne eluasemelaenu ning uusi eluasemelaenukliente pole juurde tulnud sama palju kui uusi lepinguid.

Lisaks pankadevaheliste intressimäärade tõusule hakkas **keskmiste eluasemelaenu intressimäärade** tõusu kujundama ka keskmise intressimarginaali suurenemine. 2007. aasta märtsis väljastatud eluasemelaenu keskmine intressimäär (5,0%) ulatus peaaegu 2 protsendipunkti võrra kõrgemale kui 2005. aasta aprillis saavutatud madalaim tase (3,1%; vt joonis 23).

Kui 2006. aasta sügisel eluasemelaenu keskmine intressimarginaal jätkuvalt langes pankade tiheda konkurentsi mõjul, kuigi pankadevahelised laenuintressimäärad tõusid, siis 2006. aasta novembris hakkas eluasemelaenu keskmine intressimarginaal tõusma. 2007. aasta märtsis ületas see 17 baaspunkti võrra 2006. aasta oktoobri taset. See on ilmselt tingitud kõrgema krediitiriskiga klientide osakaalu suurenemisest laenuvõtjate hulgas.

Kõrgete kinnisvarahindade ja kasvavate laenuteeninduskulude puhul on pikemate laenu tähtaegade kasutuselevõtt võimaldanud suuremaid laene võtta. 2006. aastal pikenes **eluasemelaenu keskmine tähtaeg** veelgi, kuid 2007. aasta I kvartalis sõlmitud eluasemelaenulepingute hulgas pole üle 25 aastase tähtajaga laenu osakaal suurenenud (vt joonis 24). Kui 2006. aasta IV kvartalis anti 61% laenudest üle 25 aastase tähtajaga, siis 2007. aasta I kvartalis jäi nende osakaal 1,5 protsendipunkti võrra sellest madalamaks (samasugune areng iseloomustab ka aprillinäitajaid).

Eluasemelaenu arengut kujundab ka **eluasemeturu** kahanenud aktiivsus. 2006. aasta III kvartalis hakkas elumajade ja korteritega tehtud kinnisvaratehingute arv võrreldes eelmise aasta sama perioodiga kahanema. 2007. aasta I kvartalis tehtud tehingute arv jäi 8% võrra madalamaks aastatagusest tulemusest (vt joonis 25). Ka eluasemehindade aastakasv on 2006. aasta teisest poolest

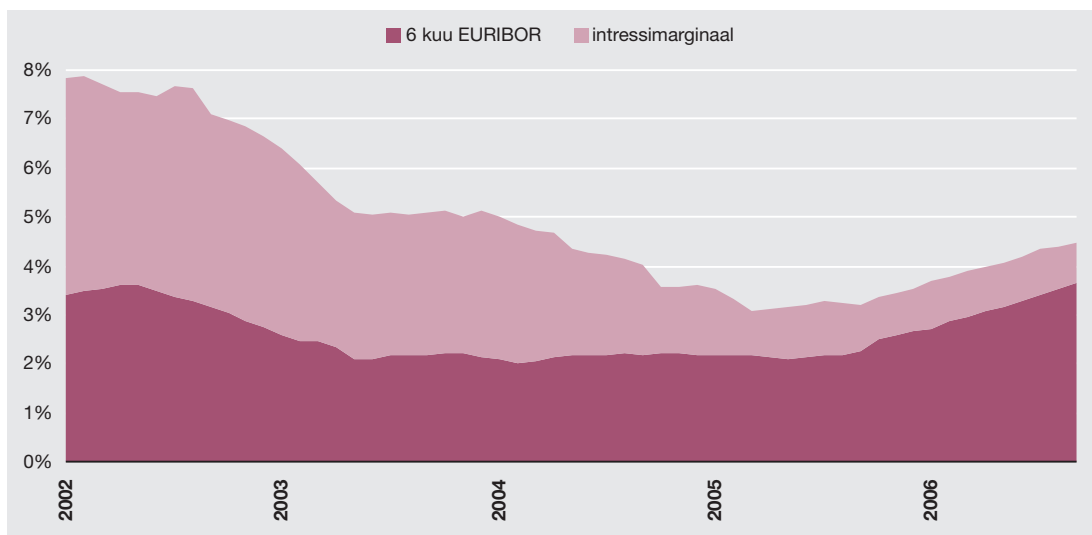
alates oluliselt aeglustunud. Tallinnas asuva rahuldavas seisukorras kahetoalise korteri hinna aastakasv aeglustus 2007. aasta I kvartalis 6%le, kusjuures 2006. aasta IV kvartaliga võrreldes on keskmine hind langenud 5% võrra. Korterihindade kasvutempo languse ja palgakasvu kiirenemise tõttu pole korteri keskmine hinna ja keskmine brutopalgaga suhe 2006. aasta alguses saavutatud tasemest kõrgemale küündinud.

Tarbimislenu

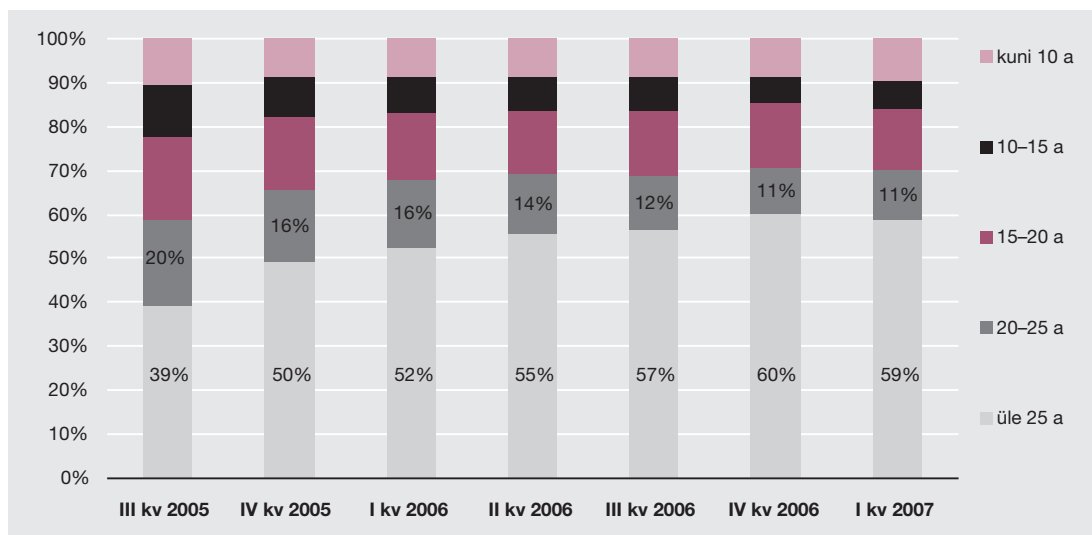
Erinevalt eluasemelaenudest pole **eluasemega otseselt mitteseotud laenu** aastakasv eriti aeglustunud. Nende laenu ja liisingu aastakasv ulatus 2007. aasta märtsi lõpus 58%ni, mis on 2 protsendipunkti võrra madalam 2006. aasta septembris saavutatud kõrgtasemest. Võrreldes 2006. aasta sügisega on kiirenenud autoliisingu mahu aastakasv, mis tõusis 2006. aasta sügise 35%lt 44%ni. Ka muude laenu mahu aastakasv kiirenes 2007. aasta alguses taas, ulatudes 2007. aasta märtsis 100%ni (vt joonis 26). Öppelaenu mahu aastakasv püsib stabiilselt madal ning krediitkaardi- ja järelemaksuta tarbimislenu portfelli aastakasv aeglustus 2006. aasta sügise 105%lt 2007. aasta märtsis 85%le.

Majapidamiste **tarbimislenu maht** suurenes 2007. aasta märtsi lõpuks 12,7 mld kroonini, moodustades hinnanguliselt 6,0% SKPst. Koos autoliisingu ja öppelaenudega on tarbimislenu jääk 20,1 mld krooni ehk 9,4% SKPst.

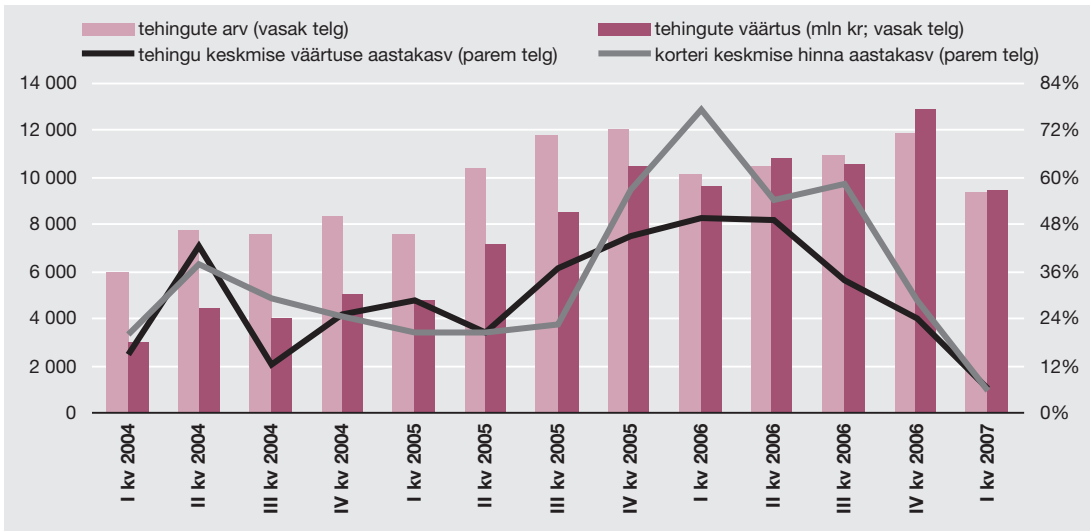
Tarbimislenu intressimäärad järgivad üldjuhul baasintressimäärade arengut vähem kui eluasemelaenu intressimäärad (vt joonis 27). Kinnisvara kasutamine pankade väljastatud tarbimislenu tagatisena muutus valdavaks, mis on aidanud ka keskmist intressimäära madalamana hoida. 2007. aasta märtsi lõpus oli 77% järelemaksuta tarbimislenudest ja muudest laenudest tagatud hüpoteegiga (2006. aasta märtsi lõpus 70%). Seega on kinnisvara tagatisel antud tarbimislenu maht aastaga rohkem kui kahekordistunud.



Joonis 23. Eluasemelaenu intressimäärade kujunemine

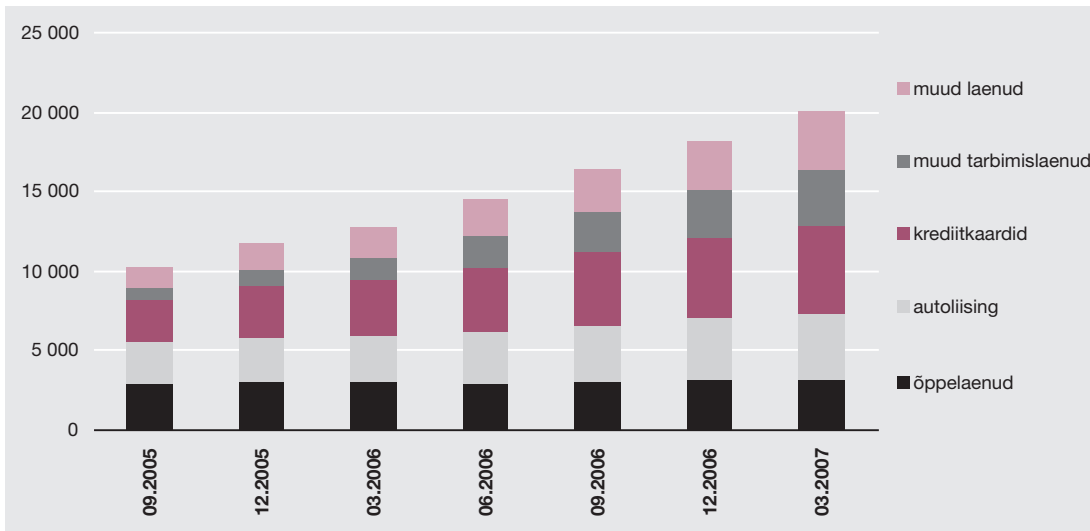


Joonis 24. Uute eluasemelaenude tähtajaline struktuur

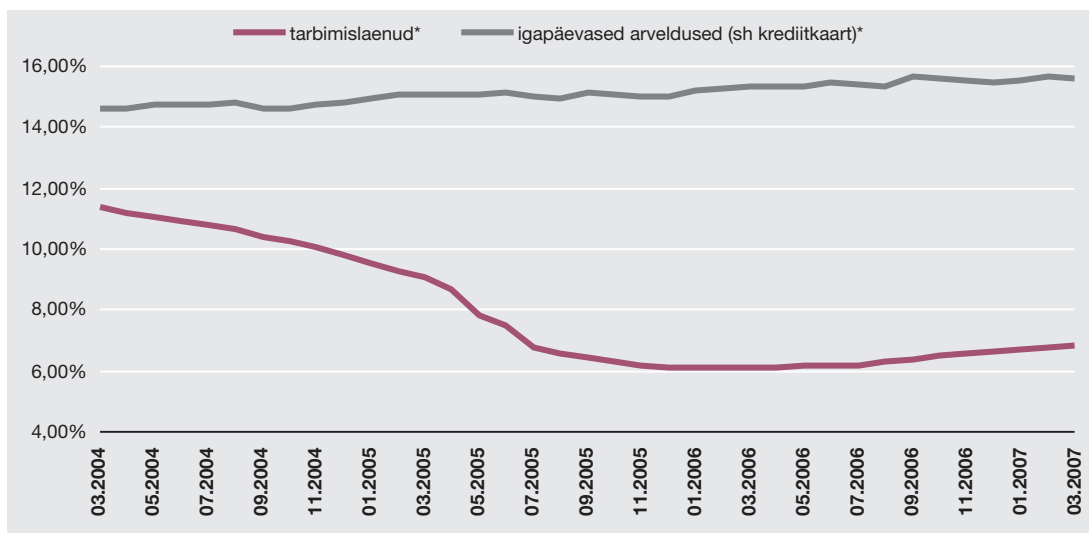


Joonis 25. Eluhoonetega hoonestatud kinnistute ja korteriomanditega tehtud notariaalsed ostu-müügitehingud, tehingu keskmine väärtus ja Tallinna rahuldavas seisus kahetoalise korteri keskmise hinna aastakasv

Allikas: Statistikaamet



Joonis 26. Majapidamiste eluasemega mitteseotud laenude ja liisingu jääk (mln krooni) ja struktuur



Joonis 27. Tarbimislaenude intressimäärad

* ilma BIG Panga andmeteta

Majapidamiste laenuteenindamisvõime ja riskid

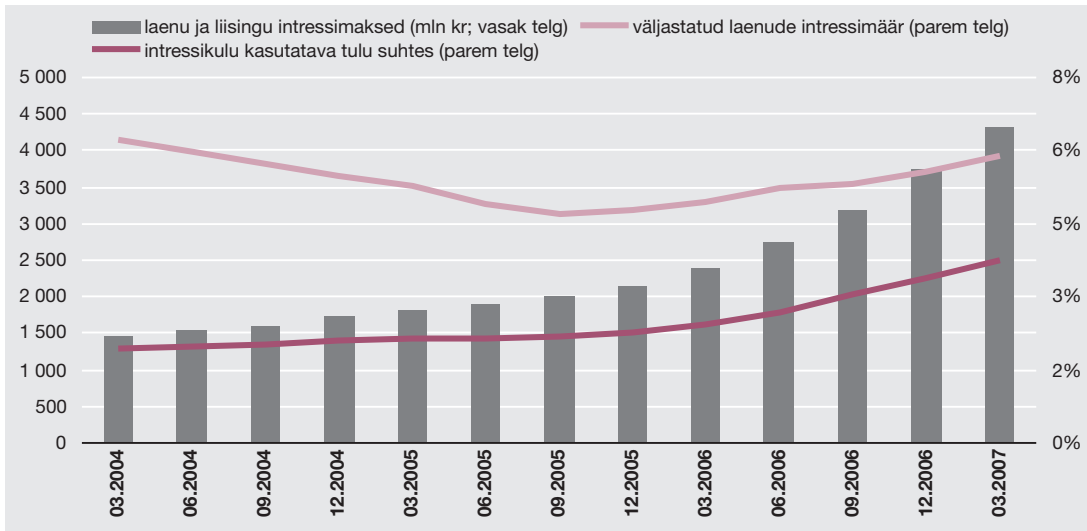
Majapidamiste laenuteenindamise kulu suurenes. 2007. aasta märtsi lõpuks kerkis majapidamiste **intressikoormus** ehk laenu- ja liisingu intressimaksude summa kasutatava tulu suhtes 3,7%ni (vt joonis 28).⁵ Intressikulude tõusu mõju intressikoormusele muutub järjest suuremaks ning laenu- mahu suurenemise oma väiksemaks. 2007. aasta I kvartalis põhjustas keskmise intressimäära tõus ligi poole intressikulude kasvust.

Intressikoormuse suurenemine mõjutab ujuva ja fikseeritud intressimääraga laenude vahelkorda majapidamiste võlaportfellis. 2006. aasta detsembrist on täheldatav selgem suundumus **intressimäära fikseerimise** suunas, mille tulemusena on fikseeritud intressimääraga toodete osakaal kerkinud 2007. aasta märtsis 9%ni kuu jooksul välja antud laenudest. Aasta tagasi jäi sama näitaja veel alla

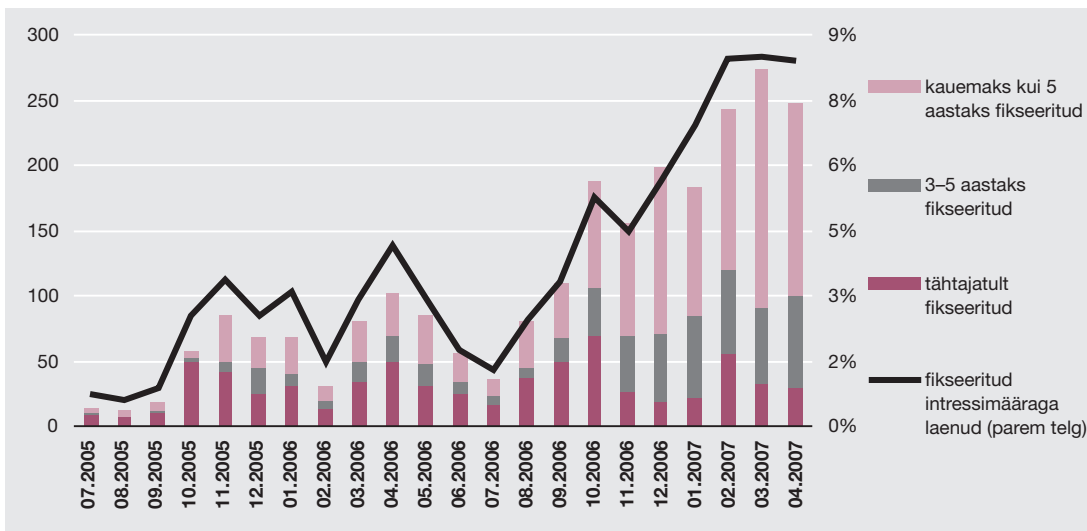
3% taseme (vt joonis 29). Kasvanud riskiteadlikkusele viitava arengu mõju kogu laenujäägile on aga veel piiratud ning valdav osa majapidamiste portfellist on endiselt intressiriskile avatud.

Kokkuvõtteks võib öelda, et palgkasvu kiirenemine 2006. aasta teisel poolel on majapidamiste optimistlikke ootusi tuleviku suhtes toetanud ning jääb seda ka edaspidi tegema. Kuigi laenu-teenindamiskulud tõusevad, tasakaalustab selle mõju majapidamiste finantsseisule netotulude jõuline kasv. Prognoosi järgi kiire majanduskasvu püsimine lähiaastail loob majapidamiste jaoks jätkuvalt head väljavaated sissetulekute edasiseks kasvuks ning tõusvate laenu-teenindamiskuludega toimetulekuks. Võla kiire kasvuga kaasnenud majapidamiste netofinantsvarade järsk langus SKP suhtes näitab aga, et majapidamiste šokitaluvus on võrreldes aastata-gusega kahanenud.

⁵ Intressikoormuse näitaja arvutamise meetodikat on võrreldes Finantsstabiilsuse Ülevaate eelmise numbriga muudetud. Seepärast on näitajaid mõnevõrra allapoole korrigeeritud.



Joonis 28. Majapidamiste laenu ja liisingu intressimaksed aasta jooksul, väljastatud laenude intressimäär ja majapidamiste intressikulu kasutatava tulu suhtes



Joonis 29. Fikseeritud intressimääraga eluasemelaenude maht (mln kr) ja osakaal kuu jooksul välja antud eluasemelaenude mahust (%)

II PANGASEKTORI STABIILSUS JA RISKID

Pangaturu strateegiline areng

2007. aasta I kvartali lõpus tegutses Eesti pangaturul seitse Eestis krediidiasutuse tegevusloa saanud ettevõtet, seitse välisriigi krediidiasutuse filiaali, neli välisriigi krediidiasutuse esindust ning üle 140 piiriülest teenusepakkujat. Viimase poole aasta jooksul on lisandunud ligikaudu 20 piiriülese teenuse pakkujat.

Vaatomata pangaturule lisandunud osalistele on turuosade jaotus püsinud võrdlemisi stabiilne. Nelja suurema turuosalise vahel jagunes I kvartali lõpus 96% Eestis väljastatud laenude ning liisingfinantseerimise kogumahust. Kahele suuremale osalejale kuulus 74% vastavast näitajast.

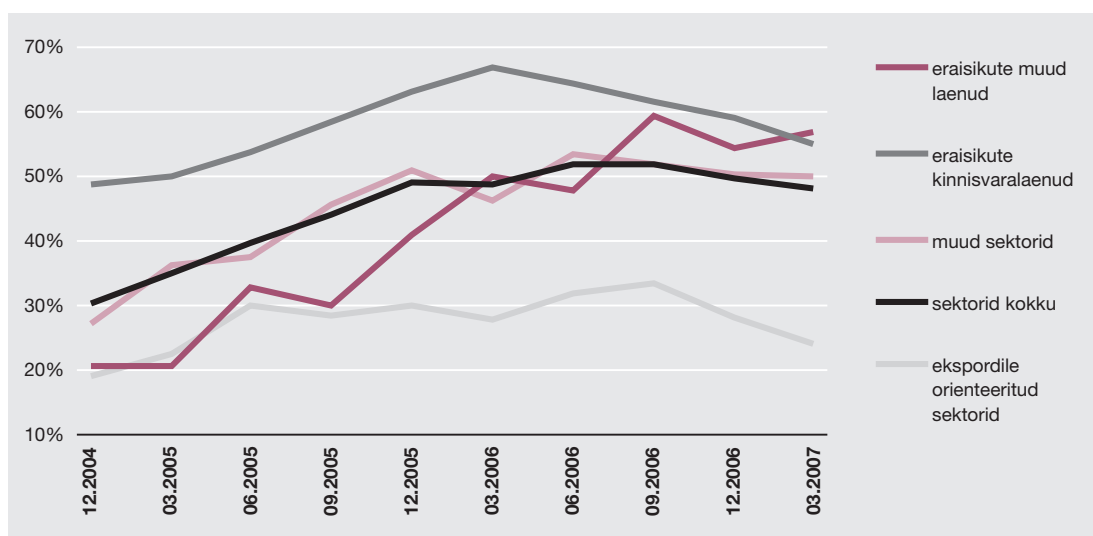
Eestis litsentseeritud pankade ja siin tegutsevate välispankade filiaalide varade mahu kasv on ainult pankasid, mitte kogu konsolideeritud gruppi arvestades viimase poole aasta jooksul mõnevõrra aeglustunud. See on tingitud laenuuru stabiliseerumisest ning tütarettevõtete rahastamispoliitika muutmisest. 2007. aasta I kvartali lõpus oli varade mahu aastakasv 26% (aasta varem 33%). Väliskrediidiasutuste filiaalide või mitteresidentsete

finantsgruppide kontrolli all olevate krediidiasutuste varad moodustasid 98% Eestis tegutsevate pankade varade koondmahust.

Siinsete pangagruppide tegevuses on järjest olulisemaks muutumas tegevus lähiriikide, eelkõige Läti ja Leedu turgudel. Hansapanga grupi hinnangul moodustas grupi tegevus väljaspool Eestit 2007. aasta I kvartalis 47% kogutegevusest. Eestis väljastatud laenude osakaal kogu Hansapanga grupi väljastatud laenudes langes esmakordselt alla 40%.

Varade kvaliteet

Laenumahu kasvutempo aeglustus viimase poole aasta jooksul esimest korda pärast mitut aastat kiirenemist (vt joonis 1). Laenuuru stabiliseerumise põhjusi on mitu: intressimäärade tõus, kinnisvaraturu stabiliseerumine ning mingil määral ka ootuste kohandumine tulevase majandusolukorraga. Kõige rohkem on aeglustunud eluasemelaenude kasvutempo, alanedes 2007. aasta I kvartali lõpuks 55%ni (aasta varem 67%). Samuti on pidurdumas ettevõtlussektori laenude kasv. Tarbimislaenude kasv seevastu püsib kiire.



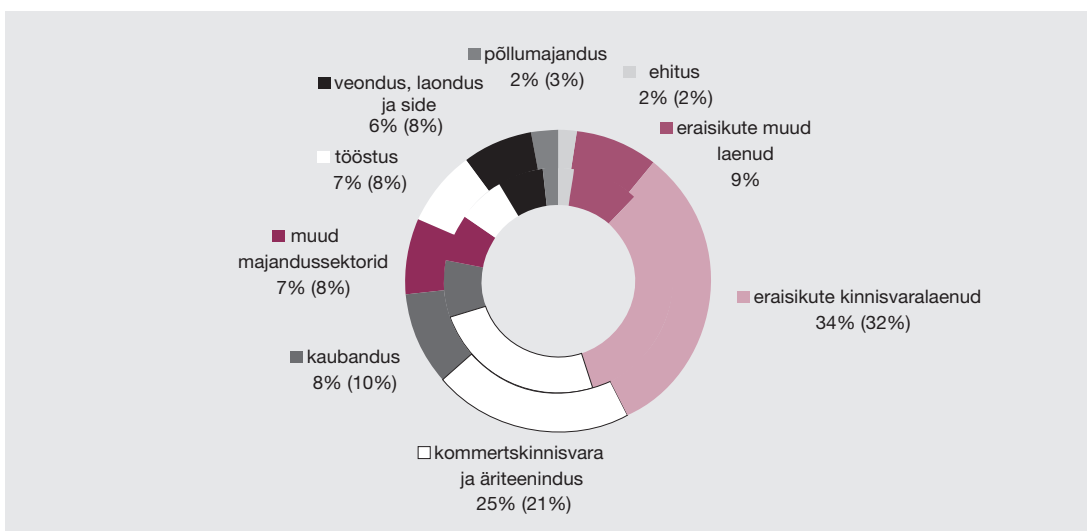
Joonis 1. Laenumahu kasvukiirus sektorite lõikes

Eestis väljastatud **laenude ja liisingu kogumaht** lähenes 2007. aasta I kvartali lõpus 216 mld kroonile. Finantseerimisportfelli aastakasvu tempo vähenes eelmise aasta III kvartali lõpu 52%lt 2007. aasta märtsi lõpuks 48%le (2006. a märtsis 49%). Finantseerimisportfelli kogumahule lisandus viimase kahe kvartali jooksul 34 mld krooni. Suurima osakaaluga olid eraisikutele väljastatud laenud ja liising (vt joonis 2). Eraisikute laenu- ja liisingumaht kasvas kokku 16,8 mld krooni võrra, moodustades 49,5% finantseerimisportfelli kogukasvust. Võrreldes eelmise aasta III kvartali lõpu seisuga on eraisikute laenude ja liisingu osakaal kasvus suurenenud 4% võrra. Osatähtsuse järgmisel kohal olevale sektorile ehk kommerts-kinnisvara arendamise ja/või hooldamisega tegelevatele ettevõtetele antud laenude osakaal oli 22%, mis on sama palju nagu 2006. aasta III kvartali lõpus.

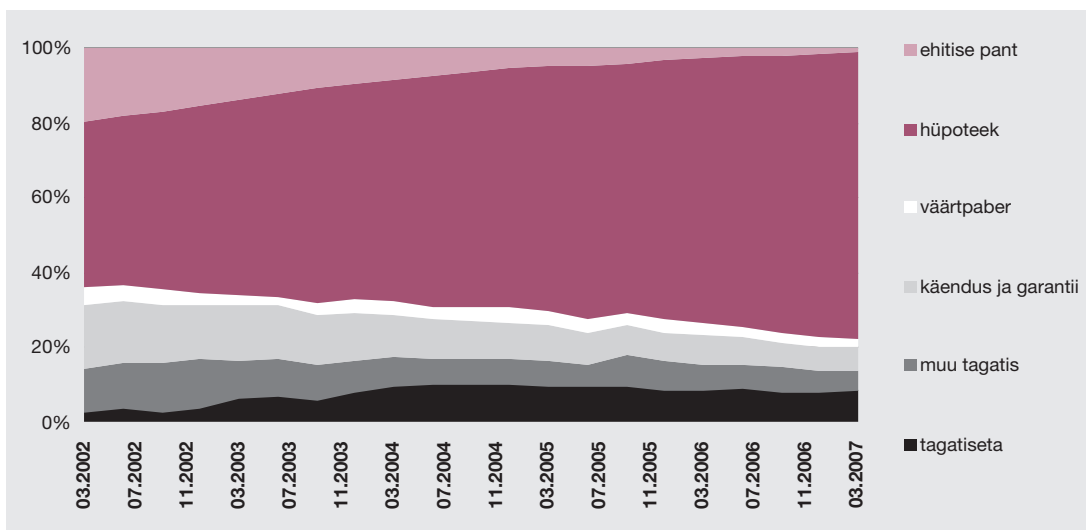
Pankade finantseerimisportfellis moodustavad suurema osa ning on suurema kasvumääraga eluase-melaenude ning kommerts-kinnisvaraga seotud laenud. Seega on veelgi tõusnud kinnisvara osatähtsus **pangalaenude tagatisena** (vt joonis 3). 2007. aasta I kvartali lõpus oli ehitise pandi või hü-

poteegiga tagatud laene ligikaudu 78%. Tagatiseta laenude osakaal on püsinud suhteliselt stabiilselt 8% tasemel. Tarbimislaenude hulgas on tagatiseta laenude osakaal vähenenud (46%lt 2006. a I kvartalis 41%le 2007. a I kvartalis) ning suurenenud kinnisvaraga tagatud tarbimislaenude osa (27%lt 37%ni).

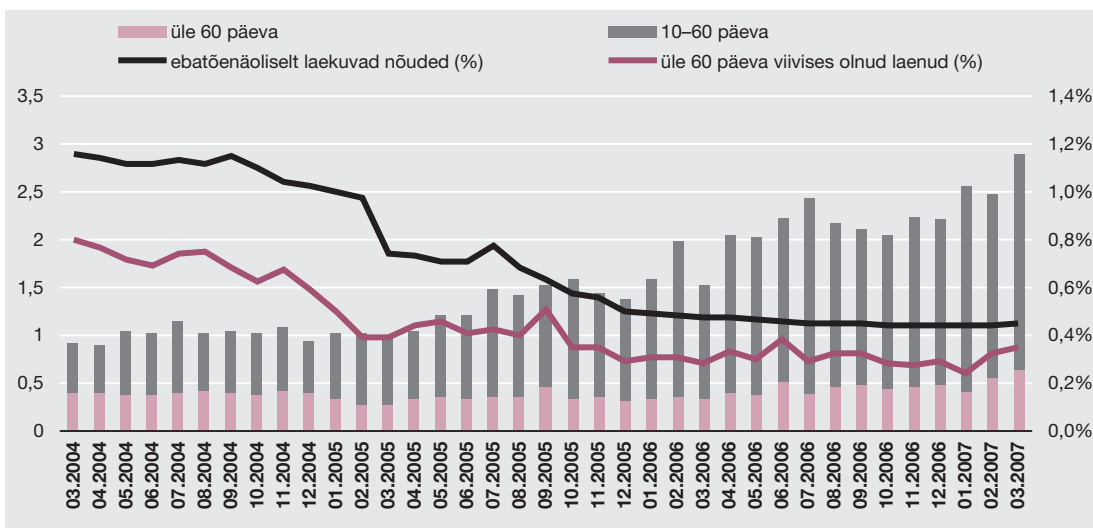
Vaatamata sellele, et klientide laenuteenindamiskulud on baasintressimäärade tõustes kasvanud (vt I ptk), on nende laenuteenindamisvõime püsinud seni soodsa majanduskeskkonna tingimustes siiski hea. **Üle 60 päeva viivises olevate laenude** osatähtsus mittefinantssektorile antud laenude hulgas oli pankade koondarvestuses I kvartali lõpus 0,35% (vt joonis 4). Rahvusvahelises arvestuses on see väga väike näitaja. Kuigi laenukahjumite katte-reserv on viimastel kuudel mõnevõrra vähenenud, ületas see I kvartali lõpus siiski viivises olevaid laene 28% ulatuses. Samas on intressimäärade võimaliku edasist tõusu ja majanduskasvu aeglustumist silmas pidades tõenäoline, et viivislaenude senine väga väike osakaal hakkab järgnevatel perioodidel suurenema.



Joonis 2. Pankade ja liisinguettevõtete finantseerimisportfell 31. märtsil 2007 (sulgudes 31. märtsil 2006)



Joonis 3. Pangalaenu tagatised



Joonis 4. Viivislaenu maht (mld kr; vasak telg) ning ebatõenäoliselt laekuvate nõuete osakaal mittefinantssektori laenuportfellis (parem telg)

Majandussektorite löikes on koos tarbimisläenude mahu kasvuga suurenenud ka tähtjaks tasumata jäänud tarbimisläenude maht (vt joonis 5). Märtsi lõpus oli üle 60 päeva viivises olevate tarbimisläenude osakaal pankade koondarvestuses 2,1%. Ka üle 60 päeva viivises olevate eluasemeläenude osakaal on viimase poole aasta jooksul kasvanud, kuid oli märtsi lõpus siiski suhteliselt madalal 0,25% tasemel (2006. a I kvartali lõpus 0,24%). Pankade hinnangud kogu laenuportfelli on viimasel poolaastal muutunud isegi positiivsemaks: klassi „korras” kuuluvaks hinnati I kvartali lõpus 90,3% laenuportfelli (2006. a I kvartalis 89,2%). „Erivaatluse all” läenude osakaal oli langedud 7,4%le (2006. a I kvartalis 8,6%).

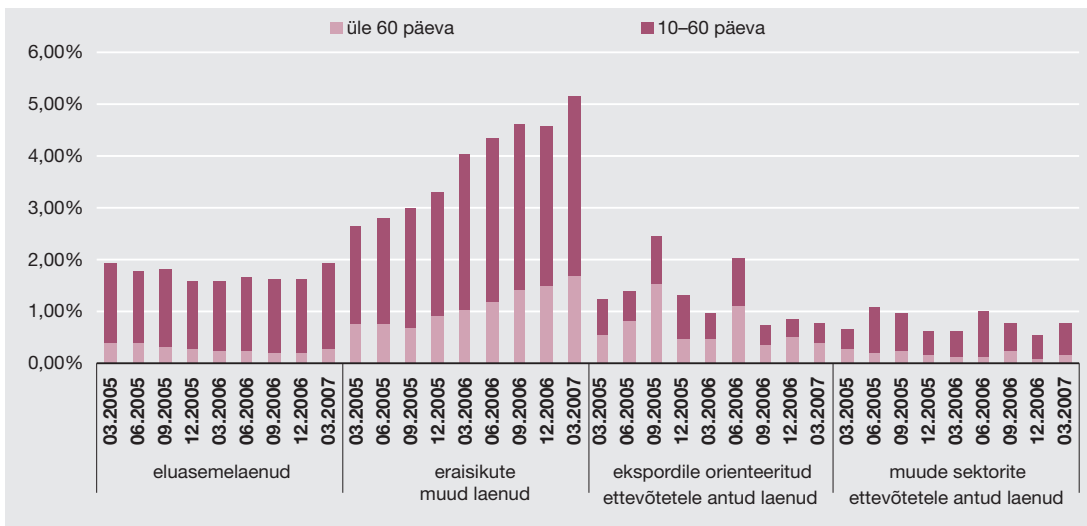
Pangagruppide koondarvestuses on laenuportfelli allahindluste osatähtsus veelgi vähenenud. Laenukahjumite kattereserv moodustas I kvartali lõpus

0,67% pangagruppide koondportfelli (2006. a I kvartalis 0,72%). Üle 60 päeva viivises olevate läenude osatähtsus pangagruppide finantseerimisportfelli on püsinud võrdlemisi stabiilsel tasemel, moodustades I kvartali lõpus 0,35% konsolideeritud laenuportfelli. Pangagruppide koondarvestuses tehtud allahindlused ületasid üle 60 päeva viivises olevate läenude mahtu umbes 1,9 korda.

Viivisläenude väikest osakaalu võib põhjendada soodsa majanduskeskkonnaga. Kuigi laenukahjumite katteks tehtud provisjonide maht on rahuldav, tuleks järgnevatel perioodidel siiski silmas pidada ka võimalikke arengusuundumusi Lätis ja Leedus.

Kapitali adekvaatsus

2007. aasta 1. jaanuaril hakkas Eestis kehtima uus kapitali adekvaatsuse arvutamise kord¹, kuid tule-



Joonis 5. Viivisläenude osakaalu muutused majandussektorite löikes

¹ Uuele kapitali adekvaatsuse arvutamise korrale (Basel II-le) tuginev riskitundlikum adekvaatsuse arvutamise süsteem.

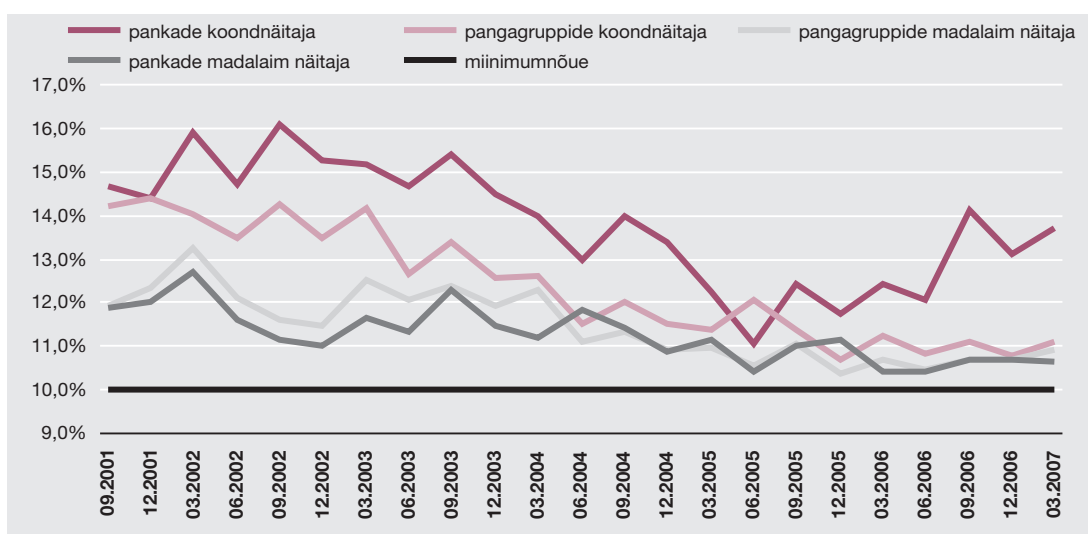
nevalt üleminekuajast kasutavad kõik pangad adekvaatsuse näitaja arvutamiseks 2007. aastal veel varem kehtinud süsteemi.

Pankade **kapitali adekvaatsuse koondnäitaja** on viimase kahe kvartali jooksul kõikunud 14% tasemel. Samas erineb adekvaatsus oluliselt pankade lõikes. Pangagruppide kapitali adekvaatsuse näitaja oli pisut üle 11% (vt joonis 6).

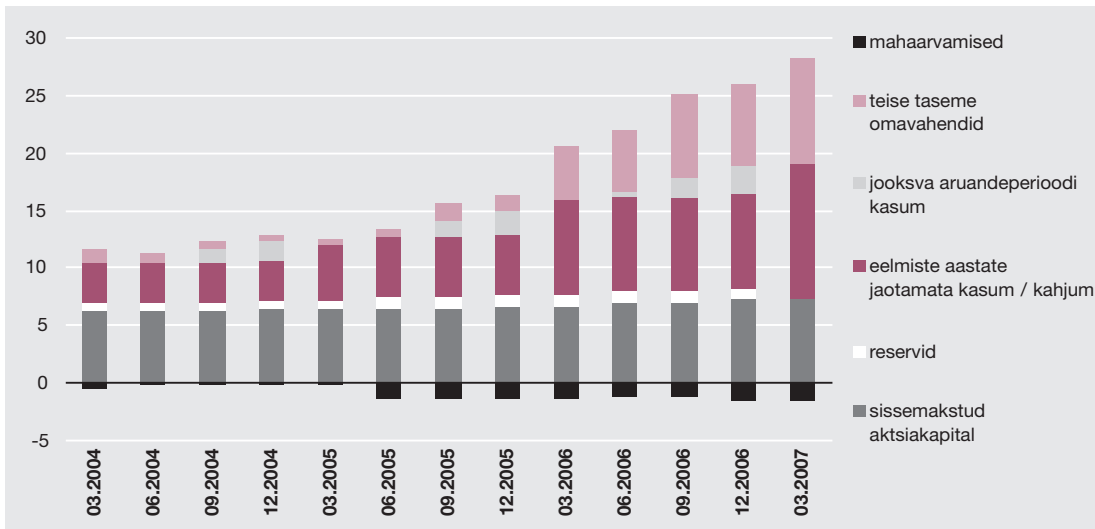
Kuna eelmisel aastal tõstis Eesti Pank eluasemealaenude riskikaalu 100%le, kasvasid 2006. aasta märtsis tunduvalt **krediidiriskiga kaalutud varad**. Viimase poole aasta jooksul ei ole riskivarade struktuur kuigi palju muutunud. Krediidiriskiga kaalutud bilansiliste varade osakaal riskivarades ulatub jätkuvalt 90%ni. Mahult järgmise kategooria moodustavad riskiga kaalutud bilansivälised kohustused (6,5% riskivaradest). Mõnevõrra on viimase kahe kvartali jooksul suurenenud kauplemisportfelidest ning valuutaposisioonidest (kapitalinõuded välisvaluutariski katmiseks suurenesid aasta arvestuses 385%) tuleneva arvestusliku riski osatähtsus riskivarade hulgas. Kui 2006. aasta III kvartali lõpus moodustas see 2,2% riskivaradest, siis selle aasta I kvartalis 3,1%.

Koondarvestuses kasvasid riskivarad I kvartalis aastaga 31% – aeglasemalt kui aasta varem enne riskikaalu muutmist (2005. a IV kvartali lõpus oli kasvukiirus 33%).

Et säilitada oma tegevuse laiendamisel endine kapitaliseerituse tase, oli pankadel eelmisel aastal tehtud määrusemuudatusele reageerimiseks kaks võimalust: vähendada riskivarade kasvukiirust või suurendada omavahendeid. Riskivarade vähendamisele on pangad eelistanud kaasata täiendavaid omavahendeid. Pankade **netoomavahendid** ulatusid koondarvestuses I kvartali lõpus 27,2 mld kroonini, millest ligikaudu 70% moodustasid esimese taseme omavahendid (vt joonis 7). Omavahendid on viimase aasta jooksul kasvanud 45% võrra (viimase poole aastaga 16%). Sealjuures on esmased omavahendid aasta jooksul kasvanud 19% võrra, teise taseme omavahendid aga 94% võrra. Seega on alates eelmise aasta I kvartalast kasvanud brutoomavahendite hulgas teise taseme omavahendite osakaal. 2006. aasta I kvartalis moodustasid need 25% brutoomavahenditest, 2007. aasta I kvartalis 34% (enne määrusemuudatust moodustasid teise taseme omavahendid 10% brutoomavahenditest).



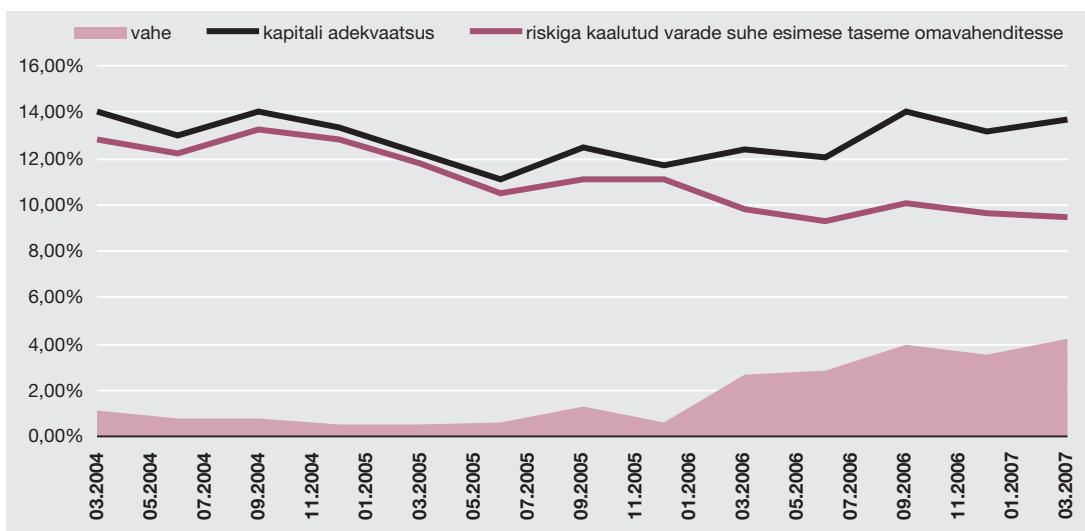
Joonis 6. Pankade ja pangagruppide kapitali adekvaatsus



Joonis 7. Pankade omavahendite struktuur (mld kr)

Viimase aasta jooksul on hakanud suurenema ka vahe **riskivarade esmaste omavahenditega kaetuse** (Tier 1 – ainult esmased omavahendid) ning kapitali adekvaatsuse põhinäitaja (kõik omavahendid suhtena riskivaradesse) vahel (vt joonis 8). Kuni 2005. aasta lõpuni olid vastavad näitajad suh-

teliselt sarnased, kuid 2006. aasta I kvartalist alates on vahe suurenema hakanud. Seega on määru-
semuudatus toonud kaasa küll pankade üldise kapitaliseerituse kasvu, kuid pankade omavahendite struktuuris on toimunud kvalitatiivsed muutused.



Joonis 8. Tier 1 kapitali adekvaatsus ja kapitali adekvaatsuse põhinäitaja

Likviidsus

Rahastamine

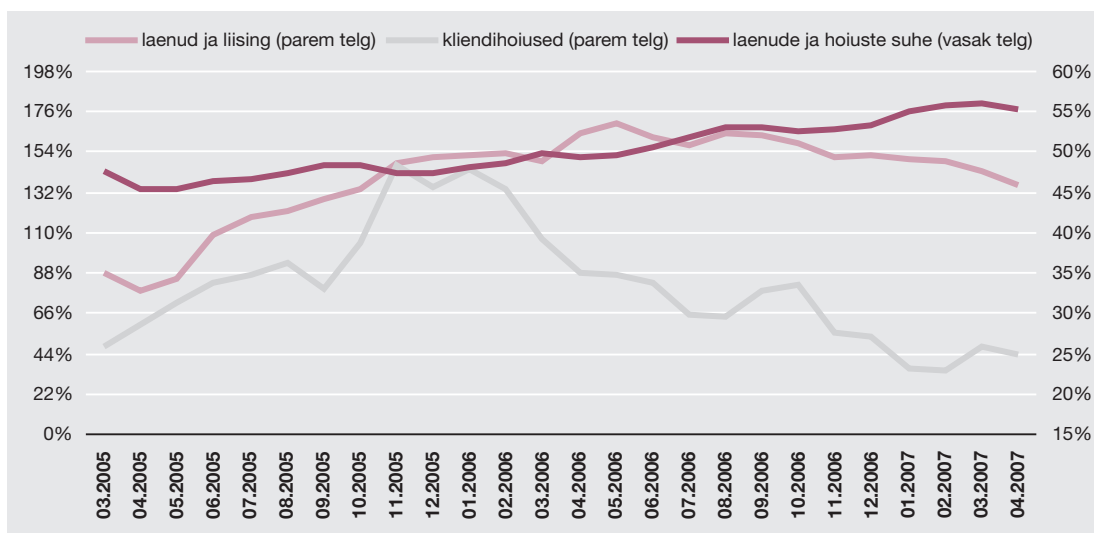
Laenuportfellide hoiustest kiirem kasv on pankade **hoiuste-laenude vahelist rahastamis-lõhet** jätkuvalt suurendanud. Selle täitmiseks on täiendavaid vahendeid kaasatud taas peamiselt emapankadelt.

Hoiuste kasv, mis 2005. aastal valdavalt kiirenes, aeglustus 2006. aastal taas (vt joonis 9). Vaatamata hoiuseintresside kasvule ei soodusta inflatsiooni tõttu negatiivne tootlus säästude hoiustena deponeerimist, vaid sunnib säästjaid otsima tulusamaid rahapaigutusviise. Tähtajaliste hoiuste intressimäärad on kasvanud tunduvalt kiiremini (aastakasv üle 1 protsendipunkti) kui nõudmiseni hoiuste intressimäärad, kuid tähtajaliste hoiuste osakaal hoiuste struktuuris on kasvanud siiski vaid mõne protsendipunkti võrra. Nõudmiseni hoiused moodustavad kõikidest hoiustest endiselt ligi kaks kolmandikku (vt joonis 10).

2006. aasta juunis ja juulis vähenesid pankade **võlgnevused välispankadele** grupisiseste rahastamisskeemide ümberkorraldamise tõttu². Hoiuste-laenude vahe jätkuva kasvu tõttu aga ületas välislaenude osakaal pangasektori kohustustes märtsi lõpus taas 42% taseme ning lähenes 100 miljardile kroonile.

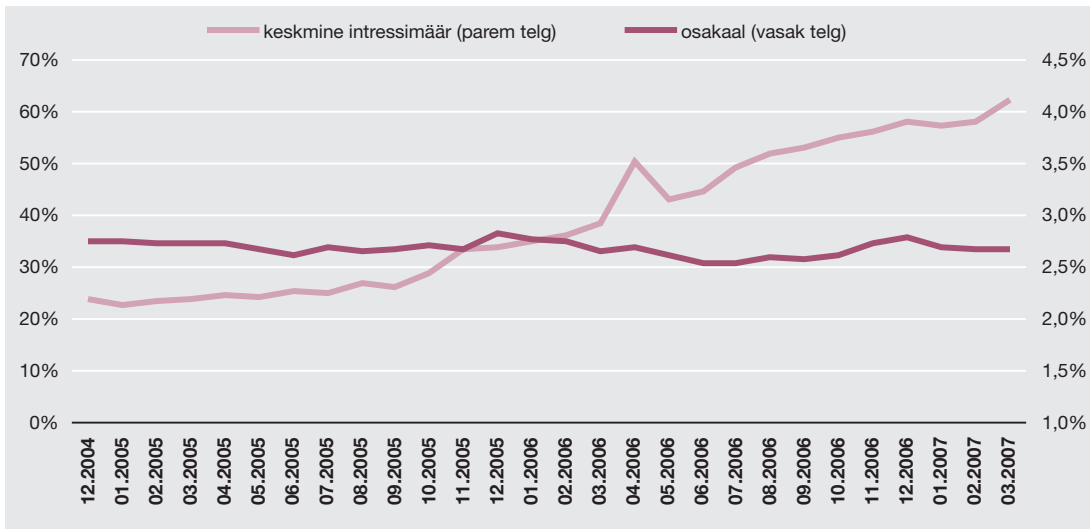
Pankade välisrahastamise struktuur viimasel poolaastal oluliselt ei muutunud. Ligi kolmveerandi siinse pangasektori välisrahastamisest moodustab emapankade poolt hoiuste ning laenudena vahendatud ressurss. Täiendav 9% tuleneb emapankade allutatud nõuetest. Pankade poolt võlakirjadena kaasatud ressursi maht ei ole viimastel perioodidel kuigivõrd muutunud. Üle kahe kolmandiku võlakirjadena kaasatud vahenditest moodustab varasemal perioodil saadud pikaajaline ressurss.

Kuigi koos Euroopa Keskpanga baasintressimääradega on kasvanud ka pankade kaasatud vahendite hind, on **ressursi hind** tõusnud vähem kui baas-



Joonis 9. Laenude ja liisingu aastakasv ning laenude ja hoiuste suhe (%)

² Tütarettevõtjate rahastamisel vähendati siinse panga rolli ressursi vahendajana.

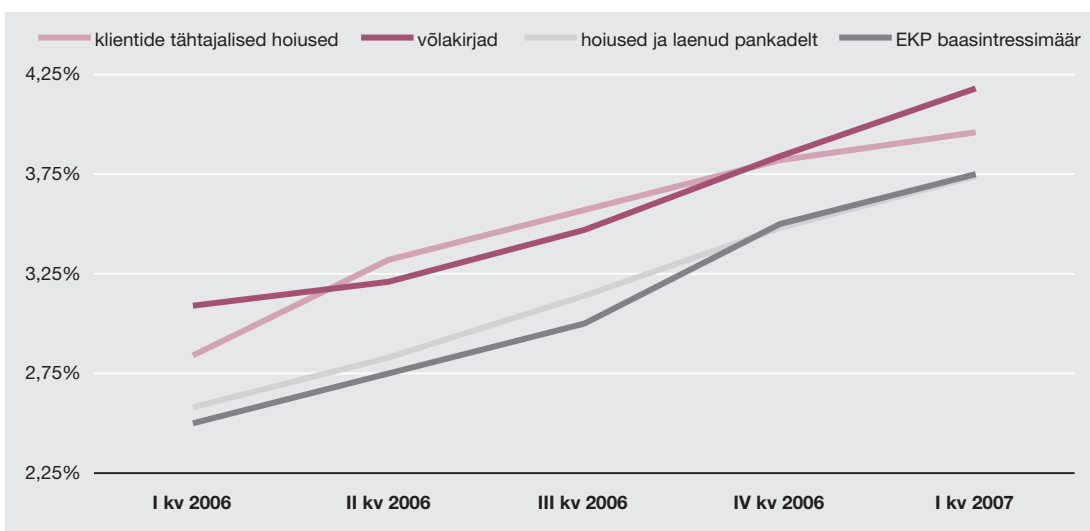


Joonis 10. Tähtajaliste kliendihoiuste keskmine intressimäär ja osakaal hoiuste struktuuris

intressimäärad peamiselt nõudmiseni hoiuste osakaalu tõttu. Need moodustasid I kvartalis keskmiselt 34% kõikidest kohustustest (vt joonis 11). Välisressursside hinnast aeglasemalt on kasvanud ka klientide tähtajaliste hoiuste hind.

Likviidsed varad

Pärast tütarettevõtetele ressursi vahendamise vähendamist on pankade **likviidsete varade osakaal** püsinud viimase kahe kvartali jooksul suhteliselt stabiilne. Aasta keskmisest madalamal tase-



Joonis 11. Kvartali jooksul kaasatud ressursside keskmine intressimäär ja EKP baasintressimäär

mel on püsima jäänud ka jooksvate (tähtajaga kuni üks kuu) kohustuste kaetus likviidsete varadega (vt joonis 12).

Emapankade ressursi osakaalu kasvu tõttu on pankade kohustuste struktuuris viimasel poolaastal mõnevõrra vähenenud jooksvate kohustuste osakaal (kuni ühe kuu pikkuse tähtajaga kohustused moodustavad nüüd kõikidest kohustustest vähem kui 50%).

2006. aasta sügisel tõstis Eesti Pank Eestis tegutsevate pankade **kohustusliku reservi nõude** seniselt 13%lt 15%le. See tähendab, et senise 13% asemel peavad pangad 15% ulatuses kohustusliku reservi baasist hoiustama vahendeid keskpangas või omama väga likviidseid väärtpabereid. See samm on kindlustanud väga likviidsete varade senisest kõrgema osakaalu püsimise.

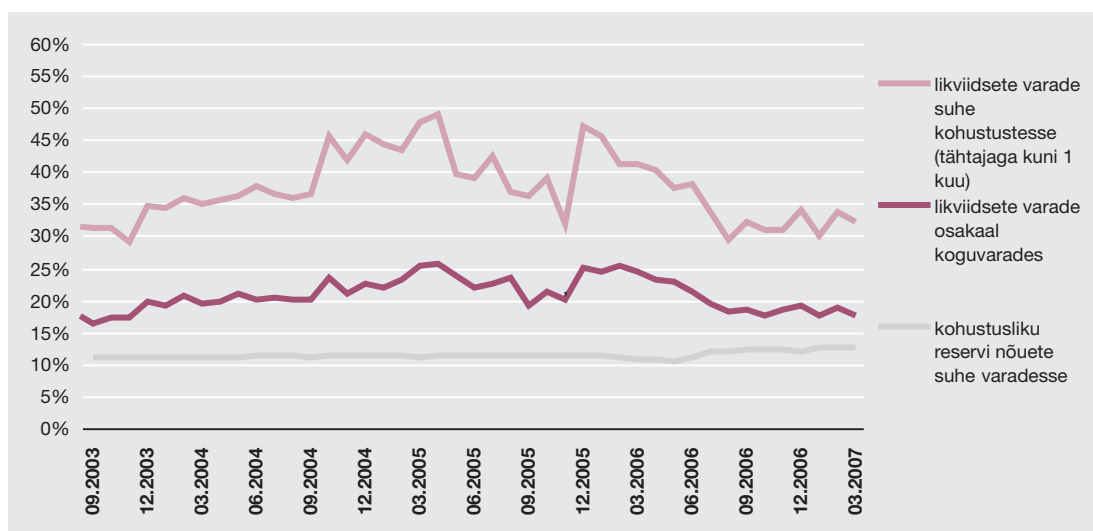
Efektiivsus ja tulukus

Pankade kasumi kasvu on endiselt toetanud nii laenuportfellide mahu pidev suurenemine kui ka baas-

intressimäärade kasv. Kuna valdav osa laene on Eestis väljastatud ujuva intressimääraga, on pankade intressitulu intressi teenivatelt varadelt kasvanud koondarvestuses möödunud aasta I kvartali näitajaga võrreldes ligi 1 protsendipunkti võrra 4,9%ni. Intressi kandvate kohustuste intressikulu on sama perioodi jooksul kasvanud vaid 0,7 protsendipunkti võrra 2,7%ni. Baasintressimäärade muutuse mõju on samas vähendanud hoiuste (kui välisrahastamisega võrreldes odavama ressursi) kahanenud osakaal pankade rahastamises (vt joonis 13).

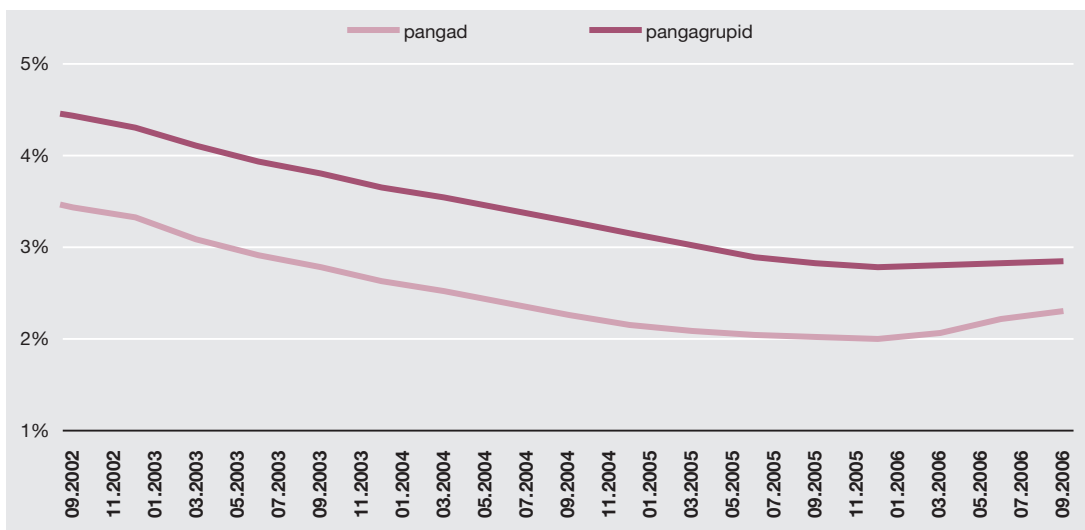
Nii on viimase kahe kvartali jooksul pangasektori tulustruktuuris jätkunud puhta intressitulu osakaalu kasv. Pankade arvestuses on puhta intressitulu suhe varadesse kasvanud 2006. aasta III kvartali näitajaga³ võrreldes keskmiselt üle 0,3 protsendipunkti ning gruppide arvestuses 0,04 protsendipunkti võrra (vt joonis 14).

Pangad on suutnud kodumaise tegevuse puhul suurendada teenustasutulusid peaaegu sama kiiresti nagu hallatavaid varasid. Seevastu panga-

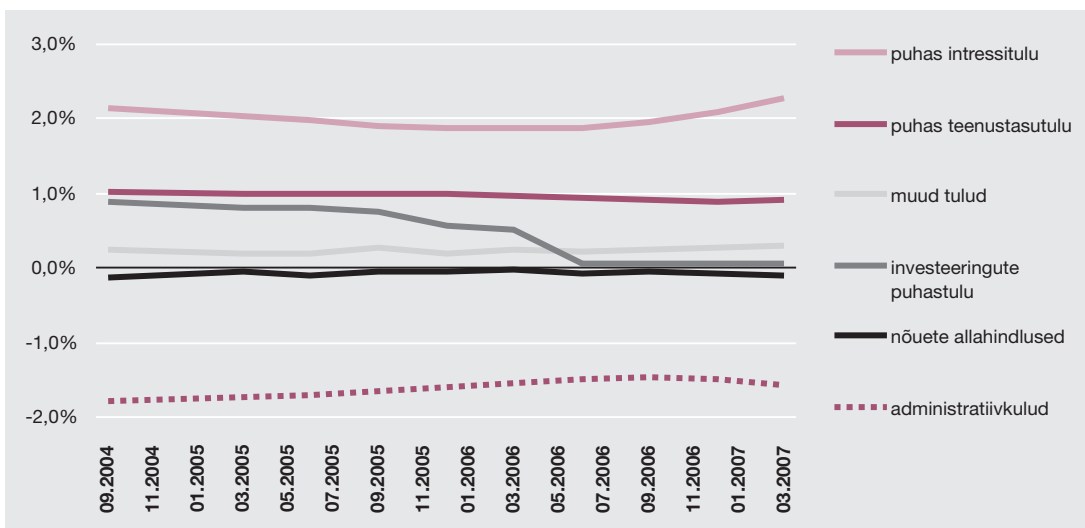


Joonsi 12. Pangasektori likviidsed varad

³ Viimase nelja kvartali koondarvestuses.



Joonis 13. Pankade ja pangagruppide puhas intressimarginaal



Joonis 14. Pankade tulud ja kulud liigi järgi (% koguaradest)

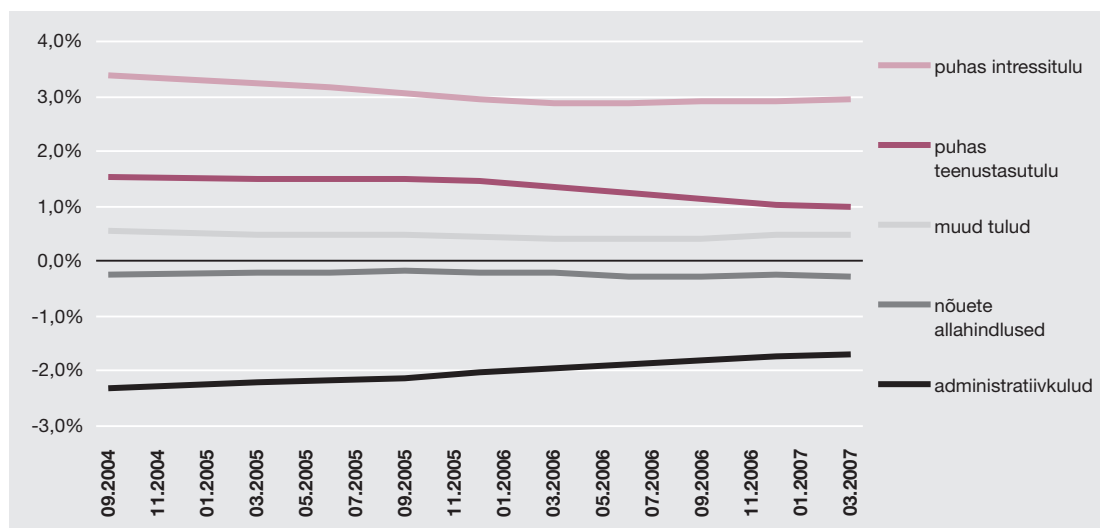
gruppide arvestuses on puhta teenustasutulu ja varade suhe jätkanud kahanemist pankade koon- darvestuse näitaja suunas (vt joonis 15).⁴

Muude tulude osas on viimaste perioodide kasu- mite kasvu toetanud ka kauplemistegevuse tulude kasv. Pankade arvestuses ei ole tütarettvõtted kahel viimasel aastal tuludesse kuigi palju panusta- nud, sest pangagrupid on laenuportfellide kiirest kasvust tingituna pidanud kapitaliseerituse nõuete täitmiseks kaasama kasumid tütarettvõtete koha- liku kapitali hulka.

Peale suurenenud tulude on pangasektori kasu- likkust toetanud ka seni suhteliselt madal riskiku- lu. Kuigi nii nõuete netoallahindluste maht kui ka osakaal on veelgi kasvanud, ei ületa nõuete neto- allhindlused libiseva aasta arvestuses pankade puhul perioodi keskmisena 0,1% varadest. Panga

gruppide puhul on allahindluste osakaal mõnevõrra kõrgem (0,26%).

Pankade tulude kasvades on suurenenud ka admi- nistratiivkulud. Osaliselt tuleneb see töötajate tasus- tamise seotusest teenitud tuludega. Kogukulude suhe varadesse on kasvanud pankade arvestu- ses septembri näitajaga võrreldes ligi 0,2 protsen- dipunkti võrra (gruppide arvestuses aga kahane- nud). Sellele vaatamata on tulude jõudsam kasv kuludega võrreldes toonud kaasa kulu-tulu suhtar- vu edasise vähenemise. Nagu ka Finantsstabiilsuse Ülevaade eelmistes numbrites märgitud, annab võrdlus Põhjamaadega aga alust arvata, et siinse pangasektori kulu-vara suhte näitajal (1,6% pankade puhul; 1,8% pangagruppide puhul) on veel ruu- mi kahaneda. Näiteks Rootsis ja Taanis on vastav näitaja ligikaudu 1%⁵.



Joonis 15. Pangagruppide tulud ja kulud liigi järgi (% koguvaradest)

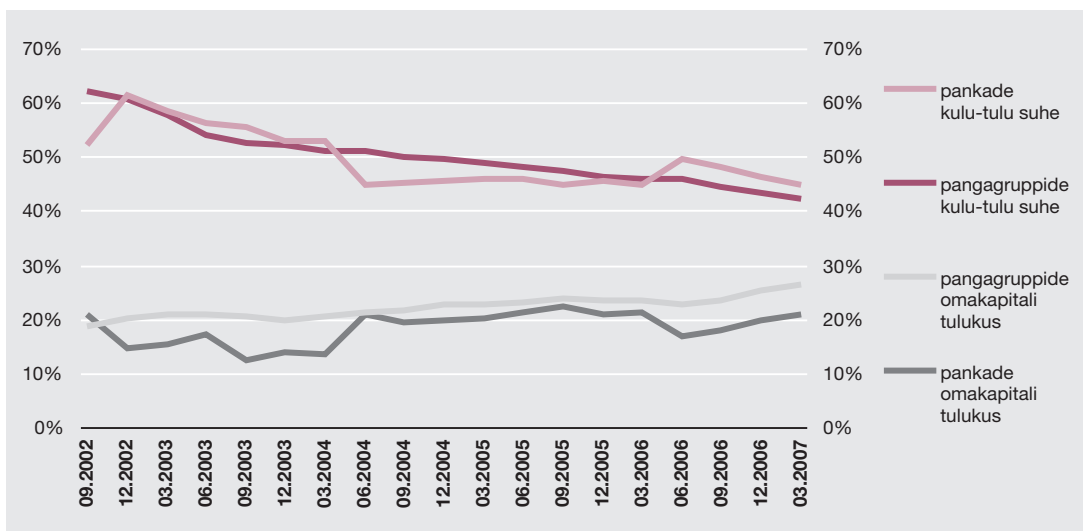
⁴ Osaliselt on teenustasutulude osakaal vähenenud ka seetõttu, et 2006. a hakati tulude kirjendamisel rakendama nn efektiivse intres- simäära põhimõtet. Selle puhul amortiseeritakse suur osa laenuga seotud teenustasudest kogu laenuperioodi peale ning kajastatakse intressituluna. Eesti pangagruppide puhul tuleb enamik teenustasutuludest maksevahendusteenustelt.

⁵ 2005. a näitaja Euroopa Keskpanga 2006. a pangasektori stabiilsuse ülevaade („EU Banking Sector Stability“) andmetel.

Pankade viimase nelja kvartali puhaskasum ületas 2007. aasta I kvartalis koondarvestuses 4 miljardit krooni. Aasta arvestuses kasvas puhaskasum 44%. Pankade omavahendite viimase nelja kvartali tulukuse näitaja on taas tõusnud 21%le (vt joonis 16). Pangagruppide nelja kvartali puhaskasum on aastaga kasvanud ligi poole võrra, ulatudes 7,9

mld kroonini. Omavahendite tulukuse kasvu hinnates tuleb teiste tegurite hulgas kindlasti silmas pida ka finantsvõimenduse kasvu mõju.

Pankade tulevase kasumlikkuse puhul toetaks baasintressimäärade edasine tõus eeldatavalt puhta intressimarginaali kasvu jätkumist. Seda siiski



Joonis 16. Pankade ja pangagruppide tulukus

Tabel 1. Pankade tulukus

	2002	2003	2004	2005	III kv 2006	IV kv 2006	I kv 2007
Varade tulukus	1,6%	1,7%	2,1%	2,0%	1,6%	1,7%	1,8%
Omakapitali kordaja	7,3	7,9	8,8	9,9	10,6	10,7	10,7
Omakapitali tulukus	14,7%	14,1%	20,0%	21,0%	18,0%	19,8%	21,2%
Kulu-tulu suhtarv	61,6%	53,0%	45,8%	45,6%	48,4%	46,6%	45,1%
Netointressimarginaal	3,6%	2,9%	2,4%	2,0%	2,1%	2,2%	2,3%
Hinnavahe	3,4%	2,8%	2,3%	1,9%	2,0%	2,1%	2,2%

Tabel 2. Pangagruppide tulukus

	2002	2003	2004	2005	III kv 2006	IV kv 2006	I kv 2007
Varade tulukus	2,1%	2,1%	2,2%	2,1%	1,9%	2,0%	2,0%
Omakapitali kordaja	9,2	9,2	9,7	10,7	12,0	12,4	12,7
Omakapitali tulukus	20,3%	20,0%	22,8%	23,5%	23,6%	25,5%	26,5%
Kulu-tulu suhtarv	60,9%	52,3%	49,7%	46,6%	44,6%	43,3%	42,3%
Netointressimarginaal	4,6%	3,9%	3,4%	2,9%	2,8%	2,8%	2,9%
Hinnavahe	4,4%	3,8%	3,3%	2,8%	2,7%	2,7%	2,7%

senisest aeglasemas tempos, kui laenuportfellide mahu kasv püsib hoiuste omast kiirem. Viimasel juhul kasvaks pankade kohustustes hoiustest kõrgema hinnaga välisressursi osakaal. Klientide laenu-teenindamiskulude kasv võib aga vähendada laenu-õudlust ning tuua kaasa probleemsete laenu- mahu mõningase suurenemise. Pangad saavad

baasintressimäärade tõusule reageerida küll intressimarginaalide vähendamise, kuid senise kasumlikkuse säilitamiseks peaks puhta intressitulu muutust sellisel juhul kompenseerima kas teist liiki tulude kasv või kulude kokkuhoid⁶, mille suhtes pangasektori võimalused ilmselt siiski veel ammen-
dunud ei ole.

⁶ Viimase nelja kvartali arvestuses kasvas pankade puhas intressitulu aastaga 1,7 mld krooni võrra ning administratiivkulud 0,8 mld krooni võrra. Pangagruppide vastavad näitajad olid 3,7 ja 1,4 mld krooni.

III RAHA- JA VÄÄRTPABERITURG

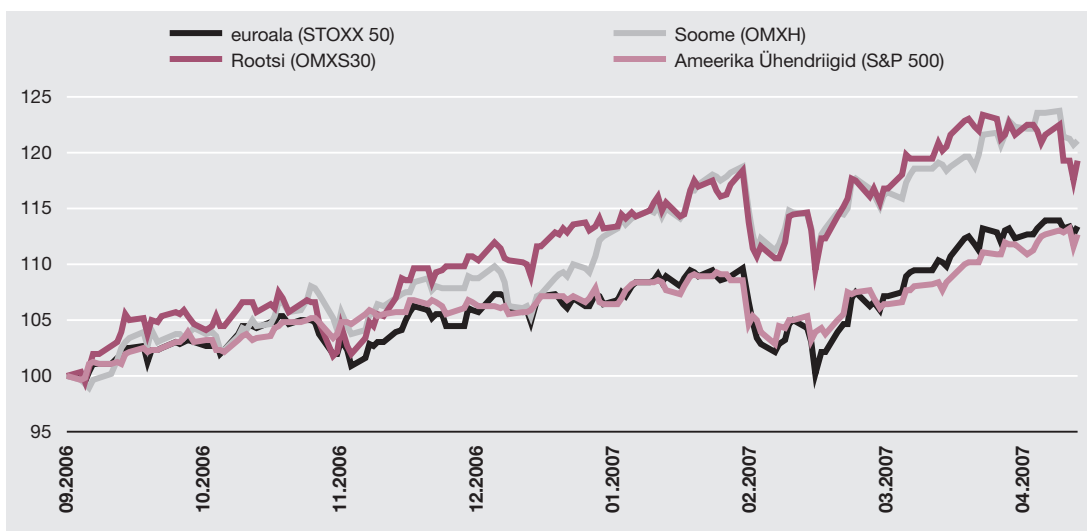
Rahvusvahelised finantsturud

Peamistel **aktsiaturgudel** valitses 2006. aasta lõpus ja 2007. aasta alguses tugev tõusutrend (vt joonis 1). Aktsiahindade kiire kasvu tingis suhteliselt kõrge majandusaktiivsus, mis on taganud firmade kasumite kasvu. Euroalal kasvas aktsiaindeks (Stoxx 50) ja USAs S&P 500 indeks poole aastaga 10–15% võrra. Veelgi kiirem oli kasv Rootsis ja Soomes, kus aktsiaindeksid tõusid keskmiselt 20% võrra. Samas ei kulgenud üldine tõusutrend ilma tagasilöökideta. Veebruari lõpus ja märtsi alguses Hiina aktsiaturul toimunud langus levis kiiresti teistele juhtivatele turgudele ja tõi kaasa järsu müügisurve nii aktsiate kui ka mitmete muude riskantsete varade turul. Kuna makromajanduslik keskkond jäi aga endiselt soodsaks, siis kosusid aktsiaturud suhteliselt kiiresti ja jõudsid mitmel juhul peagi läbi aegade kõrgeimale tasemele.

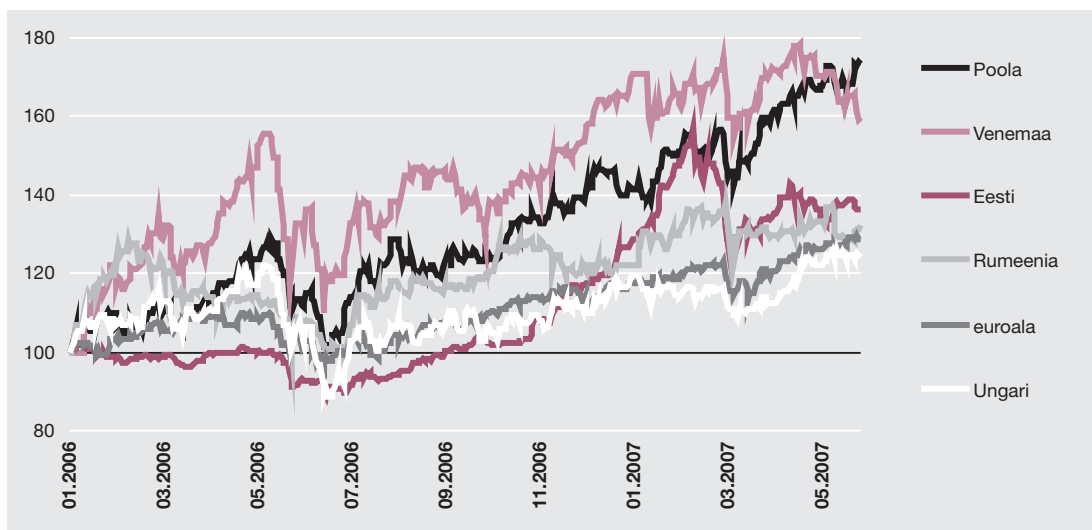
Kesk- ja Ida-Euroopa aktsiaturgudel iseloomustas 2006. aasta viimast veerandit samuti tugev tõusutrend, millele 2007. aasta alguses järgnes sõltuvalt piirkonnast üks või enam korrektsioo-

ni (vt joonis 2). Kasv ja järgnev langus olid kiireimad Venemaal ja Eestis, kus 2006. aasta IV kvartali aastakasv oli ligikaudu 100%. 2007. aasta mai lõpuks saavutasid kiireima, ligikaudu 50%se aastakasvu Poola ja Eesti aktsiaturud. Venemaa, Rumeenia ja Bulgaaria aktsiaturgude kasv oli ligilähedane euroala turgude omale.

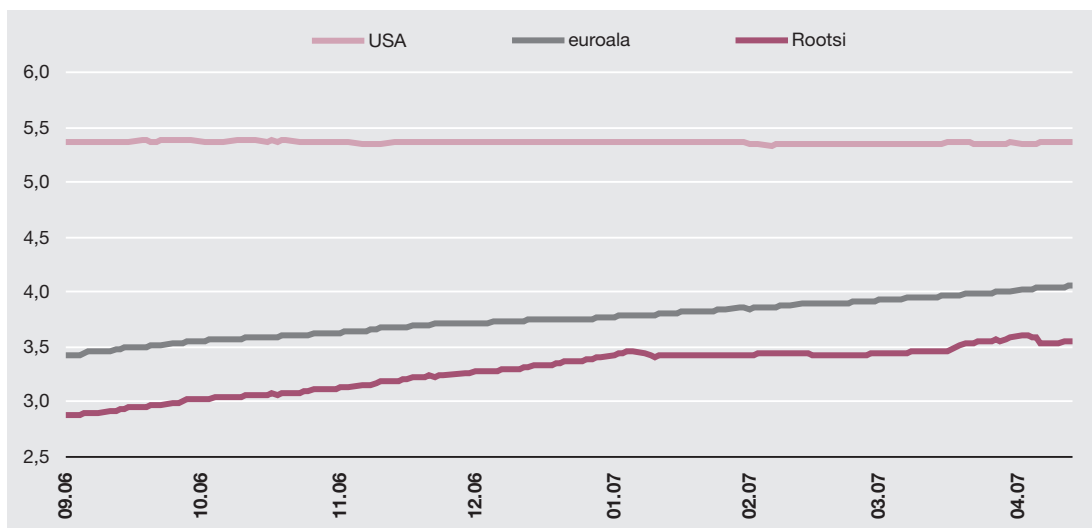
Võlakirjaturgude arengu taustaks oli suhteliselt kõrge majandusaktiivsus arenenud riikides. Erandiks võis pidada vaid USA-d, kus SKP aastakasv langes 2007. aasta I kvartali lõpuks 2,1%le ja kinnisvarasektori kasv aeglustus jätkuvalt. Seetõttu hoidis USA keskpang baasintressimäära muutumatuks, samas kui kiirema majanduskasvuga piirkonnad jätkasid selle tõstmist. Euroopa Keskpang tõstis baasintressimäära kaks korda 3,75%le. Samal määral tegid seda ka Inglismaa ja Rootsi, kus baasintressimäär tõusis vastavalt 5,5%le ja 3,25%le. Selle tulemusel kasvas kolme kuu LIBOR Rootsis ja euroalal 60–70 baaspunkti võrra ning pikaajalised (10 a) intressimäärad tõusid 40–50% tasemele (vt joonis 3). USAs püsisid intressimäärad praktiliselt muutumatuks.



Joonis 1. USA, euroala, Rootsi ja Soome aktsiaindeksid (punkti; 29. september 2007 = 100)



Joonis 2. Euroopa Liidu uute liikmesriikide, euroala ja Venemaa aktsiaindeksite areng (punkti; 01.01.06 = 100)



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

Valuutaturgudel nõrgenes USA dollar teiste peamiste valuutade suhtes, välja arvatud jeen. Euro kurss tugevnes dollari suhtes poolaastaga 7% võrra, saavutades aprillis päevasiseses kauplemises läbi aegade kõrgeima taseme ehk 1,3680 (vt joonis 4). Dollari nõrgenemise tingis peamiselt USA majanduskasvu nõrkus ja sellega seotud intressivahe vähenemine teiste riikide intressimäärade suhtes. Samal ajal Jaapani jeen nõrgenes dollari suhtes 2%, mille peapõhjuseks oli Jaapani endiselt madalal tasemel püsiv baasintressimäär. Rootsi krooni kurss euro suhtes kõikus jätkuvalt 9,0–9,4 vahemikus.

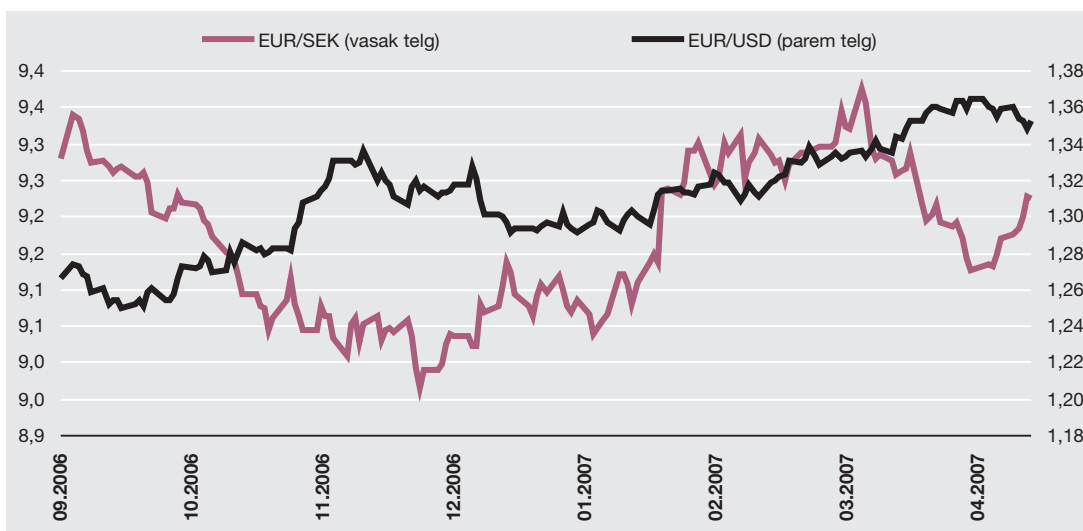
Nii nagu aktsiaturgudel, jätkus ka **toormeturgudel** suhteliselt hoogne tõusutrend, mis tugines üleilmsest majandusaktiivsusest tulenevale nõudluse kasvule. 22 peamise tooraine hindu kajastav CRB indeks tõusis poolaastaga ligi 20% võrra. Selle trendiga kooskõlas tõusis ka kulla hind 12% võrra 670 dollarini untsist. Toornaftahinna areng oli samas heitlik. Septembri lõpust jaanuarini hind langes ning seda osaliselt sesoonsetel põhjustel, kusjuures kohati alanes hind ligi 50 dollarini barrelist. Hiljem hak-

kas naftahind taas tõusma ja jõudis uuesti 60–65 dollari vahemikku.

Rahaturg

Vaatamata Euroopa Keskpanga kitsendavale rahapoliitikale iseloomustab Eesti monetaarsektorit jätkuvalt kõrge likviidsus. Viimasel poolaastal on Euroopa Keskpank tõstnud euroala rahapoliitilist intressimäära täiendavalt kahel korral 3,25%lt 2006. aasta oktoobris 3,75%ni 2007. aasta aprillis. Euroala baasintressimäära tõusuga on kaasnud euroala **rahaturu intressimäärade** järkjärguline kasv. Kolme kuu EURIBOR on alates 2006. aasta IV kvartalist kerkinud täiendavalt ligikaudu 60 baaspunkti võrra ning intressitõusu tsükli algusega võrreldes on rahaturu intressimäärad euroalal tõusnud peaaegu 2 protsendipunkti võrra.

Eesti rahaturu intressimäärad on üldjoontes järginud euroala rahaturu intressimäärade arengut (vt joonis 5). Käesoleva aasta aprillis võis siiski täheldada Eesti rahaturu intressimäärade kiiremat tõusu euroala omadega võrreldes. Veebruaris kahanes



Joonis 4. Euro kurss Rootsi krooni ja USA dollari suhtes



Joonis 5. Eesti ja euroala rahaturu intressimäärad (%)

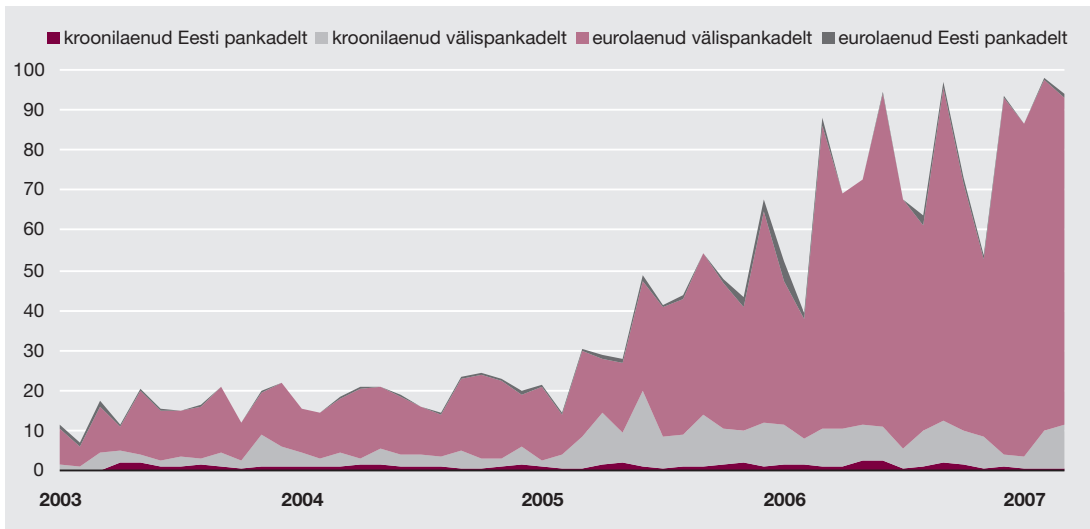
mõnevõrra Läti majanduse usaldusväärsus välisinvestorite silmis, mis mõjutas ka naaberriike. Suurenenud tähelepanu Balti riikide majanduse ja võimalike riskide vastu tingisid mõnede välisinvestorite soovi sulgeda Eesti krooni valuutaposiitsioonid. Ettevõtete kasvav huvi Eesti krooni tuletistehingute vastu tõi kaasa kroonilaenude nõudluse kasvu pankadevahelisel rahaturul, mille tulemusena tõusid ka Eesti rahaturu intressimäärade noteeringud ning enim lühemate tähtaegade lõikes.

Kroonilaenude intressimäärade tõus kohalikul rahaturul otseselt Eesti finantssektorit ei survesta, kuna Eesti rahaturg on euroala riikide omaga võrreldes suhteliselt väike ja vähelikviidne ning kohalikud krediitiasutused juhvivad oma likviidust eurodes läbi emapanga või otse välisturgudel, kasutades eurode konverteerimiseks kroonidesse keskpanga valuutaakent (vt ka 2005. a Finantsstabiilsuse Ülevaate taustinfot „Eesti krooni rahaturu struktuur“). Kroonilaenude intressimäärade tõus mõjutab pigem kohalikul rahaturul kroonilikviidust vajavate mitteresidentidest ettevõtete ja pankade tehingukulusid, kellel puudub juurdepääs keskpanga valuutaaknale.

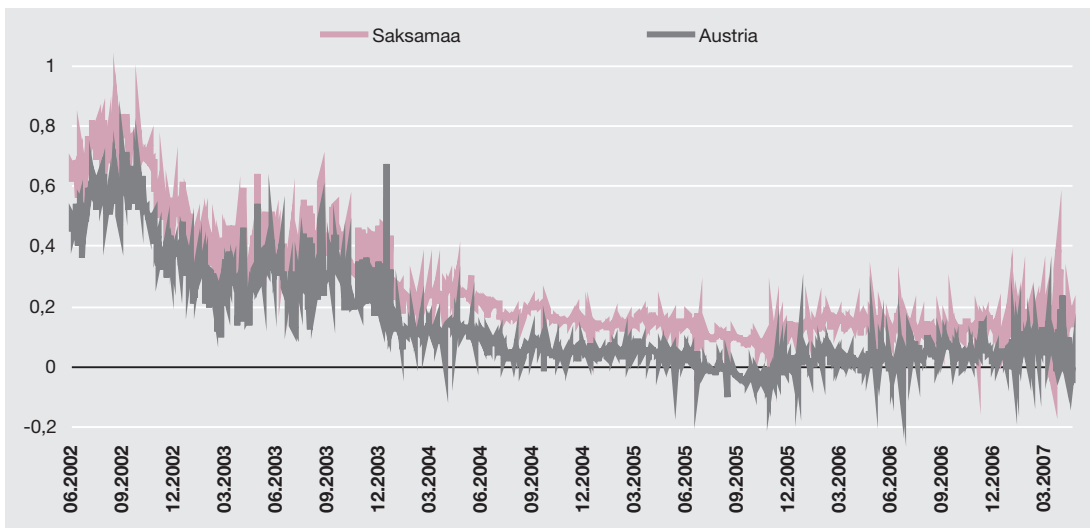
Mõnevõrra suurenenud nõudlus krooni vahetuskursi riski maandamise tehingute järele põhjustas ka krooni ja euro tulevikutehingute aluseks olevate intressinoteeringute erinevuse (forwardpreemiate) tõusu ning pankade EUR/EEK netoposiitsiooni muutumise eurodes lühikeseks (vt joonis 6). Sellele vaatamata ei ole surveid krooni vahetuskursile esinenud ning osalemine vahetuskursimehhanismis ERM2 on Eesti jaoks kulgenud sujuvalt.

Tulukõvera pikemate tähtaegade osas on **Eesti valitsuse viieaastase eurovõlakirja** tulusus rahvusvahelistel finantsturgudel liikunud kooskõlas euroala valitsuste võlakirjade tulususega. Eesti valitsuse viieaastase eurovõlakirja keskmine tulumäär erinevus Saksamaa ja Austria võrreldava tähtajaga valitsuse võlakirjadega püsis 2006. aasta teisel poolel ning käesoleva aasta I kvartalis eelnevate perioodidega võrreldaval tasemel (vt joonis 7). Pikaajaliste intressimäärade erinevuse madal tase näitab jätkuvat usaldust Eesti finantsüsteemi vastu.

Eesti krooni rahaturulaenude käivet on jätkuvalt oluliselt mõjutanud tuletistehingute turu suur käive,



Joonis 6. Eesti krediitiasutuste laenu pankadevaheliselt laenurult (mld kr)



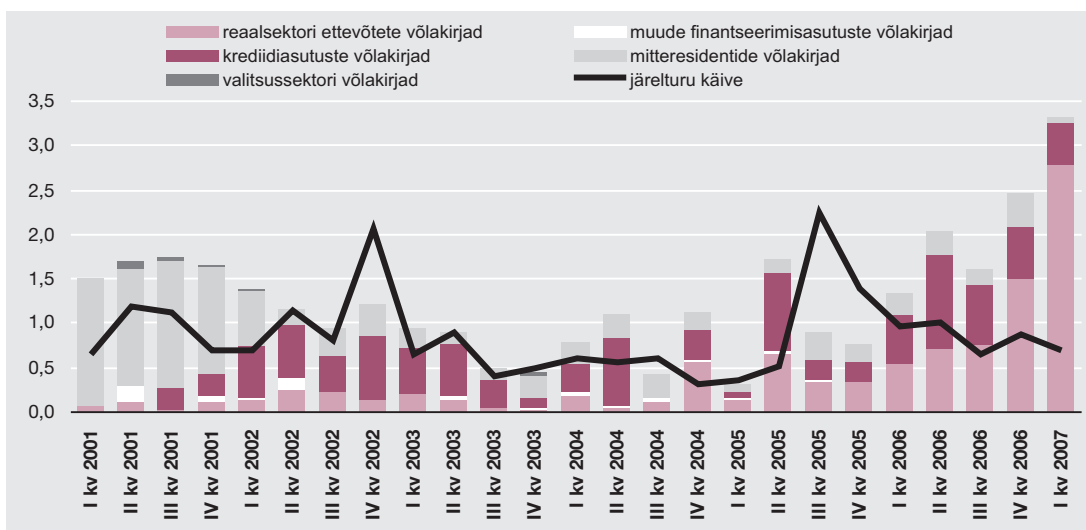
Joonis 7. Eesti valitsuse eurovõlakirja tulusus võrreldes Austria ja Saksamaa võrreldavate võlakirjadega (protsendipunkti)

mis on tingitud ühe kohaliku panga ja tema emapanga omavahelistest suuremahulistest valuutavahetustehingutest 2006. aasta esimesel poolel (vt ka 2006. a mai Finantsstabiilsuse Ülevaate IV ptk). Jättes analüüsist kõrvale need ema- ja tütarpanga vahelised valuutavahetustehingud, on rahaturulaenude käive viimasel poolaastal mõnevõrra kasvanud. Eespool nimetatud põhjuste tõttu suurenes valuuta tuletistehingute käive käesoleva aasta alguseks. 2007. aasta I kvartalis moodustasid valuuta tuletistehingud rohkem kui kolmandiku kogu rahaturu käibest (eelnevates kvartalites keskmiselt 25%). Mitteresidentide tehingud moodustasid üle poole valuuta tuletistehingute käibest.

Ka lühiajaliste kroonilaenude käive oli 2006. aasta lõpus ning 2007. aasta I kvartalis mõnevõrra suurem varasemate kvartalitega võrreldes. Mitteresidentide tehingud moodustasid lühiajaliste kroonilaenude turust ligikaudu 90%. Aktiivsemad turul osalejad olid Rootsi, Soome ja Läti krediitiasutused.

Võlakirjaturg

Kodumaiste võlakirjade turu kasv on viimasel poolaastal olnud väga kiire. 2007. aasta märtsi lõpuks kiirenes **võlakirjade esmasturu** käibe kasv 81%ni (vt joonis 8). Kui 2006. aastal oli keskmine käive kvartalis natuke alla 2 mld krooni, siis 2007. aasta I kvartalis küündis see üle 3,3 mld krooni. Võlakirjade kapitalisatsioon tõusis aastatagusega võrreldes 76%, ulatudes märtsi lõpuks 10,4 mld kroonini, mis on juba 4,9% SKPst. Suurima panuse kasvu andsid residentidest ettevõtete võlakirjaemissioonide mahu enam kui kahekordne kasv (170%). Aktiivsemad olid kinnisvaraga tegelevad ja muu finantsvahenduse ettevõtted. Samuti kasvasid pankade võlakirjaemissioonid, mille maht suurenes 36%. Suurima panuse pankade võlakirjaemissioonide kasvu andis AS Sampo Pank. Mitteresidentide võlakirjaemissioonide maht on võrreldes varasemaga natukene vähenenud.



Joonis 8. Kvartali jooksul emiteeritud võlakirjade maht emitentide lõikes ja järelturu käive (mld kr)

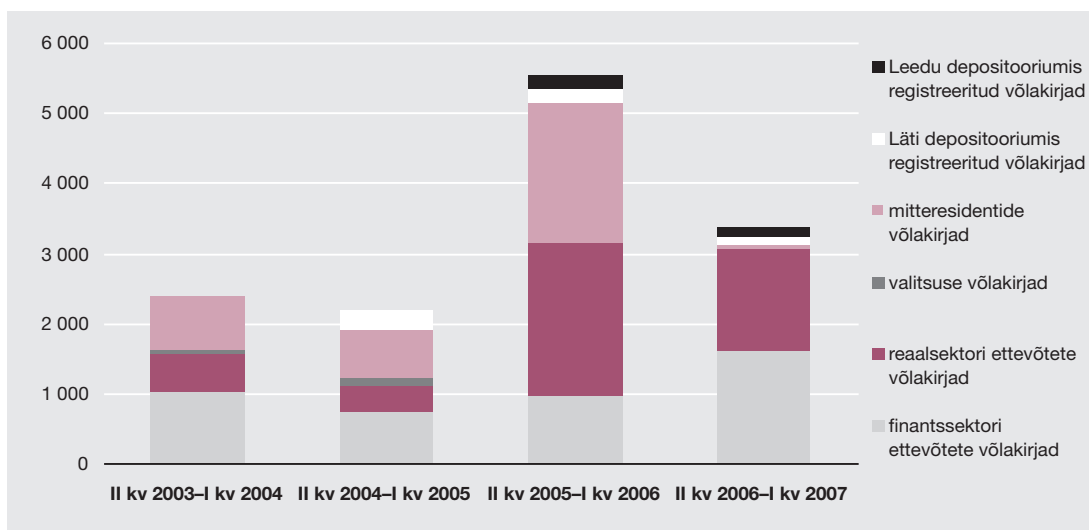
Võlaväärtpaberite **järelturg** on olnud esmasturu käibe veelgi kiirenenud kasvuga võrreldes suhteliselt passiivne. 2007. aasta I kvartali lõpus oli järelturu käive aastatagusest poole madalam. Ka keskmine päevakäive on samal ajal langenud, ulatudes 12,9 mln kroonini (aasta varem ligi 20 mln kroonini). Eesti Väärtpaberikeskuse vahendusel algatatud tehingutest tehti enim finantssektori emiteeritud võlakirjadega (48%), kuid suhteliselt sama palju tehti tehinguid ka reaalsektori emiteeritud võlakirjadega (43%; vt joonis 9). Mitteresidentide emiteeritud võlakirjadega tehingute osakaal on varasemaga võrreldes veelgi vähenenud. Eesti Väärtpaberikeskuse vahendusel sooritatud tehingutest tehti mitteresidentide emiteeritud võlakirjadega vaid 9%. Suurima osa neist moodustasid Leedu väärtpaberite deponooriumis registreeritud võlakirjadega sooritatud tehingud (44,4%) ning kolmandiku Läti väärtpaberite deponooriumis registreeritud võlakirjad.

Viimase poole aasta jooksul ei ole Tallinna Börsil noteeritud ühegi uue ettevõtte võlakirju. Börsilt ee-

maldatud on ühe ettevõtte võlakirjad. Sampo Pank kutsus tagasi allutatud võlakohustuse. Lisaks saabus aprillis SBM Panga võlakirjade lunastamise tähtaeg. 2007. aasta märtsi lõpus oli Tallinna Börsil noteeritud viie ettevõtte võlakirjad, mille turuväärtus on kokku ligikaudu 462 miljonit krooni ehk 4,4% võlakirjaturu kogukapitalisatsioonist. Börsi vahendusel on viimasel poolaastal kaubeldud taas vaid Sampo Panga võlakirjaga (neli tehingut koguväärtuses 8,5 miljardit krooni).

Aktsiaturg

Viimase poolaasta üheks olulisemaks sündmuseks võib pidada Ekspress Grupi aktsiate noteerimist Tallinna Börsi põhinimekirjas. Ekspress Grupi aktsia hinna tõus oli kohe esimesel börsipäeval kolme aasta kiireim (20,3%) ning käibe poolest paremuselt kolmas emissioonijärgne avastart viimase kolme aasta jooksul. Aktsia kogukäive ulatus 138 mln kroonini. **Börsiettevõtete kogukapitalisatsioon** suurenes märtsi lõpuks 74 mld kroonini, millele li-



Joonis 9. Võlakirjade järelturu käibe struktuur (mln kr)

sandus Ekspress Grupi aktsia börsil noteerimise tulemusel aprillis ligikaudu 1,8 mld krooni.

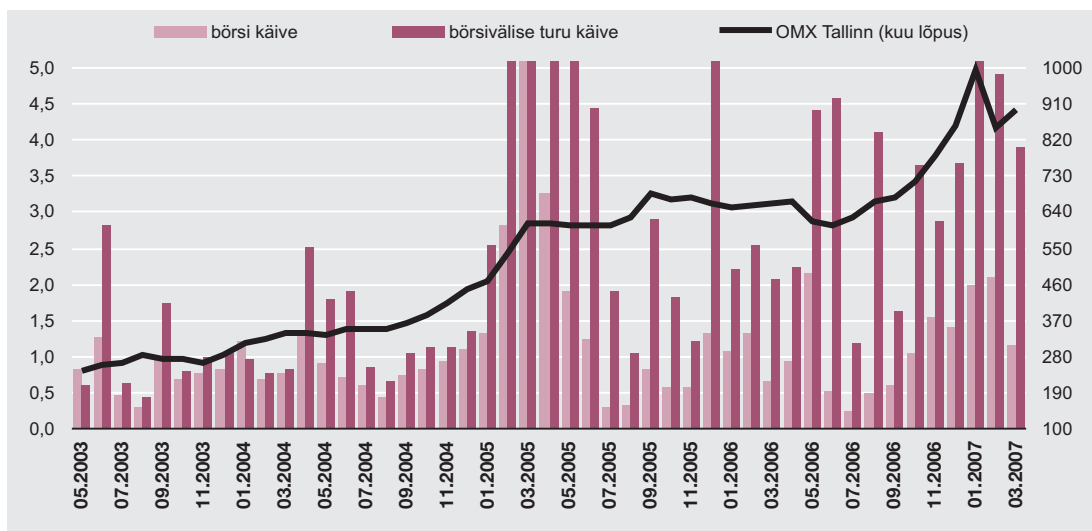
Tallinna Börsi indeksi **OMXT väärtus tõusis** aasta algul kiiresti, saavutades veebruari alguseks kolme aasta kõrgeima taseme ehk 1043 punkti ja 60%se aastakasvu (vt joonis 10). Pärast kiiret tõusu toimus veebruaris korrigeerimine ning indeksi väärtus langes tagasi eelmise aasta lõpu tasemele. Börsi kapitalisatsioon ulatus märtsi lõpuks 74 miljardi kroonini, olles aastatagusega võrreldes kasvanud 62% ning moodustades 34,8% SKPst (vt joonis 11). Kapitalisatsiooni kasvust ligikaudu 58% tulenes hinnatõusust ning ülejäänud ehk 12 mld krooni uue raha sissevoolust.

Viimase poolaasta börsitehingute **keskmine päevakäive** on ligi kaks korda kõrgem eelmise perioodi keskmisest. Aastataguse perioodiga võrreldes on see kasvanud ligi 70%, küündides 73 miljoni kroonini. Viimasel poolaastal olid börsi põhivedajaks Olympic Entertainment Groupi ja Tallink Grupi aktsiad, millega tehingud moodustasid vastavalt 28% ja 21% börsikäibest. Eesti Telekom aktsiad ei olnud vaadeldaval perioodil küll kõige suurema käibega, aga siiski ühed likviidsemad, moodustades

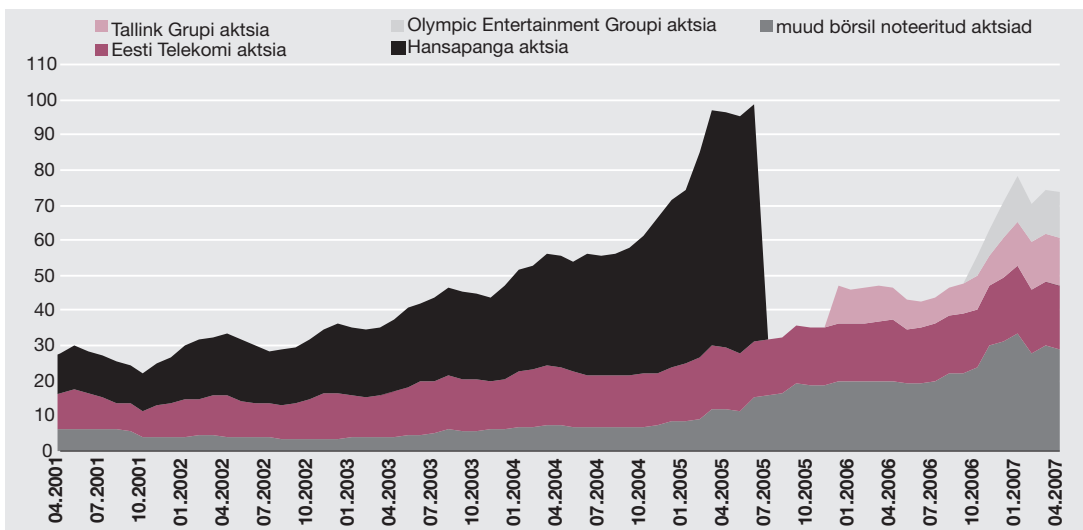
börsikäibest 9%. Baltika aktsiate osakaal börsikäibes oli 8%.

Börsitehinguid on õigus vahendada 26 börsiliikmel, kellest kaks on hetkel mitteaktiivsed. Välismaiste börsiliikmete arv on suhteliselt suur võrreldes kodumaistega. Kodumaiseid börsiliikmeid on hetkel seitse, mis hõlmab vaid 27% kõigist börsiliikmetest. Suurim osa vahendatud tehingutest on siiski teostatud kohalike liikmete vahendusel. Libiseva aasta arvestuses olid aktiivsemad taaskord Hansapank ja Suprema Securities, kelle vahendusel tehti 78% tehingutest.

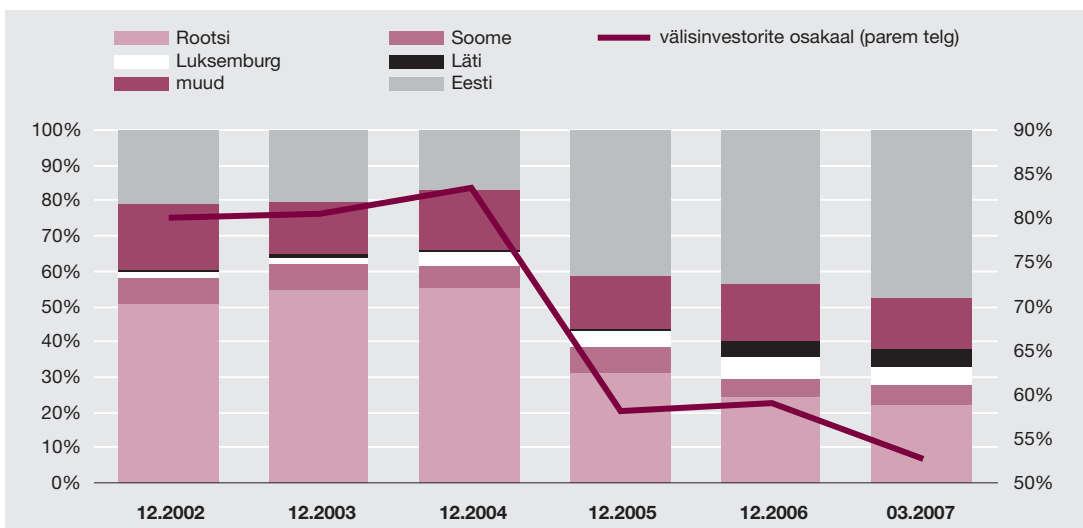
Alates 2006. aasta lõpust on **välisinvestorite investeringute osakaal** börsil noteeritud aktsiate kapitalisatsioonis veidi alanenud (53%; vt joonis 12). Viimase kuue kuuga on oma investeringuid börsiaktiatsiatesse mitmekordselt suurendanud Luksemburgi ja Läti investorid – vastavalt 1,5 ja 3,8 miljardi krooni võrra. Residentidest ettevõtete investeringute osakaal börsiaktiatsiate koguväärtuses tõusis märtsi lõpuks 47%ni. Erasisikute osakaal börsiaktiatsiate koguväärtuses on pisut langenud, moodustades ligikaudu 4%.



Joonis 10. Aktsiate käive Tallinna Börsil ja börsivälisel turul (mld kr; vasak telg) ning börsiindeks OMXT (punkti; parem telg)



Joonis 11. Tallinna Börsil noteeritud aktsiate kapitalisatsioon (kuu lõpus; mld kr)



Joonis 12. Tallinna Börsil noteeritud aktsiate investorid residentsuse järgi ja välisinvestorite osakaal perioodi lõpus (%)

IV MUUD FINANTSTURUD

Investeeringifondid

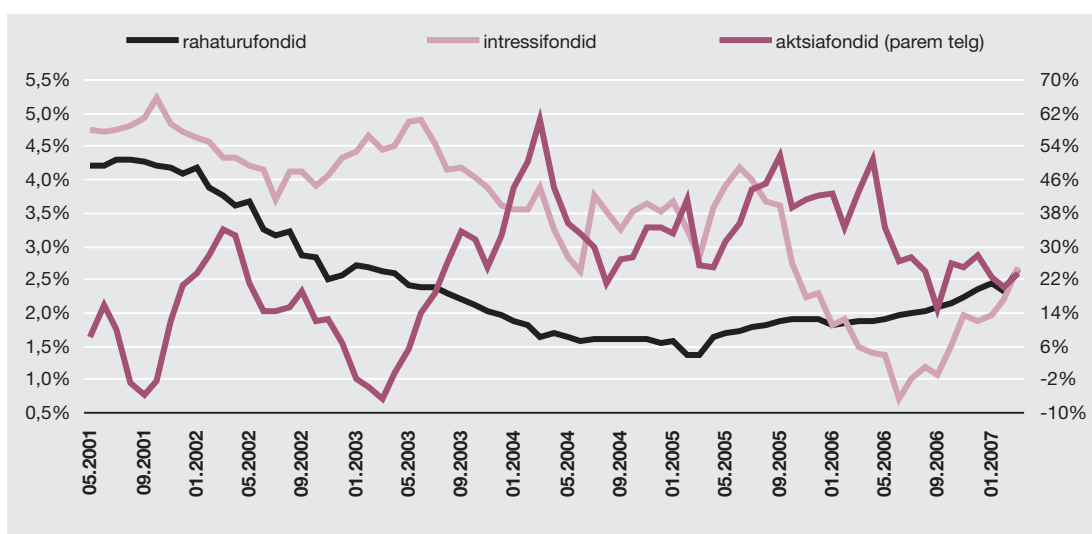
Investeeringifondide **tootlust** on 2006. aasta märtsi lõpust saadik mõjutanud baasintressimäärade tõus, 2006. aasta teise poolaasta aktsiahindade kiire kasv ning sellele järgnenud korrektsioon 2007. aasta alguses (vt joonis 1). Enim avaldas see mõju aktsiafondide tootlusele, mis mõningase üles-alla kõikumisega suurenes 2007. aasta märtsi lõpuks libiseva aasta arvestuses keskmiselt 24%ni. Baasintressimäärade kasvades tõusis ka rahaturufondide keskmine tootlus, olles märtsi lõpus 2,6%ga kolme aasta kõrgeimal tasemel. Intressifondide keskmine tootlus (2,7%) oli märtsi lõpus peaaegu kaks korda kõrgem eelmise aasta keskmisest tootlusest.

Investeeringifondide **varade kasv** kiirenes veidi 2006. aasta sügisel aktsiafondide mahu kasvu toel, kuid aeglustus nii kõrge võrdlusbaasi tõttu kui ka aktsiaturgude korrektsiooni mõjul aasta arvestuses märtsi lõpuks taas ligi 39%ni (vt joonis 2). Investeeringifondide varade maht küündis märtsi lõpus rekordilise 21,4 miljardi kroonini. 40% investeeringifondide varade aastakasvust tulenes vara-

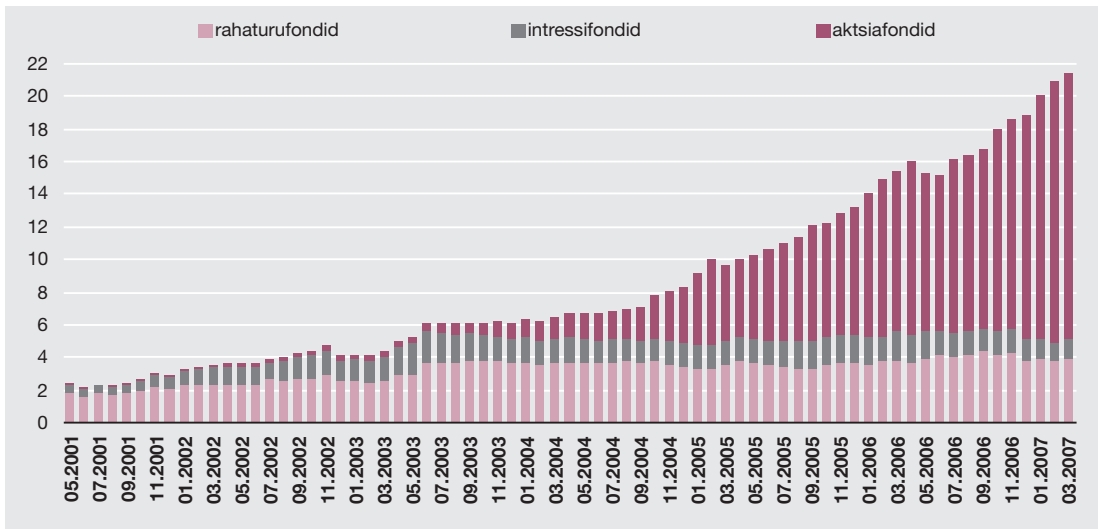
de tootlusest ning ülejäänud ehk ligikaudu 3,6 mld krooni oli investeeringifondidesse paigutatud uus kapital. Lõviosa uutest investeeringutest hõlmasid paigutused aktsiafondidesse, kuhu investeeriti aasta arvestuses 4,2 mld krooni. Rahaturufondide varade kasv põhines samas täielikult hinnakasvul. Intressifondide keskmise tootluse tõus ei leevendanud aga varade mahu kahanemist kolmandiku võrra, mis oli tingitud raha väljavoolust neist fondidest.

Residentide osakaal aktsiafondide osakuomanike hulgas vähenes aastatagusest ligikaudu 60%lt 2007. aasta märtsi lõpuks 55%le. Alla poole (44%) neist moodustasid eraisikud. Rahaturufondide osakutest ainult ligikaudu 12% kuulusid residentidele. Mitteresidentide hulgas moodustas olulise osa Läti ja Briti Neitsisaarte investorite kapital (Eesti investoritega samaväärses mahu). Enamik intressifondide omanikest (90%) olid residendid, kellest veidi üle kolmandiku olid eraisikud.

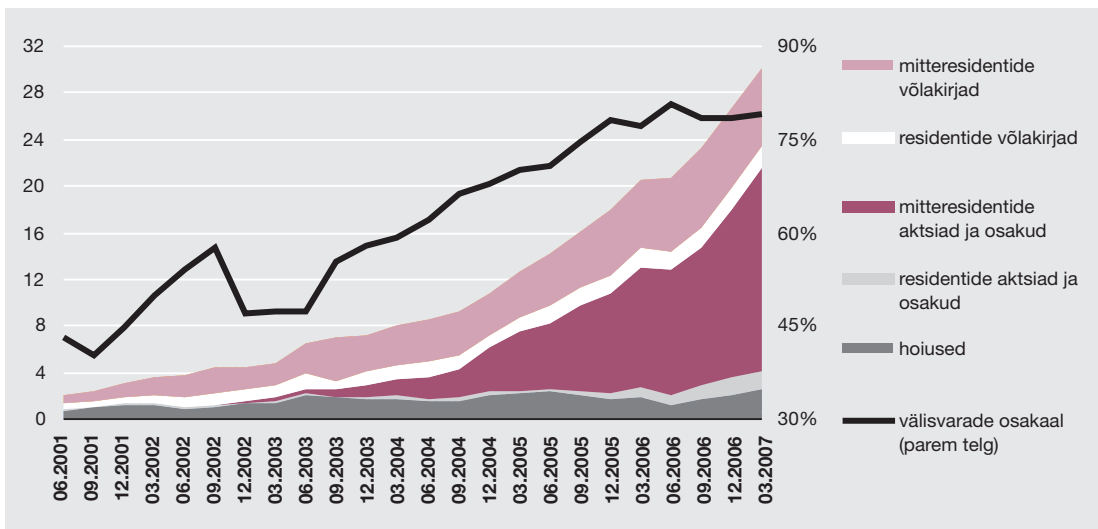
Välisvarade osakaal fondide varade mahu hakas 2006. aasta IV kvartalis taas mõõdukalt tõusma ja hõlmas 2007. aasta märtsi lõpus 79% (vt joonis 3). Välisvarade mahu osakaal fondide varade



Joonis 1. Investeeringifondide keskmine tootlus (%)



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



Joonis 3. Investeeringis- ja pensionifondide varade struktuur (mld kr) ja välisvarade osakaal (%)

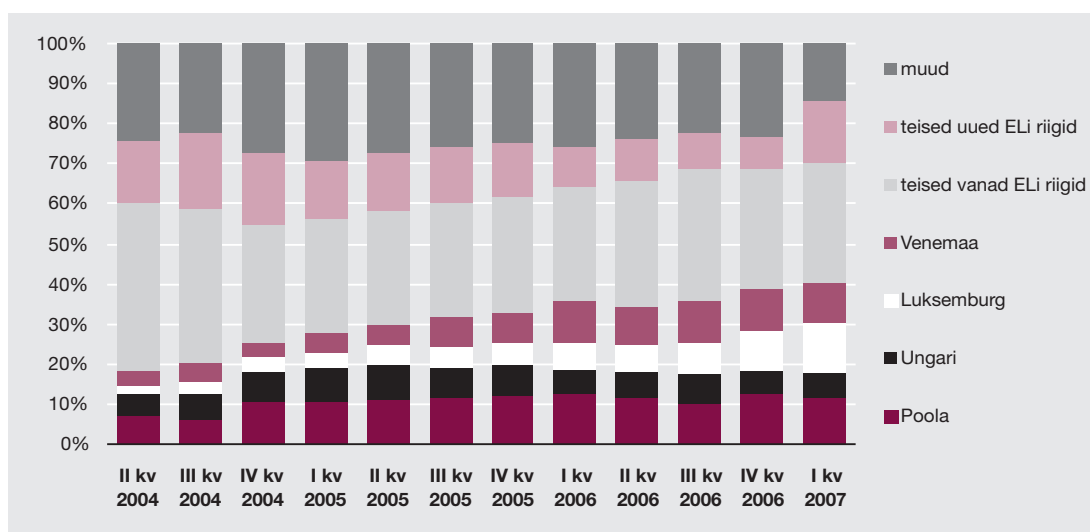
mahus on suurenenud peamiselt mitteresidentide aktsiatesse ja osakutesse investeerimise toel, mille maht kasvas märtsi lõpuni poole aastaga üle 80% (5,7 mld krooni võrra). Investeeringud Euroopa Liidu turgudele kasvasid aastatagusest 64%lt märtsi lõpuks 76%ni välisvaradest (vt joonis 4). See oli peamiselt tingitud Bulgaaria ja Rumeenia ühinemisest Euroopa Liiduga. Enim suurenesid viimase aasta jooksul investeeringud ELi liikmesriikide, eriti Luksemburgi, Suurbritannia, Rumeenia ja Poola turgudele ja lisaks Serbia turgudele, kuhu suunati ligi 70% uute välisinvesteeringute mahust. Eesti võlakirja-, aktsia- ja fonditurule emiteeritud instrumentide kogumaht Eestis registreeritud investeerimise- ja pensionifondide varades on vähenenud 11%ni ehk ligi 3,5 miljardit krooni. Seega aeglustus nende investeeringute mahu aastakasv märtsi lõpuks 38%ni. Seejuures kasvasid investeeringud börsil noteeritud aktsiatesse aastaga peaaegu 60% võrra, ulatudes märtsi lõpus ligi 1,5 miljardi kroonini.

Viimasel poolaastal lisandus avatud investeerimisfondide hulka **kolm uut aktsiafondi**: SEB Aktiivne Fondifond ja Tasakaalukas Fondifond ning Trigon

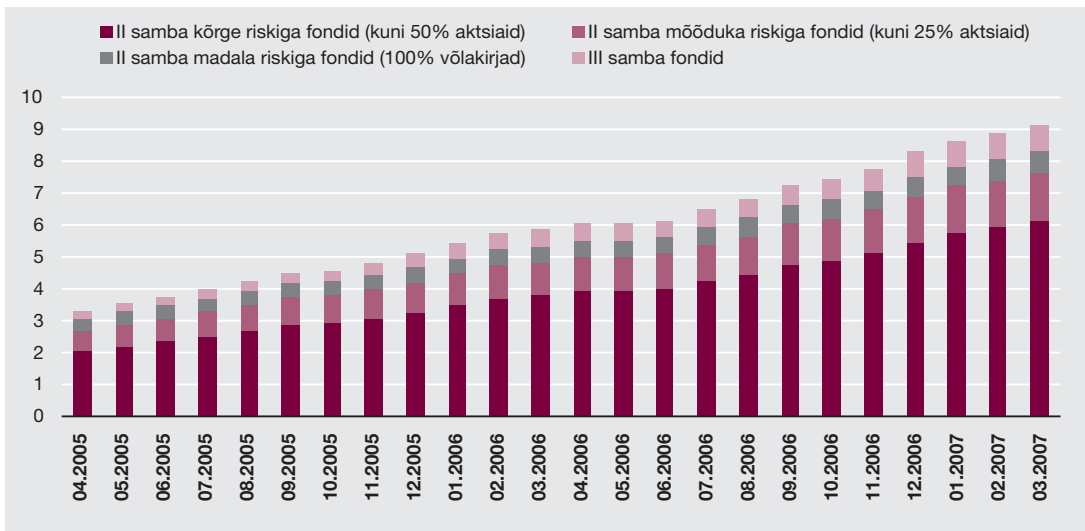
Active Alpha Fond, mille varade maht moodustas märtsi lõpus 5% aktsiafondide varade kogumahu. Lähtuvalt fondifondide investeerimiseesmärkidest ja riskiastmest investeeritakse aktsiainstrumentide varaklassi 80% SEBi Aktiivse Fondifondi ja 35% SEBi Tasakaaluka Fondifondi varadest. Trigon Active Alpha fondi varad paigutatakse Kesk- ja Ida-Euroopa ning Venemaa ja Türgi väärtpaberitesse. Lisaks on 2007. aasta aprillist võimalik investeerida 2006. aasta detsembris uue fondivalitsejana tegevusloa saanud ASi Avaron Asset Management hallatavatesse aktsiafondidesse – Areneva Euroopa Väikeettevõtete Fondi ja Balkani Fondi.

Pensionifondid

2007. aasta aprilli lõpu seisuga oli **pensionisüsteemi teise sambaga** liitunud ligikaudu 530 000 inimest, mis moodustas umbes 58% tööealisest elanikkonnast. Teise samba fondide kogumaht kasvas viimase aasta jooksul 56% (3 miljardit krooni) ning ulatus märtsi lõpus 8,3 mld kroonini (vt joonis 5). Teise samba pensionifondide maht moodustas I kvartali lõpus 27,2% majapidamiste investeerimise



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



Joonis 5. Pensionifondide varade maht kuu lõpus (mld kr)

misfondidesse investeeritud finantsvaradest (aasta tagasi 25%). Teise samba pensionifondide varade aastakasvust 14% tulenes varade tootlusest ning ülejäänud ligi 2,6 mld krooni oli teise samba pensionifondidesse paigutatud uus kapital.

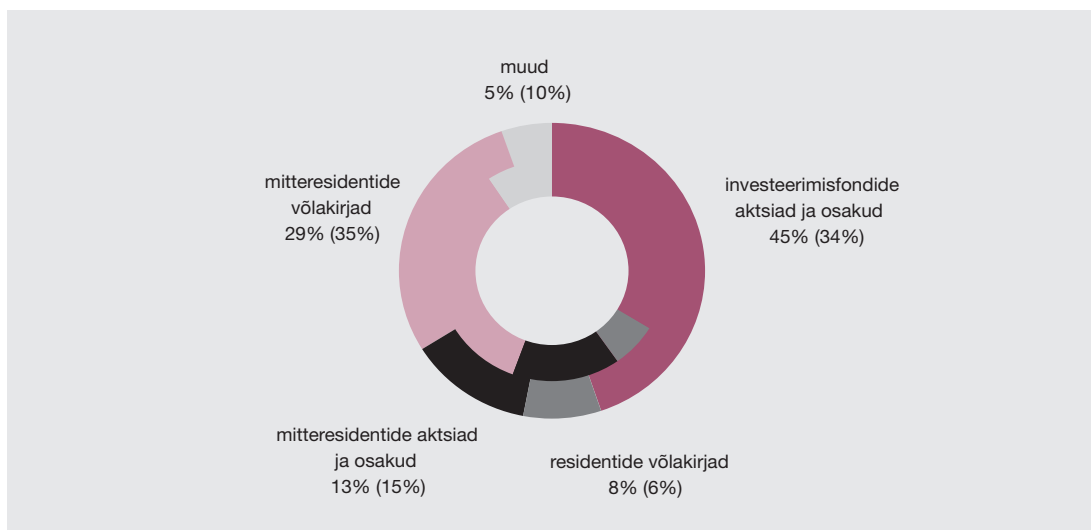
Kolmanda samba pensionifondidega oli 2007. aasta aprilli lõpuks liitunud umbes 32 000 inimest, mis moodustab ligikaudu 3,8% tööealisest elanikkonnast. Kolmanda samba fondide kogumaht kasvab aastaga 57% ehk 302 miljonit krooni (2006. aasta märtsis oli mahu kasv 10% väiksem). Kolmanda samba pensionifondide varade aastakasvust 20% tulenes varade tootlusest ning ülejäänud 241 mln krooni oli uus kapital. Koos pensionikindlustusega oli kolmanda samba maht 2007. aasta I kvartali lõpus ligikaudu 2,65 mld krooni, millest pensionifondide osa moodustas 31,4%.

Pensionifondide **varade struktuuris** on jätkunud viimaste kvartalite arengusuundumused. Teise samba pensionifondide varade struktuuris on veelgi suurenenud investeerimisfondide osakute ja aktsiate osakaal. Kui aasta tagasi oli see 34%, siis sellel aastal oli fondidesse investeeritud 45% varadest

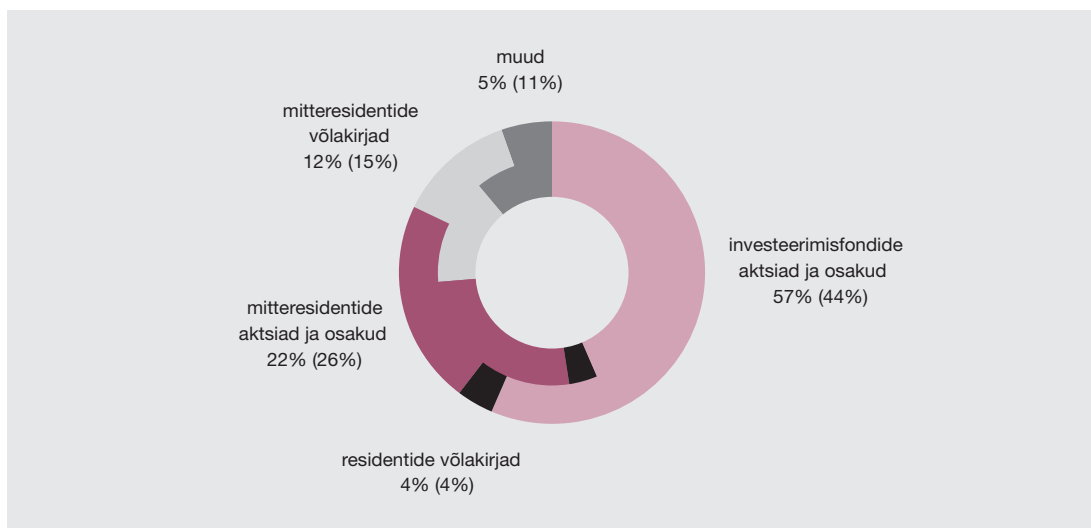
(vt joonis 6). Samas on nii aktsiate ja osakute kui ka võlakirjade osakaal üldiselt vähenenud.

Ka kolmanda samba pensionifondide investeringutes on I kvartali lõpu seisuga suurenenud teiste instrumentide arvel investeerimisfondide osakute või aktsiate osakaal – 44%lt 56%ni (vt joonis 7). Tegemist on igati ootuspärase arenguga, kuna erinevate investeerimisfondide valikuvõimalused on viimasel ajal oluliselt laienenud (vt „Investeerimisfondid“). Riikide ning piirkondade lõikes on viimase aasta jooksul kasvanud pensionifondide varades Lääne-Euroopa riikide osakaal – aastatega 46%lt 56%ni 2007. aasta I kvartalis. Kesk- ja Ida-Euroopa riikide osakaal on seevastu vähenenud 36%lt 30%le. Pensionifondide aastatootlus on küll taastunud eelmise aasta mais toimunud aktsiaturgude korrektsiooni mõjust, kuid sellele eelnenud kõrgeid näitajaid pole ükski fond suutnud saavutada (vt joonis 8).

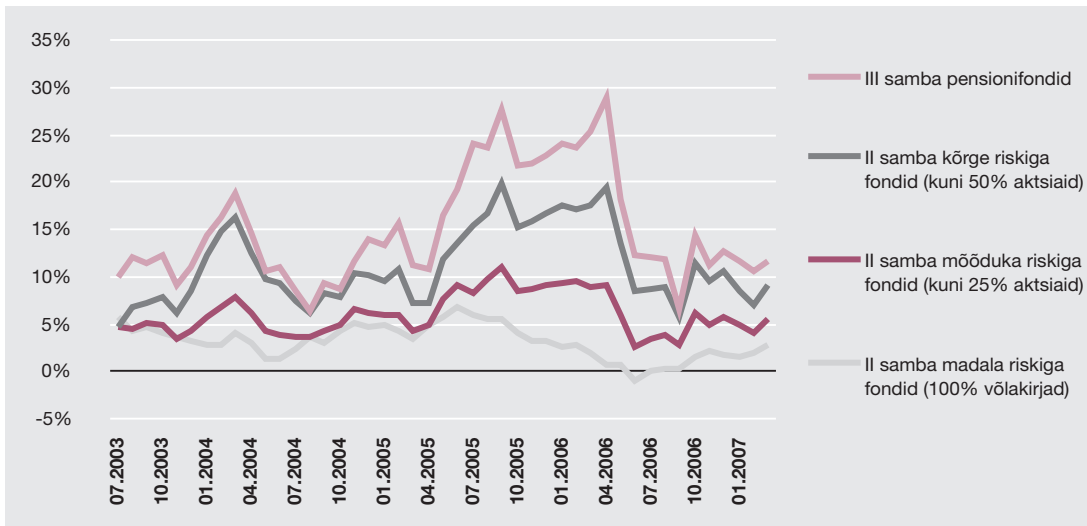
2006. aasta lõpus ja 2007. aasta alguses kerkis päevakorra pensionifondide tegevust reguleeriva seadusandluse ülevaatamise ja muutmise teema. Kolmesambalise pensionisüsteemi väljatöta-



Joonis 6. Teise samba pensionifondide varade struktuur 31. märtsil 2007 (sulgudes 31. märtsil 2006)



Joonis 7. Kolmanda samba pensionifondide varade struktuur 31. märtsil 2007 (sulgudes 31. märtsil 2006)



Joonis 8. Pensionifondide aastatootlus kuu lõpus

misel keskenduti tasumäärade ning pensionifondide vahetamise või osakute ülekandmise reeglite kehtestamise abil peamiselt pensionifondide jätkusuutlikkuse tagamisele. Tulenevalt pensionisüsteemi iseärasustest ning esineda võivatest turutõrgetest peetakse aga praegu vajalikuks vaadata üle valitsemistasu kehtestamise põhimõtted ning lihtsustada kohustuslike pensionifondide osakute vahetamise ja uude fondi sissemaksete tegemist. Seadusemuudatuste täpne sisu ja olemus selgub 2007. aasta keskpäigaks.

Kindlustus

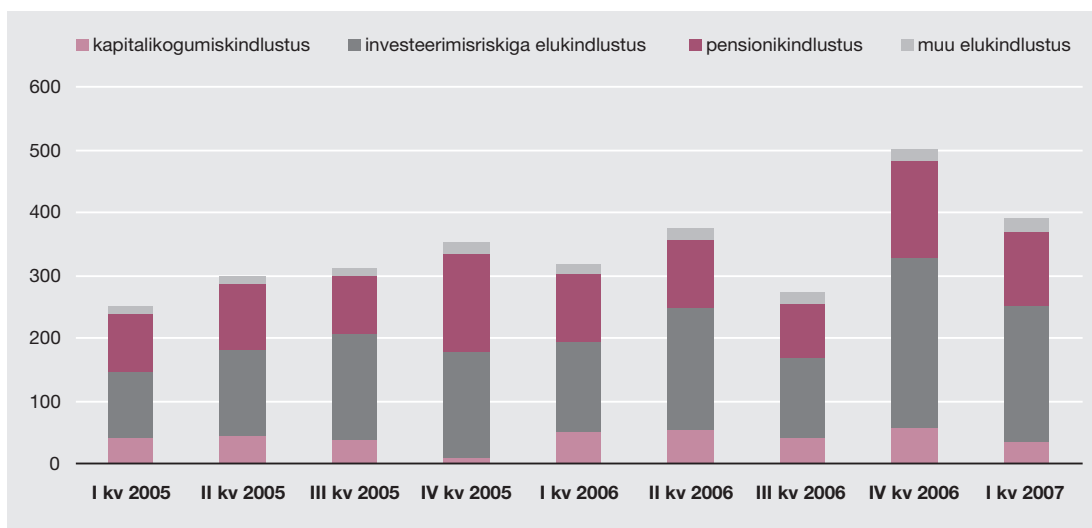
Elukindlustus

Elukindlustusseltside kasum oli 2006. aastal 147,6 mln krooni, mis on 2005. aasta näitajaga samal tasemel. Positiivse kasumiga lõpetasid aasta kolm viiest turul tegutsevast elukindlustusseltsist.

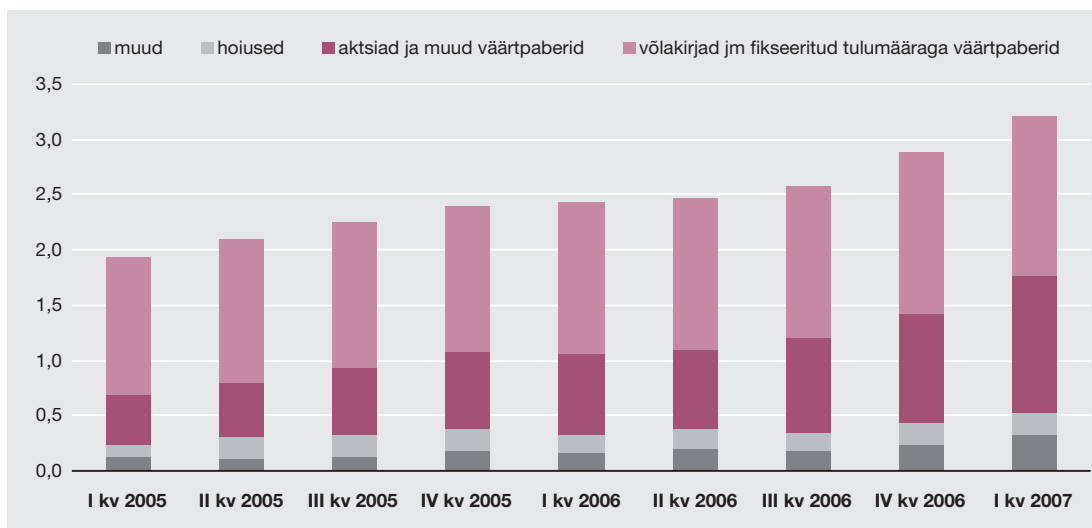
Elukindlustusturu **brutopremiate** mahu aastakasv (2006. a II kvartalilt 2007. a I kvartalini) oli 20%

(vt joonis 9). Absoluutmahus koguti brutopremiaid 1,5 mld krooni, millest enamiku moodustasid investeerimisriskiga elukindlustuslepingutega (aastakasv 31%) ning penisonikindlustuslepingutega (aastakasv 1%) kogutud brutopremiad.

Elukindlustusseltside bilansimaht oli 2007. aasta I kvartali lõpus 6,5 mld krooni. Aasta jooksul suurenes see 2,4 mld krooni ehk 57% võrra (vt joonis 10). Investeerimisriskiga elukindlustuslepingute investeringud moodustasid I kvartali lõpus 47% elukindlustusseltside bilansimahust, olles aastaga kasvanud 1,5 mld krooni ehk 93% võrra. Ülejäänud kindlustuslepingute katmiseks tehtud investeeringute struktuuris on viimasel aastal tõusnud aktsiate ja muude väärtpaberite osakaal (32%lt 40%ni) ning vähenenud võlakirjade ja muude fikseeritud tulumääraga väärtpaberite oma (59%lt 47%le). Põhjuseks võib välja tuua nii elukindlustuslepingute ja -toodete tähtajalise pikenemise, mis vähendab likviidsete varade osakaalu vajadust, kui ka elukindlustusseltside riskantsemaks muutunud käitumise.



Joonis 9. Elukindlustusseltside kogutud brutopreemiad (mln kr)



Joonis 10. Elukindlustusseltside investeeringute struktuur (mld kr)

Kahjukindlustus

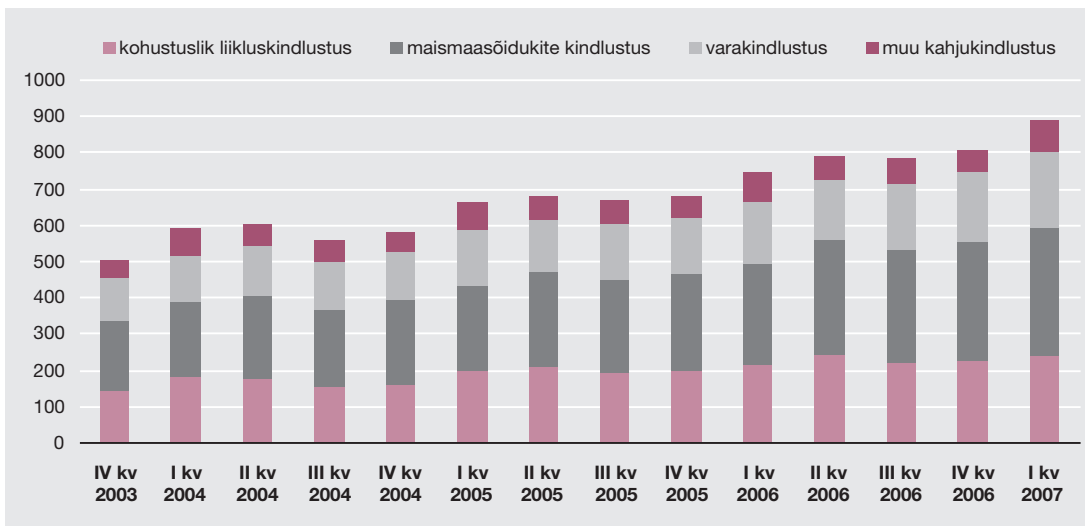
Kahjukindlustusseltside **kasum** oli 2006. aastal 432 mln krooni, mis on võrreldes 2005. aasta näitajaga jäänud samale tasemele. Kahjukindlustusseltside omakapitali tulukus oli 2006. aastal 21%.

Tulenevalt lisandunud turuosalisest on kindlustusturu kontsentratsioon vähenenud – kui 2006. aasta I kvartalis kontrollisid kolm suuremat kindlustusseltsi 82% turust, siis 2007. aasta I kvartalis oli vastav näitaja 80%.

Brutopreemiaid koguti kahjukindlustusseltsides viimase aasta jooksul 3,3 mld krooni, mis on 18% rohkem võrreldes eelmise aasta sama perioodiga (vt joonis 11). Kuna suurima panuse brutopreemiate mahu kasvu andsid maismaasõidukite kindlustus, füüsiliste isikute vara kindlustus ning liikluskindlustus, võib kahjukindlustuse brutopreemiate kasvu jätkuvalt põhjendada üldise majanduslikult

soodsa olukorra ning jätkuvalt suure krediitimahuga. SKP nominaalkasv oli 2006. aastal ligi 20% ning võib öelda, et kahjukindlustusturu kasv oli pisut väiksem kui eelmise aasta SKP nominaalkasv. Hüvitisi on viimase aasta jooksul välja makstud 1,75 mld krooni ehk 22% rohkem kui varasemal aastal.

2007. aasta I kvartali lõpus moodustasid kahjukindlustusseltside varad 4,4 mld krooni, olles viimase aasta jooksul suurenenud 1 mld krooni ehk 30% võrra. Kahjukindlustusseltside **investeeringud** moodustasid bilansist 87% ehk ligikaudu sama palju kui aasta tagasi. Investeeringute struktuuris jätkuvad varasemate perioodide arengutendentsid – enamiku investeeringutest moodustavad investeeringud võlakirjadesse (73% investeeringutest), mille osakaal on jätkuvalt mõnevõrra tõusnud. Samas on investeeringud aktsiatesse ja muudesse väärtpaberitesse veelgi kahanenud (12,6%lt 2006. a I kvartalis 6,8%le 2007. a I kvartalis).



Joonis 11. Kahjukindlustusseltside kogutud brutopreemiaid (mln kr)

V MAKSESÜSTEEMID

Pankadevaheliste maksete arveldussüsteem

Eesti Pank osaleb euroala arveldussüsteemis TARGET alates 20. novembrist 2006, mil Eesti Panga reaalaajaline kiirmaksete arveldussüsteem (EP RTGS) liideti üleeuroopalise kiirmaksete süsteemiga TARGET¹. Kui seni korraldas keskpank pankadevahelisi arveldusi vaid Eestis, siis TARGETi kaudu pakub ta finantssektorile ka välisarvelduste kanalit.

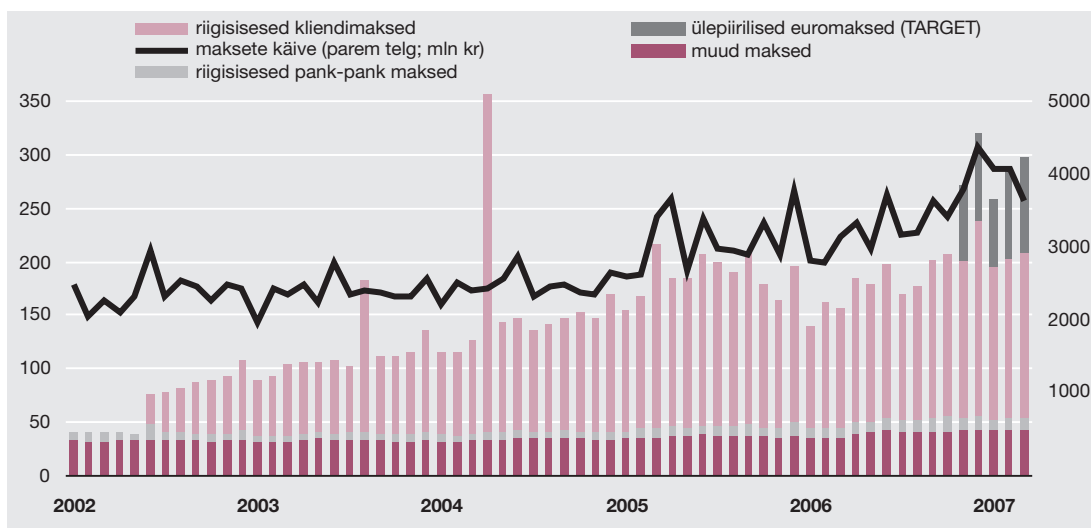
Liitumine TARGETiga realiseeriti läbi Itaalia Keskpanga. Peale Eesti Panga liitus TARGETiga veel neli EP RTGSi liiget: OMX Tallinn, AS Parex Banka Eesti filiaal, AS Sampo Pank ja Svenska Handelsbanken AB Eesti filiaal.

Koos TARGETiga liitumisega pikendati ühe tunni võrra ka tavamaksete arveldussüsteemi ESTA tööpäeva. Seega toimub 2006. aasta sügisest Eesti

Panga vahendusel jaemaksete arveldamine ajavahemikul 8.00–18.00. Kümnennda failivahetusperioodi lisamine on arvelduste päevamustrit ühtlustanud, vähendades esimeses failivahetusperioodis arveldatud maksete arvu.

EP RTGSis arveldatud maksete arv on aastaga 52% võrra kasvanud (vt joonis 1). Kasv on tingitud ülepiiriliste eurodes algatatud TARGETi maksete lisandumisest. Eesti pangakliendid algatavad keskmiselt 67 eurokiirmakset päevas ja Eesti klientidele laekub iga päev keskmiselt 5 TARGETi vahendusel makstud makset.

Keskmiselt arveldati EP RTGSis 2007. aasta I kvartali lõpuni libiseva aasta jooksul päevas 274 makset, millest 79% moodustavad kliendimaksed. Pangaklientide algatatud riigisiseste kiirmaksete keskmine suurus oli 3,9 miljonit krooni. Ülepiiriliste euromaksete keskmine suurus on oluliselt väiksem, jäädes 240 000 krooni tasemele. EP RTGSi vahen-



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

¹ Tänapäevase TARGETi asemele arendatava ühisplatvormil töötava süsteemiga TARGET2 katvavad Eesti Pank ja Eestis tegutsevad krediidiasutused ühineda kolmandas laines 19. mail 2008. aastal.

dusel arveldatud maksete keskmine käive kasvas 16% võrra, ulatudes 3,2 miljardi kroonini päevas. Suurima osa käibest (47%) moodustasid endiselt pankade ESTA tagatiskonto tehingud.

ESTAs arveldatud maksete arv kasvas aasta jooksul stabiilselt – 15% võrra keskmiselt 85 000 makseni päevas (vt joonis 2).

ESTA keskmine päevakäive on samuti järjest suurenenud. Aasta jooksul kasvas keskmine käive 37% võrra, ulatudes 2006. aasta detsembris rekordilise 1,6 mld kroonini. Tavamaksete arveldussüsteemis arveldatud maksete keskmine suurus oli vaadeldaval perioodil 15 700 krooni.

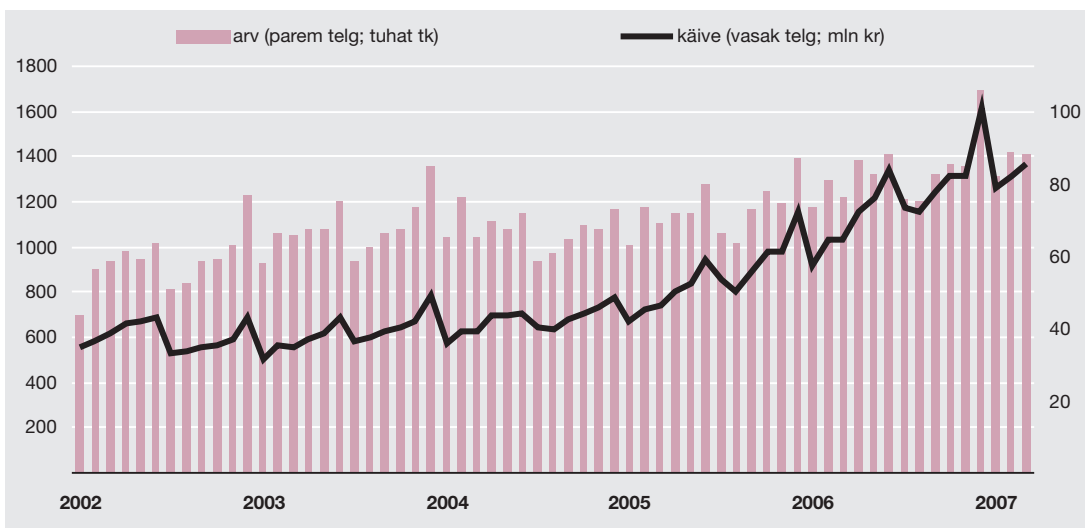
Arveldussüsteemide ESTA ja RTGS käideldavus

2007. aasta I kvartali lõpuni esines EP RTGSis aasta jooksul kümme tõsist tõrget². Intsidendide põhjuseks olid tarkvaravead ja häired võrgu töös. ESTAs

oli nimetatud ajaperioodil samuti kümme tõsist tõrget. Käideldavuse katkemist põhjustasid süsteemi uuele tehnilisele platvormile üleminekust tingitud muudatused. Tõrgete põhjused on analüüsitud ning tekkepõhjused kõrvaldatud. Viimase 12 kuu ei ole Eesti Panga hallatavates arveldussüsteemides ette tulnud tõrkeid, mis oleksid ohustanud finantssektori toimimist.

Maksesüsteemide järelvaataja hinnang väärtpaberitehingute reaaliajalisele arveldusteenusele

Eesti Väärtpaberikeskuse (EVK) vahendusel algatatud riigisisestest väärtpaberitehingutest tulenevate rahaliste nõuete ja kohustuste täitmine on seni leidnud aset üksnes nende netopositsioonide arveldamisena. Krediitiasutustest kontohaldurite netopositsioonide rahapoole³ arveldused toimuvad Eesti Pangas asuvatel EP RTGSi kontodel börsitehingute puhul üks kord ja börsiväliste tehingute pu-



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

² Riskihalduse protseduurireeglite järgi loetakse tõrget tõsiseks, kui intsidend puudutab mitut süsteemiosalist või toob kaasa talitluspiidvuse rakendamise või arveldussüsteemide käideldavuse languse.

³ Väärtpaberiarveldus toimub läbi kahe süsteemi: väärtpaberite arvelduse väärtpaberikontodel ja rahapoole arvelduse rahakontodel.

hul kolm korda päevas (kell 11.30, 13.45 ja 15.45). Piiriüleseid EVK ja teiste OMX gruppi kuuluvate depositeeriumide vahendusel algatatud börsiväliseid tehinguid on saanud teha depositeeriumidevaheliste korrespondentkontode kaudu üksnes ilma rahalise makseta tehinguna⁴. Piiriülestest börsitehingutest tulenevate nõuete ja kohustuste arveldamiseks on depositeeriumid aga võimaldanud ka makse vastu kombineerides arveldust keskpangas ja korrespondentpanganduse teenust.

Selleks, et pakkuda eriolukordadeks efektiivset lahendust ja võimaldada piiriülestest börsivälisest tehingutest tulenevate nõuete ja kohustuste makse vastu arveldamist, tõi EVK koostöös Eesti Panga ja Eestis tegutsevate krediitiasutustega turule väärt-paberitehingute rahapoolse **reaalajalise makse vastu arveldamise teenuse (RT DVP)**. Uut teenust pakutakse alates 30. aprillist 2007.

Makse vastu tehtava tehingu korral vahendavad väärt-paberikonto haldurid nii väärt-paberite kui ka raha liikumist. Ostetud väärt-paberid jõuavad ostja väärt-paberikontole ja müügist saadud raha müüja arvelduskontole kohe, kui raha on EP RTGSis ostjat esindava krediitiasutusest kontohalduri kontolt üle kantud müüjat esindava krediitiasutuse kontohalduri kontole.

Kuna RT DVP teenusega vähenevad arveldussüsteemide riskid, siis on järelevaataja hinnangul selle teenuse rakendamine põhjendatud ja tervitav. RT DVPga sarnase funktsionaalsuse arendamine oli arutluse all juba EP RTGSi juurutamise ajal, kuid kuna sel hetkel puudus turuosalistel selle teenuse vastu huvi, siis seda RTGSi käikuminekul 2002. aasta alguses pakkuma ei hakatud.

Finantssüsteemi sujuvaks toimimiseks peab RT DVP teenuse funktsionaalsus tagama, et krediitiasutused saavad ise oma likviidsust juhtida, mis on eriti tähtis kriisiolukordade puhul. Seetõttu peab arveldussüsteemi järelevaataja RT DVP teenuse rakendamisel oluliseks järgmisi tingimusi:

- 1) RT DVP maksejuhiste prioriteet RTGSis on neli või madalam⁵;
- 2) arveldussüsteemi osapoolte, eriti EVK ja krediitiasutuste vahelised volitused on selgelt sõnastatud ja nendest ei tulene täiendavaid riske arveldussüsteemidele ega finantssüsteemile tervikuna;
- 3) teenuse hind katab teenuse pakkumiseks tehtud ja käigushoidmise kulutused ning on EP RTGSi hinnakirjas eraldi välja toodud.

⁴ Rahalise makseta tehing tähendab, et väärt-paberiarveldus ja rahaarveldus toimuvad teineteisest sõltumata ehk nende vahel puudub otsene seos.

⁵ EP RTGSis kannavad maksejuhised prioriteeti 1st 5ni. Esimest prioriteeti kannavad maksejuhised on kõige kõrgema tähtsusega ja täidetakse esimeses järjekorras ning viiendat prioriteeti kannavad maksejuhised kõige madalama tähtsusega ning täidetakse siis, kui kõrgema tähtsusega ehk prioriteediga 1–4 esitatud maksejuhised on täidetud.