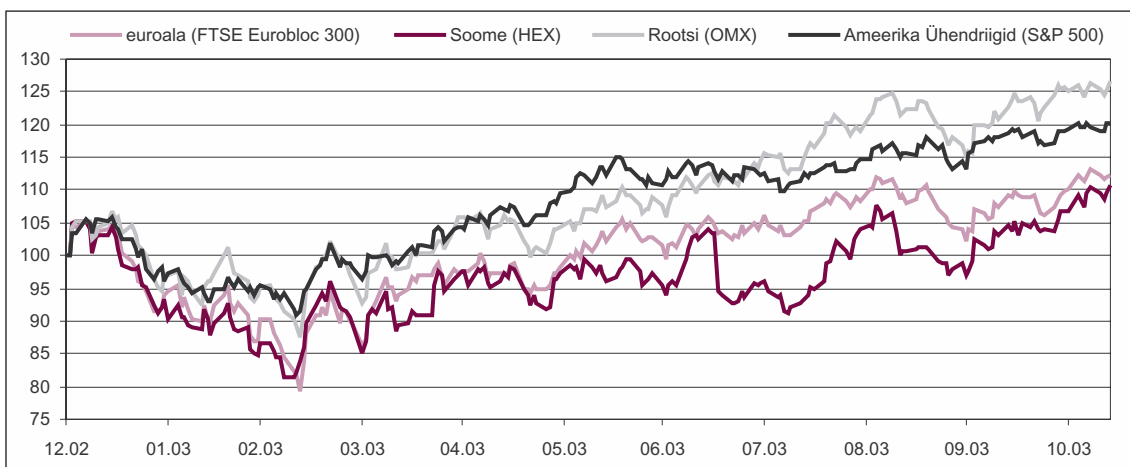


I VÄLISKESKKOND

■ Rahvusvahelised finantsturud

Seoses maailmamajanduse elavnemise ja väljavaadete paranemisega algas **aktsiaturgudel** alates 2003. a märtsist tõus, mis kestis oktoobri keskepaigani (vt joonis 1.1). Suurematest majanduspiirkondadest oli elavnemine kõige tugevam Jaapanis ja USAs, kus juhtivad aktsiaindeksid tõusid vastavalt 27 ja 19%. Euroalal seevastu on aktsiaturu tõus nõrgema majanduskasvu tõttu jäänud väiksemaks (10%). Põhjamaade aktsiaturgudest edestas Rootsi Soomet, indeksid tõusid 2003. a algusest oktoobri keskepaigani vastavalt 25 ja 5%.



Joonis 1.1. Ameerika Ühendriikide, euroala, Rootsi ja Soome aktsiaindeksid (31. detsember 2002 = 100)

Allikas: EcoWin

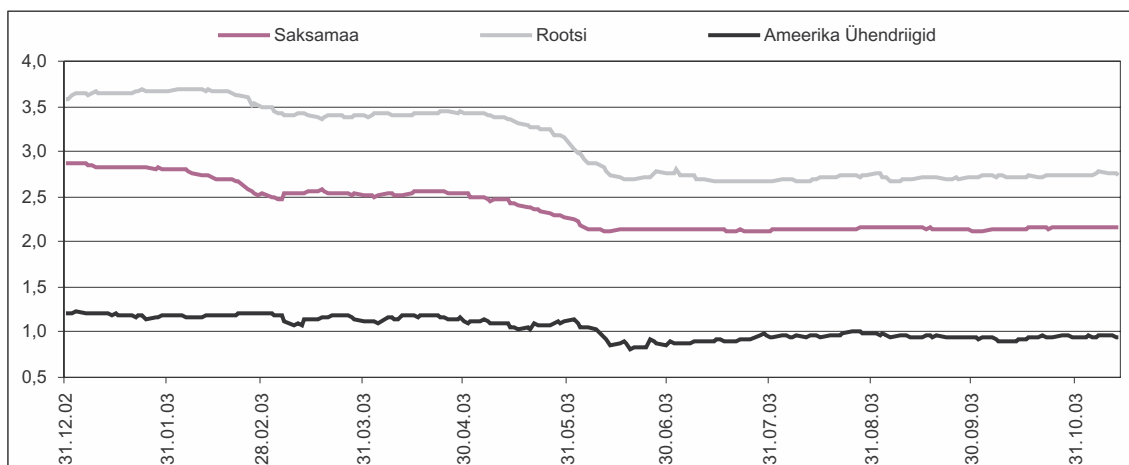
Aktsiaturu jätkuv tõus väljendab investorite usku, et maailmamajandus elavneb 2003. aasta lõpuni ja tugevneb 2004. aastal. Samas on majanduskasvu kiirenemiseks vaja, et investeringute kasv jätkuks ning tööturu olukord paraneks. Lisaks sellele püsivad mitmed riskid, millest kõige olulisem on küsimus eratarbimise kasvu jätkusuutlikkusest, mis eeldab tööhõive tugevnemist.

Muutus majandusaktiivsuses peegeldub ka **võlakirjaturgude** dünaamikas. 2003. a I poolal valitses keskpankade tegevuses endiselt selge suund rahapoliitika leevendamisele, mille peamine eesmärk oli turgutada majanduskasvu. Teiseks põhjuseks oli inflatsiooni jätkuv langus ja kartus, et see võib alaneda ebasoovitavalt madalale tasemele; USAs arutleti isegi deflatsiooniohu üle.

Seetõttu alandasid nii USA, euroala kui ka Rootsi keskpangad baasintresse (vastavalt 25, 75 ja 100 baaspunkti võrra), mistõttu alanesid ka lühiajalised intressid (vt joonis 1.2). Viimane baasintressi langetamine toimus USAs ja euroalal juunis (vastavalt tasemeteni 1 ja 2%) ning Rootsis juulikuus (2,75%ni).

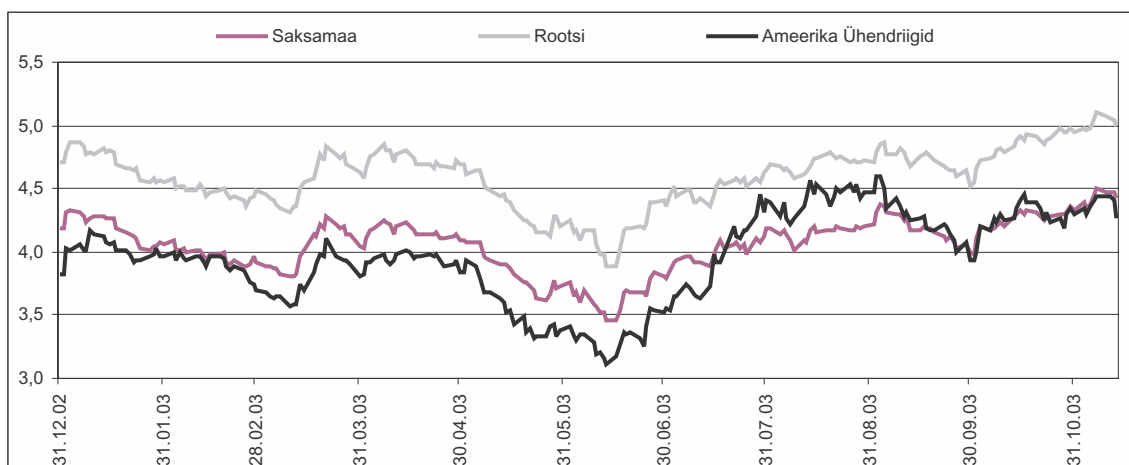
Alates 2003. a II kvartalist võis juhtivates majanduspiirkondades täheldada selgemaid märke majandusaktiivsuse suurenemisest (erandiks oli siiski euroala), millega kaasnes pikaajaliste intressimäärade tõus: 10 aasta intressid olid oktoobri keskepaigaks tõusnud aasta algusega võrreldes USAs 58 bp, euroalal 15 bp ja Rootsis 21 bp võrra (vt joonis 1.3).

Keskpankade rahapoliitikas majandusaktiivsuse kasv esialgu olulisi muutusi kaasa ei toonud ning baasintresse 2003. aastal ilmselt tõstma ei hakata. Küll aga ootavad turud seda 2004. aastal – nii Ameerika



Joonis 1.2. Kolme kuu intressimäärad Ameerika Ühendriikides, Saksamaal ja Rootsis

Allikas: EcoWin



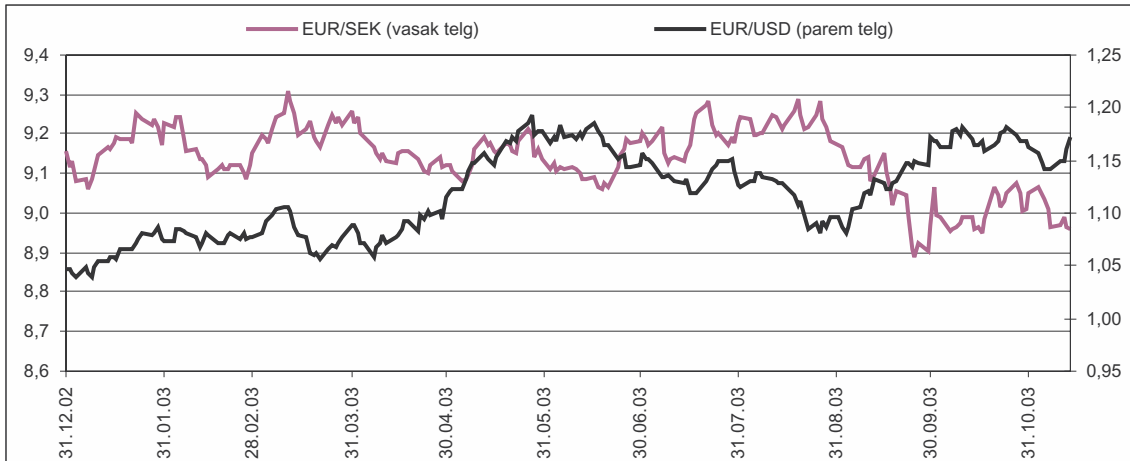
Joonis 1.3. Kümne aasta intressimäärad Ameerika Ühendriikides, Saksamaal ja Rootsis

Allikas: EcoWin

Ühendriikides kui euroalal prognoositakse järgmise aasta II kvartali lõpuks baasintresside tõstmist 25 bp võrra. Euroala suhtes võib selline ootus tunduda liialt optimistlik, kuna majanduskasv on veel nõrk ning euro tugevnemise tõttu on finantskeskkond muutunud kasvu pidurdavamaks.

Valuutaturgudel on 2003. aastal peamiseks arengusuunaks olnud dollari vahetuskursi langus teiste juhtivate valuutade suhtes (vt joonis 1.4). Eriti märgatav on see olnud euro suhtes, mille kurss on aasta algusest tõusnud 11,2%, kuid ka jeeni suhtes, mille kurss on tõusnud 7,7%. USA jooksevkonto puudujääk võib 2003. aastal paisuda ligi 600 miljardi dollarini, mistõttu riigil on üha raskem tagada selle finantseerimist raha sissevoolu abil teistest riikidest. Tekkinud tasakaalutuse vähendamiseks peab Ühendriikide majanduskasv märgatavalt ületama teiste riikide oma või siis peab Ameerika dollar nõrgenema. Samas pole Ühendriigid dollari kursi järsust langusest huvitatud, kuna see võiks kaasa tuua välisinvestorite valduses olevate USA aktive, eeskätt aktsiate ja võlakirjade ulatusliku müügi, mis omakorda takistaks majandusaktiivsuse elavnemist.

Euro kursi edasise dünaamika kohta tuleb märkida, et kursi tõusu on lühemas perspektiivis üha raskem prognoosida, kuna majanduskasvu tempo jääb euroalal USA omale praegu märgatavalt alla (2003. a SKP kasvuks prognoositakse vastavalt 0,5 ja 2,6%). Pikemas perspektiivis ei saa siiski välistada euro edasist tugevnemist.



Joonis 1.4. Euro kurs Rootsi krooni ja Ameerika dollari suhtes

Allikas: EcoWin

■ Euroopa pangasektori areng¹

Nii 2002. kui 2003. aastal on Euroopa pangasektor toiminud aeglase majanduskasvu tingimustes. Vaatamata sellest tulenevale kasumlikkuse vähenemisele, on sektor suutnud ebasoodsa keskkonna mõjudega seni siiski küllalt hästi toime tulla. Säilitamiseks kasumlikkust ning piisavat kapitaliseeritust, on pangad kärpinud kulusid, reorganiseerinud oma tegevust ning pööranud suuremat tähelepanu riskijuhtimisele. Pankade laenuportfellide kvaliteet ei ole oluliselt halvenenud.

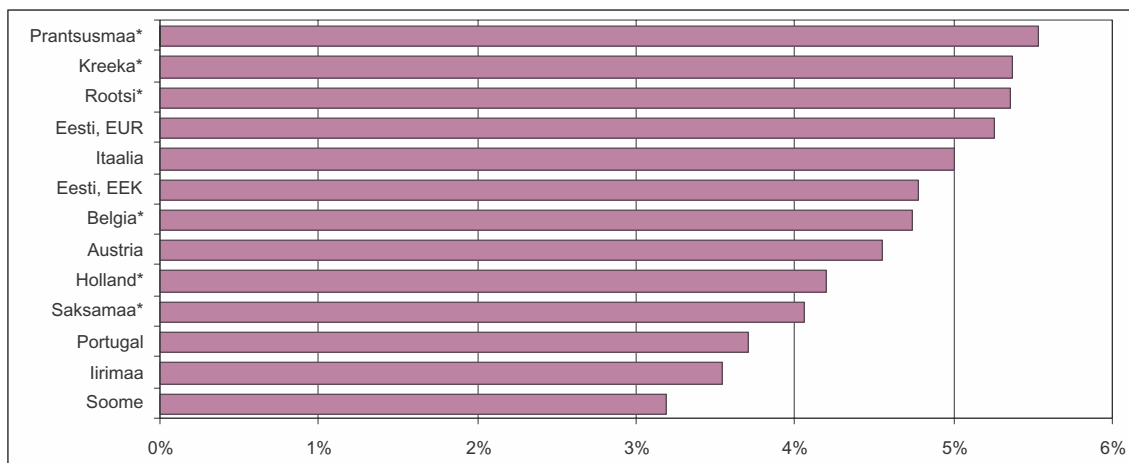
Euroopa pankade **kasumlikkuse** vähenemine 2002. aastal jätkus ning omakapitali tootlikkuse koondnäitaja langes 2001. a 10,1%lt 2002. aastal 8,6%ni. Piirkonniti oli pankade kasumlikkus siiski väga erinev. Kui 2002. aastal mõjutas kasumi vähenemist mitteintressitulude vähenemine ning laenukvaliteedi halvenemine, siis suurpankade andmed 2003. aasta I poole kohta näitavad mõningast kasumlikkuse kasvu, millele on aidanud kaasa nii proviseerimise kui ka kulude vähendamine. Siiski ei pruugi veel tegemist olla püsiva muutusega.

Euroopa pankade netointressitulude osatähtsus kogutuludes suurenes 2002. aastal 61,5%ni. Kuigi vähese majandusaktiivsusega on kaasnenud üldine **laenumahu** kasvu pidurdumine, on eluasemelaenu suuremine aidanud pankadel kompenseerida ettevõtete laenu tagasihoidlikumat kasvu. 2003. a I poole lõpuks kujunes ettevõtete aastaseks laenukasvuks vaid 3,6%, majapidamiste eluasemelaenu kasvasid aga 7%, mis oli siiski väiksem kui 2002. aasta lõpul (7,6%). Uute eluasemelaenu osas on Euroopa madalaimad jätkuvalt Soome eluasemelaenu intressid (vt joonis 1.5).

Pankade kulude osatähtsus tulude suhtes vähenes 2002. aastal 65,95%ni. Suurpankade 2003. aasta I poole andmed viitavad samuti efektiivsuse paranemisele. Pankade kulude üldise vähenemise juures kasvas 2002. aastal personalikulude osatähtsus – need moodustasid aasta lõpus 53,8% kõigist kuludest (2001. aastal 51,6%).

Vaatamata ebasoodsale majanduskeskkonnale, püsis pankade **laenukvaliteet** 2002. aastal siiski suhteliselt rahuldav. Halbade laenu osakaal kasvas 2001. a 2,9%lt 2002. aastal 3,1%ni. Peamiseks probleemiks on olnud ettevõtetele antud laenu, kuigi mõnes piirkonnas on täheldatud ka eraisikute laenukvaliteedi mõningast halvenemist. Kui seni on klientidele võla teenindamisel abiks olnud ka soodne intressikeskkond, siis krediidiriski seisukohalt on oluline, kuidas võib klientide maksevõimele mõjuda intressikulude võimalik kasv.

¹ Allikas: EU Banking Sector Stability: Autumn 2003 Report.



Joonis 1.5. Uute eluasemelaenude intressid Eestis ja Euroopa Liidu riikides 2003. a juunis (harmoneerimata andmed)

* fikseeritud intress

Allikad: Euroopa Keskpank ja Eesti Pank

Kuigi klientidele (v.a avalik sektor) antud laenude kasvutempo on pigem aeglustunud (aastakasv langes 2002. a lõpu 5,7%lt 2003. a I poolel 4,5%ni), on ettevõtete ja eraisikute võlakooormus jätkuvalt kasvanud. Eluasemelaenude suurema kasvu mõjul on jätkunud ka nende osatähtsuse suurenemine pankade laenuportfellis. Eluasemelaenude puhul peetakse laenukvaliteedi ohte käsitledes silmas, et enamikus Euroopa riikides ei moodusta laen tagatise väärtusest siiski enam kui 60–80% ning ehkki probleemid mõnes piirkonnas ei ole välistatud, ei oodata siiski, et eluasemelaenudega kaasnevad riskid võiksid hetkel Euroopa pankade üldist stabiilsust laiemalt ohustada. Majapidamistele antud laenude osas võib pankade laenuportfelli kvaliteeti siiski mõjutada nii võimalik intresside tõus kui ka ettevõtete probleemide ülekandumine majapidamistele, juhul kui ettevõtted peaksid hakkama tööjõudu oluliselt koondama.

Euroopa pankade **kapitali adekvaatsuse** koondnäitaja suurenes 2002. aastal 0,1 protsendipunkti võrra – 12,3%ni. Suuremate pankade kapitali adekvaatsuse näitajaks kujunes 11,8%, keskmise suurusega pankadel 12,5% ning väikepankadel 15,9%.

Pangasektori edasine areng sõltub nii Euroopa kui maailmamajanduse üldisest arengust. Ehkki suurpankade 2003. a esimese poole näitajad viitasid kasumlikkuse tõusule ei pruugi selline areng 2003. a teisel poolel siiski jätkuda.