

Eesti Pank  
Bank of Estonia

# Finantsstabiilsuse Ülevaade

**1**/2009

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 (Tallinn, Estonia pst 11, avatud kolmapäevast reedeni kell 12–17, laupäeviti kell 11–16).

Tellimisinfo telefonil 668 0998, tellimused faksil 668 0954 või e-posti aadressil [trykis@epbe.ee](mailto:trykis@epbe.ee).

ISSN 1736-1184  
Toimetaja Kadri Põdra  
Kaanekujundus ja makett Vincent OÜ  
Küljendus ja kaas Urmas Raidma  
Trükikoda Aktaprint

# SISUKORD

<b>SISUKOKKUVÕTE</b> .....	4
Rahvusvaheline finantskeskkond .....	4
Reaalsektori finantskäitumine ja riskid .....	4
Pangandus .....	5
Muud finantsturud .....	6
Maksevahendus ja pankadevaheline arveldussüsteem .....	7
Hinnang finantsstabiilsusele ja riskid .....	7
<b>I ETTEVÕTETE JA MAJAPIDAMISTE FINANTSKÄITUMINE JA RISKID</b> .....	10
Ettevõtted .....	10
Ettevõtete majanduslik olukord .....	10
Ettevõtete finantspositsioon ja säästmine .....	14
Ettevõtete võlg .....	14
Majapidamised .....	17
Majapidamiste majanduslik olukord .....	17
Majapidamiste finantspositsioon ja säästmine .....	19
Majapidamiste võlg ja laenu tagasimakse võime .....	20
<b>CREDIT CRUNCH – MÕISTE, PÕHJUSED JA MÕJU</b> .....	24
<b>II PANGASEKTORI STABIILSUS JA RISKID</b> .....	27
Pangaturu strateegiline areng .....	27
<b>EMAPANKADE RAHASTAMINE</b> .....	28
Varade kvaliteet .....	31
<b>PANGASEKTORI TUGEVUSANALÜÜS</b> .....	36
Kapitali adekvaatsus .....	39
Likviidsus .....	41
Kasumlikkus .....	42
<b>III RAHA- JA VÄÄRTPABERITURG</b> .....	48
Rahvusvahelised finantsturud .....	48
Rahaturg .....	51
Võlakirjaturg .....	54
Aktsiaturg .....	56
<b>IV MUUD FINANTSTURUD</b> .....	59
Investeeringis- ja pensionifondid .....	59
Kindlustus .....	63
<b>V MAKSESÜSTEEMID</b> .....	67
Pankadevaheliste maksete arveldussüsteem .....	67
Järelevaataja hinnang .....	68
<b>EUROOPA LIIDU MAKSEKESKKONNA LÕIMUMINE JA OTSEKORRALDUSTE ARENG</b> .....	70

# SISUKOKKUVÕTE

## Rahvusvaheline finantskeskkond

Eelmise aasta sügisel kogu maailma finants-süsteemi halvanud **likviidsuspinged on 2009. aasta kevadeks leevenenud**. Sellele on kaasa aidanud ulatuslikud riiklikud tugiprogrammid, mis on aidanud pankadel suurendada kapitali, kaasata laenuvahendeid ning toetanud usalduse taastamist. Kuigi Euroopa pangad on käesoleval aastal hakanud finantsturgudel vahendeid kaasama üha sagedamini ilma riigigarantiita, ei toimi turud siiski veel 2008. aasta sügise eelsel tasemel. Pikaajaliste võlakirjade kui pankade ühe olulise rahastamisallika järele püsib nõudlus ilma riigi toeta endiselt nõrk.

**Maailmamajanduse lähiaastate kasvuväljavaated** on viimase poole aasta jooksul järsult halvenenud. Suurenenud laenukahjumid, mis kaasnevad üleilmse majandusaktiivsuse kokkütõmbumise ja seeläbi laenuvõtjate maksevõime halvenemisega, avaldavad negatiivset mõju pankade kapitaliseeritusele. Seetõttu on valitsuste ja keskpankade meetmete roll pankade kapitali kaasamisel käesoleval aastal endiselt väga oluline, kuna finantskeskkond püsib suhteliselt ebamäärane.

Euroala **rahaturu intressimäärad** on alanenud väga madalale tasemele. Võrreldes möödunud aasta oktoobri keskel saavutatud tipuga oli kuue kuu EURIBOR mai keskpäigaks vähenenud rohkem kui 4 protsendipunkti võrra. Seda võrd järsk ja ulatuslik rahaturu intressimäärade muutus on pretsedenditu, väljendades globaalse majanduskriisi sügavust. Kohati isegi deflatsiooniline hinnakeskkond võimaldab keskpankadel rakendada ülimaldala intressimäära poliitikat ning turgude ootused uue intressitõusu suhtes on seetõttu vaoshoitud.

## Realsektori finantskäitumine ja riskid

Kui väliskeskkond niipea ei parane, väheneb Eesti sisemajanduse koguprodukt Eesti Panga

kevadprognoosi kohaselt nii 2009. kui ka 2010. aastal. Majandustsükli pöördepunkt võib jääda käesoleva aasta sügisesse, ent nii riik kui ka erasektor peavad sel aastal arvestama siiski üle 12% küündiva majanduslangusega. Vähenev nõudlus avaldab märkimisväärset survet ettevõtete ja majapidamiste eelarvele. Alanevad tarbimishinnad ja madal intressitase ei suuda aga seda survet piisaval määral leevendada.

**Ettevõtete** olukord on viimastes kvartalites oluliselt halvenenud. Müügikäive ja kasum on märgatavalt vähenenud, samal ajal kui pankrotiavalduste arv on järsult suurenenud. Majanduslanguse laiapõhjalisusest tingituna võib eeldada, et laenu tagasimaksmise raskused süvenevad kõikides sektorites. Üldist ebakindlust ja vähenemat nõudlust arvestades on ka ettevõtete laenusoovid väiksemad. Samas on karmimate laenuingimuste tõttu suurenenud ettevõtete huvi kaasata vahendeid välismaal tegutsevate emaetevõtete kaudu.

**Majapidamiste** kindlustunne jõudis 2009. aasta märtsis rekordmadalale tasemele. Usk hindade languse jätkumisse, hirm võimaliku tööpuuduse ees ning sellest tulenev vajadus koguda sääste motiveerib tarbijaid oste edasi lükkama ning avaldab seeläbi mõju eratarbimisele ja laenu-mahu kasvule.

Kuigi majapidamiste netofinantspositsioon on viimase aasta jooksul halvenenud, võib see juba lähitulevikus paranema hakata. Majapidamiste hoiuste maht on viimase poole aasta jooksul mõnevõrra suurenenud, laenujääk aga vähenenud. Eriti kiiresti on kahanenud uute tarbimislaenude maht, mille aastakasv oli 2009. aasta aprillis lausa negatiivne. Majapidamiste laenu tagasimaksmise võimet mõjutab positiivselt EURIBORi alanemisest tulenev intressikoormuse vähenemine.

Viimastel aastatel toimunud aktiivne kinnisvaraarendus ning majanduse jahenemisest tingitud

väiksem nõudlus uute pindade järele on viinud Eesti **kinnisvaraturu** seisu, kus pakkumine ületab selgelt nõudlust. Tehinguaktiivsus on väga madal ja hinnalangus kiirenes 2009. aasta I kvartalis nii äri- kui ka elamispindade puhul. Maa-ameti andmetel on Tallinna korterite hind langenud kinnisvarabuumi tipptasemelt 2007. aasta aprillis ligi poole võrra, mistõttu korterite taskukohasus ehk hinna ja keskmise brutopalgaga suhe on jõudmas 2004. aasta tasemele. Kinnisvarahindade kiire languse põhjus võib osaliselt olla ka turuosaliste ülereageerimine majanduskeskkonna muutustele, kuid kinnisvaraturu taastumiseks on vaja tarbijate kindlustunde olulist kasvu.

## Pangandus

Viimases kahes kvartalis on **Eestis tegutsevate pankade emapanga grupi** tegevustelemusi enam mõjutanud reaalsektori krediidiportfellide allahindlused. Grupid on küllaltki sarnaste riskiprofiilide juures toimunud allahindluste tegemisel erinevalt, mis viitab gruppide erinevale finantsarvestusele. Kuigi tegu on olnud ka ennetavate allahindlustega, on mitu reitinguagentuuri ning turuosaliseidki gruppide riskisust nende kohati negatiivsete tulemuste tõttu oluliselt kõrgemaks hinnanud.

Kuigi turuolukord on keeruline, on Eestis tegutsevad piiriülesed pangagrupid suutnud lisaks hoiustele kaasata täiendavaid vahendeid võlakirju emiteerides, millele on mõnel juhul aidanud kaasa riiklike abiprogrammide kaudu pakutavad garantiid. Kuna likviidsust juhitakse järjest enam tsentraalselt, sõltuvad Eestis tegutsevad tütarpangad ja filiaalid emapankade kaudu saadavatest vahenditest.

Mitu suurt pangagruppi on viimastes kvartalites suurendanud ka aktsiakapitali. Dividendide maksimisest on keerulises turuolukorras loobunud või on vähendatud väljamakstavate dividendide määra.

Arvestades majanduse edasist väljavaadet Eestis tegutsevate finantsgruppide tegevuspiirkondades, võib lähiajal mitu gruppi teatada kahjumist. Varasemate kasumite arvel loodud kapitalipuhvrid võimaldavad gruppidel mõnda aega ka kahjumlikult tegutseda. Lisaks on gruppide koduriikide valitsused kinnitanud valmisolekut gruppidele vajaduse korral tuge pakkuda.

**Eestis tegutsevate pankade** erinevad tegevusstrateegiad on nende turuosa mõne protsendi võrra muutnud, kuid üldiselt on turu kontsentratsioon püsunud varasemaga sarnane. Kaks suuremat panka hõlmavad krediiditurust kaks kolmandikku ning nelja suurema panga osakaal on kokku üle 94%. 2009. aasta mais täienes Eesti pangaturg uue liikme võrra – kommertspangana tegutsemise loa sai varem vaid varahaldusega tegelenud LHV Group.

Eestis tegutsevate pankade **kapitali adekvaatsuse** koondnäitaja kasvas aprilli lõpuks 22%ni, mis oli peamiselt tingitud uute hindamiseetodite rakendamisest kapitalinõuete arvutamisel. Samuti toetas kasvu esimese taseme omavahendite suurenemine, mis tulenes eelmiste perioodide kasumi lisandumisest. Seetõttu on pankade laenukahjumite katmiseks olemas olevad puhvrid aprilli lõpu seisuga kehtestatud kapitali adekvaatsuse miinimummäärast koondarvestuses üle kahe korra suuremad. Eeldatavalt suurenevad need puhvrid 2010. aastal veelgi, kui kaovad praegu kehtivad üleminekuperioodi piirangud riskivarade vähenemisele.

Jahenenud majanduskeskkond on olulisel määral mõjutanud ka tähtjaks tasumata laenude hulka. **Üle 60 päeva viivist** kandvate laenude osakaal kogu reaalsektorile väljastatud finantseerimisportfellis on kiiresti kasvanud just viimases kahes kvartalis, ulatudes aprilli lõpus 5%ni. Sealjuures on viivislaenude kasv toimunud suhteliselt ühtlaselt nii eraisikutele kui ka ettevõtetele väljastatud laenude hulgas. Erasisikute laenude puhul on tähtjaks tasumata tavapäraselt kõige rohkem

tarbimislaene. Ettevõtluses on enim raskustes kinnisvaraturu kehvast olukorrast mõjutatud kommerts-kinnisvara- ja ehitusettevõtted ning majutus- ja toitlustusettevõtted, mis kannatavad eelkõige turistide vähenenud arvu tõttu.

Majanduskeskkonna halvenedes ning viivislaenuude hulga suurenedes on Eestis tegutsevad pangad käitunud suhteliselt konservatiivselt ning suurendanud olulisel määral ka laenude **allahindluste** mahtu. Allahindluste osakaal üle 60 päeva viivist kandvate laenude hulgas on alates 2008. aasta augustist püsinud 40% lähedal. Lisaks on tehtud Balti riikide jaoks üldisi allahindlusi ka grupi tasandil.

Eesti Panga kevadprognoosi kohaselt suureneb üle 60 päeva maksetähtaega ületavate laenude maht 2009. aasta lõpuks 9%ni pankade koondportfellist ning laenukahjumid ulatuvad hinnanguliselt 6 miljardi kroonini. Vaatamata sellele, et tegemist on suure kahjumiga, suudavad pangad tänu headel aegadel kogutud kapitalipuhvritele olukorraga toime tulla.

Eestis tegutsevate pankade **rahastamist ja likviidsust** toetab hoiuste suhteliselt stabiilne tase ja emapankade rahastamisvõimaluste paranemine. Viimastes kvartalites on klientide hoiuste maht olnud Eestis piisav, et rahuldada vähenenud laenu nõudlust. Pangasektori kohustused välispankade ees on seega koondarvestuses vähenenud. Klientide hinnatundlikkus ja vähene riskivõtmise soov on aga suurendanud tähtajaliste hoiuste osakaalu pankade ressursi hulgas, mis on kokkuvõttes muutnud rahastamise pankade jaoks kallimaks.

Pankade **kasumlikkust** on ebasoodsates majandustingimustes mõjutanud peamiselt vajadus korrigeerida laenuportfellide väärtust. Tulemusi on ebasoodsalt mõjutanud ka puhta intressitulu ning teenustasutulude vähenemine. Baasintressimäärade alanemine vähendab puhast intressitulu, kuna ujuva intressimääraga

laenuportfelli puhul väheneb odavama ressursihinna eelis. Lisaks on pankade ressursihinda tõstnud tähtajaliste hoiuste osakaalu kasv. Seega võib puhas intressitulu lähiajal veelgi kahaneda. Teenustasutulude vähenemine tuleneb peamiselt sellest, et majandusaktiivsuse vaibudes on vähenenud vahendatavate maksete hulk ja suurus.

Kuigi pangad on asunud kulusid vähendada, ei ole see olnud võimalik sama suures ulatuses, nagu tulud on kahanenud. Kuna tuluteenimisvõimalused on märgatavalt halvenenud, püüavad pangad eeldatavalt tegevuskulusid veelgi kärpida. Samas avaldub kokkuhoid ilmselt pikema perioodi jooksul ega suuda seega tulude kiire vähenemisega ega allahindluste kasvuga sammu pidada.

Seega on üsna tõenäoline, et mitu panka kannavad kahjumit ka lähikvartalites. Samas on varasemate perioodide suur kasumlikkus võimaldanud pankadel luua puhvreid keerulisematel aegadel toimetulemiseks.

## **Muud finantsturud**

Kohaliku **rahaturu** intressimäärad hoiab suhteliselt kõrgel tasemel peamiselt välisettevõtete suurenenud nõudlus Balti riikide vääringute järele, et maandada välisvaluutariski selles piirkonnas tegutsemisel. Kuivõrd Eesti krediidiastutused juhivad oma likviidsust valdavalt eurodes emapanga grupi kaudu, siis on 2009. aasta alguskuudes mõnevõrra suurenenud lühiajaliste kroonilaenude käive põhjendatav sellega, et üksikud pangad on katnud Eesti krooni rahaturu vahendusel oma valuutapositioni.

Viimasel poolaastal ergutasid passiivset **võlakirjade** esmasturgu kohalike omavalitsuste suhteliselt suured emissioonid. See on tähelepanuväärne, arvestades, et viimati emiteeris valitusssektor võlakirju rohkem kui viis aastat tagasi ja palju väiksemas mahus. Võlakirjaturu kapitalisatsioon on poole aastaga vähenenud ligi 20% 11,3 miljardi kroonini.

Globaalse finantskriisi ning negatiivse majandusarengu ootuste tagajärjel väga madalale langenud **aktsiahinnad** pöördusid rahvusvahelistel turgudel märtsis tõusule. Kuna nõrga nõudluse tõttu ei ole ettevõtete finantsnäitajate paranemist lähiajal oodata, peegeldavad tõusutrendil aktsiahinnad eelkõige ebakindluse vähenemist ja paranenud hinnanguid üldise majandusolukorra suhtes. Aktsiahindade tõus on tervitav nii investorite kui ka finantsvahendajate jaoks, sest see aitab kaasa viimase poole aastaga suurel määral hävinud tootluse taastamisele.

**Tallinna börsi** indeks OMXT on võrreldes teiste Kesk- ja Ida-Euroopa riikide börsiindeksitega kriisieelsest väärtusest enam kaotanud, kuid on samas aasta algusest saadik kasvanud nii euroala keskmisest kui ka kõrgema riskiga turgudest suhteliselt kiiremini. Börsi likviidsus langes läbi aegade madalaimale tasemele ning aktsiakapitalisatsioon alanen 2008. aasta lõpuks kümne aasta tagusele tasemele, püüdes seal märtsi lõpuni.

Finantskriisi mõju on avaldunud suures ulatuses **investeerimis- ja pensionifondides**. Kõikide fondide (v.a. rahaturufond) keskmine aastatootlus alanen läbi ajaloo madalaimale tasemele. Fondide välisvarade osatähtsus on jätkuvalt vähenenud ning investeerimisstrateegiad on keskendunud stabiilsemate ehk Euroopa Liidu arenenud riikide turgudele. Investeerimisfondide varade maht langes 2009. aasta I kvartali lõpuks 2005. aasta tasemele. Tulenevalt kohustuslikesse pensionifondidesse tehtavate sissemaksete peatamisest on järgneval poolaastal oodata pensionifondide mahu kasvu märgatavat aeglustumist.

Kuna majandusolukord on halvenenud ja ühiskonna kindlustunne vähenenud, on **kindlustus-turu** edasine arenguväljavaade üldiselt negatiivne. Elukindlustusturu toodete müügi maht on alanenud buumieelsele tasemele, kuid kuna investeerimisportfellis tehti muudatusi ja tootlus paranes, suudeti pärast möödunud aasta suuri

kahjumeid teenida 2009. aasta I kvartalis juba kasumit. Vähenenud on ka kahjukindlustusturu müügi maht, kuigi seni on finantskriis selle sektori majandustulemusi suhteliselt vähe mõjutanud.

### **Maksevahendus ja pankadevaheline arveldussüsteem**

Majanduslangus peegeldus viimasel poolaastal ka arveldussüsteemides, kui **maksete käive** jaemaksete arveldussüsteemis ESTA langes aastaga 12% 2007. aasta keskpäiga tasemele. Arveldussüsteemide töös ei esinenud juhtumeid, mis oleksid ohustanud finantssektori stabiilsust.

Võrreldes mitme teise Euroopa Liidu riigiga on Eesti maksesüsteemid väga hästi arenenud ning kõrgelt elektroniseeritud. Eesti **otsekorralduste turg** on juba välja kujunenud, mistõttu kasvupotentsiaali saab eelkõige pakkuda otsekorraldusteenuste rahvusvaheline levik. Lisaks maksekeskkonna ühtlustamisele ning tuginfrastruktuuride loomisele on siinkohal oluline ka üldine finants- ja reaalsektori integratsioon.

### **Hinnang finantsstabiilsusele ja riskid**

Alates eelmise aasta sügisest on kogu maailmas märkimisväärselt suurenenud riigi ja rahvusvaheliste institutsioonide roll finantsstabiilsuse toimevuse kindlustamisel. Tänu sellele, et mitme riigi valitsused ja keskpangad on võtnud ulatuslikke meetmeid finantsstabiilsuse tagamiseks, on pankade likviidsuse ja rahastamisvõimalustega seotud pinged käesoleva aasta kevadeks vähenenud. Riiklikud tugiprogrammid on aga jätkuvalt olulised globaalse finantskriisi uues etapis, kui laenukahjumid peaksid suurenema ja tähtis on tagada pankade piisav kapitaliseeritus.

Ka Eesti pangaturu suuremate osaliste emapan-kade rahastamisvõimalusi turvavad garantiis-keemid, mida nende koduriigid Rootsi ja Taani pakuvad. Kuni 2008. aasta lõpuni kogesid Põhjamaade pangad globaalse finantskriisi

tagasilööke Euroopa teiste suurte pankadega võrreldes suhteliselt vähem, mistõttu nende riikide finantsstabiilsust toetavatel programmidel oli sel ajal valdavalt emotsionaalne ja turge rahustav tähendus. Samas on majanduslangus nii üleilmselt kui ka eriti Põhjamaade pangagruppide jaoks olulistel sihtturgudel teinud pangad ettevaatlikuks krediidiriski kardetust suurema realiseerumise suhtes. Kuigi Rootsi keskpanga kevadise hinnangu kohaselt on pangagrupid kogunud piisavad kapitalipuhvrid, ei saa negatiivsemate arengustsenaariumide korral välistada, et emapangad peavad suuremate laenukahjumite korral kaasama lisakapitali.

Kapitali tõstmisele lisaks või selle alternatiivina võivad emapangad suurenevate laenukahjumite korral hakata seadma piiranguid grupi varade mahule. Selle stsenaariumi tõenäosus on sügisega võrreldes selgelt kasvanud. Kuigi laenu nõudluse taandumise tõttu ei pruugi Eesti laenuvõtja kapitalipiirangust tulenevat mõju vähemalt esialgu tajuda, on siiski oht, et senine stabiilne rahastamiskanal Põhjamaade pangagruppide näol võib jääda vajalikul hetkel uue investeerimistsükli toetamisel ebapiisavaks.

Seni on Eesti laenuturu mahtu kujundanud eelkõige ettevõtete ja majapidamiste märgatavalt kahanenud tarbimis- ja investeerimissoovid, mis jäävad praegust majandusolukorda arvestades portfelli amortiseerumise kiirusest tagasihoidlikumaks. Teisalt on kogu maailmas pankade seatud laenuitingimused karmistunud, mis on laenuturult eemale tõrjunud väiksema maksevõime, tagatiste mahu ja finantspuhvriga kliendid. Praeguses majandusruumis suuremat konservatiivsust värtustavad pangad on siiski väljendanud valmisolekut elujõulisi projekte rahastada. Tagasipöördumist kriisieelsete leebete laenuitingimuste juurde ei ole aga lähiaastail põhjust eeldada, kuigi laenuvõtjale peaks leevendust pakkuma

baasintressimäära languse tõttu alanenud laenuintressimäärad ning üleüldine hinnalangus.

Halvenenud majandustingimustes on lisanud nende eraisikute ja ettevõtete hulk, kellel käib laenu tagasimaksmine ajutiselt või püsivalt üle jõu. Rohkem kui 60 päeva maksetähtsuse ületanud laenu osakaal laenuportfellis ulatub Eesti Panga kevadprognoosi põhistseenaariumi eelduste põhjal käesoleva aasta lõpus 9%ni. Suurenevate laenukahjumite katteks on pankadel aga piisavalt kapitali. Lisaks eelmiste aastate kasumitest kogunenud tugevusvarule on pankadel võimalik täna kasutada kapitalipuhvrid, mis on loodud varasemate majanduse tsükliilise kõikumise leevendamiseks võetud meetmete toel. Kapitalipuhvrite vähenemine majandustsükli praeguses etapis on loomulik, kuid uues tõusu faasis tuleb kapitalivaru siiski taastada.

Kui poole aasta eest olid finantsstabiilsust ohustavate riskide hinnangus kesksel kohal globaalsete likviidsusprobleemidega seotud küsimused, siis käesoleval aastal suurendab ebamäärasust majandusolukorra võimalik järsk halvenemine regioonis. On võimalik, et seeläbi saab kahjustada Eesti majapidamiste ja ettevõtete usaldus Eesti raha- ja pangandussüsteemi vastu, mida eelmise aasta sügisel teravnenud rahvusvaheline finantskriis ei suutnud olulisel määral kõigutada.

Usaldust Eesti finantssüsteemi vastu toetab praegune kõrge, 15%ni ulatuv kohustusliku reservi tase, mis katab ligi kolmandiku klientide hoiustest. Lisaks kohalikule suurele likviidsuspuhvri leebel Eestil on Pank ja Rootsi keskpang veebruaril lõpus täiendava turvameetmena ennetava kokkuleppe, mis aitab tõsta Eesti Panga võimekust likviidsuse tagamisel valuutakomitee süsteemis. Samuti on valitsus teinud ettepanekuid seadusandluse muudatusteks, et finantskriiside haldamisega paremini toime tulla.





**Kokkuvõttes ei ole Eesti finantssüsteemi stabiilsust ohustavad riskid ebamäärastes rahvusvahelistes majandus- ja finantstingimustes kahanenud, vaid mõnel juhul on ebakindlus koguni kasvanud.** Kuigi emapankade rahastamisvõimalused on valitsuste ja keskpankade meetmete toel stabiliseerunud, võivad suurenevad laenukahjumid hakata vähendada emapankade gruppide kapitalipuhvreid. See omakorda võib mõjutada nende poolset laenupakkumist Eestis.

Võrreldes sügisega on Eesti majanduse välja-vaated väliskeskkonna halvenemise tõttu oluliselt nõrgenenud, mistõttu on suurenenud krediidiriski realiseerumise tõenäosus. Samas on siinsed tütarpangad loonud laenukahjumite katteks piisavad kapitalipuhvrid, mis aitavad kindlustada finantssüsteemi toimimise ka negatiivsema arengu korral.

Eesti eraisikud, ettevõtted, finantsvahendajad ja riik peavad majanduslanguse ja globaalse finantskriisi tingimustes oma majandustegevuse ja finantskäitumise suhtes tegema jätkuvalt mõistlikke ja tasakaalukaid otsuseid. Tähelepanu tuleb pöörata tegevustele ja poliitikale, mis aitavad ära hoida või vähendada riskide mõju, sealhulgas ülevõimendatult pessimistlikke hinnanguid, mis on negatiivsete majandusnäitajate põhjal kerged tekkima.

# I ETTEVÖTETE JA MAJAPIDAMISTE FINANTSKÄITUMINE JA RISKID

## ETTEVÖTTED

### Ettevõtete majanduslik olukord

#### Kindlustunne

Globaalse majanduskriisi tõttu alanes ettevõtete kindlustunne ka 2009. aasta alguses. Eesti Konjunktuuriinstituudi avaldatavas **majandus-usaldusindeksi** languses peegeldub nii vähenenud nõudlus kui ka määramatus tuleviku suhtes. Kõige kiiremini on vähenenud ehitusettevõtete kindlustunne, mis kahanes nõudluse languse tõttu 2009. aasta I kvartalis peaaegu kaks korda madalamale võrreldes seniste kümne aasta taguste miinimumtasemetega. 2008. aasta teisel poolel järsult nõrgenenud nõudluse tõttu langesid ka tööstus- ja kaubandusbaromeetrid (vt joonis 1).

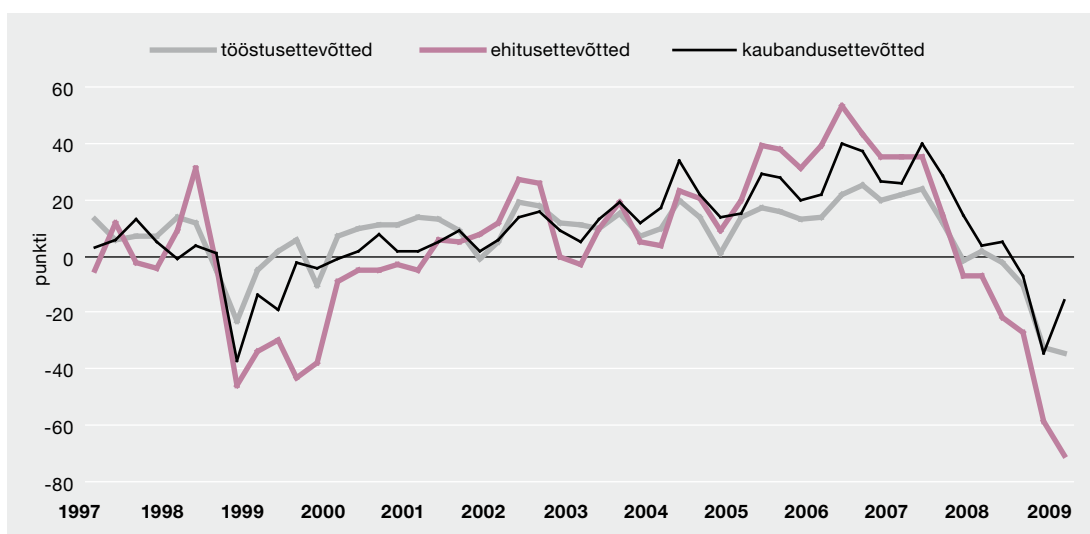
**Tööstusettevõtjate** pessimism süvenes samuti viimase kuue kuu jooksul (vt joonis 2). Kui veel 2008. aasta esimesel poolel pakkus tuge üsna stabiilne ekspordinõudlus, siis 2008. aasta lõpul algas järsk langus ka ekspordis. Kahanev sise- ja välismaine nõudlus on toonud kaasa töötajate arvu ja tootmisvõimsuse vähendamise. 2009. aasta alguses hindasid tööstusettevõtjad tootmisvõimsuse rakendatuse taset 58%le. Toot-

misvõimsuse alarakendatus pikema aja jooksul aga suurendab ebaefektiivsust. Teisest küljest võimaldab hiljuti töötuks jäänute suur hulk ettevõtetele tootmisvõimsust operatiivselt tõsta, kui nõudlus taastub.

#### Ettevõtete majandusnäitajad ja investeeringud

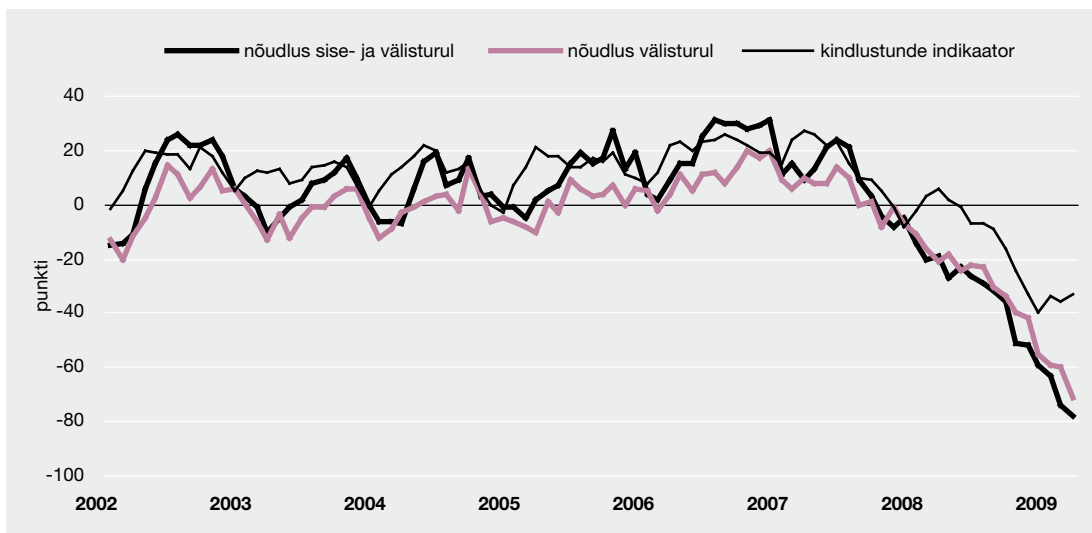
Nõudluse vähenemine peegeldub ettevõtete **müügikäibe** languses. 2008. aasta müügikäive moodustas eelnenud aasta omast 98%, kusjuures langus oli eriti järsk III ja IV kvartalis, kui käive vähenes aasta arvestuses rohkem kui 10% (vt joonis 3). Tegevusaladest kannatas kõige rohkem metsandus, kus käive alanes IV kvartalis aasta arvestuses 37%. Käibe langusse panustasid enim ka hulgi- ja jaekaubandus, hotellid ja restoranid ning töötlev tööstus.

Nõudluse langus mõjutas ettevõtete **kogukasumit**, mis oli 2008. aastal eelneva aasta tasemest 25% väiksem. Langus oli iseäranis järsk IV kvartalis, kui see moodustas aastatagusest näitajast vaid 49%. Lisaks nõrgale nõudlusele mõjusid kasumile negatiivselt laenuressursi kallinemine ning see, et kulukärpeid ei suudetud teha nii kiiresti, kui tulud langesid.



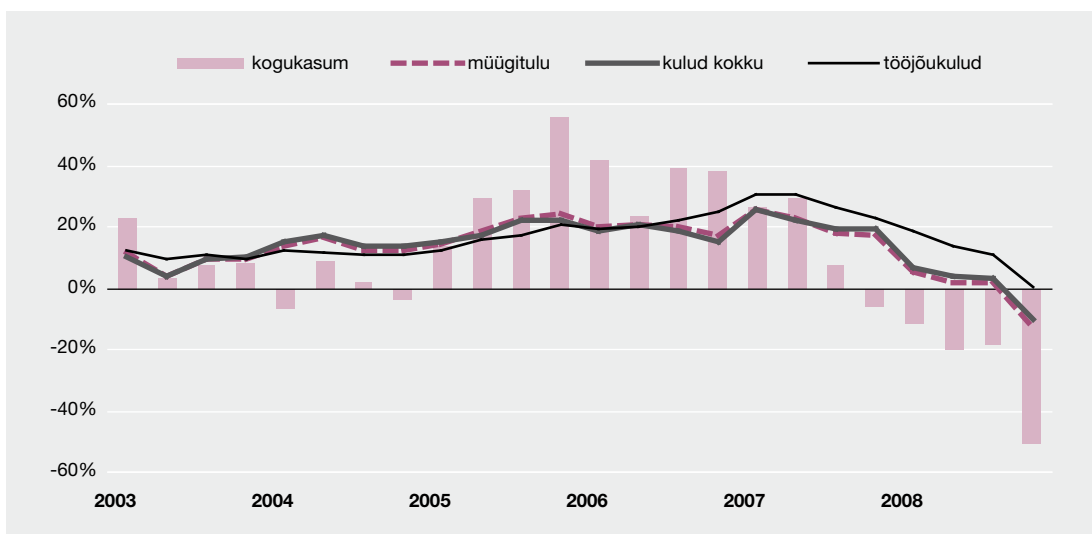
Joonis 1. Eesti ettevõtete kindlustunde indikaatorid

Allikas: konjunktuuriinstituut



**Joonis 2. Tööstusettevõtete toodangu nõudlus ja kindlustunde indikaator**

Allikas: konjunktuuriinstituut



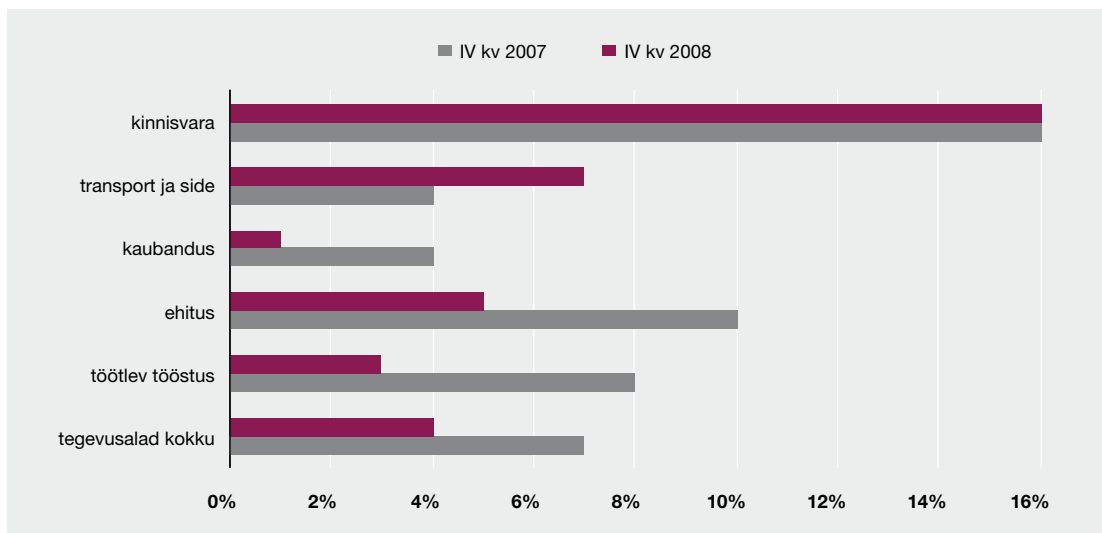
**Joonis 3. Ettevõtete majandusnäitajate aastakasv**

Allikas: statistikaamet

Kasumi oluliselt järsem langus võrreldes müügituluga annab tunnistust ettevõtete marginaalide vähenemisest. Seejuures kahanes ettevõtete **kogutulusus** (kogukasumi suhe müügitulusse) möödunud aasta IV kvartalis 4%le (2007. aasta IV kvartalis 7%). Kogutulustus alanes märgatavalt töötlevas tööstuses, kaubanduses ning ehituses (vt joonis 4). Vaatamata sellele, et ettevõtete kogukasumi kasv

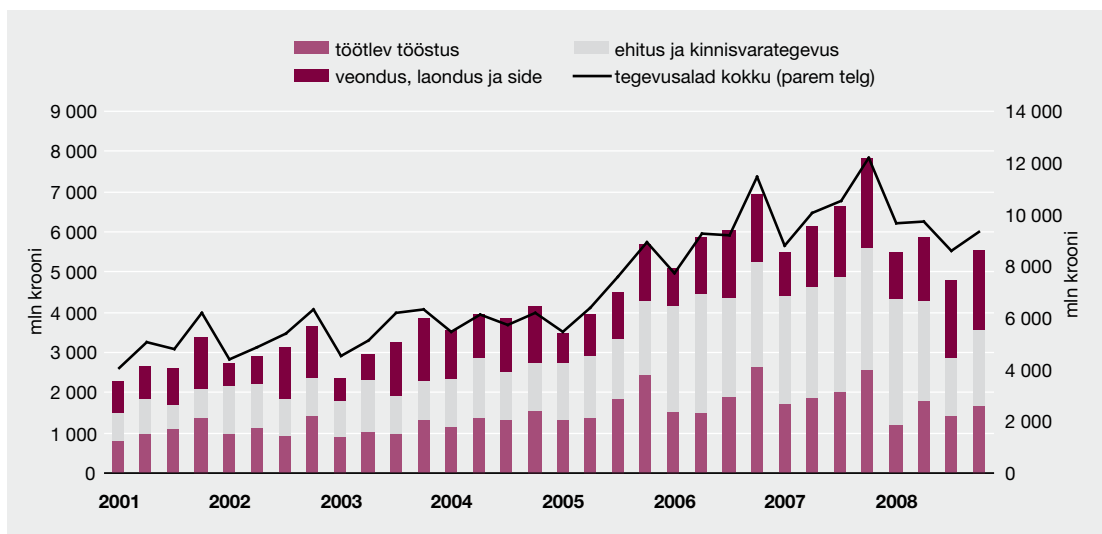
oli negatiivne juba 2007. aasta IV kvartalis, jätkus tööjõukulude suurenemine. Nimelt ilmutasid tööjõukulud ootuspärast inertsust ja nende kasv peatus alles 2008. aasta IV kvartalis.

Kuna kasumlikkus kahanes, vähenes viimasel poolaastal ka **investeeringisaktiivsus** (vt joonis 5). Möödunud aastal moodustasid põhivara-



**Joonis 4. Kasumi osatähtsus müügitulus ehk kogutulusus**

Allikas: statistikaamet



**Joonis 5. Ettevõtete investeeringud materiaalsesse põhivarasse**

Allikas: statistikaamet

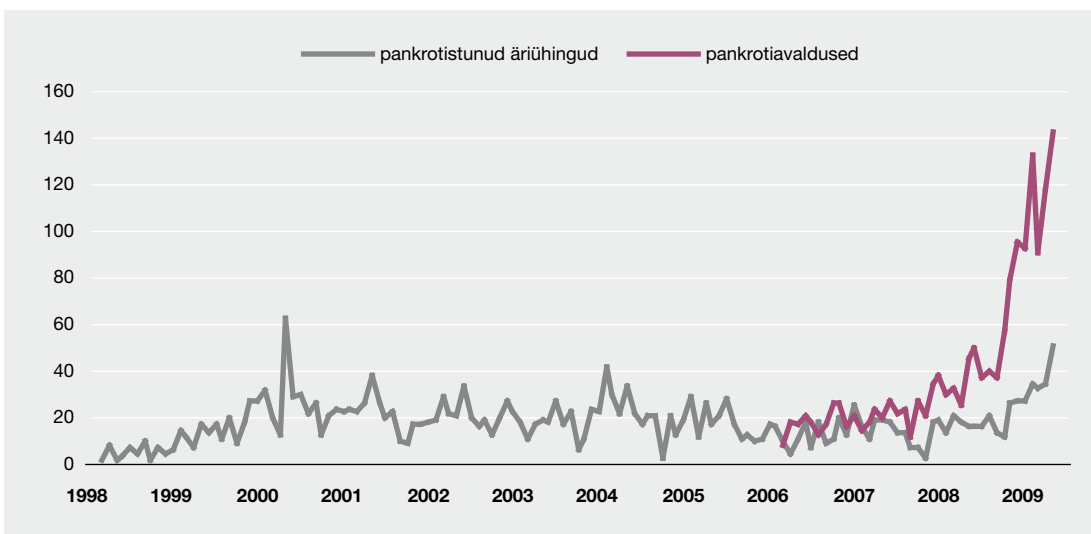
investeeringud 90% 2007. aasta mahust. Keskmisest enam langes investeerimisaktiivsus töötlevas tööstuses ning ehituses (vastavalt 73%le ja 79%le 2007. aasta mahust). Eriti märkimisväärselt vähenesid 2008. aasta teisel poolel ehitussektori investeeringud, mis ulatusid vaid 57%ni

2007. aasta teise poole mahust. Ehitussektoris on investeeringud seotud pigem pooleliolevate objektide lõpetamise kui uute alustamisega. Ainult transpordi ja side valdkonnas jäid 2008. aasta investeeringud eelneva aasta tasemele.

### Uued ettevõtted ja pankrotid

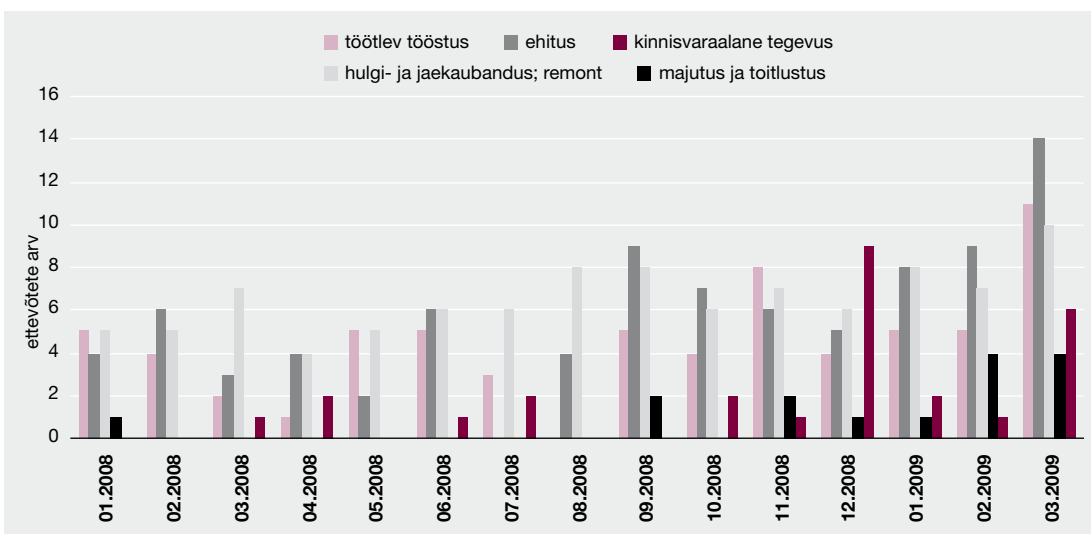
Raske majandusliku olukorra tõttu on **uute äriühingute** moodustamine langustrendil ning viimase poole aasta jooksul on kuus keskmiselt loodud umbes 800 äriühingut ehk ligikaudu sama palju kui 2005. aastal. Pärast finantskriisi puhkemist oktoobris vähenes uute ettevõtete arv kuus 700ni. Märtsis registreerimisaktiivsus mõnevõrra elavnes, kui lisandus 1100 uut ettevõtet.

**Pankrotiavalduste** arv tõusis esimest korda märgatavalt 2008. aasta augustis ning on pärast seda pidevalt kasvanud (vt joonis 6). Oktoobris 2008 küündis pankrotimenetluse algatamise avalduste arv lausa 100ni ning selle aasta esimesel neljal kuul on esitatud juba keskmiselt 124 avaldust kuus.



Joonis 6. Kuu jooksul pankrotistunud äriühingud ja kohtusse esitatud pankrotiavaldused

Allikad: ettevõttereister, kohtute infosüsteem



Joonis 7. Pankrotid sektorite kaupa

Allikas: ettevõttereister

Ka äriühingute **pankrottide** arv on hakanud aeglaselt, kuid järjekindlalt kasvama. Kui 2008. aasta I kvartalis pankrotistus 52 ettevõtet, siis selle aasta I kvartalis juba 119 ettevõtet (neist 51 märtsis). Enim pankrotistus ehitus- ja kaubandusettevõtteid, kuid ka töötleva tööstuse ning kinnisvaraga tegelevaid firmasid (vt joonis 7). Kuna pankrotiavalduste arv on hoogsalt tõusnud, on lähitulevikus oodata ka pankrottide arvu suurenemist.

### Ettevõtete finantspositsioon ja säästmine

Ettevõtete negatiivne **netofinantspositsioon** paranes 2008. aasta teisel poolel, vähenedes aasta lõpuks –101%ni SKPst (vt joonis 8). Netofinantspositsiooni paranemist on peamiselt mõjutanud finantskohustuste kiirem vähenemine võrreldes finantsvaradega. Kohustuste poolel on enim vähenenud ettevõtete emiteeritud aktsiad ja osakud ning muud finantskohustused. Ka varade poolel on suurimad muutused toimunud aktsiate ja osakute ning muude finantsvaradega.

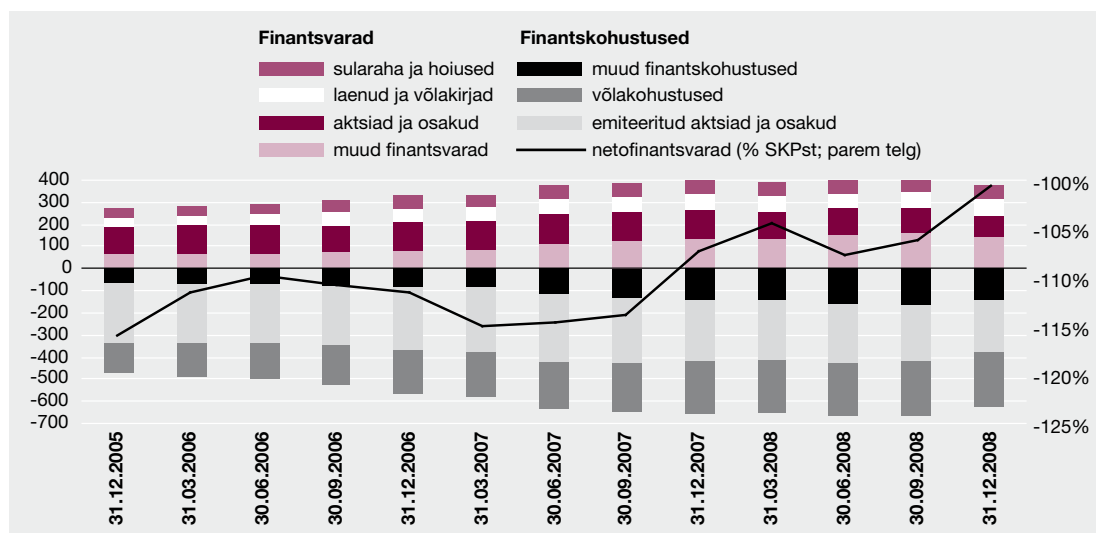
Ettevõtete **hoiused** kodumaistes pankades on hakanud kahanema ehk ettevõtted on hakanud

vähendama oma finantspuhvleid. Alates 2008. aasta novembrist on aastakasv olnud negatiivne, ulatudes 2009. aasta aprillis –5%ni. Ettevõtted eelistavad üha enam tähtajalisi hoiuseid, mille osakaal oli aastatagusest 34%lt kasvanud aprilli lõpuks 43%ni (vt joonis 9). Säästude vähenemist võib osaliselt seletada tegevuste finantseerimisega säästude, mitte laenude abil ning ka vähenenud kasumiteenimisvõimega.

Finantsstuuritud viitavad näiliselt olukorra leevenemisele: **võlakohustuste kaetus hoiustega** ning ka likviidsete **finantsvarade suhe võlakohustustesse** on paranenud, kuid need muutused on tingitud peamiselt võlakoormuse vähenemisest.

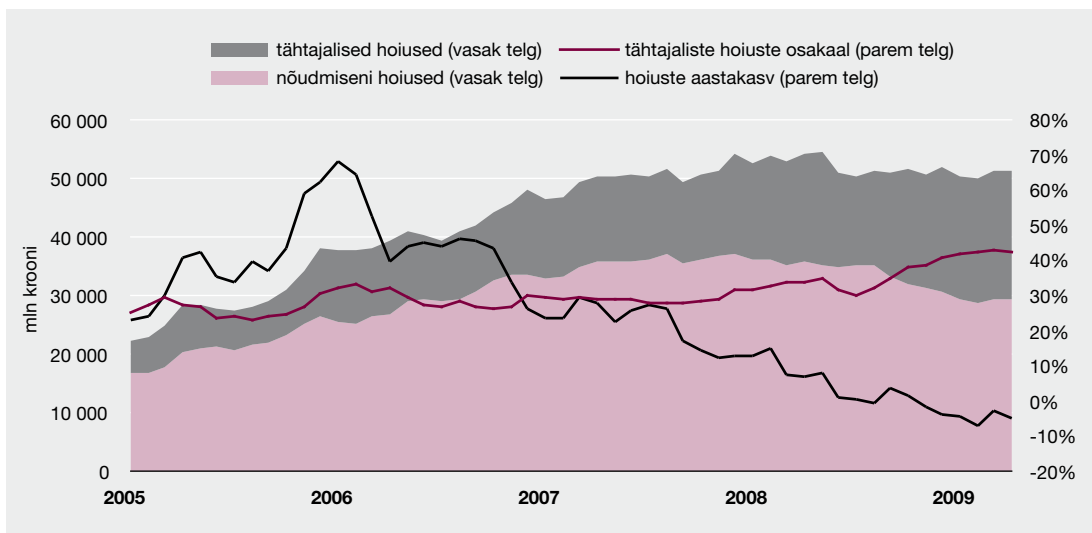
### Ettevõtete võlg

Ettevõtete **võla kasvutempo** on üha ebakindlamaks muutunud majandusolukorras pidevalt aeglustunud. 2008. aasta lõpus oli ettevõtete koguvõla aastakasv 8% (2007. aasta lõpus 25%).<sup>1</sup> Välismaalt kaasatud võla osakaal ettevõtete koguvõlas tõusis 2 protsendipunkti võrra 36%ni.



Joonis 8. Ettevõtete finantsvarad ja -kohustused ning netofinantsvarad

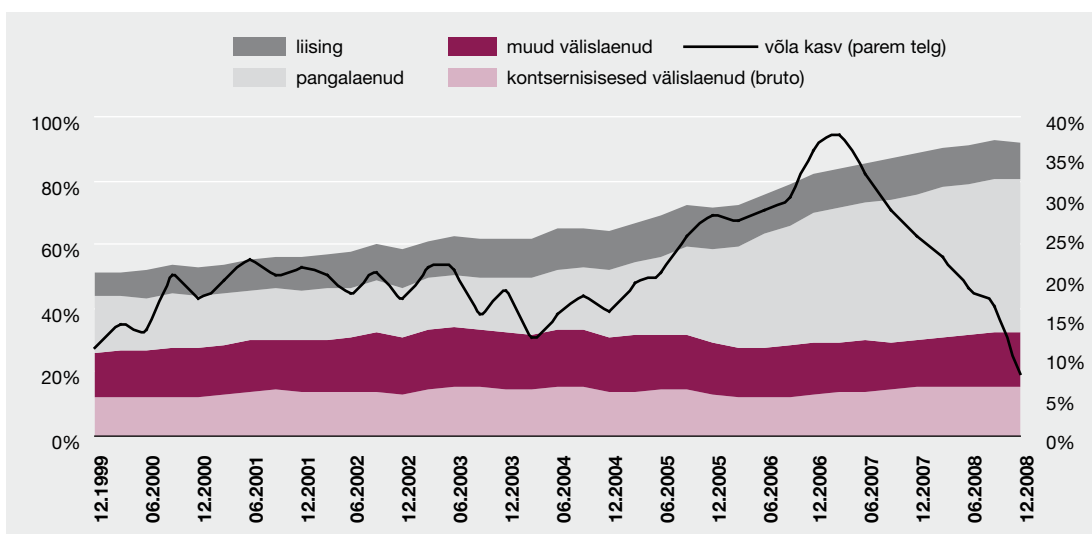
<sup>1</sup> Kui arvestada siin ka ettevõtete kontsernisisesid nõudeid välismaiste tütaretevõtete suhtes, siis oli ettevõtete koguvõla kasv aasta lõpus 4%.



**Joonis 9. Ettevõtete hoiuste maht ja aastakasv ning tähtjaliste hoiuste osakaal**

Ettevõtete **koguvõlg** kasvas 2008. aasta teisel poolel 2,7 miljardi krooni võrra, kusjuures kodumaalt kaasatud võla maht vähenes 0,6 miljardi krooni võrra ning välismaalt kaasatud võlg suurenes 3,8 miljardi krooni võrra (vt joonis 10). Sektorite arvestuses vähenes kaubandusettevõtete ning tööstusettevõtete võlg (vastavalt 2,8 ja 0,9 miljardi krooni võrra; vt joonis 11). Kõige rohkem kasvas laenumaht kinnisvara-, ehitus- ja äriteenindussektoris, kuhu 2008. aasta

teisel poolel lisandus 3,4 miljardit krooni, millest enamik oli välisvõlg. Sellest omakorda 1,8 miljardit krooni moodustasid kinnisvarasektorile antud välisvahendid ning 1 miljard krooni äriteeninduse sektorile eraldatud finantsid. Kuna kodumaisel laenuturul on laenuingimused karmistunud, kasutatakse üha enam võimalust saada rahalisi vahendeid emettevõtete kaudu. 2008. aastal lisandunud laenudest moodustasid välismaalt saadud finantsid 57% ehk oluliselt rohkem kui aasta varem (28%).

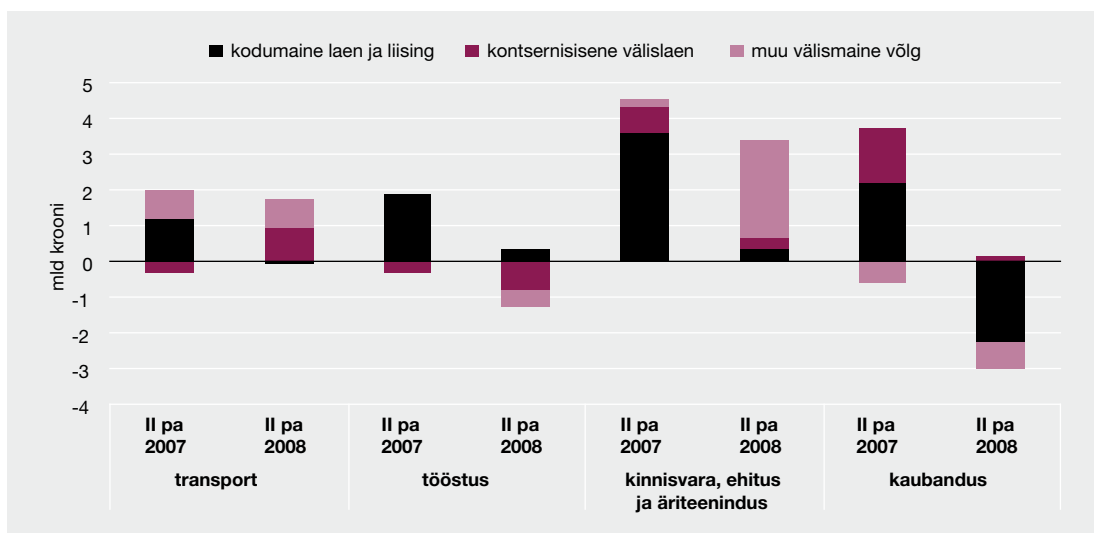


**Joonis 10. Ettevõtete võlg (% SKP suhtes)**

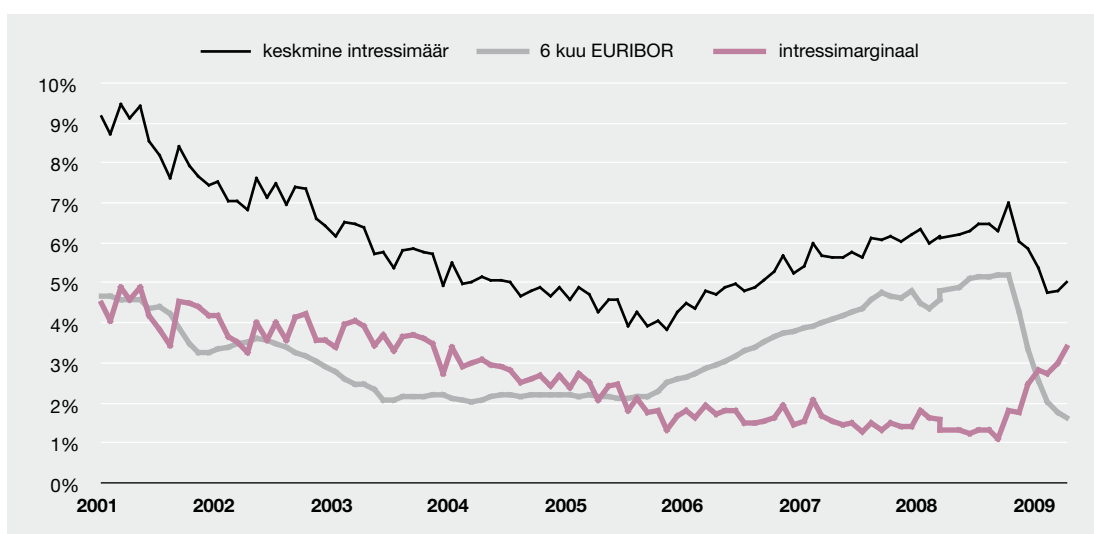
**Kodumaise võla** kasv niisama hästi kui peatus 2009. aasta märtsis ning jõudis aprilli lõpuks juba miinuspoolele (-1,5%). Ettevõtete laenude kogumaht hakkas vähenema eelmise aasta oktoobris, esmajoones kinnisvaraga seotud aladel ning ehitussektoris. 2009. aasta aprilli lõpuks oli kahtunud peaaegu kõikide sektorite laenumaht. Aastataguste näitajatega võrreldes oli laenumaht aprilli lõpus vähenenud kaubandus-, ehitus-, põllumajandus- ning äriteenindussektoris, samal ajal

kui teiste sektorite laenumaht oli aasta arvestuses seni veel suurenenud.

Ettevõtete **pikaajaliste pangalaenude keskmine intressimäär** on sügisest saadik oluliselt muutunud. Keskmine intressimäär langes oktoobrikuiselt 7% tiptasemelt 2009. aasta aprilliks märgatavalt madalama 5%ni. Languse põhjustas kuue kuu EURIBORi kiire alanemine – aprilli lõpuks 3,6 protsendipunkti võrra 1,6%ni.



Joonis 11. Ettevõtete koguvõla mahu muutus



Joonis 12. Ettevõtete pikaajaliste laenude keskmine intressimäär, baasintressimäär ja keskmine marginaal



Samal ajal on marginaalid hüppeliselt tõusnud, ulatudes aprillis juba 3,4%ni (vt joonis 12). Kuigi baasintressimäära alanemine on vähendanud ettevõtete laenukulu, on laenuitingimused uute laenuvõtjate jaoks jätkuvalt karmimad.

## MAJAPIDAMISED

### Majapidamiste majanduslik olukord

#### Kindlustunne

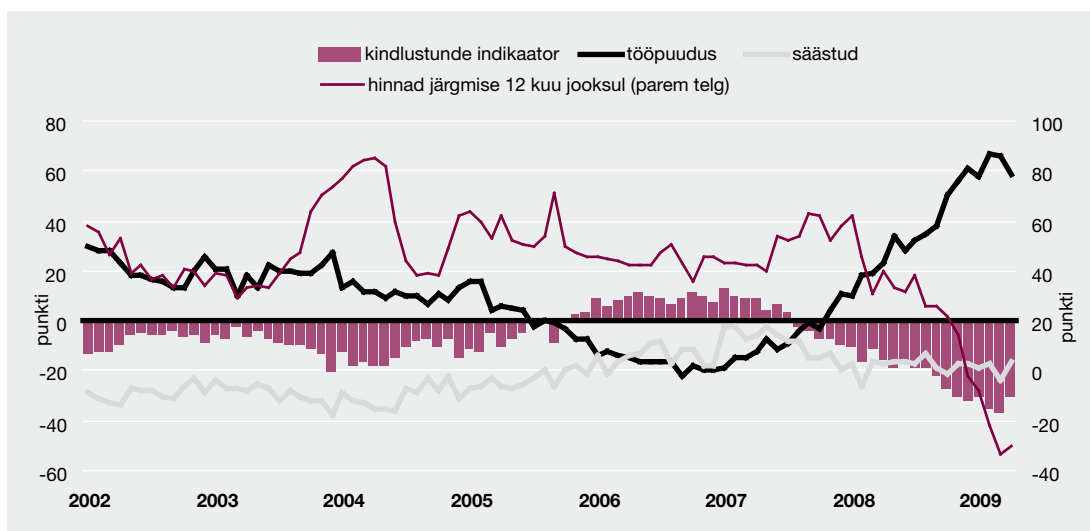
Majapidamiste **kindlustunne** jätkas langust ning jõudis märtsis uuele rekordmadalale tasemele. Hirm töötuks jäämise ees püsib suur ning ka säästmisvõimaluste suhtes ollakse valdavalt pessimistlikud. Kõige järsemalt on alanenud inflatsiooniootused: alates 2008. aasta detsembrist oodatakse järjest enam pigem hindade alanemist kui tõusu (vt joonis 13). Taasiseseisvunud Eestis on see esimene kord, kui oodatav inflatsioon on negatiivne. Usk hindade langusse, hirm võimaliku tööpuuduse ees ning nendest tulenev vajadus koguda sääste motiveerib tarbijaid oste edasi lükkama ning avaldab seeläbi mõju eratarbimisele.

#### Tööturg

Majandusaktiivuse järsk langus on tööturgu oluliselt muutnud. Kui veel 2008. aasta esimesel pooltel **töötute arv** isegi langes, siis teine poolaasta tõi kaasa töötute arvu hüppelise kasvu. Ulatuslik koondamine algas juba II kvartalis ning kulmineerus IV kvartalis, mil töötute arv suurenes ligi 90% võrreldes eelneva aasta sama kvartaliga. Eeldatavasti kasvab töötute arv kogu käesoleva aasta jooksul. 2009. aasta I kvartaliks oli töötute arv aastatagusega võrreldes suurenenud 182% (vt joonis 14).

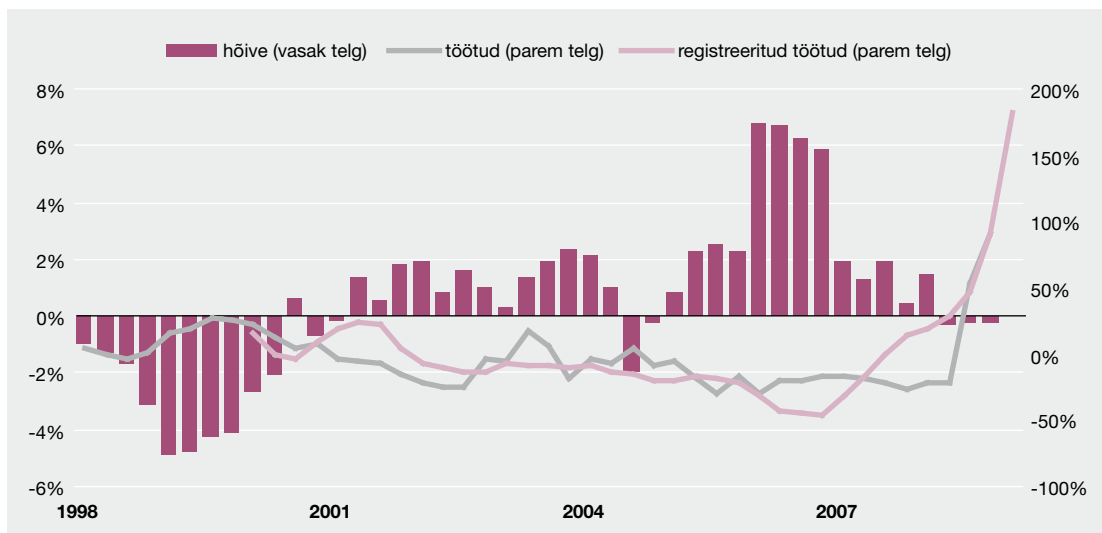
Veel 2008. aasta esimesel pooltel jäi **töötuse määr** viimaste aastate madalaimale tasemele. 2008. aasta teises pooles pöördus areng negatiivseks. Lähiaastatel kujuneb tööpuudus vähemalt kolm korda suuremaks kui 2008. aasta alguses. Eesti Panga 2009. aasta kevadprognoosi kohaselt kasvab töötuse määr käesoleval aastal ligi 13%ni ning püsib kõrgel tasemel tõenäoliselt ka järgmistel aastatel.

Tööturu arengusuundumused peegelduvad ka **hõivatute arvu** languses. Võrreldes eelmise



Joonis 13. Tarbijate kindlustunde indikaatorid

Allikas: konjunktuuriinstituut



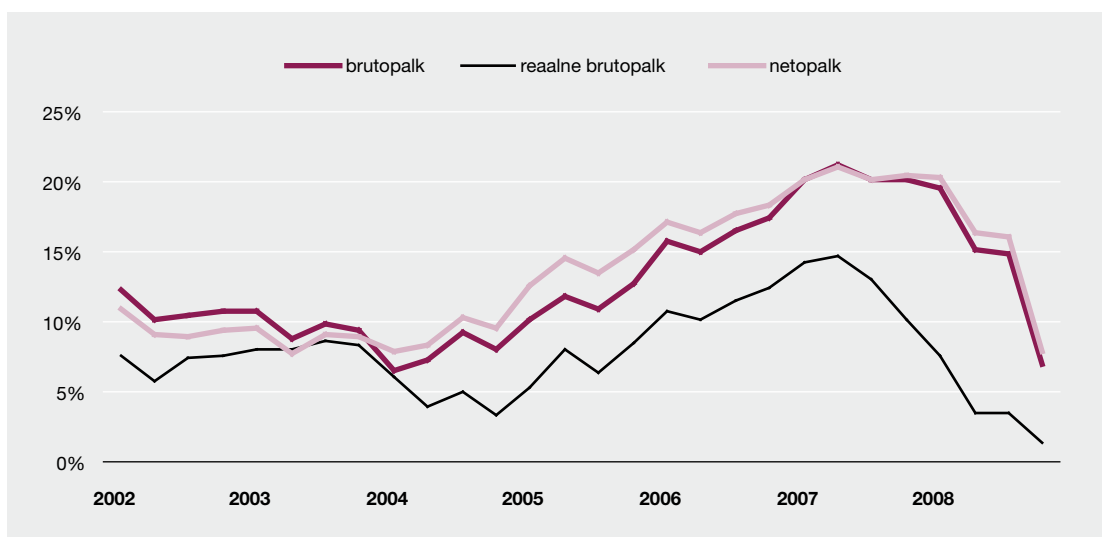
**Joonis 14. Hõivatute ja töötute arvu aastane muut**

Allikas: statistikaamet

aasta sama kvartaliga langes hõivatute arv III kvartalis 1600 ning IV kvartalis 1200 inimese võrra. Ulatuslikum langus leiab aset käesoleval aastal, mil kevadprognoosi põhistenaariumi kohaselt on oodata hõive 5,2% alanemist.

Võrreldes eelnevate aastatega aeglustus palgakasv 2008. aasta IV kvartalis märkimisväärselt.

Kui veel III kvartalis kasvas **keskmise brutopalk** ligi 15% võrreldes eelmise aasta sama kvartaliga, siis IV kvartalis aeglustus kasv 7%ni (vt joonis 15). 2008. aasta lõpus veel kõrgena püsinud inflatsioon võimendas brutopalka kasvu aeglustumise mõju reaalpalgale. **Reaalpalga kasv** aeglustus möödunud aasta viimases kvartalis 1,3%ni, mis on viimaste aastate madalaim näitaja. Kasvav



**Joonis 15. Keskmise palga aastakasv**

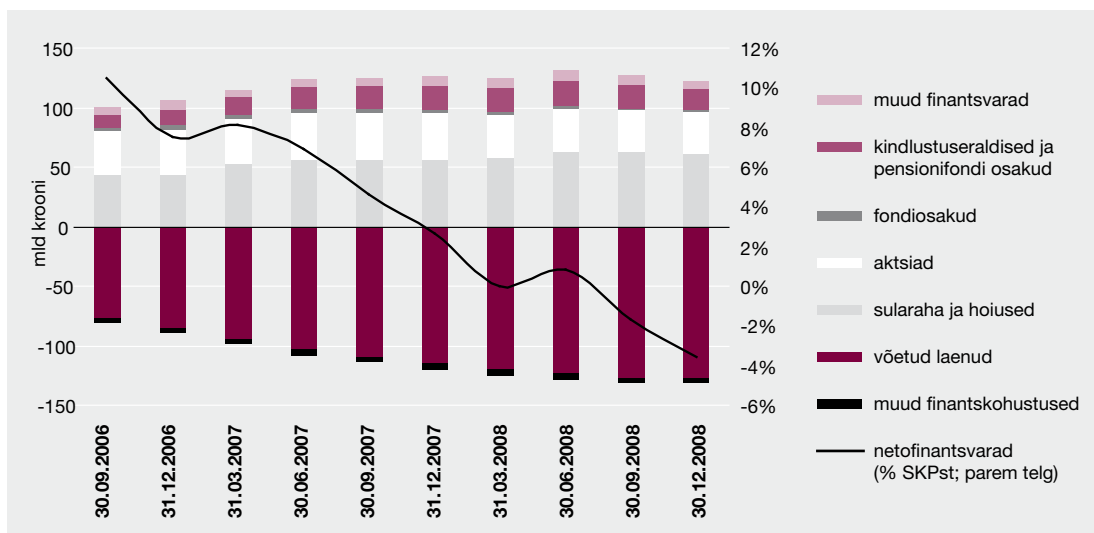
Allikas: statistikaamet

tööpuudus suurendab survet palkadele. Käesoleval aastal on oodata nii keskmise brutopalgaku kui ka reaalpalka alanemist.

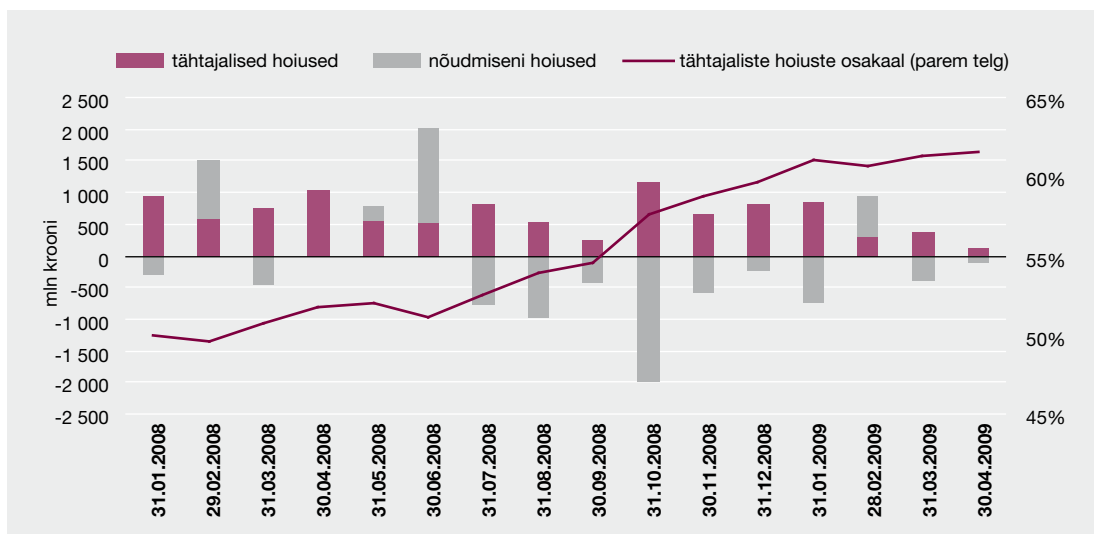
### Majapidamiste finantspositsioon ja säästmine

Majapidamiste **netofinantspositsioon** oli 2008. aasta teisel poolel negatiivne, moodustades aasta lõpus -3,6% SKPst. Majapidamiste finantsvarad vähenesid viimase aasta jooksul 3%, samal ajal

kui finantskohustused suurenesid 10% (vt joonis 16). Tulenevalt finantsstabiilsuse arengust suurenesid 2008. aasta jooksul majapidamiste finantsvaradest vaid hoiused (11%), samas kui kõik muud finantsvarad vähenesid. Hoiuste osakaal finantsvarades on suurenenud aastatagusest 44%lt 51%le (vt joonis 17). Finantskohustuste struktuur on püsinud aga muutumatu: 97% majapidamiste finantskohustustest moodustavad lühi- ja pikaajalised laenud, mis sarnaselt hoiustega suurenesid 2008. aastal 11%.



Joonis 16. Majapidamiste finantsvarad ja -kohustused



Joonis 17. Majapidamiste hoiuste kuine muutus ja struktuur

Hoiuste ja võla areng 2009. aasta I kvartalis viitab majapidamiste netofinantspositsiooni mõningasele paranemisele. Majapidamiste hoiuste maht suurenes 2009. aasta I kvartalis 1 miljardi krooni võrra, majapidamiste võetud laenud aga vähenesid ligikaudu 1,6 miljardi krooni võrra.

Majapidamiste **kodumaiste hoiuste** aastakasvu tempo vähenes 2009. aasta I kvartali lõpuks 8%ni. Heade investeerimisvõimaluste puudumine ning jätkuvalt suhteliselt kõrged (krooni) hoiuseintressimäärad<sup>2</sup> on soodustanud tähtajaliste hoiuste kasvu. 2009. aasta I kvartali lõpus oli majapidamiste hoiustest 61% hoiustatud tähtajalisena; tähtajaliste hoiuste aastakasv oli 47%. Nõudmiseni ja üleööhoiused on viimase aasta jooksul 15% vähenenud.

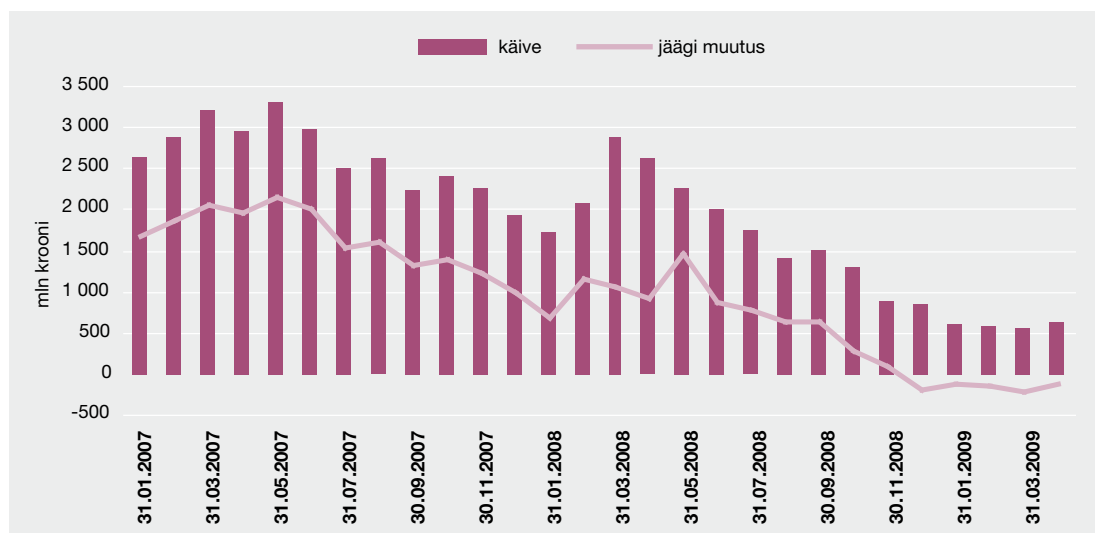
### Majapidamiste võlg ja laenu tagasimakse võime

Majapidamistele väljastatud laenude ja liisin-

gute **aastakasv** aeglustus 2009. aasta märtsis 5,2%ni (aasta varem 26,8%). Võla kuine juurdekasv on aga alates 2008. aasta detsembrist olnud negatiivne. Võla mahu vähenemine ei ole samas kahandanud majapidamiste **võlakoormust**, kuna 2008. aasta ja ka järgnevatel aastatel SKP ning kasutatav tulu vähenevad võlast enam. 2009. aasta märtsi lõpus oli majapidamiste võlakoormus 51% SKPst ning 85% kasutatavast tulust.

### Eluasemelaenu

Eluasemeturu tehinguaktiivsus on märkimisväärselt vaibunud. Majapidamistele väljastatud **eluasemelaenude** maht hakkas vähenema 2008. aasta detsembris ehk teisisõnu ületas majapidamiste poolt tagasimakstav eluasemelaenude maht uute väljastatud eluasemelaenude oma. Keskmiselt on eluasemelaenude portfelli vähenenud ligikaudu 175 miljoni krooni võrra kuus (vt joonis 18). Eluasemelaenude koondportfell ulatus 2009. aasta I kvartali lõpus 93 miljardi kroonini.



Joonis 18. Eluasemelaenude kuine käive ja jäägi muut

<sup>2</sup> Erasikute tähtajaliste kroonihoiuste keskmine intressimäär on viimase aasta jooksul kasvanud 0,8% võrra 5,4%le.

Eesti Panga kevadprognoosi põhistsenaariumi kohaselt on nii 2009. kui ka 2010. aasta jooksul tehingunõudlus kinnisvaraturul eelmise paari aastaga võrreldes oluliselt tagasihoidlikum. Vaatamata sellele, et kinnisvara taskukohasus on jõudnud buumieelsele tasemele, lükkavad majapidamised võimalusel kinnisvara ostmist veelgi suurema hinnalanguse ootuses edasi.

Majapidamiste eluasemelaenude **keskmine intressimäär** on 2008. aasta viimases kvartalis toimunud baasintressimäära languse tõttu vähenenud, ulatudes märtsis 4,2%le. Viimati oli eluasemelaenude intressimäär nii madal 2006. aasta juunis.

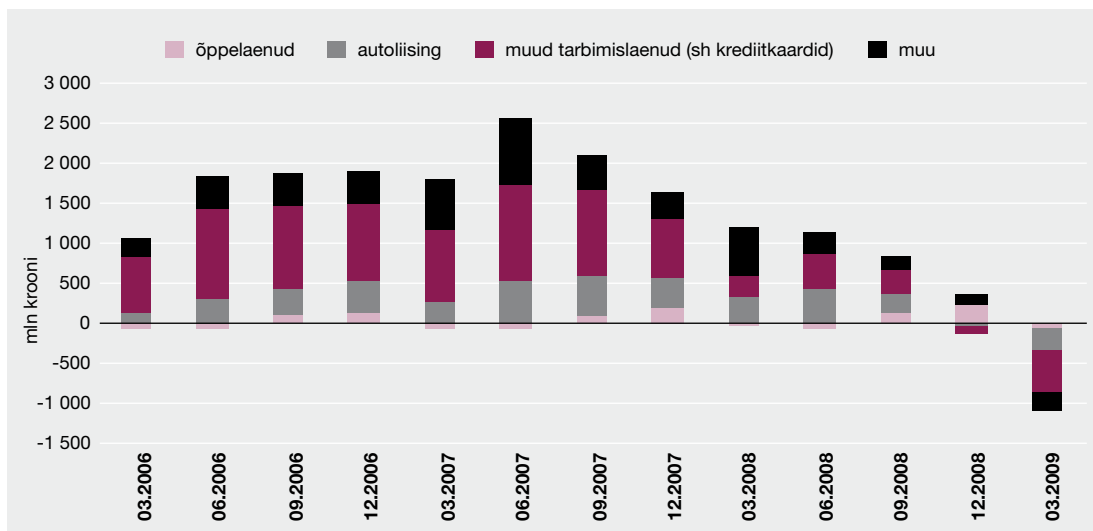
### Tarbimislaenud

Arvestades majapidamiste kindlustunde vähenemist ja muutusi tööturul, kahanes oodatult eluaseme finantseerimisega otseselt mitteseotud laenude ja liisingute **aastakasv** 2008. aasta märtsi 37%lt 4%le käesoleva aasta märtsis (vt joonis 19). Viimase aasta jooksul lisandunud laenumaht moodustas 14% 2007. aasta jooksul lisandunud mahust. Tarbimislaenude kogumaht oli märtsi lõpus 28,5 miljardit krooni.

Majapidamiste tarbimislaenude võtmise aktiivsus vähenes oluliselt 2008. aasta oktoobris ja novembris, mil nii majapidamiste eluasemega mitteseotud laenude kui ka autoliisingute kuine juurdekasv muutus negatiivseks. Keskmiselt on laenu- ja liisinguportfell alates 2008. aasta novembrist vähenenud 200 miljoni krooni võrra kuus. Tarbimislaenude mahu arengut mõjutab suuresti ka varasemalt võetud laenude amortisatsioon, mis on tulenevalt laenude lühikesest tähtajast suur. Kuna majandusolukord on jätkuvalt ebakindel, väheneb tarbimislaenude maht Eesti Panga kevadprognoosi põhistsenaariumi kohaselt 2009. aastal 12% ning kasv on negatiivne ka 2010. aastal.

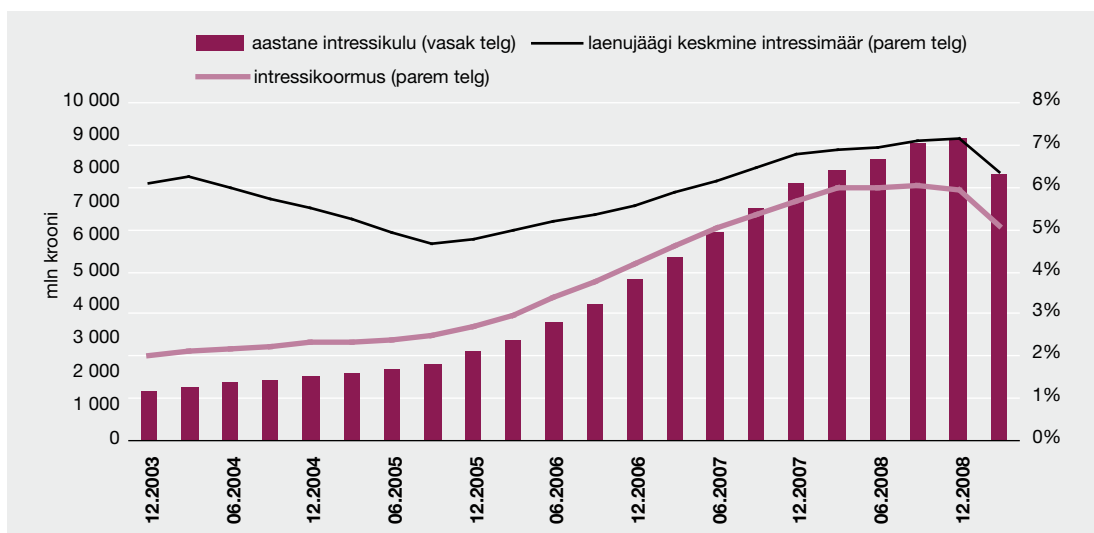
### Laenumaksevõime ja riskid

Majapidamiste laenumaksevõimet mõjutavad oluliselt tingimused, millega laenuleping on sõlmitud. Langevate intressimäärade tingimustes on paremas positsioonis need majapidamised, kelle laenu intressimäära teatud aja tagant muudetakse. Eesti majandusolukorra ebakindlus välisinvestorite silmis soosib ka neid laenuvõtjaid, kes on laenu võtnud eurodes, mistõttu sõltub nende intressimäär TALIBORi asemel EURIBORist.<sup>3</sup>



Joonis 19. Eluasemega mitteseotud laenude ja liisingute kvartalikasv

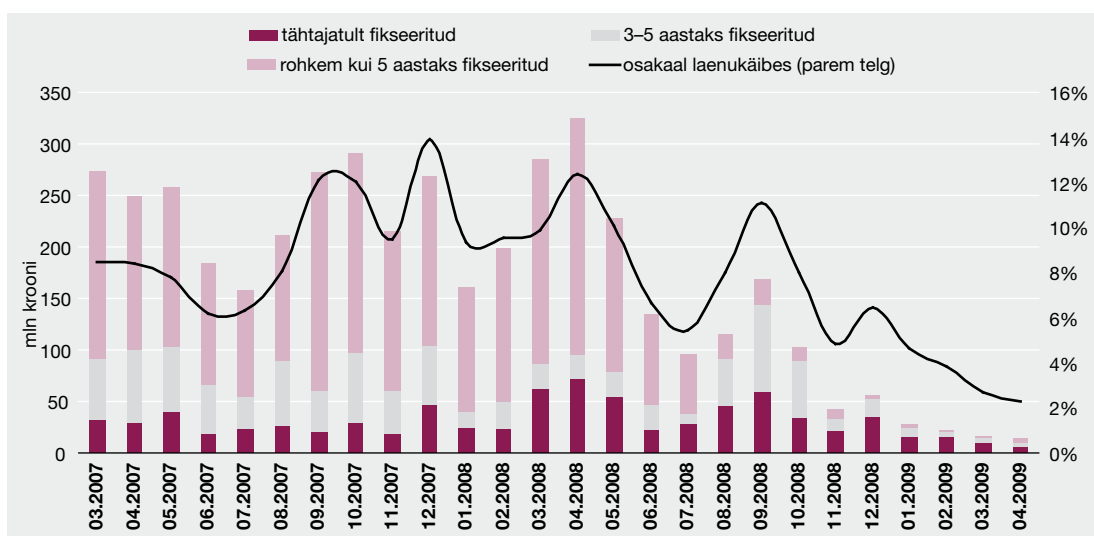
<sup>3</sup> Eesti kroonides võetud eluasemelaenud moodustasid 2009. aasta märtsis kõikidest eluasemelaenudest 2,2%.



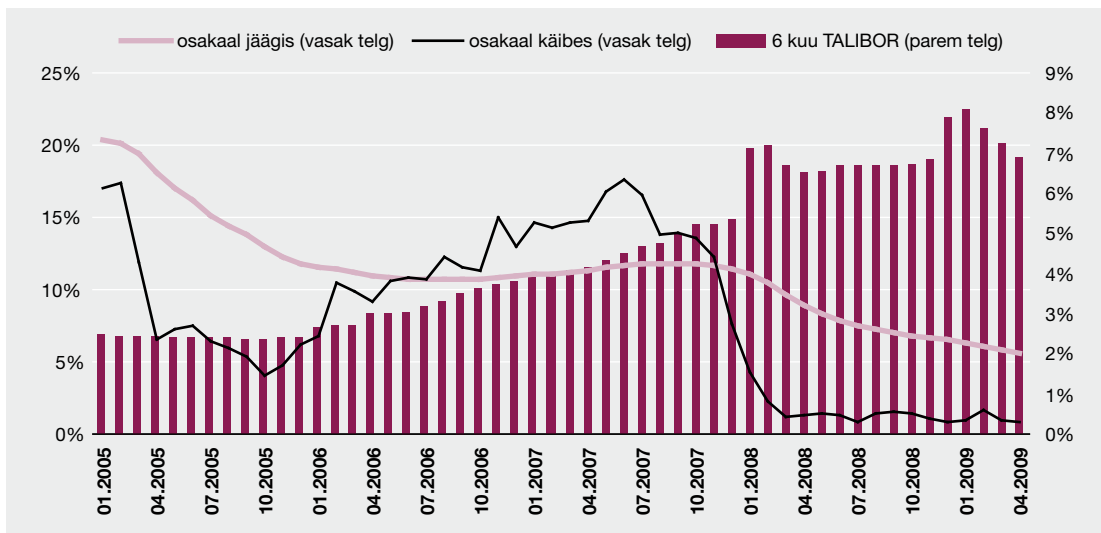
**Joonis 20. Majapidamiste intressikoormus**

Majapidamiste intressikoormus ehk intressikulu kasutatava tulu suhtes kasvas kuni 2008. aasta lõpuni, olles detsembri lõpus 5,9% majapidamiste kasutatavast tulust (vt joonis 20). 2009. aasta I kvartalis hakkas intressikoormus jõudsalt vähenema, jõudes märtsi lõpus 5,1%le. Intressikulu vähenemist mõjutas eelkõige baasintressimäär märkimisväärne langus alates 2008. aasta oktoobrist. Kuna enamik Eesti majapida-

miste laenulepinguid on ujuva intressimääraga ning eurodes, vähendavad majapidamiste järgnevatel perioodidel intressikoormust nii baasintressimäär (EURIBOR) madal tase kui ka laenu mahu negatiivne kasv (vt ka joonised 21-22). Samas väheneb majapidamiste kasutatav tulu, mis mõnevõrra tasakaalustab eespool toodud teguritest tulenevat võimalikku positiivset mõju intressikoormuse vähenemisele.



**Joonis 21. Fikseeritud intressimääraga uued eluasemelaenud ja nende osakaal laenukäibes**



**Joonis 22. Kroonides võetud eluasemelaenude osakaal laenukäibes ja -jäägis**

Kuna euroala madal intressitase kajastub Eesti majapidamiste laenuintressides kuuekuulise viitajaga, ei olnud 2009. aasta I kvartali lõpuks kogu intressilanguse positiivne mõju veel aval-

dunud. Arvestades võimalikke arengustenaariumeid, võib majapidamiste intressikulu väheneda järgmise poolaasta jooksul hinnanguliselt 3 miljardi krooni võrra.

## **CREDIT CRUNCH – MÕISTE, PÕHJUSED JA MÕJU**

*Maailmamajanduse languse taustal on oluliseks muutunud küsimus, kuidas mõjutab majanduslanguse kestust ja sügavust pankade laenutegevus. Varasemate majanduslanguste kogemus näitab, et eriti sügavate ja pikaajaliste majanduskriisidega on enamasti kaasnenud pangalaenu mahu märkimisväärne vähenemine.<sup>1</sup> Kuigi pangalaenu vähenemine peegeldab osaliselt majandusaktiivsuse langust, on mitu mõjukanalit, mille kaudu laenu mahu kasvu järsk aeglustumine või laenu mahu vähenemine võib majanduslangust võimendada. Pankade laenuandmise vähendamist ja laenu tingimuste karmistamist kirjeldatakse tihti ingliskeelse terminiga „credit crunch”. Järgnevalt selgitame selle mõiste sisu, tekkimise põhjuseid ja mõju majandusele.*

### **Mis on credit crunch?**

Termin *credit crunch* võeti esmakordselt kasutusele Ameerika Ühendriikides 1966. aasta suvel, kirjeldamaks laenu turu olukorda, mida iseloomustas uute laenude väljaandmise väga järsk vähendamine ja laenu tingimuste karmistamine.<sup>2</sup> Hiljem on seda terminit üsna laialivalguvalt kasutatud ärialases ja ajakirjanduslikus kõnepruugis, et kirjeldada erinevaid olukordi, mil laenu intressimäärad on tõusnud ning laenuvõtjatele seatud tingimusi on karmimaks muudetud.

Ka majandusteaduslikus diskussioonis ei ole nimetatud terminit üheselt mõistetud. Osa autoreid ja institutsioone on seda käsitlenud laiemalt, mõistes selle all laenu pakkumise vähendamist; osa jällegi on seda piiritletud kitsamalt, kirjeldamaks laenu (mitte-intressipõhist) normeerimist (inglise keeles *credit rationing*)<sup>3</sup>.

Laiemas tähenduses on terminit *credit crunch* selgitanud Bernanke ja Lown<sup>4</sup>, kes defineerivad seda kui pangalaenu pakkumist väljendava kõvera nihet vasakule konstantse reaalse intressimäära ja laenuvõtjate riskitaseme korral. Võrdlemisi sarnaselt määratleb seda terminit ka Rahvusvaheline Valuutafond<sup>5</sup>, kelle hinnangul on tegemist laenu mahu tavatult suure kasvu kahandamisega, mis on tingitud pankade laenu pakkumise vähendamisest. Cantor ja Wenninger<sup>6</sup> defineerivad *credit crunch*'i sarnaselt eelnimetatutega ning rõhutavad, et üks pankade laenu pakkumise vähendamise alajuhte on laenu normeerimine, mille korral pangad lähtuvad oma laenuotsustes mitte intressimäärast, vaid teistest laenuandmise kriteeriumidest. Nendeks võivad olla näiteks tagatise kvaliteet ja omafinantseerimise tase.

Kitsamalt on *credit crunch*'i selgitanud Owens ja Schreft<sup>7</sup>, kes määratlevad seda kui laenu normeerimise järsku suurenemist. Olukorda, kus laenu pakkumine väheneb ja selle tulemusena suureneb üksnes intressimäär, kuid muud laenuandmise kriteeriumid ei muutu, nad selle mõiste alla ei klassifitseeri. Suhte-

<sup>1</sup> Claessens, S., M. A. Kose ja M. E. Terrones (2008). What Happens During Recessions, Crunches and Busts?, *IMF Working Paper*, 274.

<sup>2</sup> Selle ingliskeelse termini võtsid kasutusele investeerimisfirmas Salomon Brothers töötavad ökonomistid Sidney Homer ja Henry Kaufman, eristamaks 1966. aastal tekkinud pingeid laenu turul sellele eelnenud aastakümnel tekkinud probleemidest laenu turul, mis nende hinnangul ei olnud sedavõrd tõsised. Varem oli selliste olukordade kirjeldamiseks kasutatud ingliskeelseid väljendeid *credit squeeze* ja *credit pinch*. Ühe eestikeelse vastena on pakutud ka „krediidikiitsikus”.

<sup>3</sup> Laenu mahu piiramise ehk laenu normeerimise erinevaid alajuhte on selgitanud Cantor ja Wenninger (vt allmärkus 6).

<sup>4</sup> Bernanke, B. ja C. Lown (1991). The Credit Crunch, *Brookings Papers on Economic Activity*: 2, Brookings Institution, lk 205–247.

<sup>5</sup> Rahvusvaheline Valuutafond (2008). World Economic Outlook, aprill.

<sup>6</sup> Cantor, R. ja J. Wenninger (1993). Perspective on the Credit Slowdown, *Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review*, kevad, lk 3–36.

<sup>7</sup> Owens, R ja S. Schreft (1995). Identifying Credit Crunches, *Contemporary Economic Policy*, 13, aprill, lk 63–76.



liselt sarnaselt kirjeldab seda mõistet ka Euroopa Keskpank.<sup>8</sup>

**Kokkuvõtlikult mõeldakse terminiga *credit crunch* kas pankade laenupakkumise vähendamist üldiselt või laenupakkumise vähenemise teatud erijuhtu – laenude mitteintressipõhist normeerimist.** Lihtsuse huvides kasutatakse järgnevalt termini *credit crunch* eestikeelse vastena „laenupakkumise vähenemine”.

### **Credit crunch'i põhjused**

Laenupakkumise järsk vähenemine võib olla tingitud erinevatest teguritest. Üks levinud põhjuseid on **pankade omakapitaliga seotud probleemid**, mis avalduvad eeskätt majanduslanguse perioodil. Majanduslanguse tingimustes on tavaline, et laenuklientide osakaal, kes ei suuda tasuda oma laene, suureneb; seeläbi võivad pangad teenida kahjumit, mis vähendab pankade omakapitali. Kuna pangad peavad täitma kapitali adekvaatsuse nõuet, siis on neil sellises olukorras kaks võimalust: kas piirata laenuandmist või suurendada omakapitali taset. Kuna majanduslanguse perioodil võib lisakapitali kaasamine olla piiratud, siis vähendavad pangad pigem laenupakkumist. Pankade laenupakkumise vähenemine on võimalik ka juhul, kui oodatavad laenukahjumid ei põhjusta otseseid probleeme kapitali adekvaatsuse määra täitmisel, kuid pangad soovivad hoida varasemast rohkem omakapitali.

Lisaks raskustele omakapitali kaasamisel võib laenupakkumise järsu vähendamise põhjuseks olla ka **raskused võõrkapitali kaasamisel hoiuste ja võlakirjade/laenude vormis**; selle esinemise tõenäosus on suurem majan-

duslanguse perioodil. Sellisel juhul on pangad sunnitud piirama väljastatavate laenude mahtu.

Laenupakkumise vähenemine võib tuleneda ka **valitsuse, keskpanga või finantsjärelevalveasutuse tegevusest**. Juhul, kui riiklikud institutsioonid seavad otseseid piiranguid laenumahu kasvule või soovivad pankadel tungivalt vähendada laenuandmist, on ootuspärane laenupakkumise vähenemine. Samuti pärsib ootamatu ja oluline pankade kohustusliku reservimäära taseme tõus pankade võimalusi anda uusi laene.

Pankade laenupakkumine sõltub **pankade hinnangust laenuvõtjate riskitasemele**. Mida suurem on võimalus, et tulevikus leiab aset tagatisvara väärtuse langus või klientide laenumaksevõime vähenemine, seda suurema tõenäosusega vähendavad pangad laenupakkumist.

### **Credit crunch'i mõju majandusele**

Laenupakkumise vähenemine **pärsib eratarbimist ja investeerimist**, kuna sama riskitasemega kliendid peavad laenu saamiseks maksma kas kõrgemat intressi või täitma muid karmimaid tingimusi (nt omafinantseerimise, laenu tähtaja, tagatise kvaliteedi osas). Selle tulemuseks on varasemast väiksem eratarbimine ja investeerimine.

Laenupakkumise oluline vähenemine **alandab muudel võrdsetel tingimustel tagatisvara (peamiselt kinnisvara) väärtust**. Kuna laenu tingimused sõltuvad ka laenuklientide omafinantseerimise osast, siis tõstab tagatisvara väärtuse kahanemine laenuklientide riskitaset ja vähendab seeläbi laenupakkumist. Selle tulemusena vähenevad nende

<sup>8</sup> Euroopa Keskpank (2003). A bank lending survey of the euro area, *Monthly Bulletin*, aprill.

laenuklentide investeringud ja eratarbimine. Lisaks pärsib vara (kinnisvara ja aktsiahindade) hinnalangus eratarbimist otseselt läbi jõukuse efekti.

Laenupakkumise vähenemine võib viia olukorran, kus ettevõtted, kes rahastasid oma tegevust lühiajaliste laenudega, ei saa neid laene enam pikendada, mistõttu võib neil tekkida probleeme laenude tasumisega. Selle tulemusena **suurenevad pankade laenukahjumid**, mis võib võimendada laenupakkumise vähenemist, sest laenukahjumid kahandavad pankade kapitali adekvaatsust. Võib tekkida nõiarang, kus laenupakkumise vähenemise suurendab laenukahjumeid, see omakorda vähendab laenupakkumist jne.

### **Credit crunch'i mõjukanalid**

Laenupakkumise järsu kahanemise mõju majandusele sõltub muu hulgas sellest, kui suur on ettevõtete ja eraisikute suhteline laenukoormus ja kui oluline on pangasektori osakaal ettevõtete ja eraisikute rahastamisel. Samuti on laenupakkumise roll suur ka juhul, kui majandus on sattunud võla-deflatsiooni spiraali.

Laenupakkumise järsu vähenemise mõju on seda suurem, mida kõrgem on ettevõtete ja eraisikute laenukoormus. Nagu mainitud, mõjutab laenupakkumise vähenemine majandust 1) reaalse intressimäära tõusu, 2) laenude refinantseerimisvõimaluste languse, 3) (tagatis)vara väärtuse vähenemisest tingitud laenuitingimuste karmistumise ja 4) varahindade alanemisest tingitud eratarbimise vähenemise kaudu. Ettevõtete ja eraisikute laenukoormus on otseselt seotud kolme esimese põhjusega. Kuna suurema laenukoormuse puhul on ka intressikulu suurem, avaldab reaalse intressimäära tõus rohkem

mõju eratarbimisele ja investeringutele. Mida suurem on ettevõtete suhteline laenukoormus, seda väiksem on omakapitali osa ja suurem (tagatis)vara väärtuse languse mõju omakapitali tasemele; madalam omakapitali suhe laenudesse toob aga tavaliselt kaasa uute laenude intressimäära tõusu. Laenude refinantseerimisvõimaluste vähenemise mõju ettevõtte majandustegevusele on muudel võrdsetel tingimustel seda suurem, mida kõrgem on ettevõtte suhteline võlakoormus.

Pangalaenude pakkumise vähenemine sõltub oluliselt sellest, milline on pankade osakaal ettevõtete ja eraisikute rahastamisel. Mida suurem on pankade roll, seda suurem on ka laenupakkumise vähenemise mõju. Tavaliselt tuuakse esile väiksed ja keskmise suurusega ettevõtted, kelle jaoks on pangalaenud sageli ainuke võõrkapitali kaasamise võimalus ja kes seetõttu kannatavad kõige rohkem pangalaenude pakkumise vähenemise tõttu.

Üheks erijuhuks, kus laenupakkumise järsk vähenemine võib avaldada tavapärasest suuremat mõju, on olukord, kus majandus on sattunud võla-deflatsiooni spiraali. See leiab aset juhul, kui hindade langus suurendab võlgade reaalselt väärtust ning eraisikud ja ettevõtted, kellel on laenud, püüavad neid võlgu tasuda, müües neile kuuluvat vara. Suuremahuline varade müüki paiskamine võib kaasa tuua nende varade hinna languse ning veelgi süvendada üldist kaupade/teenuste hinna langust. Juhul, kui üldine hinnalangus on suurem kui võlgade nominaalmahu vähenemine, tingib võlgnike soov vähendada oma laenukoormust hoopiski võlgade reaolväärtuse suurenemise. Sellisest spiraalist väljasaamine on oluliselt lihtsam, kui võlgadeta või suhteliselt madala võlakoormusega investoritel on võimalus võtta pankadelt laenu, et osta müüki paisatud madala hinnaga vara.

## II PANGASEKTORI STABIILSUS JA RISKID

### Pangaturu strateegiline areng

Viimasel poolaastal majanduses jätkunud kohandumine on finantsvahenduses avaldunud pankade krediidiportfellide mahu kahanemisena 127%le SKPst (vt joonis 1). Börsi kapitalisatsioon ja investeerimisfondide varad vähenesid rohkem möödunud aastal; 2009. aasta I kvartalis portfellide mahu vähenemine pidurdus.

Kuigi pankade erinevad tegevusstrateegiad on nende turuosa mõnevõrra muutnud – turuosa on loovutanud peamiselt varasemad turuliidrid –, on turu kontsentratsioon püsinud üldiselt siiski samasugune. Kaks suuremat pankat hõlmavad krediitidurust ligi kaks kolmandikku ning nelja suurema panga osakaal on kokku üle 94%.

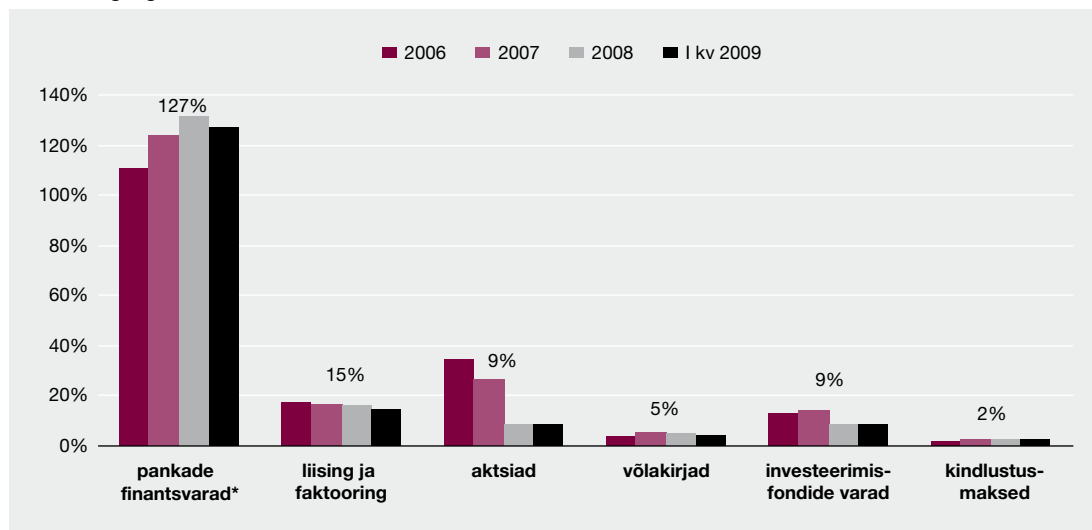
2009. aasta mais täienes Eesti pangaturg ühe uue liikme võrra – kommertspangana tegutsemise loa sai varem vaid varahaldusega tegelenud LHV Group. Seega tegutseb Eestis pangana seitse krediitiasutust, üksteist välisriigi krediitiasutuse filiaali ning ligi 250 välisriikide krediitiasutust on

saanud loa osutada piiriüleseid pangateenuseid.

### Suuremate pangagruppide areng<sup>1</sup>

Möödunud aasta teises pooles realiseerus mitme Eestis tegutseva finantsgrupi puhul<sup>2</sup> suuremal määral krediidirisk, mis tulenes positsioonidest teistes krediitiasutustes ning kapitaliturgude ebasoodsast arengust, mis samuti gruppide kasumlikkust pärssis. Viimases kahes kvartalis aga mõjutasid kasumlikkust rohkem reaalsektorile väljastatud laenu allahindlused (vt joonis 2).

Kuigi laenumarginaale on tõstetud, siis I kvartalis puhas intressimarginaal pigem vähenes kasvunud ressursihinna tõttu. Erinevalt eelmistest kvartalitest on käesoleval aastal kasumlikkust kohati toetanud kauplemistegevuselt teenitu. Keerulises turuolukorras on grupid asunud otsima võimalusi kulude vähendamiseks, kuid seni ei ole see veel kasumlikkust oluliselt parandanud. Firmaväärtuste suuremahulised alahindlused<sup>3</sup> ning riiklikes abiprogrammides osalemise tasud on tegevuskulusid mõne grupi puhul hoopis suurendanud.



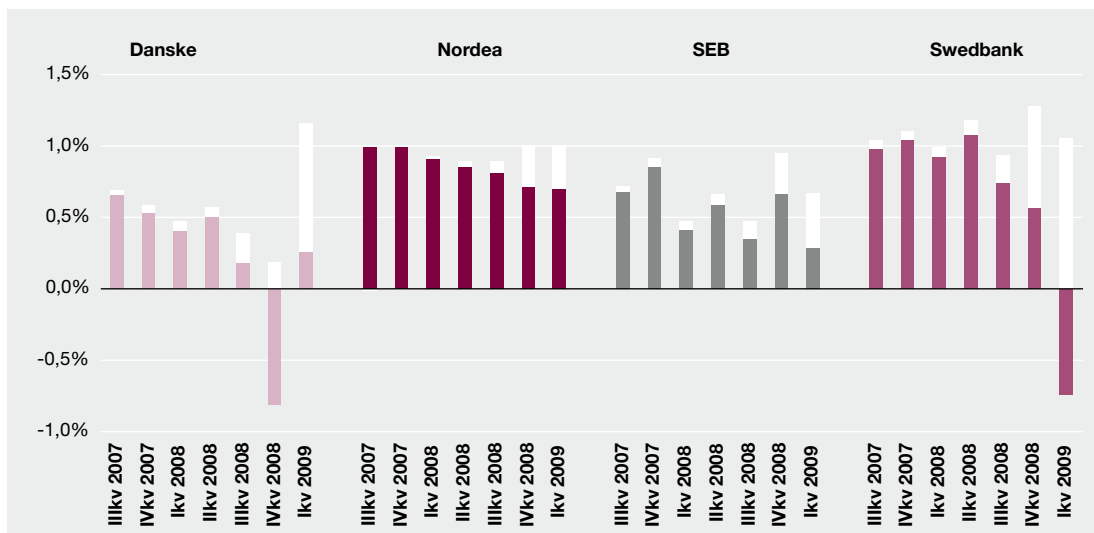
Joonis 1. Finantssektori varade osakaal SKPs

\* V.a nõuded tütar- ja sidusettevõtjatele.

<sup>1</sup> Ülevaade põhineb gruppide avalikel kvartaliaruannetel.

<sup>2</sup> Siinkohal on käsitletud nelja suuremat Eestis tegutsevat finantsgruppi kogu grupi konsolideeritud arvestuses – st hõlmatud on gruppide tegevus nii Baltimaades kui ka teistes riikides.

<sup>3</sup> Firmaväärtuse allahindlus kajastub tegevuskulude kasvuna.



## Joonis 2. Pangagruppide tulemused ning võimalik tulemus ilma varade allahindluseta

Kuna pangagruppide osalised on tihedalt lõimunud, mõjutavad võimalike rahastajate hinnangud grupiosaliste riskisusele ressursi hinda kogu grupi jaoks. Mitu reitinguagentuuri ning ka turuosalised on gruppide riskisust nende kohati negatiivsete tulemuste tõttu varasemaga võrreldes oluliselt kõrgemaks hinnanud. Kuna grupid on küllaltki sarnaste riskiprofiilide juures toimunud allahindluste tegemisel erinevalt, ei pruugi mõne perioodi madalam allahindluste tase tingimata viidata konkreetse grupi varade oluliselt paremale kvaliteedile, vaid erinevale finantsarvestusele. Seega ei saa välistada, et seni (suuremat) tegevuskasumit näidanud turuosalised on sunnitud varade väärtust edaspidi rohkem korrigeerima.

Kuigi olukord turgudel on keeruline, on grupid

suutnud sealt lisaks hoiustele piisavalt lisavahendeid kaasata. Mõnel juhul on selleks kasutatud ka riiklike abiprogrammide pakutavat garantiid. Selleks, et kapitaliseeritust parandada, loobuti käesoleval aastal dividendide maksimisest või vähendati väljamakstavate dividendide määra. Omavahendeid suurendati ka uusi aktsiaid emiteerides ning allutatud laenu võttes.

Arvestades majanduse edasist väljavaadet Eestis tegutsevate gruppide tegevuspiirkondades, on tõenäoline, et ka lähiajal on mõni grupp sunnitud teatama kahjumist. Kapitalipuhvrite suurendamine on gruppide võimet keerulisemas majanduskeskkonnas toime tulla üldiselt küll parandanud, kuid ei saa välistada, et edasine ebasoodne areng sunnib neid vähendama varade mahtu või kaasama lisakapitali.

### EMAPANKADE RAHASTAMINE

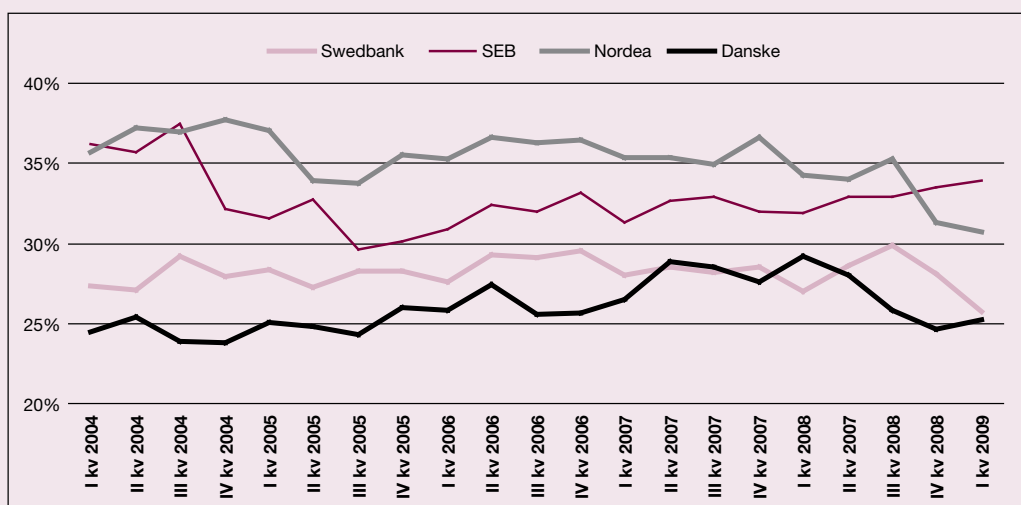
Põhjamaade pangagruppide kaasatud vahendite struktuur on grupiti erinev, mistõttu finantskriis on avaldanud pankade rahastamisele erinevat mõju. **Hoiuste** osakaal on kõrgem

Nordeal ja SEB-I ning seepärast on neil turult vahendeid vaja kaasata suhteliselt vähem.

Rootsi valitsus on tõstnud hoiusekindlustuse määra 500 000 Rootsi kroonini ning Taani valitsus on teatanud hoiuste tagamisest piira-

matus ulatuses. Need meetmed on püüdnud kindlustada selle rahastamisallika stabiilsust. Pankade kaupa on hoiuste osakaal viimase kahe kvartali jooksul siiski muutunud (vt joonis 3). Hoiuste kaasamine on muutunud pankade jaoks tiheda konkurentsi tõttu varasemaga võrreldes kulukamakas. Ressursi hinda on suurendanud ka tähtajaliste hoiuste osakaalu kasv.

Turult kaasatavate vahendite hinda ja kättesaadavust mõjutab muu hulgas krediitiasutusele antud reiting. Reitinguagentuurid on Eestis tegutsevate pangagruppide riskisust erinevalt hinnanud (vt tabel 1). **Krediidiriski ülekandehingute**<sup>4</sup> muutused on samuti olnud sarnased; kõrgeimat riskipremiat küsitakse Swedbanki ja SEB puhul<sup>5</sup>.



Joonis 3. Hoiuste osakaal pankade bilansis

Allikas: pankade avalikud aruanded

Tabel 1. Põhjamaade pankade reitingud

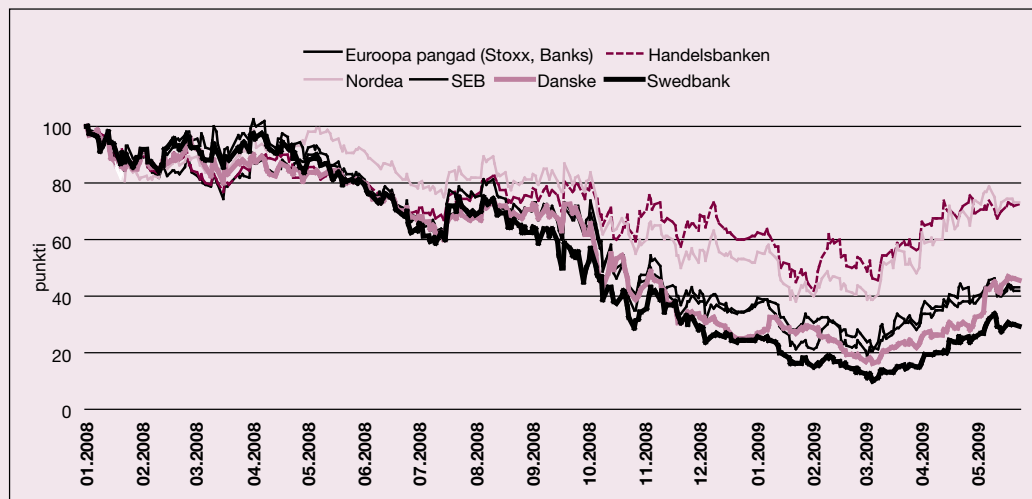
	Standard & Poor's		Moody's			Fitch	
	Pikaajaline	Muutus*	Pikaajaline	Muutus*	Finants-tugevus	Pikaajaline	Muutus*
Nordea	AA-	-	Aa1	-	B	AA-	-
Svenska Handelsbanken	AA-	-	Aa1	-	B	AA-	-
DnB NOR	AA-	-	Aa1	-	B-	A+	-
Danske	A+	↓	Aa3	↓↓	C	A+	↓
SEB	A	↓	A1	↓↓	C-	A+	-
Swedbank	A	-	A1	↓	C-	A	↓

\* Muutus võrreldes eelmise Finantsstabiilsuse Ülevaatega (sügis 2008). "-" muutust pole, "↓" reitingut langetatud ühe astme võrra, "↓↓" reitingut langetatud kahe astme võrra.

Allikas: reitinguagentuurid

<sup>4</sup> Ingl k *credit default swap*.

<sup>5</sup> Samas võib turg olla üksikute institutsioonide jaoks üsna piiratud ja ebalikviidne, mistõttu tuleb seda näitajat tõlgendada teatud reservatsiooniga.



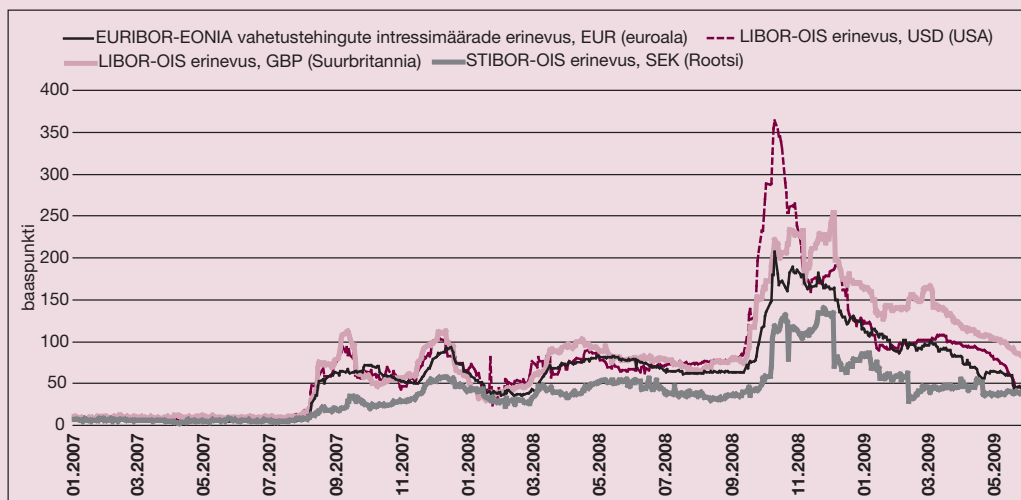
**Joonis 4. Põhjamaade pankade aktsiahindade areng (2.1.2008 = 100)**

Ka **aktsiaturul** on erinevused Põhjamaade pangagruppide vahel investorite silmis suurenenud. Kõige pessimistlikumalt hinnatakse Swedbanki väljavaateid; oluliselt optimistlikumad ollakse Nordea ja Svenska Handelsbankeni suhtes (vt joonis 4).

Suur osa pankade tegevusest, mida ei kaeta hoiustega, rahastatakse **võlakirjaturgudel**. Eestis tegutsevate suuremate gruppide puhul on seda peamiselt tehtud tagatud võlainstrumentide abil Rootsi ja Taani turgudel. Kuna finantskriisi tõttu oli turgudelt laenuvahendite (eriti pikaajaliste finantside) kaasamine muutunud varasemaga võrreldes probleemsemaks, püüdsid valitsused turgude toimimist toetada, pakkudes pankadele erinevaid **garantiiprogramme**. Rootsi riigigarantii programmiga on liitunud juba Swedbank, kes programmi raames ka aktiivselt võlakirju emiteerib; aprillis teatas osalemisest SEB. Hind, mida pangad peavad maksma Rootsi riigi garantii kasutamise eest, on 50 baaspunkti, millele lisandub pangaspetsiifiline riskipreemia. Seega on turgudel rahastamine jätkuvalt keeruline ning pangad kasutavad vajalike vahendite hankimiseks ulatuslikult riiklike toetusmeetmeid.

**Võlakirjade** tagatisel on praegustes turutingimustes pankade emiteeritud võlakirjade hinnale oluliselt suurem mõju kui varem. Turul püsib nõudlus kõrgeima reitinguga tagatud võlakirjade järele. Samuti on nõudlust Rootsi ja Taani riigigarantiiga võlakirjade järele, kuna need saavad automaatselt kõrgeima reitingu AAA. Tagatiseta ja kehva tagatisega võlakirjade suhtes on turuosaliste hoiak ebakindel ning nõudlus selliste võlainstrumentide järele nõrk.

**Pankadevahelisel rahaturul** on suuremad pinged vaibunud ning likviidsus, mille indikaatorina kasutatakse pankadevahelise rahaturu intressimäära ja oodatava baasintressimäära erinevust, on märgatavalt paranenud. Rootsis on see näitaja langenud juba alates veebruarikeskpaigast eelmise aasta algusega võrreldavale tasemele, mis peegeldab mõnevõrra väiksemaid pingeid sealsel pankadevahelisel rahaturul (vt joonis 5). Keskpankade leevendavad meetmed pankadele krediidi andmisel (näiteks aktsepteeritavate tagatisvarade kriteeriumide lõdvendamine) on pakkunud pankadele pingelisel ajal asendust finantsturgudele ning pangad kavatsevad nende meetmete kasutamist jätkata.



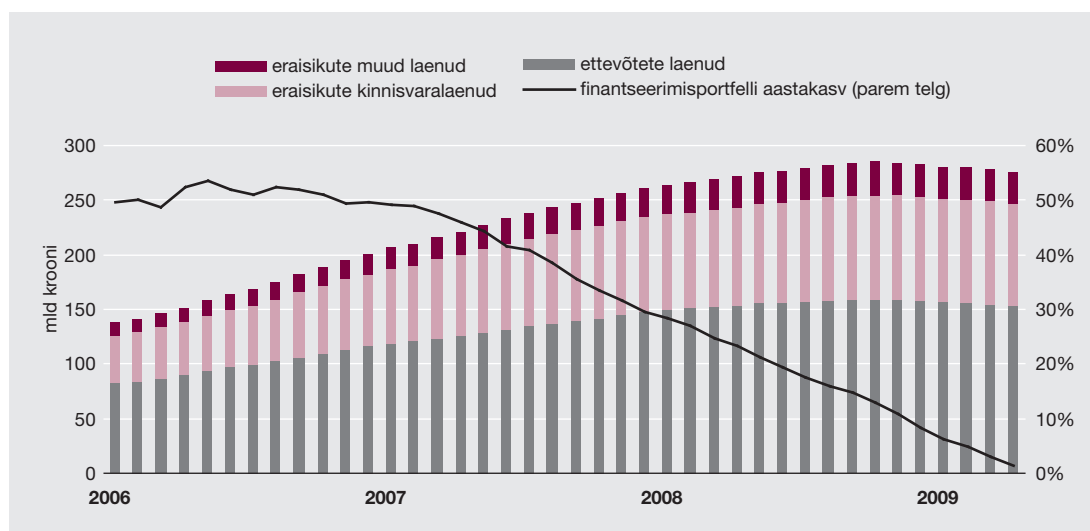
Joonis 5. Pankadevahelise rahaturu intressimäär ja oodatava baasintressimäär erinevus

Allikas: Bloomberg

### Varade kvaliteet

Suhteliselt järsult halvenenud majandusolukorra ja väljavaadete, kiiresti kasvanud intressimarginaali ning karmistunud laenuitingimuste tõttu kahanes 2008. aasta IV kvartalis ja 2009. aasta I kvartalis nii eraisikute kui ka ettevõtete **finantseerimis-**

**portfell** (vt joonis 6). Aprilli lõpus oli pankade laenu- ja liisinguportfelli jääk 276 miljardit krooni ehk eelmise aasta sama perioodi järgist 1,3% suurem. Finantseerimisportfellide kahanemine sai alguse 2008. aasta novembris ning vahepeal on portfelli jääk vähenenud 3,1%. Sealjuures tuleb märkida, et vähenenud on igat liiki laenude jääk.

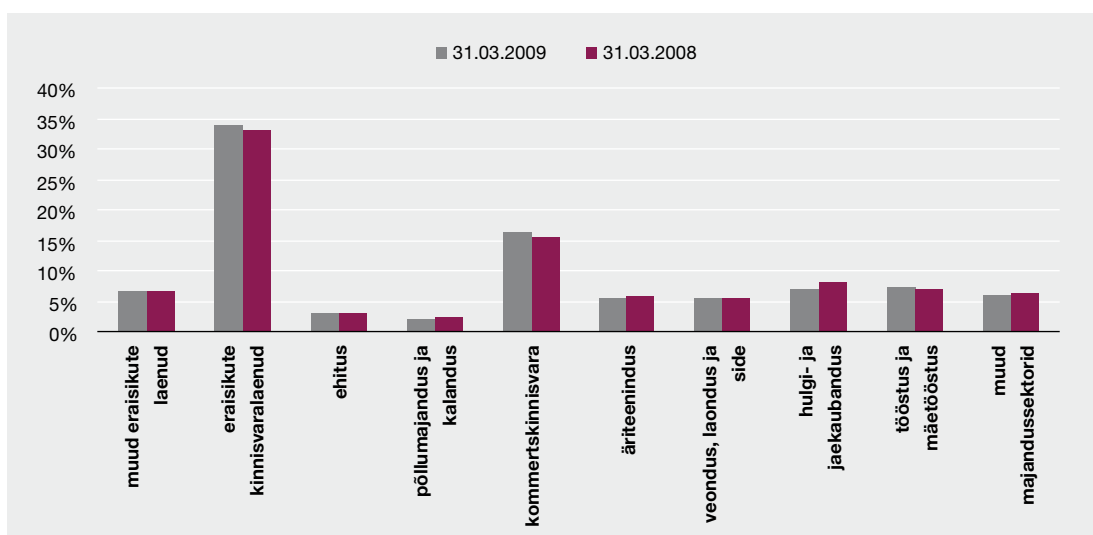


Joonis 6. Realsektorile väljastatud laenude ja liisingute jääk ja aastakasv

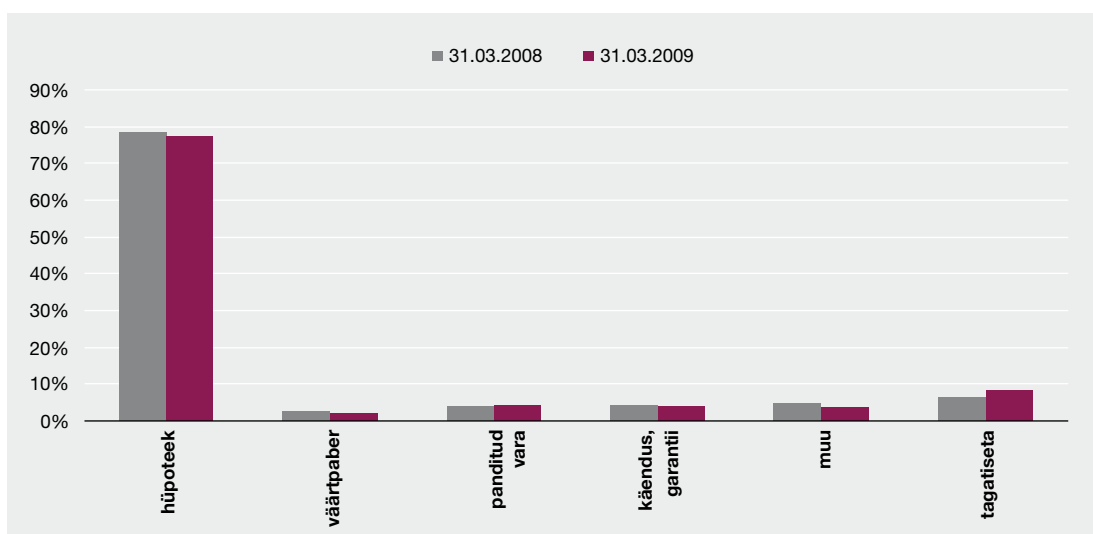
Kuigi finantseerimisportfell on kahanenud, ei ole selle struktuur aastatagusega võrreldes oluliselt muutunud (vt joonis 7). Ka **laenu tagatiste** struktuur ei ole viimase aasta vältel kuigivõrd muutunud (vt joonis 8). 2009. aasta I kvartali lõpuks oli 77,3% realsektorile väljastatud laenudest hüpoteegiga tagatud (2008. aasta I kvartali lõpus 78,3%). Tagatiseta laenu moodustasid samal perioodil 8,4% kogu realsektorile väljastatud finantseerimisportfelli jäägist (2008. aasta

I kvartali lõpus 6,4%).

Järsult halvenenud majanduskeskkond on mõjutanud ka laenu kvaliteeti. 2009. aasta aprilli lõpus moodustasid **üle 60 päeva viivist kandvad laenu** kogu realsektorile väljastatud finantseerimisportfelli 5,2% (aasta tagasi 1,3%). Viivislaenu hulk kasvas eriti kiiresti 2009. aasta alguses – rohkem kui miljardi krooni võrra kuus (vt joonis 9).

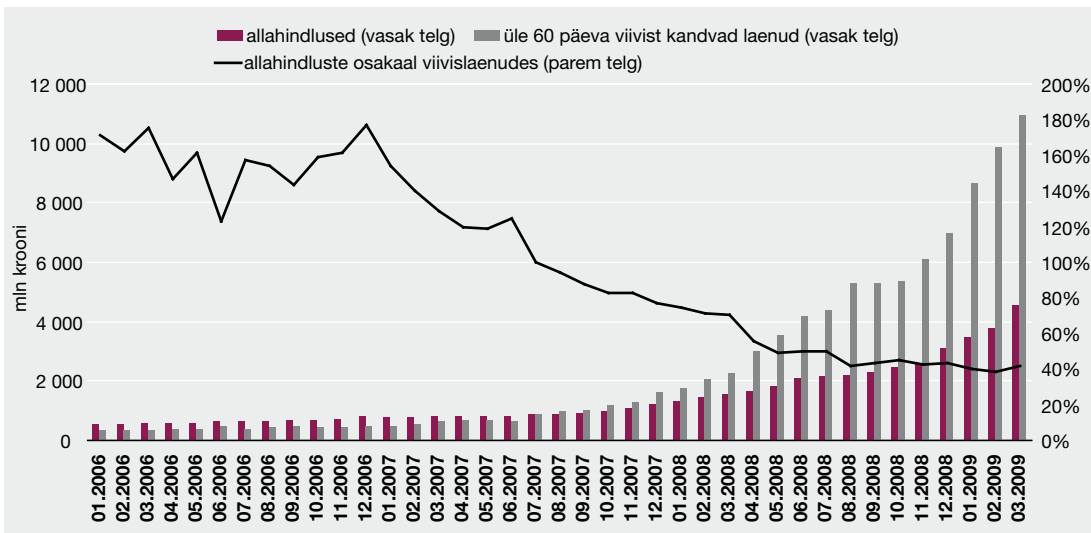


Joonis 7. Pankade ja liisinguettevõtete finantseerimisportfell sektorite kaupa



Joonis 8. Realsektorile väljastatud laenu tagatised

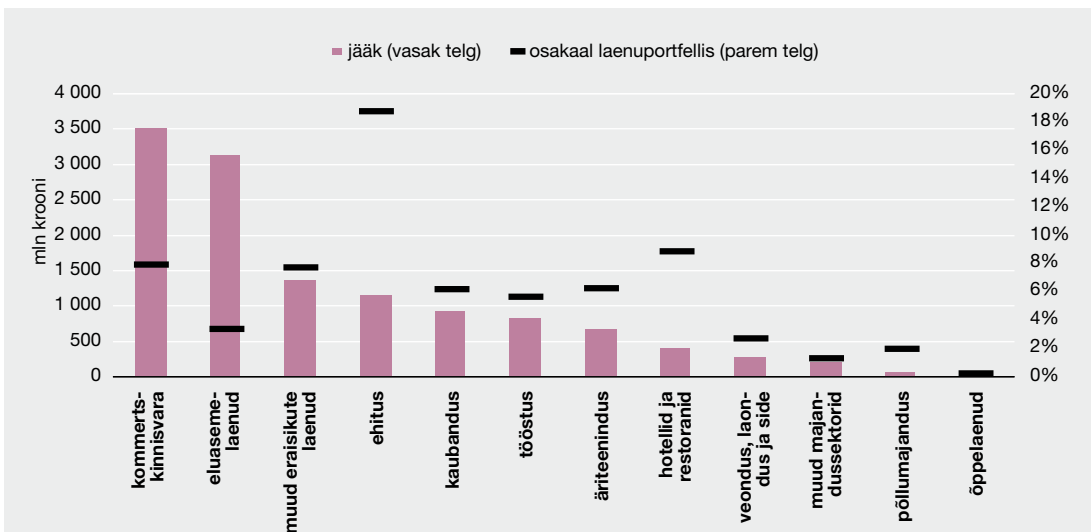




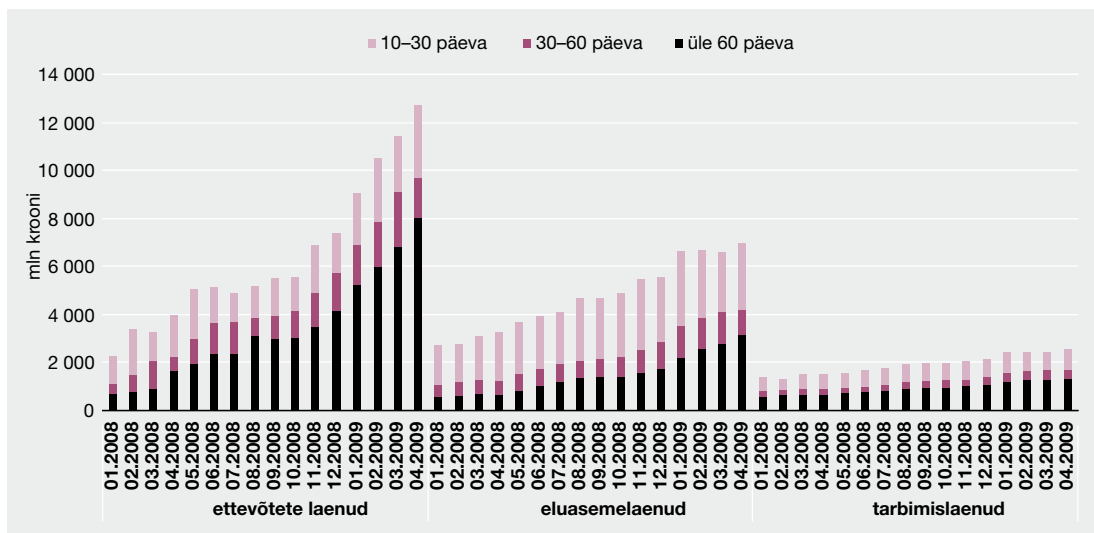
Joonis 9. Viivislaenu ja allahindlused

Sealjuures on viimasel aastal kõige rohkem halvenenud ettevõtetele väljastatud laenude kvaliteet. 2009. aasta aprilli lõpus moodustasid üle 60 päeva maksetähtaega ületanud laenuportfelli jäägist 6,4% (2008. aasta septembri lõpus 2,4% ning 2008. aasta aprillis

vaid 1,4%). Sektorite arvestuses on rohkem probleeme kommerts-kinnisvara ja ehitussektoris, kus on üle 60 päeva maksetähtaja ületanud vastavalt 18,7% ja 7,9% laenujäägist (vt joonised 10-11). Nende sektorite laenujääk moodustab ligi 40% kogu ettevõtlussektorile väljastatud laenujäägist.



Joonis 10. Üle 60 päeva viivist kandvate laenude jääk ja osakaal sektori laenuportfellis 30.04.2009 seisuga



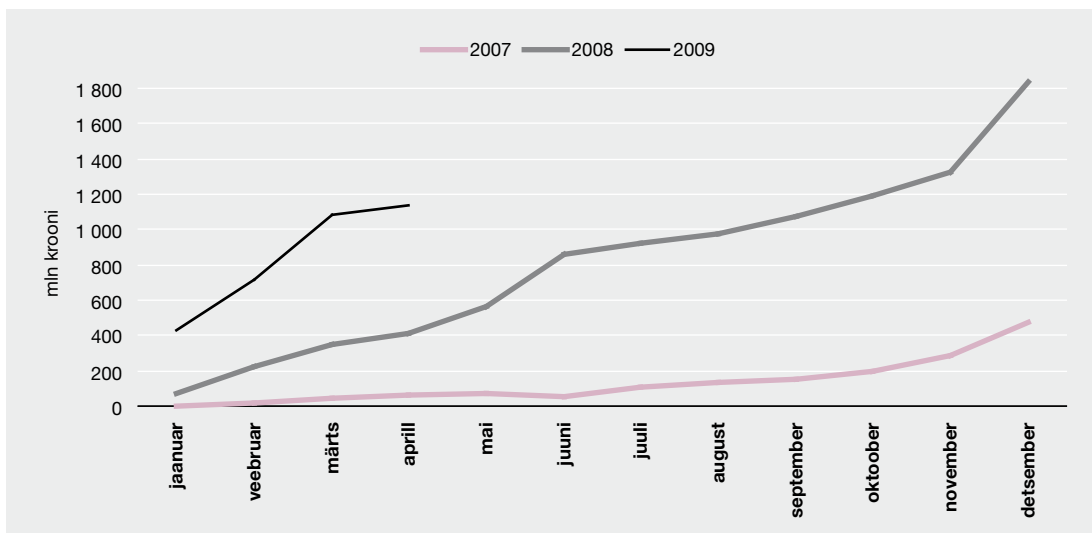
**Joonis 11. Viivislaenud liigi ja maksetähtaja ületamise järgi**

Ka eluasemelaenude kvaliteet on märgatavalt halvenenud – viivislaenude osakaal moodustas laenuportfelli jäägist aprilli lõpus 3,3% (eelmise aasta samal perioodil 0,7%). Samas on protsentuaalselt enim viivislaene jätkuvalt eraisikute tarbimislaenude hulgas, ulatudes 2009. aasta aprilli lõpus 7,7%-ni laenuportfelli jäägist (2008. aasta aprilli lõpus 3,9%). Ligi 36% eraisikute tarbimislaenudest, mis on maksetähtaega ületanud, on välja antud ühe süsteemselt mitteolulise institutsiooni poolt. Teistel krediitiasutustel on viivist kandvate tarbimis- ja muude laenude osakaal palju väiksem. Eraisikute tarbimislaenu moodustavad 9,1% kogu reaalsektorile väljastatud laenuja liisinguportfelli jäägist.

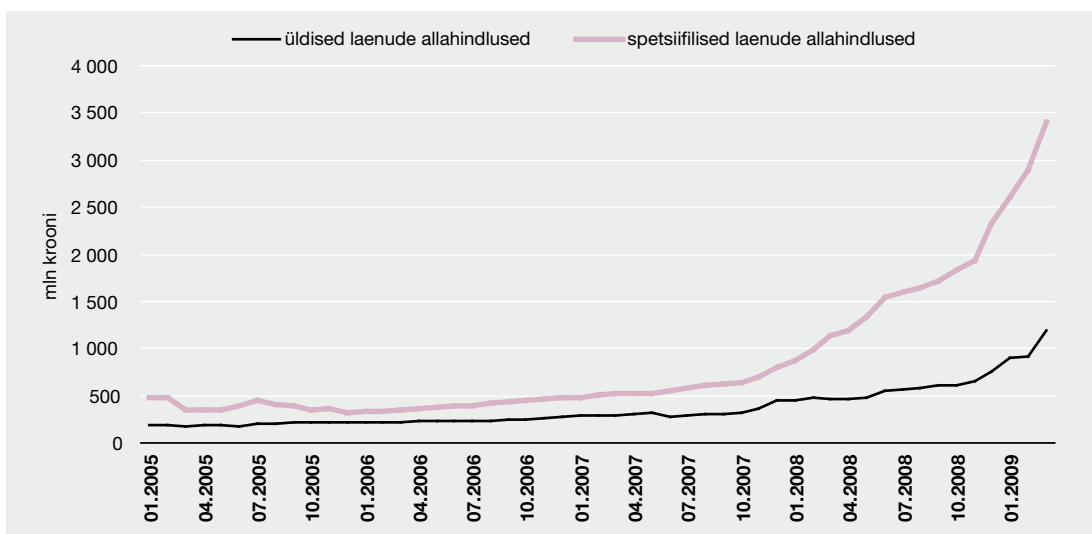
Viimastel aastatel toimunud üliaktiivne kinnisvaraarendus ning majanduskeskkonna jahenemisest tingitud väike nõudlus uute pindade järele on viinud Eesti kinnisvaraturu seisu, kus pakkumine ületab selgelt nõudlust. Tehinguaktiivsus on väga madal ning 2009. aasta I kvartalis kiirenes nii äri- kui ka elamispindade hindade langus. Raskustesse satub seetõttu aina enam kinnisvaraettevõtteid. Maa-ameti andmetel on Tallinna

korterite hind langenud kinnisvarabuumi tipphetkest 2007. aasta aprillis ligi poole võrra, mistõttu korterite taskukohasus ehk hinna ja keskmise brutopalgasuhe on jõudmas 2004. aasta tasemele. Kuigi eluaseme soetamine on nüüd palju taskukohasem, ei taastu kinnisvaraturg enne, kui tarbijate kindlustunne on oluliselt kasvanud.

Laenukvaliteedi kiire halvenemine ning negatiivsed väljavaated on mõjutanud ka pankade tehtud **allahindluste** hulka. 2009. aasta aprilli lõpuks olid Eestis tegutsevad pangad teinud kokku 4,9 miljardi krooni väärtuses allahindlusi (vt joonis 12). Sellest ligi kaks kolmandikku olid spetsiifilised allahindlused (vt joonis 13). Eestis tehtud üldised allahindlused moodustavad vaid veerandi kõikidest tehtud allahindlustest. Suur hulk üldisi allahindlusi on tehtud emapankades, et võtta arvesse võimalikke tulevasi kahjusid Balti riikides (vt alapeatükk *Suuremate pangagruppide areng*). Allahindlused kasvasid kahes viimases kvartalis, mil neid tehti 2,3 miljardi krooni väärtuses. Suhtena üle 60 päeva viivist kandvate laenude mahtu ulatusid tehtud allahindlused aprilli lõpus 39%-ni.



Joonis 12. Kumulatiivsed laenukahjumid (muutus tehtud laenuallahindlustes)

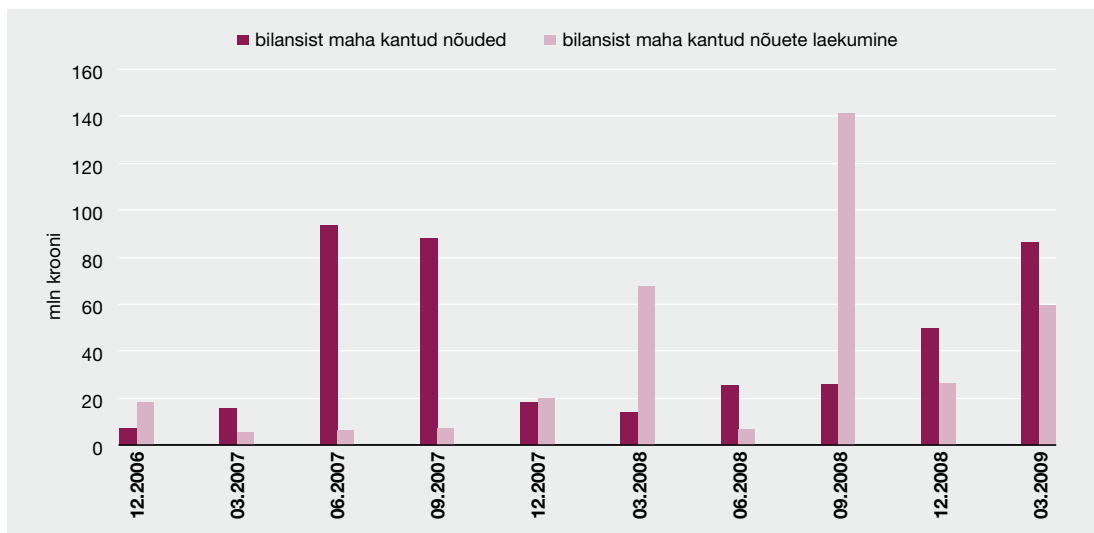


Joonis 13. Spetsiifilised ja üldised laenuallahindlused

2008. aastal kandsid Eestis tegutsevad pangad **bilansist välja** 114 miljoni krooni väärtuses laene ja neile laekus 242 miljoni krooni väärtuses varem bilansist välja kantud nõudeid (vt joonis 14). 2009. aasta I kvartalis oli maha kantud 86 miljoni krooni väärtuses laene ning laekunud 59 miljoni krooni väärtuses varem maha kantud nõudeid.

Majanduslangus on oluliselt mõjutanud viivislaenu- ning allahindluste osakaalu laenuportfellis ka **pangagruppide** koondarvestuses.

Üle 60 päeva viivist kandvate laenu osatähtsus pangagruppide finantseerimisportfellis kasvas aastaga 0,8%lt 5,7%ni. Sellest ligi pool lisandus 2009. aasta I kvartalis, kui üle 60 päeva makse-



**Joonis 14. Pankade bilansist maha kantud nõuded ja mahakantud nõuete laekumine**

tähtaega ületavate laenude jääk kasvas gruppide arvestuses ligi 9 miljardi krooni võrra. Eesti residentide viivislaenude kasv moodustas sellest vaid 27%. Viivislaenude kiire kasv ning nõrgad väljavaated mõjutasid allahindluste tegemist ka pangagruppide tasandil. Märtsi lõpuks oli laenu-

portfelli jäägi suhtes tehtud allahindluste osakaal gruppide koondarvestuses kasvanud 3%le, mis on eelmise aasta sama perioodi näitajast ligi kolm korda suurem. Viivislaenude mahu üllikiire kasv on aga allahindluste ja üle 60 päeva viivist kandvate laenude mahu suhte alandanud 52,4% tasemele.

## PANGASEKTORI TUGEVUSANALÜÜS

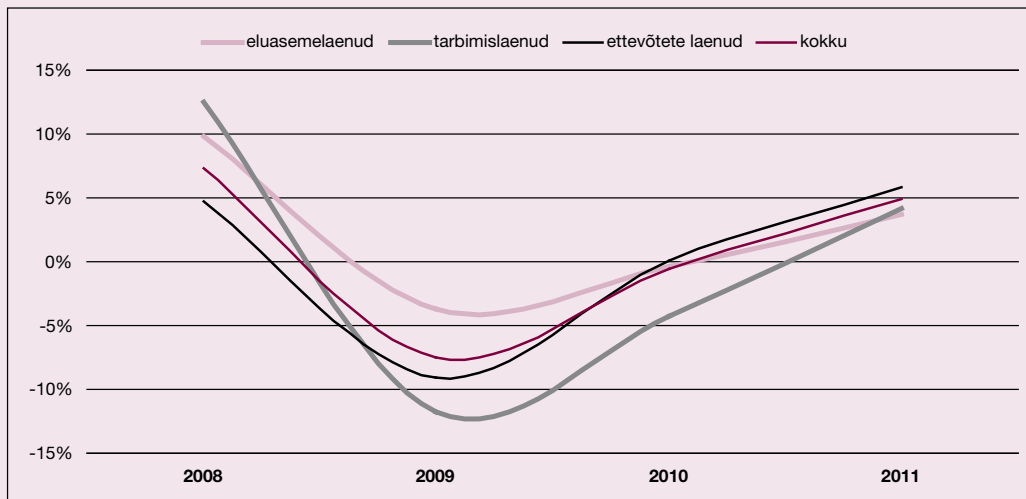
Eesti sisenõudluse kasv hakkas vähenema juba kaks aastat tagasi 2007. aasta kevadel. 2008. aasta teisel poolel halvenes välismajanduse keskkond järsult, mis tõi kaasa ka Eesti majanduse kiire languse. Eesti Panga majandusprognoosi põhistsenaariumi järgi kujuneb majanduslanguseks 2009. aastal -12,3%. Kui väliskeskond niipea paranema ei hakka, väheneb sisemajanduse koguprodukt ka 2010. aastal. Majandus jõuab uude kasvutsükliks 2011. aastal.

Võrdlemisi järsult reageerivad majanduskonjunktuuri muutustele investeringud, mille kasvu majanduslangusele eelnenud aastatel mõjutasid eelkõige soodne rahastamiskeskond ning optimism tuleviku suhtes. Praegu on aga olukord märkimisväärselt muutunud.

Maailmamajanduses valitseva suure ebamäärasuse tõttu on ka Eestis tegutsevad pangad muutunud laenuandmisel ettevaatlikumaks, vaatamata rahvusvahelises võrdluses vägagi tugevale kapitaliseeritusele.

## Makrooeldused ja viivislaenude prognoos

Majanduslanguse tingimustes suurenevad Eesti pangasektori laenukahjumid järgnevatel aastatel oluliselt. Samas eeldatakse prognoosis, et emapangad on Eesti turust jätkuvalt huvitatud ega muuda seetõttu oma praegusi rahastamistingimusi. Eesti Panga **majandusprognoosi põhistsenaariumi kohaselt** on **laenumahu kasv** nii 2009. kui ka 2010. aastal **negatiivne** (vastavalt -7,5% ja -0,5%; vt joonis 15). Positiivne kasv taastub aastaks

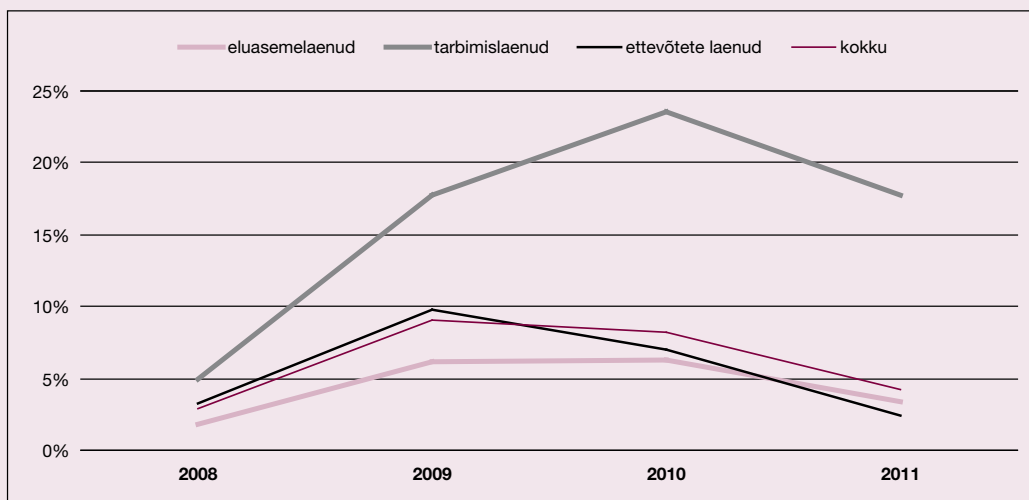


**Joonis 15. Laenumahu kasv majandusprognoosi põhistsenaariumi järgi**

2011 (4%). Viivislaenu osakaal laenuportfellis tõuseb kõrgeimale tasemele 2009. aastal, mil 9% realsektorile väljastatud laenu tagasimaksmisega on viivitatud üle 60 päeva. Tarbimislaenu puhul saabub tipp 2010. aastal, mil see näitaja on 23% (vt joonis 16).

**Kevadprognoosi riskistsenaariumi** kohaselt toovad probleemid maailmamajanduses kaasa pikemaajalise seisaku. Üleilmse majandussurutise jätkumine pikema aja vältel

tähendab Eesti jaoks eelkõige väga nõrka välisnõudlust. Lisaks tagasihoidlikele ekspordivõimalustele ning võimalikele probleemidele konkurentsivõimega on ettevõtetel järjest raskem kaasata väliskapitali, mis omakorda takistab vajalike struktuursete muutuste elluviimist. Riskistsenaariumi põhjal väheneb majanduse maht reaalnäitajates 2009. aastal 15,3% ja 2010. aastal 4,6% võrra ning 2011. aastal suureneb 1,9% võrra. Realsektori laenumahu nominaalkasv on vasta-



**Joonis 16. Viivislaenu areng majandusprognoosi põhistsenaariumi järgi**

valt -8,8%, -6,5% ning -4,3%. Viivislaenuid moodustavad 2009. aasta lõpuks 10,5% portfellist, misjärel nende osakaal hakkab vähenema.

### Olemasolevad kapitalipuhvrid

Arvestades Eestis tegutsevate pankade olemasolevaid kapitalipuhvreid, võisid pangad 2009. aasta märtsi lõpu seisuga kahjumisse kanda üle 9 miljardi krooni väärtuses laene (6% portfellist) ning koondarvestuses jätkuvalt täita kapitali adekvaatsuse 10% miinimumnõuet (vt tabel 2).<sup>6</sup> 26 miljardi krooni ehk 15,9% laenuportfelli kahjumisse kandmine viiks aga kapitali adekvaatsuse näitaja 0%ni. Tegelikult on aga pankade puhvrid keerulises majandusolukorras toimetulemiseks suuremad, kuna lisaks selles analüüsis arvestatud kapitalipuhvritele on siinsete riskide katteks tehtud kohati

laenuportfelli allahindlusi ka emapankades.

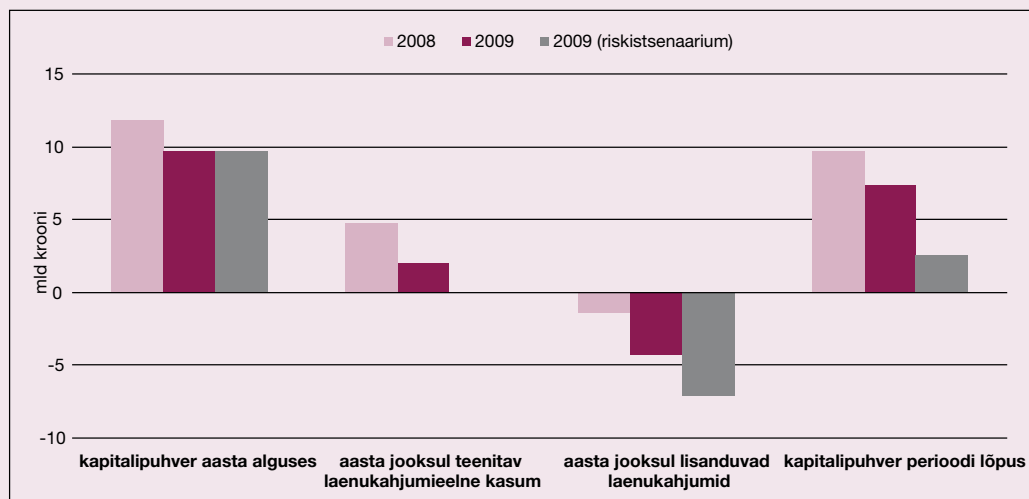
### Agregeeritud tugevusanalüüs

Agregeeritud tugevusanalüüs tugineb Eesti Panga kevadisele majandusprognoosile ning pangasektori tugevusanalüüsi mudelile. See mudel võimaldab hinnata viivislaenude ja laenukahjumite arengut pankade ja laenuilike kaupa. Peale mudeliga hinnatud sisendite on arvestatud mõne lisaeldusega pankade kasumlikkuse ja laenude kahjumäära suhtes.

Tehtud eelduste kohaselt on pankade **kasumlikkus** keerulise majandusolukorra tõttu 2009. aastal varasemate aastatega võrreldes madalam. Kevadprognoosi põhistsenaariumi järgi teenib pangasektor 2009. aastal kokku 3 miljardit krooni laenukahjumieelset kasumit.

Tabel 2. Olemasolevad kapitalipuhvrid

	Puhvrid (mld krooni)	Osakaal portfellis (%)
10% kapitali adekvaatsus	9,6	5,8
8% kapitali adekvaatsus	13,0	7,8
4% kapitali adekvaatsus	19,7	11,9
0% kapitali adekvaatsus	26,4	15,9



Joonis 17. Kapitalipuhvrit kujundavad tegurid

<sup>6</sup> Swedbanki riskide katteks mõeldud kapitali, mis muidu hõlmab kõiki Balti riike, on koondarvestuses vähendatud, et see vastaks ainult Eestis võetud riskidele.

Riskistsenaariumis eeldatakse, et pangad suudavad tuludega katta vaid jooksvad kulud, mistõttu laenukahjumieelset kasumit ei teenita.

Tugevusanalüüsis kasutatud konservatiivsematel eeldustel on põhistsenaariumis laenukahjumite arutamiseks kasutatud 45% **kahjumäära**. Riskistsenaariumis on kahjumäära suurendatud 60%ni.

Arvestades eespool toodud tingimusi, **suudab Eesti pangasektor koondarvestuses nii prognoosi põhi- kui ka riskistsenaariumi järgi 2009. aastal kapitali adekvaatsuse miinimumnõuet täita** (vt joonis 17). 2009. aastal lisanduvad **laenukahjumid** moodustava põhistse-naariumi korral 2,8% ning riskistse-naariumi korral 4,6% pankade koondportfellist. 2009. aasta lõpuks moodustavad laenuportfelli allahindlused vastavalt 4,4% ja 6,2% portfelliist.

### Kapitali adekvaatsus

2009. aasta 1. märtsil sai lisaks SEB Pangale ka Swedbank finantsinspeksioonilt loa uute sisereitingutel põhinevate meetodite (IRB) rakendamiseks krediidiriski kapitalinõude arvutamisel Basel II kapitali adekvaatsuse arvutamise raamistikus.

**Sisereitingutepõhise meetodi** kasutuselevõtu eesmärk on suurendada krediidiriski kapitalinõuete riskitundlikkust ja täpsust. Selle eelduseks on seaduses sätestatud miinimumnõuete täitmine, millest olulisemad on sisemiste riskihindamismeetodite usaldusväärsus ja krediidiriski hea juhtimistava igapäevane rakendamine.

Kui krediidasutus läheb üle krediidiriski kapitalinõude arvutamisel üle sisereitingutel põhine-

vatele meetoditele või operatsiooniriski kapitalinõude arvutamisel täiustatud mõõtmismudelitel põhinevale meetodile, võib riskivarade maht järsult väheneda. Seetõttu on üleminekuperioodiks seatud riskivarade vähenemisele piirangud: kui täiustatud hindamismeetodiga leitud riskivarade maht jääb 2009. aastal väiksemaks kui 80% varasemate meetodite järgi leitud riskivaradest, tuleb kasutada omavahendite arvestamisel 80% piirmäära varasemate meetodite põhjal arvutatud riskivaradest. 2010. aastaks on üleminekuperiood lõppenud ning hinnanguliselt väheneb siis IRB meetodit kasutavate pankade riskivarade maht veelgi, mille tagajärjel suureneb ka pankade keskmine arvestuslik kapitali adekvaatsuse näitaja.

Pankade omavahendite ja riskivarade muutused on toodud tabelis 3.

**Tabel 3. Riskivarade muutused**

	Juuni 2008	Juuli 2008	Sept 2008	Dets 2008	Märts 2009
Esimese taseme omavahendid	24,2	24,2	24,3	24,4	27,2
Teise taseme omavahendid	10,7	10,7	10,7	10,8	10,8
Mahaarvamised	0,2	0,7	0,3	0,3	0,9
Omavahendid kapitali adekvaatsuse arvutamiseks	34,6	34,2	34,7	34,9	37,1
Krediidirisk	178,2	161,9	152,1	150,7	141,4
Muud riskid	3,3	3,7	5,8	5,1	5,4
Operatsioonirisk	8,5	7,0	7,1	7,1	7,2
Üleminekuperioodi lisa riskivaradele	0,0	15,1	24,4	22,1	13,3
Riskivarad kokku	190,1	187,7	189,4	185	167,3
Pangasektori keskmine kapitali adekvaatsus	18,2%	18,2%	18,3%	18,9%	22,2%
Madalaim kapitali adekvaatsuse näitaja	14,2%	14,1%	14,9%	15,4%	16,2%

Pangasektori **keskmine kapitali adekvaatsus** on 2005. aastast saadik pidevalt kasvanud, ulatudes selle aasta aprilli lõpus 22%ni (vt joonis 18). Seega ületab pankade keskmine kapitali adekvaatsus Eestis kehtestatud kapitali adekvaatsuse miinimummäära üle kahe korra. See näitab, et pankadel on koondarvestuses laenukahjumite katmiseks tugevad puhvrid (vt ka taustinfo *Pangasektori tugevusanalüüs*).

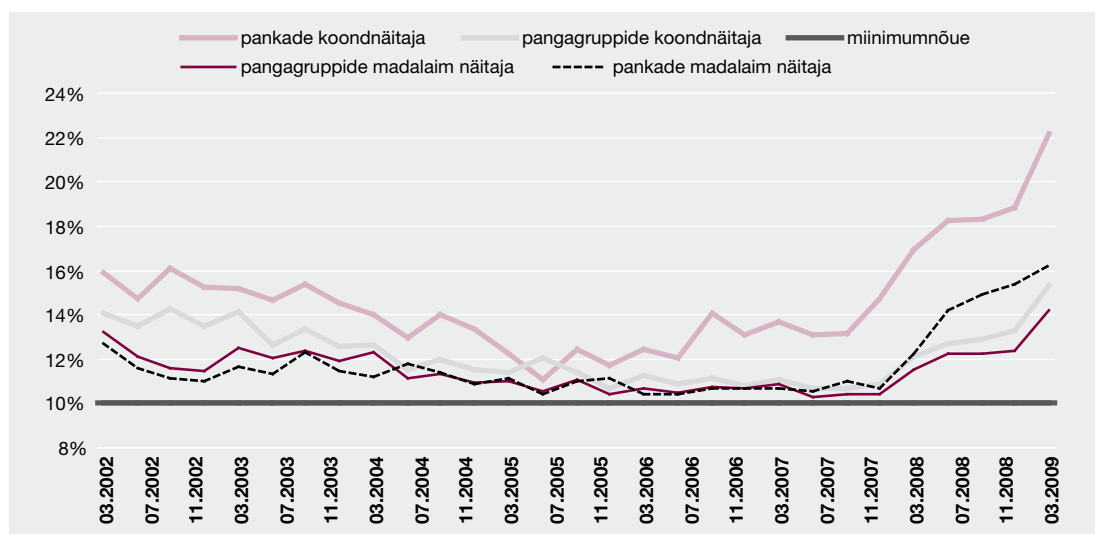
Kapitali adekvaatsuse määra kasvu on viimases kvartalis põhjustanud eelkõige riskivarade vähenemine ning esimese taseme omavahendite kasv.

2009. aasta I kvartalis suurenesid esimese taseme **omavahendid** ligi 3 miljardi krooni võrra, millest enamiku moodustas aastaaruannete auditeerimise järgselt omavahendite hulka arvatud eelmiste perioodide jaotamata kasum.

**Riskivarad** vähenesid vaadeldaval perioodil peamiselt krediidiriski kapitalinõuete kahanemise tagajärjel. Operatsiooniriski ja muude riskide kapitalinõuded oluliselt ei muutunud. Krediidiriski kapitalinõue on puhver juhuks, kui panga vastaspool ei suuda oma kohustusi täita ja lepingu tagatiseks

olevatest varadest ei piisa nõuete rahuldamiseks. Krediidirisk moodustab suurima osa pankade koguriskist ja see kaasneb peaaegu kõikide laenu- toodetega. 2009. aasta I kvartali jooksul vähenesid krediidiriski kapitalinõuded kokku 9,3 miljardi krooni võrra, viimase kolme kvartali vältel aga kokku ligi 37 miljardi krooni võrra. Pankade poolt reaalsektorile väljastatud laenude ja liisingute netoportfell<sup>7</sup> vaadeldaval perioodil eriti ei muutunud. Riskivarad vähenesid eelkõige seetõttu, et kaks suurt panka läksid üle uutele kapitalinõude arvutamise meetoditele. 2009. aasta lõpus kaovad üleminekuperioodi piirangud riskivarade vähenemisele, mistõttu riskivarade maht kahaneb eeldatavalt veelgi ja pankade keskmine kapitali adekvaatsuse määr kasvab.

Üleminek uutele meetoditele kapitalinõuete arvutamisel Basel II kapitali adekvaatsuse arvutamise raamistikus on Eestis toimunud praegust majandus- tsüklit arvestades suhteliselt sobival ajal. Täpsemaid meetodeid kasutades vähenevad pankade riskivarad ning sisuliselt vabaneb lisakapitali. Kui seda kasutatakse puhvrina võimalike laenukahjumite katmiseks, on selline majanduse tsüklilisust leevendav protsess finantsstabiilsuse tagamise vaatepunktist sobiv.



**Joonis 18. Pankade ja pangagruppide kapitali adekvaatsus**

<sup>7</sup> Reaalsektorile väljastatud laenude ja liisingute netoportfell = reaalsektorile väljastatud liisingu- ja laenuportfelli jääk – laenude allhindlused.

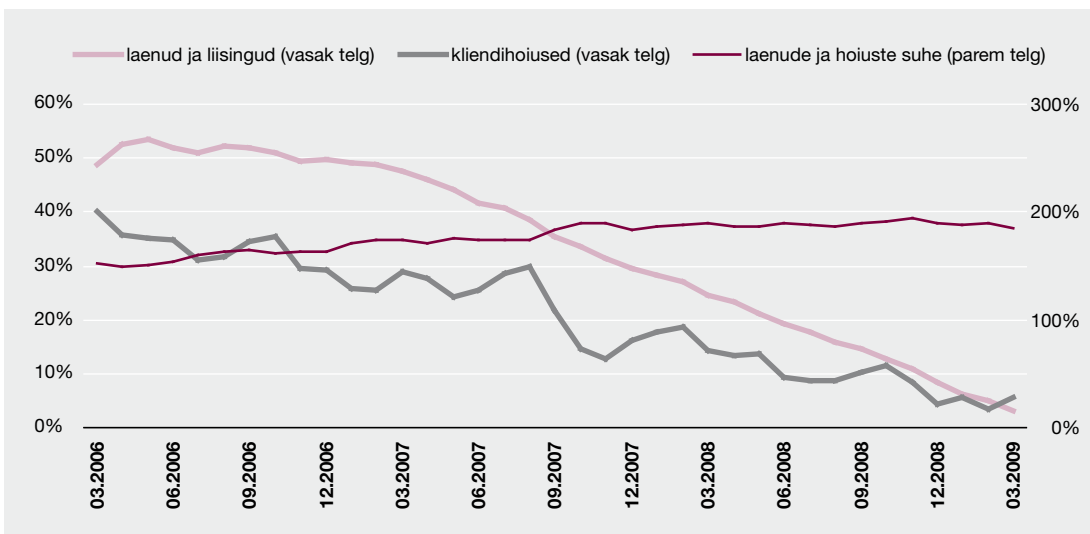


## Likviidsus

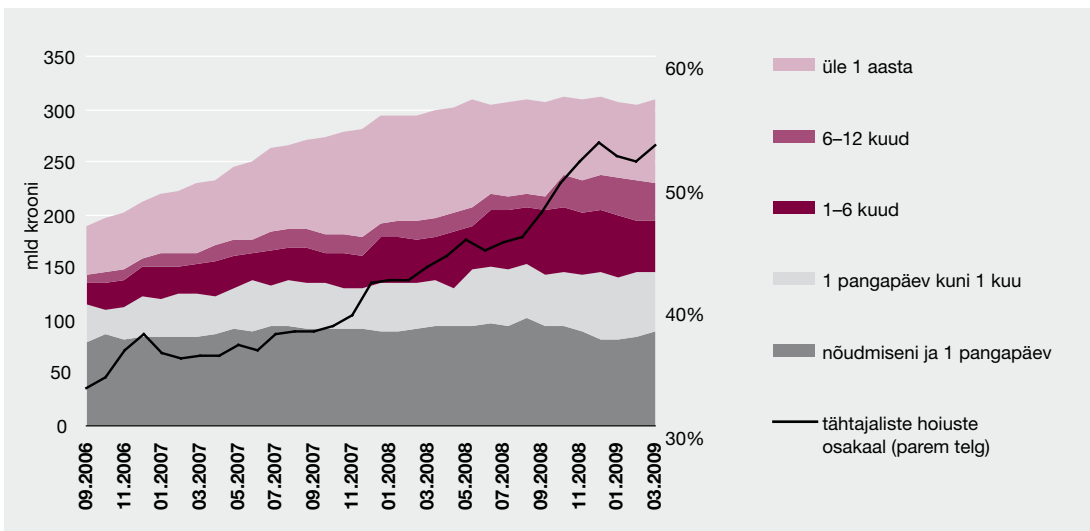
Klientide hoiuste maht on viimastes kvartalites olnud piisav, et rahuldada vähenenud laenuõudlust. Seega ei pidanud pangad emapankadelt olulisel määral lisaressursi kaasama (vt joonis 19).

Sügisel toimunud mõningane hoiuste väljavool suurema tagatuse määraga institutsiooni-

desse vaibus peatselt pärast hoiusekindlustuse määrade ühtlustamist.<sup>8</sup> Viimastes kvartalites on hoiuseturu arengut kujundanud pigem klientide hinnatundlikkus – kliendibaasi on suurendanud need institutsioonid, kes pakuvad klientidele kõrgemat hoiuseintressimäära. Samas on turuosad muutunud siiski vaid paari protsendipunkti võrra, mis viitab klientide küllaltki suurele lojaalsusele (vt joonis 20).



Joonis 19. Laenude ja hoiuste suhtarv ning laenu-, liisingu- ja hoiusemahu aastakasv



Joonis 20. Pankade kohustused järelejäänud tähtaegade kaupa ja tähtajaliste hoiuste osakaal klientide hoiustes

<sup>8</sup> 2008. aasta 9. oktoobris tõusis Eestis, nii nagu ka enamikus teistes Euroopa Liidu riikides, tagatavate hoiuste hüvitamise piirmäär 50 000 euroni (782 330 kroonini). Samuti tõsteti tagatavate hoiuste hüvitamise määr seniselt 90%lt 100%le.

Konkurents hoiuseturul ja klientide hinnatundlikkus on suurendanud **tähtajaliste hoiuste osakaalu** pankade ressursi hulgas, mis mõjutab kohati küll soodsalt pankade likviidsuspositsioone<sup>9</sup>, kuid on muutnud ressursi pankade jaoks kallimaks (vt ka alapeatükk *Kasumlikkus*).

Eestis tegutsevate tütarpankade ja filiaalide **likviidsuse juhtimine** toimub üha enam tsentraalselt ehk **emapankade poolt**. Emapankade ressursi tähtaegade jätkuv lühenemine muudab siinsed pangad järjest sõltuvamaks emapankade vahendite kättesaadavusest (vt joonis 21).

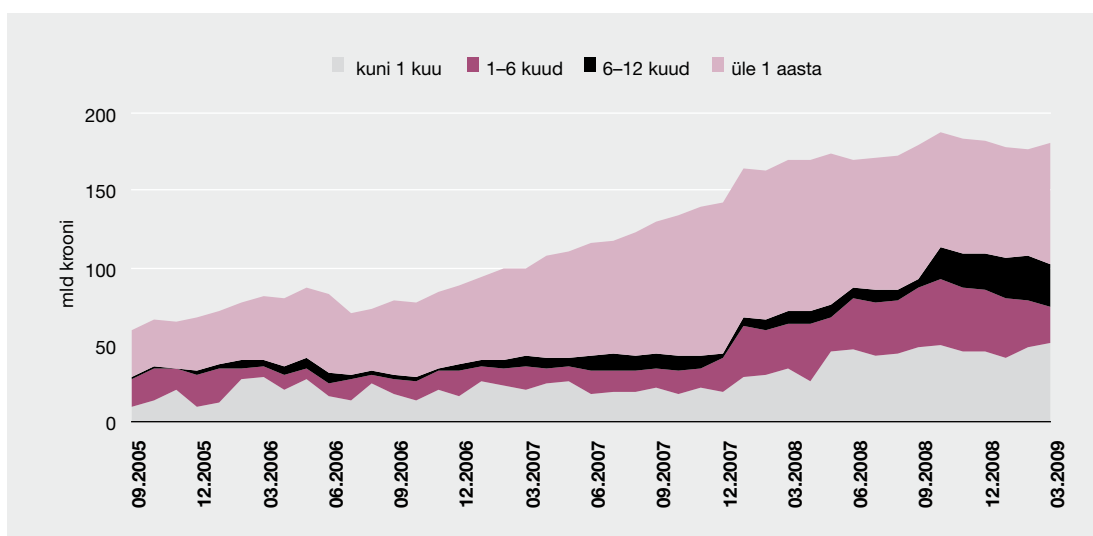
Ebakindla majandusolukorra ja sellest tingitult klientide suurenenud riskitundlikkuse puhul aitab Eestis pankade esmast likviidsusriski maandada likviidsete varade osakaalu nõue, mis on alates 2006. aasta 1. septembrist 15%. Arvestades aga ressursi mahtu, mille lunastamist kliendil on soovi korral õigus krediitiasutusest väga lühikese etteteatamisajaga nõuda, on jätkuvalt oluline, et krediitiasutused hindaksid kasvanud

riske adekvaatselt ning tagaksid igal ajal klientide võimalike nõuete rahuldamiseks piisavate likviidsete vahendite olemasolu.

### Kasumlikkus

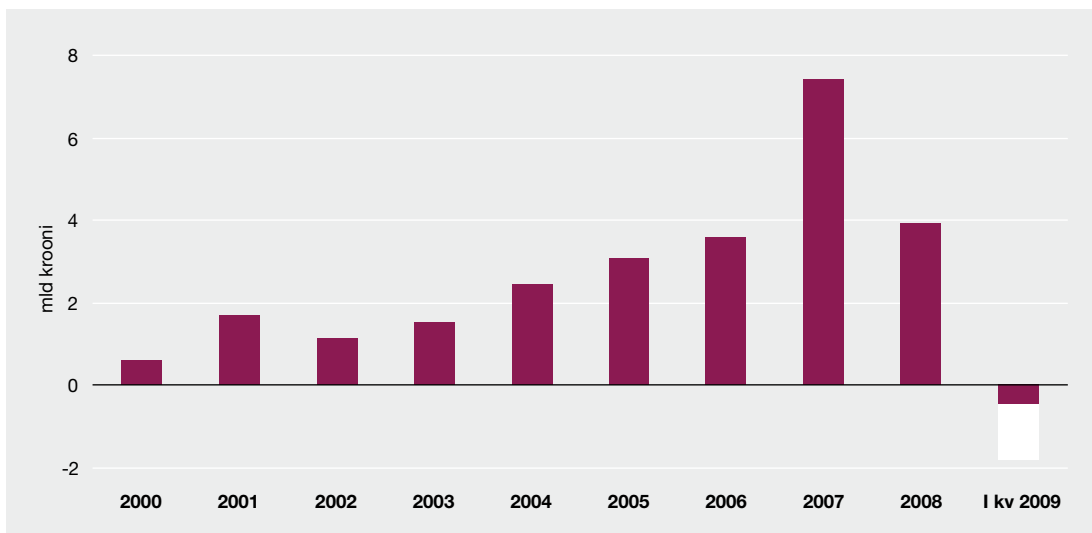
Pankade kasumlikkust on ebasoodsates majandustingimustes mõjutanud peamiselt vajadus korrigeerida laenuportfellide väärtust vastavalt muutunud riskihinnangutele. Kasumeid on kahanenud ka intressitulude ning teenustasutulude vähenemine, mis on tingitud üldisest majandusaktiivsuse langusest. Kuigi pangad on asunud kulusid kohandama, ei ole see olnud võimalik sama suures ulatuses, nagu tulud on kahanenud.

Kuna Eestis tegutsevad krediitiasutused ja välispankade filiaalid on pidanud varade väärtust varasemast olulisemal määral alla hindama, kujunes enamiku nende tegevus 2009. aasta I kvartalis kahjumlikuks. Koondarvestuses ulatus pangasektori kahjum siiski vaid 0,4 miljardi kroonini (vt joonis 22).



Joonis 21. Pankade kohustused välisrahastajate ees järelejäänud tähtaegade kaupa

<sup>9</sup> Tähtajalise hoiustamise lepingute tingimused erinevad pankade kaupa. Mõnes pangas saab klient lepingu lõpetada ka hoiustamispeeriodi jooksul ning nõuda hoiustatud summa ennetähtaegset väljamaksmist, loobudes sealjuures näiteks vaid kogunenud intressist.



**Joonis 22. Pankade ja filiaalide aastane puhaskasum ja 2009. aasta I kvartali tulemus (a/a)**

**Pangagruppide** koondarvestuses<sup>10</sup>, kus lisaks kodumaistele näitajatele kajastub tütarettevõtjate poolt välismaistel turgudel teenitu, oli I kvartali **kahjum** 1,4 miljardit krooni. Arvestades aga pankade küllaltki suurt varasemat kasumlikkust, ületab **pankade omavahendite tulukus** nelja viimase kvartali arvestuses 8,7% ning pangagruppide arvestuses 8,8% (vt tabelid 4-5). Kuigi kasumlikkuse langus on olnud kiire ja ulatuslik, on varasemate perioodide keskmine kasumlikkus olnud isegi üle 30%, mis on võimaldanud pankadel koguda reserve keerulisemate aega-

dega toimetulekuks.

Kuna majandusolukord on halvenenud, on sagedanenud krediidiriski realiseerumine. Lähtudes eeldusest, et aina rohkem kliente jääb laenude tagasimaksmisega hätta, on pangad asunud laenuportfellide väärtust suuremas mahus **alla hindama**. Pankade koondarvestuses hinnati I kvartalis Eestis väljastatud laenude väärtust 1,6 miljardi krooni võrra väiksemaks; pangagruppide arvestuses hinnati varade väärtus alla 3,7 miljardi krooni võrra (vt joonis 23).

**Tabel 4. Pankade kasumlikkus**

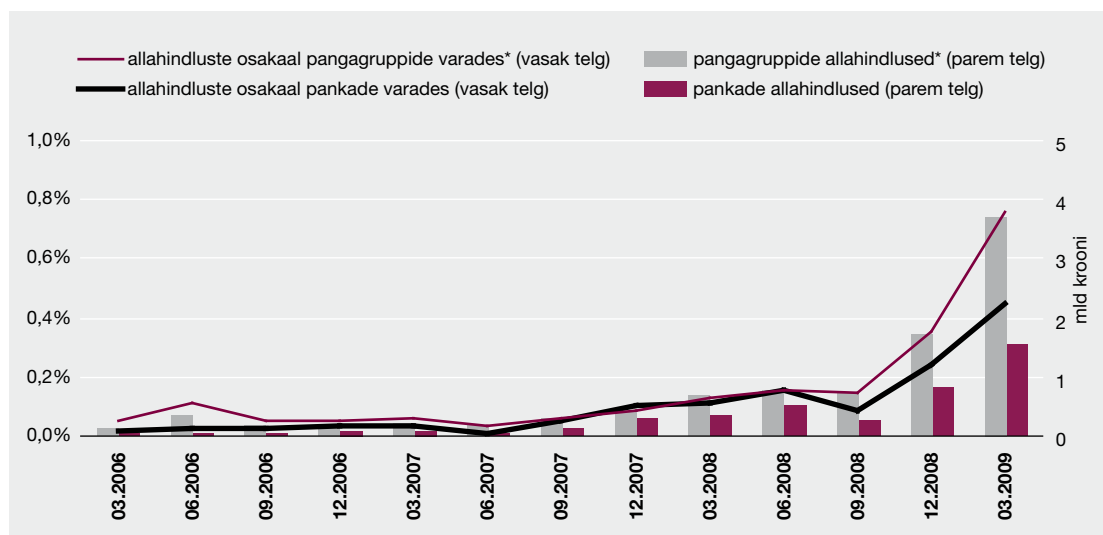
	31.12. 2007	31.03. 2008	30.06. 2008	30.9. 2008	31.12. 2008	31.03. 2009
Varade tulukus (nelja viimase kvartali keskmine)	2,6%	2,4%	1,7%	1,6%	1,2%	0,8%
Varade tulukus kvartalis (x 4)	1,8%	1,1%	2,0%	1,4%	0,3%	-0,5%
Omakapitali tulukus (nelja viimase kvartali keskmine)	30,2%	27,0%	18,4%	17,2%	13,6%	8,7%
Omakapitali tulukus kvartalis (x 4)	21,1%	13,2%	20,7%	14,5%	3,5%	-5,3%
Nelja viimase kvartali kumulatiivne puhaskasum (mld krooni)	7,4	7,1	5,2	5,1	4,0	2,6
Kvartali puhaskasum (mld krooni)	1,4	0,9	1,6	1,2	0,2	-0,4
Allahindlused kvartalis (mld krooni)	-0,3	-0,4	-0,5	-0,3	0,8	-1,5

<sup>10</sup> Arvestus hõlmab vaid Eestis litsentseeritud pangagruppide ja pankade andmeid, välispankade filiaalide andmed on jäetud arvestusest välja. Gruppide võrdlusest on välja jäetud alates 2008. aasta II kvartalist Eestis filiaalina tegutsev Danske grupp.

**Tabel 5. Pangagruppide kasumlikkus**

	31.12. 2007	31.03. 2008	30.06. 2008	30.9. 2008	31.12. 2008	31.03. 2009
Varade tulukus (nelja viimase kvartali keskmine)	2,3%	2,1%	2,0%	1,9%	1,4%	0,8%
Varade tulukus kvartalis (x 4)	2,3%	1,6%	1,9%	1,7%	0,5%	-1,1%
Omakapitali tulukus (nelja viimase kvartali keskmine)	29,3%	26,9%	25,0%	22,6%	16,8%	8,8%
Omakapitali tulukus kvartalis (x 4)	29,2%	19,7%	22,6%	19,2%	5,6%	-12,2%
Nelja viimase kvartali kumulatiivne puhaskasum (mld krooni)*	9,9	9,7	9,6	9,2	7,1	3,8
Kvartali puhaskasum (mld krooni)*	2,7	1,9	2,4	2,1	0,6	-1,4
Allahindlused kvartalis (mld krooni)*	-0,4	-0,7	-0,8	-0,7	-1,7	-3,7

\* Ei sisalda Danske Grupi andmeid.



**Joonis 23. Pankade ja pangagruppide nõuete allahindlused perioodi alguses**

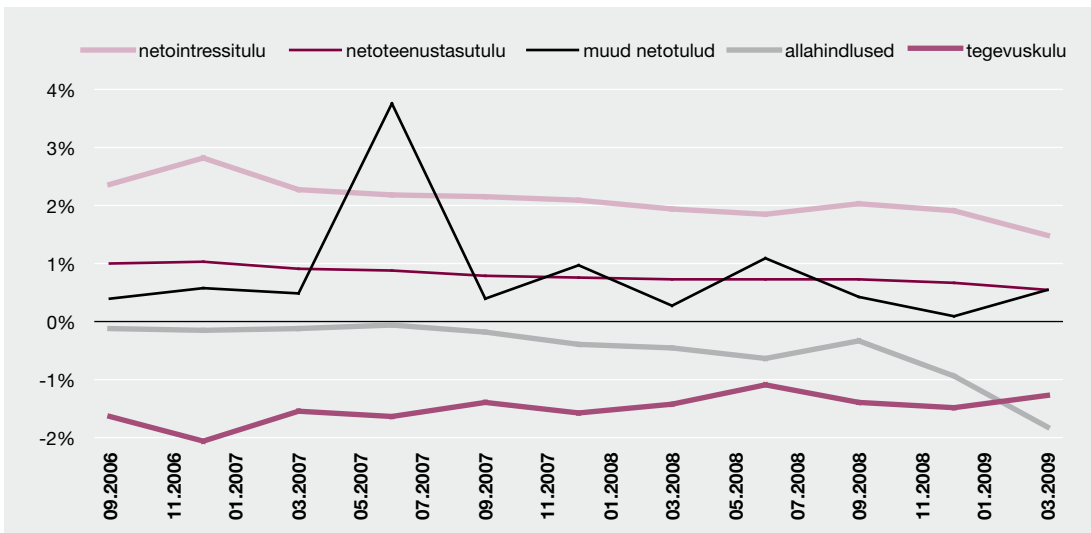
\* Ei sisalda Danske Grupi andmeid.

Probleemsete nõuete allahindamise praktika erineb aga pankade kaupa suuresti. Sealjuures ei pruugi varade ulatuslik allahindlus paaris kvartalis tingimata viidata sellele, nagu erineks krediidiasutuse laenukvaliteet oluliselt teiste gruppide omast, vaid pigem on tegu erineva finantsarvesvuse praktika rakendamisega. Kohati on Baltikumis väljastatud laenude krediidiriski katmiseks tehtud allahindlustest võetud osa arvesse grupi emapangas Rootsis ega kajastu seetõttu siinsetes aruannetes.

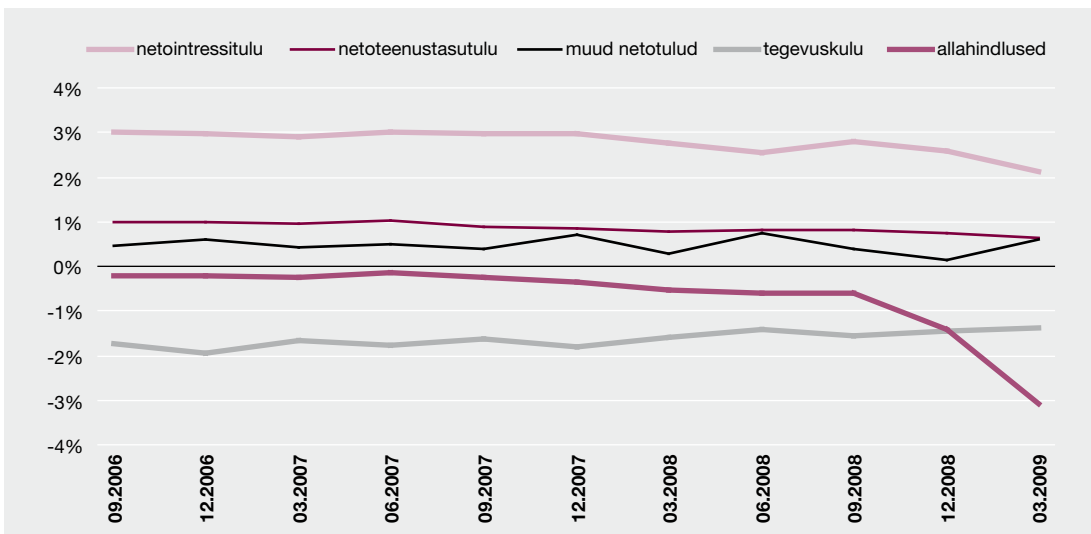
Kuigi varade allahindlus on viimastes kvartalites olnud pankade kasumlikkuse volatiilseim kompo-

nent, kujunes ka pankade **allahindluste eelne tegevuskasum** I kvartalis möödunud aasta I kvartali tulemusega võrreldes 12% ning pangagruppide puhul ligi 15% väiksemaks.

Keskpankade suured intressimäärade kärped on toonud kaasa pankade **puhta intressimarginaali vähenemise** (vt joonised 24-25). Ressursi ja laenude hinna vahe kujunemist mõjutab muu hulgas see, kui suur on madalalt tasustatud nõudmiseni hoiuste osakaal pankade ressursi hulgas. Seega, kui baasintressimäärad alanevad, siis ujuva intressimääraga laenuportfelli puhul odavama ressursihinna eelis väheneb. Lisaks



Joonis 24. Pankade tulud ja kulud liigiti (% kvartali keskmistest varadest x 4)

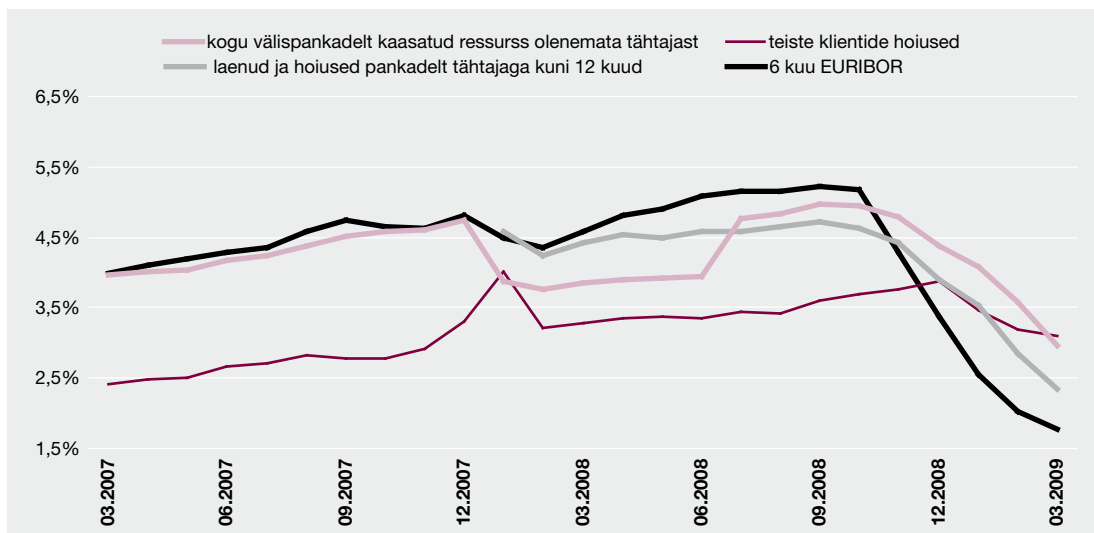


Joonis 25. Pangagruppide tulud ja kulud liigiti (% kvartali keskmistest varadest x 4)

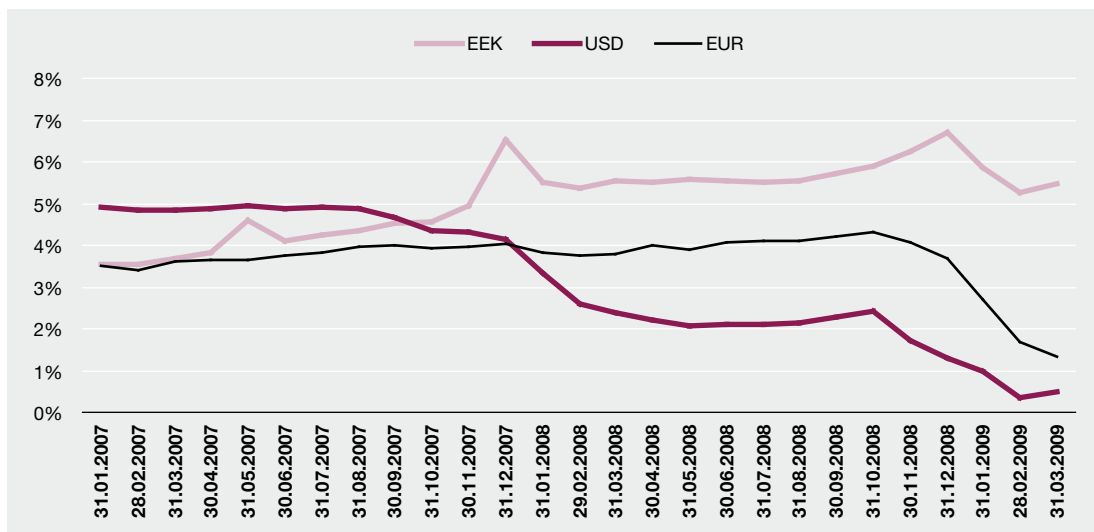
on pankade ressurssihinda tõstnud tähtajaliste hoiuste osakaalu kasv (2008. aasta märtsi 43%lt 2009. aasta märtsis 53%le kõikidest hoiustest).

Krooni devalveerimise kartus ei ole olulisel määral kaalunud üles hoiustajate soovi suuremat tulu teenida ning nii on eurohoiustest kõrgemini tasustatavate kroonihoiuste osakaal langenud kõikide

hoiuste hulgas vaid paari protsendipunkti võrra. Hoiuseintressimäärade areng on sõltuvalt valuutast olnud erinev, peegeldades rahaturu intressimäärade erinevusi. Kui euro- ja dollarihoiustelt makstava intressi määr on viimases kvartalis märkimisväärselt alanenud, siis kroonihoiuste intressimäär ei ole keskmisena 5%st madalamale langenud (vt ka joonised 26-27).



Joonis 26. Kohustuste jäägi keskmine intressimäär kuu lõpus ja kuue kuu EURIBOR



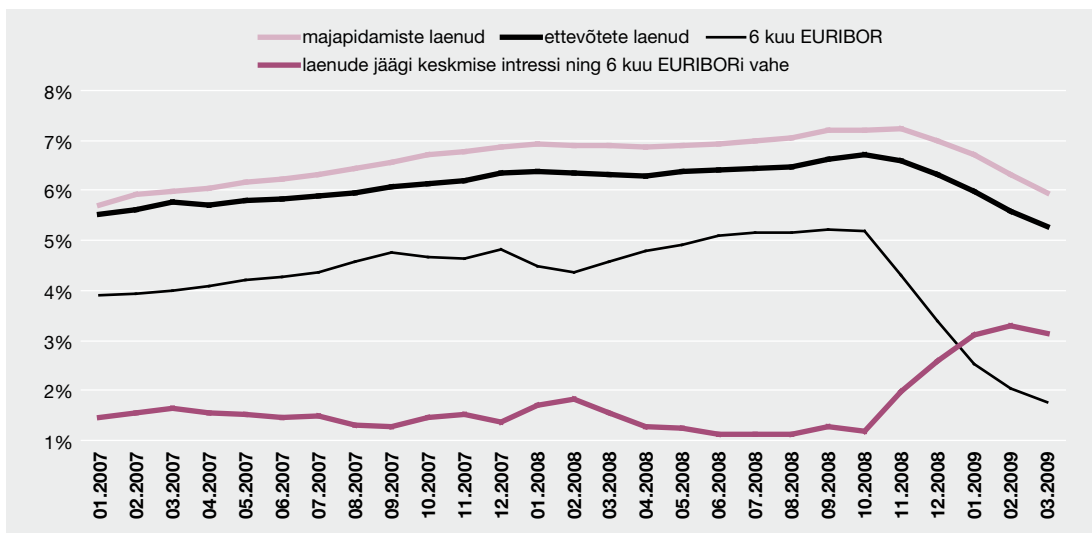
Joonis 27. Tähtajaliste hoiuste keskmine intressimäär

Kuna majandustingimused on halvenenud, riskid kasvanud ja ressursi hind tõusnud, on pangad tõstnud uute väljastatavate laenude intressimarginaali. Kõrgema intressimarginaali mõju puhtale intressitulule piirab aga uute laenude vähenemine ning probleemlaenude puhul ka intressiarvestuse peatamine (vt joonis 28).

võrreldes ligi 24% ning pangagruppide puhul 20%. Ühtlasi teeniti varasemate perioodidega võrreldes vähem ka **teenustasutulu**, vastavalt -20% ja -14%. Teenustasutulu vähenemine tuleneb peamiselt sellest, et majandusaktiivsuse vaibudes on vähenenud vahendatavate maksete hulk ja suurus (vt ka peatükk *Maksesüsteemid*).

Kokku kahanes pankade puhas intressitulu 2009. aasta I kvartalis 2008. aasta IV kvartaliga

Vähenenud tuludest ning krediidiportfellide alahindlustest tingitud madala kasumlikkuse



**Joonis 28. Pangalaenude jääkide keskmised intressimäärad**

tõttu on pangad asunud veelgi rohkem **kulusid kokku hoidma**. Muu hulgas on suletud pangakontoreid ja vähendatud töötajate arvu. Samas avaldub kokkuvõttes ilmselt pikema perioodi jooksul ega suuda seega tulude kiire vähenemisega sammu pidada. Kokku vähenesid pankade personali- ja halduskulud I kvartalis eelmise kvartaliga võrreldes ligi 12% ning pangagruppide puhul 8%. Eelkõige kärbiti üld- ja halduskulusid.

Mis puudutab pankade **tulevast kasumlikkust**, siis on jätkuvalt oluline krediidiriski edasise realiseerumise mõju, kuna majandusolukorra kiiret paranemist ei ole lähiajal oodata. Arvestades Eestis ning ka teistes Balti riikides tegutsevate pankade krediidiportfellide küllaltki sarnast struktuuri, võivad nende allahindluste määrad senist praktikast silmas pidades ka tulevastel perioodidel erineda.

Puhas intressitulu on seni moodustanud suure osa pankade tulust ning selle teenimise võime on pankade jaoks oluline ka edaspidi. Kasvanud

riskihinnangud ning madalamad reitingud on kasvatanud spetsiifilise riski hinda. Hoiuste hinda suurendavad tähtajaliste hoiuste osakaalu kasv ja valuutahoiuste intressimäärade erinevused. Kuigi keskpankade meetmete mõju avaldub üldise ressursihinna alanemisena, väheneb ujuva intressimääraga väljastatud laenu kõrge osakaalu tõttu madalalt tasustatud ressursi soodne mõju puhtale intressimarginaalile.

**Kokkuvõttes on pankade kasumlikkust viimastes kvartalites mõjutanud oluliselt nii varade suuremahulised allahindlused kui ka vähenenud intressi- ja teenustasutulud.**

Kuigi majandusprognoos annab alust eeldada laenu allahindluste jätkuvat kasvu, pehmendab viivislaenu seniste allahindluste suur määr nende mõju pankade tulevasele kasumlikkusele. On üsna tõenäoline, et mitu panka kannavad kahjumit ka lähikvartalites. Samas on varasemate perioodide suur kasumlikkus võimaldanud pankadel luua puhvreid keerulisematel aegadel toimetulemiseks.

### III RAHA- JA VÄÄRTPABERITURG

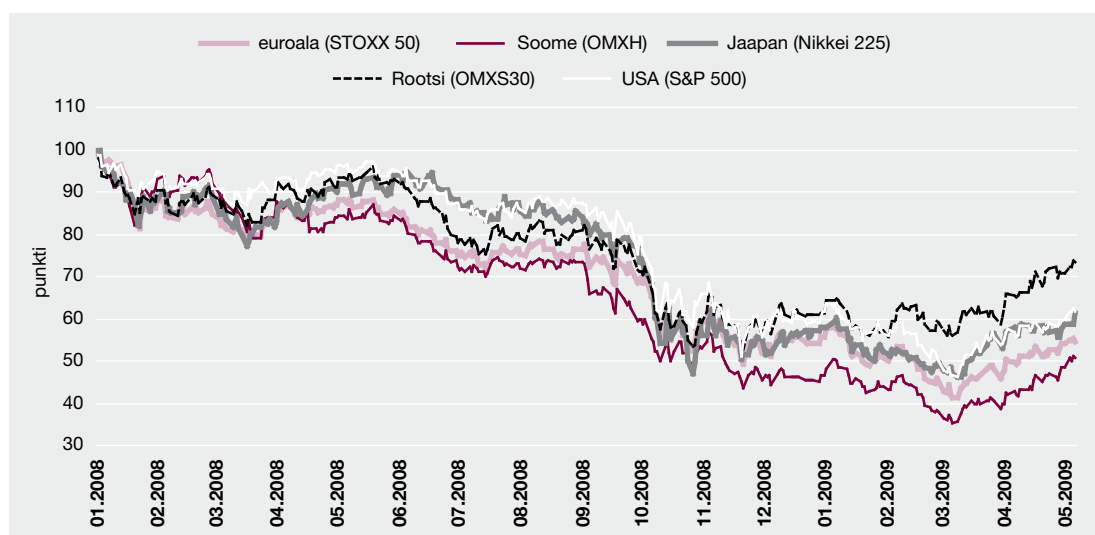
#### Rahvusvahelised finantsturud<sup>1</sup>

Peamistel **aktsiaturgudel** jätkus kuni käesoleva aasta märtsini langustrend. Lisaks finantskriisile aitas aktsiahindade alanemisele kaasa majanduslangus juhtivates tööstusriikides ja kasvuprognooside pidev vähendamine. Pärast pikaajalist pessimismi ja langust on aga hinnad globaalsel aktsiaturgudel alates märtsist märgatavalt tõusnud. Seda on põhjustanud mitme keskpanga rakendatud jõuline rahapoliitika ning esimesed märgid majandusnäitajate stabiliseerumisest. Lisaks soodustas aktsiahindade tõusu suuretvõtete oodatust positiivsemad I kvartali majandustulemused (eeskätt finantssektoris).

Aprilli lõpuks olid peamised aktsiaturud kosunud aasta alguse taseme lähedale ning aktsiahindade volatiilsus oli finantskriisi tipphetkega võrreldes üle kahe korra alanenud. Euroala aktsiaindeks Stoxx 50 ja USA indeks S&P 500 langesid kogu vaadeldaval perioodil vastavalt 8,4% ja 9,9% võrra. Seevastu Jaapani aktsiaindeks Nikkei 225 oli aprilli lõpus oktoobri lõpuga võrreldes 2,9%

võrra suurem. Märgatavalt on kosunud ka Soome ning eriti Rootsi aktsiaturg, kus aktsiaindeksid on käesoleva aasta algusest tõusnud vastavalt 3,8% ja 15,3% võrra (vt joonis 1). Võrreldes arenenud riikidega veelgi ulatuslikuma languse läbi teinud Hiina aktsiaturul valitses kogu vaadeldaval perioodil tõusutrend: Hiina Shanghai koondindeks tõusis 43,3% võrra.

**Võlakirjaturgude** arengut mõjutas jätkuvalt juhtivate keskpankade rahapoliitika. Peaaegu kõikjal langetati **baasintressimäär** enneolematult madalale tasemele: Jaapanis 0,1%le (20 baaspunkti võrra), USA-s ja Kanadas 0,25%le (vastavalt 75 ja 225 baaspunkti võrra), Suurbritannias ja Rootsis 0,5%le (vastavalt 400 ja 325 baaspunkti võrra), euroalal 1%le (275 baaspunkti võrra), Uus-Meremaal 2,5%le (325 baaspunkti võrra) ja Austraalias 3%le (300 baaspunkti võrra). Kuna tavapärased võimalused rahapoliitika leevendamiseks on ammendunud, on mitu keskpanka<sup>2</sup> võtnud või kavatsevad võtta majanduse elavdamiseks erakordseid meetmeid ehk rakendada nn kvantitatiivse leevendamise (*quan-*



Joonis 1. USA, euroala, Jaapani, Rootsi ja Soome aktsiaindeksid (31.12.2007 = 100)

Allikas: EcoWin

<sup>1</sup> Ülevaates käsitletakse turuarengut ajavahemikul 31.10.2008–30.04.2009.

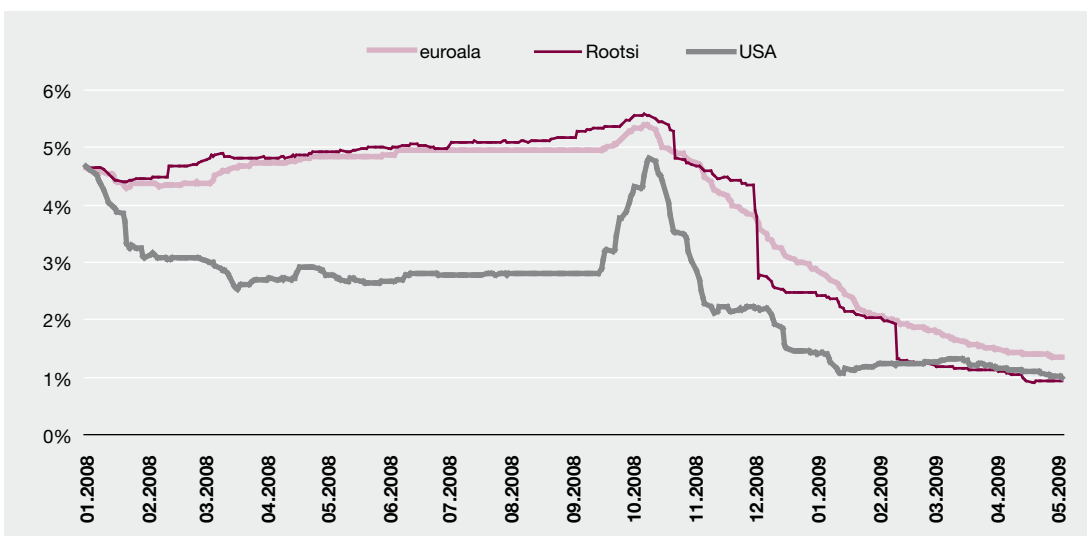
<sup>2</sup> USA föderaalreserv ning Inglise, Šveitsi, Jaapani, Kanada ja Rootsi keskpangad.



titative easing) poliitikat. Sisuliselt on tegu rahapakkumise suurendamisega: keskpank ostab kas riiklikke või erasektori võlakirju (või mõlemaid) ja suurendab oma bilansimahtu eesmärgiga hoida ka pikemaajalised intressimäärad madalana.

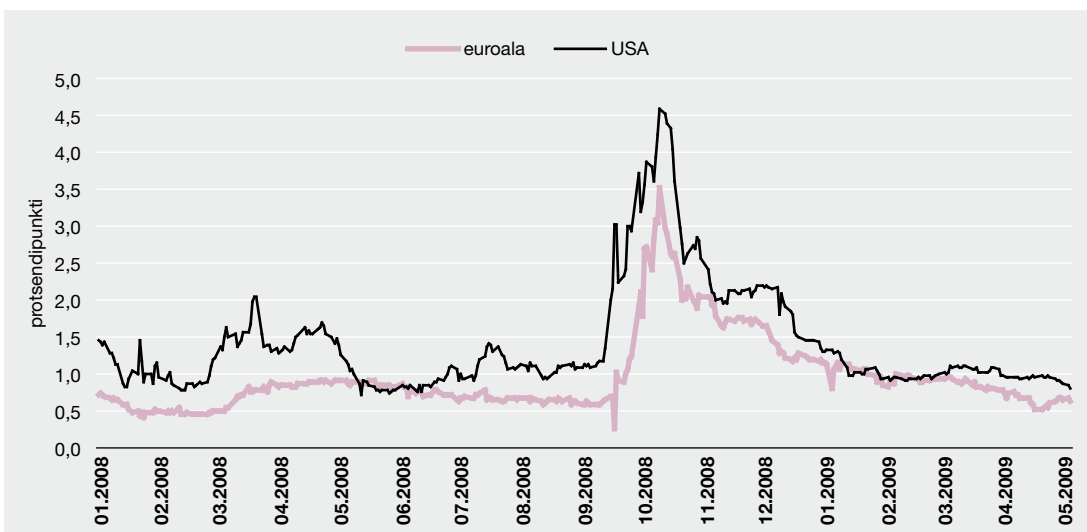
Sellise jõulise rahapoliitika mõjul langesid pankadevahelisel rahaturul **lühiajalised intressi-**

**määrad** (3 kuu LIBOR) Rootsis 376 baaspunkti võrra 0,94%le, euroalal 341 baaspunkti võrra 1,36%le ja USAs 201 baaspunkti võrra 1,02%le (vt joonis 2). Tegu on madalaimate näitajatega kogu ajaloos. Riigivõlakirjade intressimäärad alanesid samal perioodil aeglasemas tempos (Rootsis 300 baaspunkti võrra 0,35%le, euroalal 204 baaspunkti võrra 0,69%le ja USAs 32 baas-



**Joonis 2. Euroala, Rootsi ja USA riigivõlakirjade kolme kuu intressimäärad**

Allikas: EcoWin



**Joonis 3. Pankadevahelise rahaturu ja lühiajaliste riigivõlakirjade intressimäärade erinevus USAs ja euroalal**

Allikas: Bloomberg

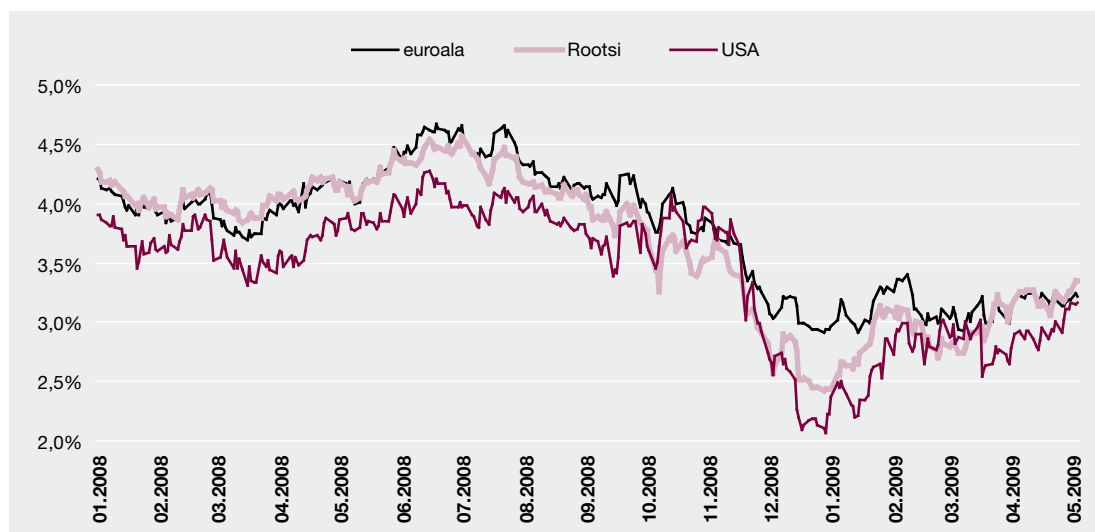
punkti võrra 0,13%le). Seetõttu vähenes märkimisväärselt ka pankadevahelise rahaturu ja riigivõlakirjade intressimäärade vahe, mis oli usalduskriisi süvenedes 2008. aasta septembris-oktoobris järsult suurenenud (vt joonis 3). Seega võis rahaturgudel täheldada likviidsusprobleemide leevenemist ning pankadevahelise usalduse tugevnemist.

**Pikaajaliste (kümneaastaste) riigivõlakirjade intressimäärad** langesid majandusnäitajate nõrgenedes 2008. aasta lõpuni, kuid pöörasid jaanuaris tõusule. Aasta algusest on kümneaastaste riigivõlakirjade intressimäärad tõusnud USAs 90, euroalal 25 ja Rootsis 83 baaspunkti võrra (vt joonis 4).

**Valuutaturgude** areng oli küllaltki selgelt seotud aktsiaturu käitumisega: aktsiaturu langus ja riskikartusest tulenev finantsvõimenduse<sup>3</sup> üldine vähenemine tõid kaasa Jaapani jeeni ja dollari tugevnemise teiste põhivaluutade suhtes. Olulist rolli mängisid keskpankade rahapoliitilised otsused. Nii tõi oodatust ulatuslikum baasintres-

simäära langetamine detsembris kaasa dollari kursi kiire languse teiste põhivaluutade suhtes. Märtsis tabas dollarit järsk nõrgenemine, kui USA föderaalreserv oli teatanud kvantitatiivse leevendamise poliitika elluviimisest.

Üldjuhul põhjustab kvantitatiivne leevendamine valuuta nõrgenemist rahapakkumise suurenendamise tõttu. Sellest tulenevalt on teiste valuutade suhtes nõrgenenud ka Inglise nael ja Rootsi kroon. Märtsis-aprillis tõi investorite riskihuvi tõus taas kaasa *carry*-tehingute<sup>4</sup> osatähtsuse kasvu, mistõttu tugevnesid kõrgemate intressidega vääringud (Austraalia dollar, Uus-Meremaa dollar) ja nõrgenesid madalamate intressidega valuutad (USA dollar, Jaapani jeen). Vaadeldud perioodil tugevnes euro dollari suhtes 3,9% võrra 1,3226 tasemele ning Rootsi kroon nõrgenes euro suhtes 7,9% võrra 10,66 tasemele (vt joonis 5). Jaapani jeen nõrgenes USA dollari suhtes 0,2% võrra 98,63 tasemele. Valuutade keskmine päevane volatiilsus on viimasel poolaastal järkjärgult alanenud.

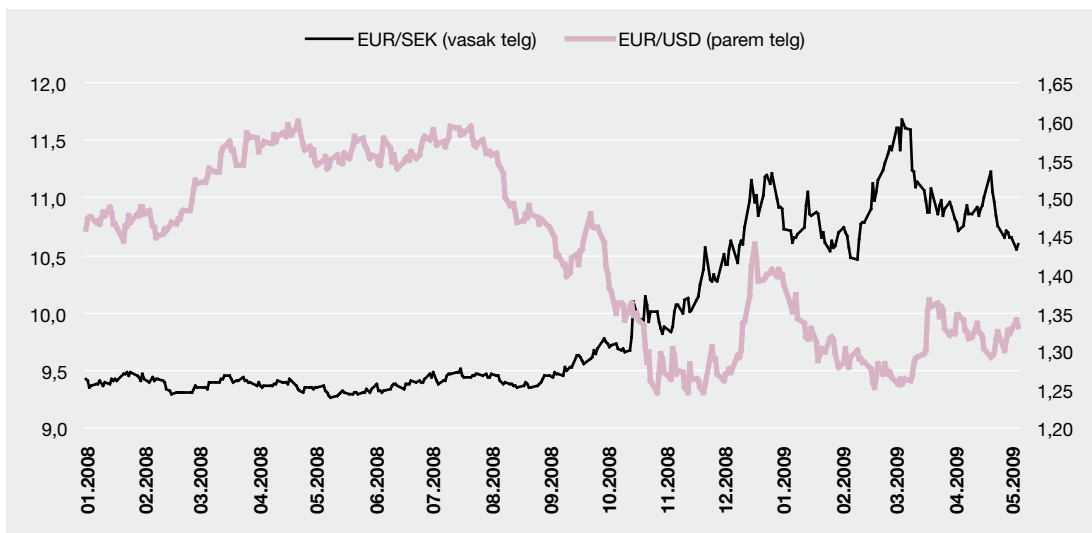


**Joonis 4. Euroala, Rootsi ja USA riigivõlakirjade kümne aasta intressimäärad**

Allikas: EcoWin

<sup>3</sup> Investeeringu väärtuse suhe laenatud kapitali.

<sup>4</sup> Kauplemissstrateegia, mille puhul kasutatakse ära kahe valuutapiirkonna intressimäärade erinevusi. Nimelt võetakse laenu madalama intressimääraga vääringus ja investeeritakse kõrgema intressimääraga vääringus ning teenitakse nii vaheltkasu (i.k. *carry*).



**Joonis 5. Euro kurss Rootsi krooni ja USA dollari suhtes**

Allikas: EcoWin

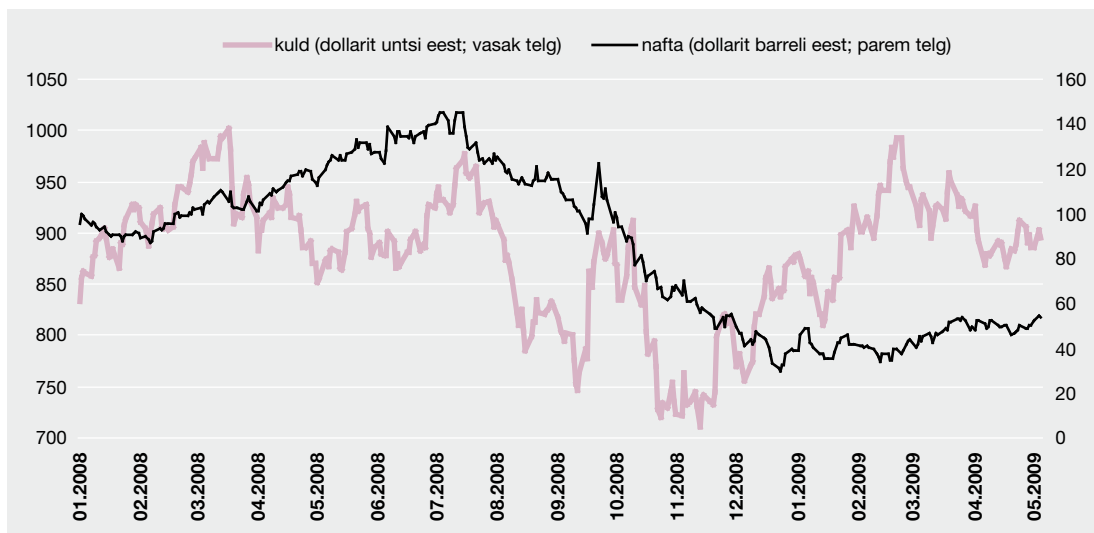
**Toormeturgudel** valitsev langus pidurdus 2008. aasta viimastel kuudel, kui toormehinnad stabiliseerusid võrdlemisi madalal tasemel. Alates märtsist on pessimismi leevenemine ning positiivne meeleolu avaldunud aktsiaturgudel toormehindade üldise tõusuna. Sellega kooskõlas on muutunud ka **toornafta** hind. Pärast detsembri keskpaigani kestnud langust ning naftabarreli hinna alanemist 31 USA dollarini nafta hind stabiliseerus. Märtsis hakkas hind tõusma, kerkides 50 dollarini barreli eest.

**Kulla** hinna areng oli seevastu üsna erinev. Üldine ebakindlus toetas kullahinna tõusu veebruarini lõpuni, seejärel tõi investorite riskihuvi tõus kaasa hinna alanemise. Kokkuvõttes kerkis kulla hind vaadeldud perioodil 22,5% võrra 885,5 dollarini untsi eest, nafta hind aga langes 26,2% võrra 50,25 dollarini barreli eest (vt joonis 6). CRB indeks, mis näitab 22 peamise toorme hinnaarengut, alanes oktoobri lõpust aprilli lõpuni vaid 1,3% võrra.

## Rahaturg

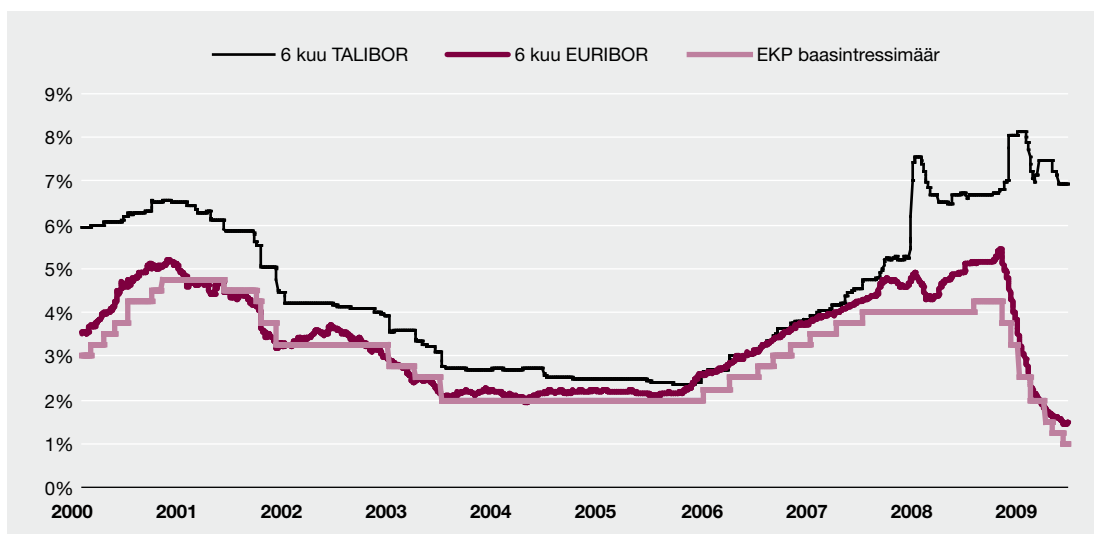
Ulatusliku majanduslanguse tõttu euroalal jätkas Euroopa Keskpank nõrga inflatsiooni- ja turvalisuse taustal 2009 aasta I kvartalis rahapoliitika leevendamist, mis sai alguse eelmise aasta sügisel finantskriisi mõjul. Põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäär alanes eelmise aasta sügise 3,75%lt käesoleva aasta mai keskpaigaks 1%ni. Seejuures kitsendati viimase intressimäära langetamise otsusega ka varasemat kaheprotsendilist intressikoridori: alates 13. maist kehtivad euroalal hoiustamise ja laenamise püsivõimaluse intressimääradena vastavalt 0,25% ja 1,75%.

Ka euroala **rahaturu intressimäärad** on alates eelmise aasta oktoobrist järsult alanenud ning jõudnud käesoleva aasta II kvartali keskpaigaks ülimalt madalale tasemele (vt joonis 7).



**Joonis 6. Kulla ja toornafta (WTI) hind**

Allikas: EcoWin



**Joonis 7. Eesti ja euroala rahaturu intressimäärad**

Allikas: EcoWin

Kuigi mai alguseks olid **Eesti krooni rahaturu noteeringud** mõnevõrra alanenud, on TALIBORide hinnavahe EURIBORidega püsinud suhteliselt suur. See tuleneb osaliselt sellest, et TALIBOR on üldisema likviidsuskeskkonna muutuste suhtes vähem tundlik, kui ka jätkuvalt kõrgest üldisest usaldamatusest Balti riikide suhtes. Pankadevahelised krooni rahaturu

tehingud on tegelikult toimunud siiski märgatavalt madalamate intressimääradega, mis on alanenud ka mõnevõrra kiiremas tempos.

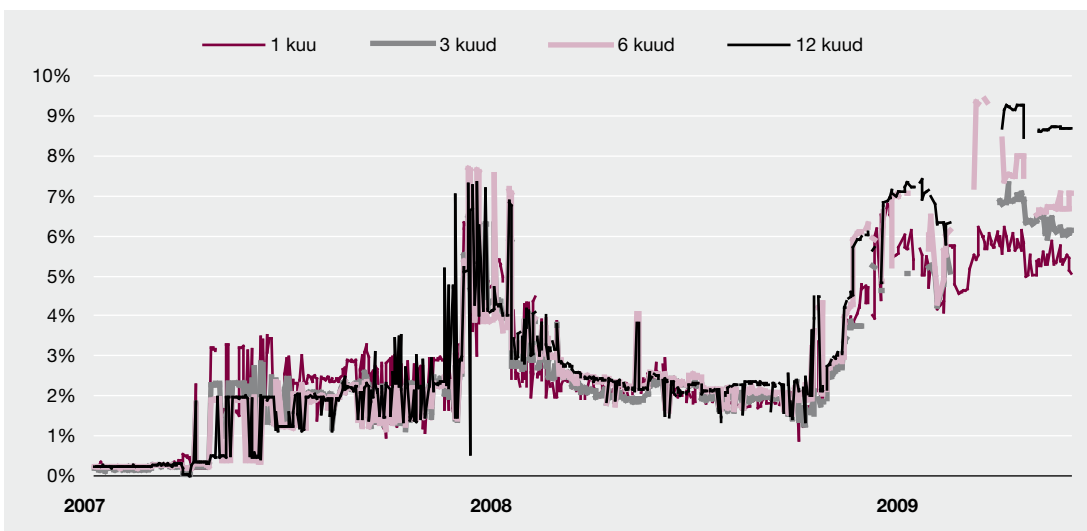
Tulenevalt tehingute vähesest arvust reageeris ka **krooni tuletistehingute turg** märtsis alanud pingete taandumisele piirkonna rahaturgudel mõningase viitajaga. Krooni ja euro tulevi-

kutehingute aluseks olevate intressinoteeringute erinevuste (forvardpreemiate) taandumise märke võis mõnevõrra selgemalt täheldada alles aprillis (vt joonis 8). Mainitud hinnanoteeringute kasv ja püsivalt kõrge tase ei ole endiselt krooni vahetuskursile mingit survet põhjustanud. Samuti ei põhjustanud sagenenud spekulatsioonid kodumaisel turul krooni suhtes märkimisväärset usaldamatuse kasvu. Krooni osakaal hoiustes ja laenudes ei lasknud ennast eelmise aasta lõpu sündmustest kuigi palju mõjutada. Osalemine vahetuskursimehhanismis ERM2 on Eesti jaoks kulgenud sujuvalt.

Eelmise aasta sügisel alanud pinged üleilmsetel raha- ja kapitaliturgudel ei toonud krooni tuletistehingute turul kaasa käibe märkimisväärset kasvu. Osalt on see tingitud ka turu väiksusest ja teise tehingupoole leidmise raskusest. Kuigi alates oktoobrist on keskmine käive mõnevõrra kasvanud, ei ole see toimunud sellises ulatuses, mida saaks pidada selgeks ilminguks Eesti rahapoliitilise raamistiku jätkusuutlikkuse suhtes kasvanud usaldamatusest (vt joonis 9). Mitte-residentide tehingud moodustasid 2009. aasta

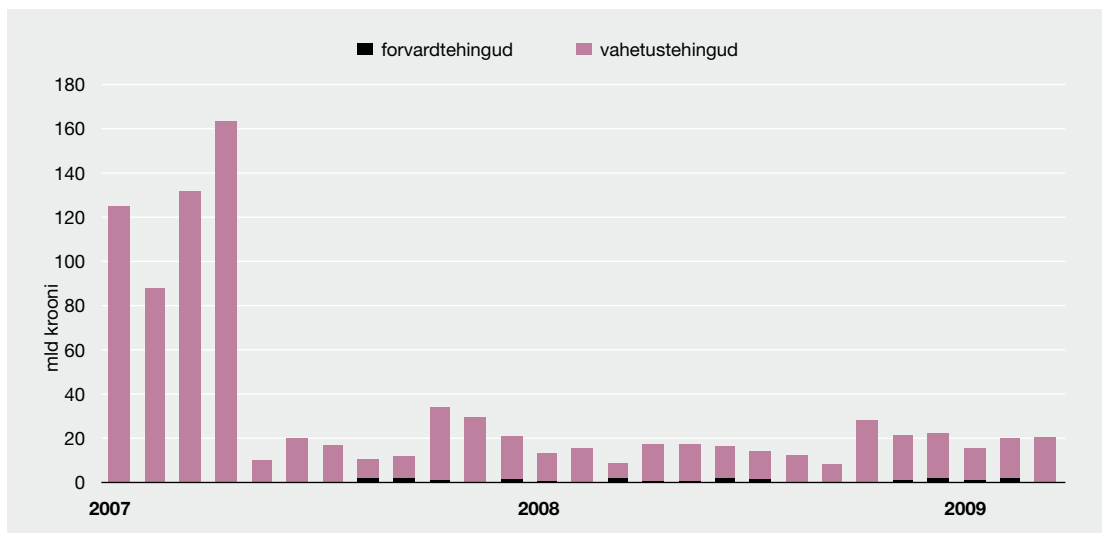
I kvartalis ligikaudu 60% valuuta tuletistehingute turu käibest. Alates eelmise aasta augustist on kommertspangad hetketehingute (*spot*) turul Eesti Panga valuutaakna kaudu kroone enam müünud kui ostnud. See tuleneb majanduse nii reaalkui ka juba nominaalmahu kokkutõmbumisest lähtuvast baasrahanõudluse vähenemisest, mis peegeldab valuutakomitee süsteemile omast automaatset kohandumist muutunud majanduskeskkonnaga.

**Lühiajaliste kroonilaenude käive** on alates 2008. aasta algusest püsinud suhteliselt suur ning kasvas 2009. aasta alguskuudel veelgi (vt joonis 10). Seda ei saa siiski pidada pankade jaoks oluliseks struktuurseks muutuseks pankade likviidsuse juhtimisel, kuna suurenenud aktiivsuse taga on viimasel ajal olnud valdavalt üks pank, kes katab rahaturu kaudu oma valutapositsiooni. Samas juhivad Eesti krediidiastutused oma likviidust endiselt valdavalt eurodes emapanga kaudu või otse välisriikidele, kasutades eurode konverteerimiseks kroonidesse keskpanga valuutaakent.

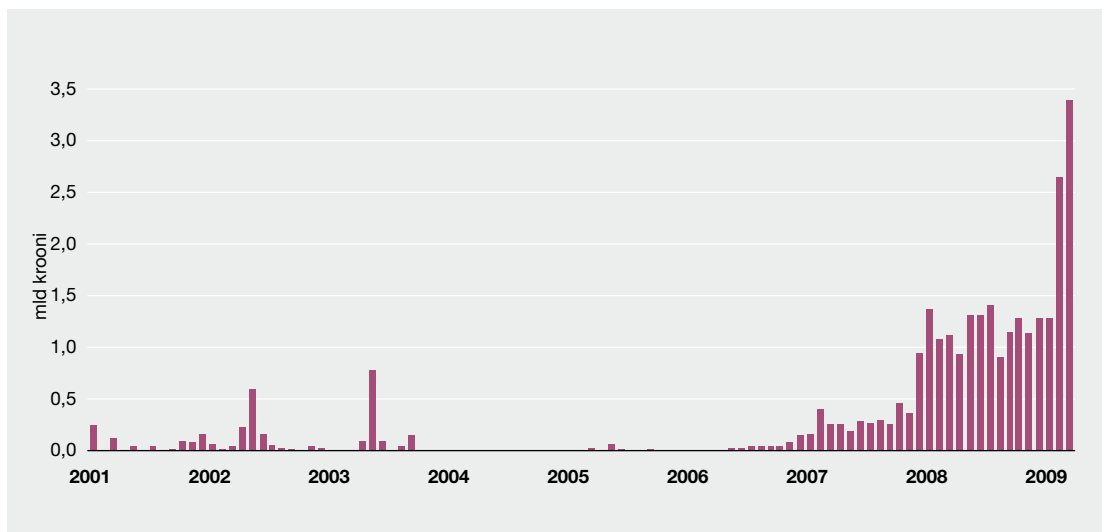


**Joonis 8. Eesti krooni forvardpreemiad euro suhtes**

Allikas: Reuters



Joonis 9. Eesti krediidasutustega sõlmitud tuletistehingud



Joonis 10. Lühiajaliste kroonilaenude käive

Eesti krooni likviidsus püsib jätkuvalt stabiilne ning finantssektori kroonilikviidsuses ei ole olulisi tõrkeid esinenud. **Pankade arvelduspuhvrid keskpangas** on kohustusliku reservi igapäevastest miinimumnõudest jätkuvalt suuremad ning selle nõude täitmine ei ole pankadele raskusi valmistanud.

#### Võlakirjaturg

Võlakirjade **esmasturu** aktiivsus vähenes viimastel kuudel varasemaga võrreldes veelgi enam, kui käibe aastakasv pöördus –52%ga üle nelja aasta negatiivseks. Viimase kuue kuuga on võlakirjade kogukapitalisatsioon vähenenud

2,8 miljardi krooni võrra. Sealjuures kahanes lühiajaliste võlakirjade kapitalisatsioon 1,7 miljardi krooni võrra. Märtsi lõpus oli võlakirjade kogukapitalisatsioon 11,3 miljardit krooni ning selle osakaal SKPs oli vähenenud 5,2%lt septembris 50 baaspunkti võrra 4,7%ni.

Viimasel poolaastal kahanes keskmine emissioonimaht kvartalis varasema poolaasta keskmisega võrreldes 43% 911 miljoni kroonini (vt joonis 11). 2008. aasta IV kvartalis oli võlakirjaturu aktiivsus üle kümne aasta madalaim – emissioonimaht oli vaid 308 miljonit krooni. 2009. aasta I kvartal oli aga taas aktiivsem, kui kogu emissioonimaht oli 1,5 miljardit krooni. Samuti emiteeriti aasta alguses üle mitme aasta taas valitsussektori võlakirju, mis kokku moodustasid 40% kõigist emissioonidest. Summalt suurima emissiooni tegi Tallinna linn – 491 miljonit krooni kolmeks aastaks hinnaga kolme kuu EURIBOR pluss 3%. Viimati toimusid valitsussektori võlakirjaemissioonid peaaegu kuus aastat tagasi, kuid seekordne valitsussektori emiteeritud võlakirjade summa oli läbi aegade suurim.

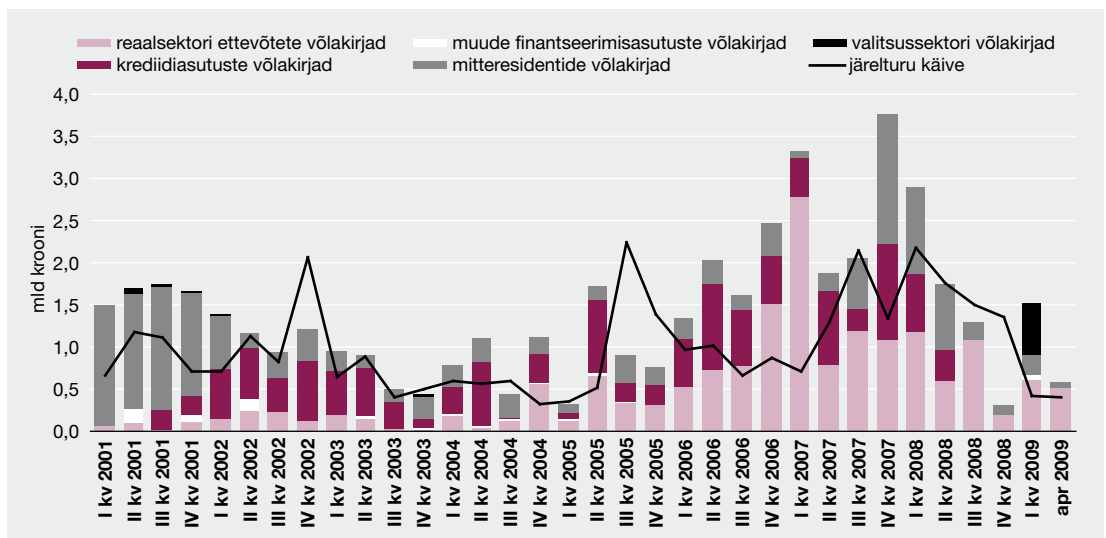
2008. aasta IV kvartali ja 2009. aasta I kvartali

kogukäibest (1,8 mld krooni) hõlmasid realsektori ettevõtete ja valitsussektori ettevõtete võlakirjad vastavalt 44% ja 34%. Residentidest emitentide suhteliselt kõrgema aktiivsuse tõttu tõusis nende osatähtsus kogukapitalisatsioonis märtsi lõpuks 86,7%le (2008. aasta septembris 76,6%; vt joonis 12).

Viimasel poolaastal vähenes krooniemissioonide osatähtsus veelgi ning poolaasta lõpuks moodustasid kvartali jooksul kroonis tehtud emissioonid keskmiselt 9% kõigist emissioonidest.

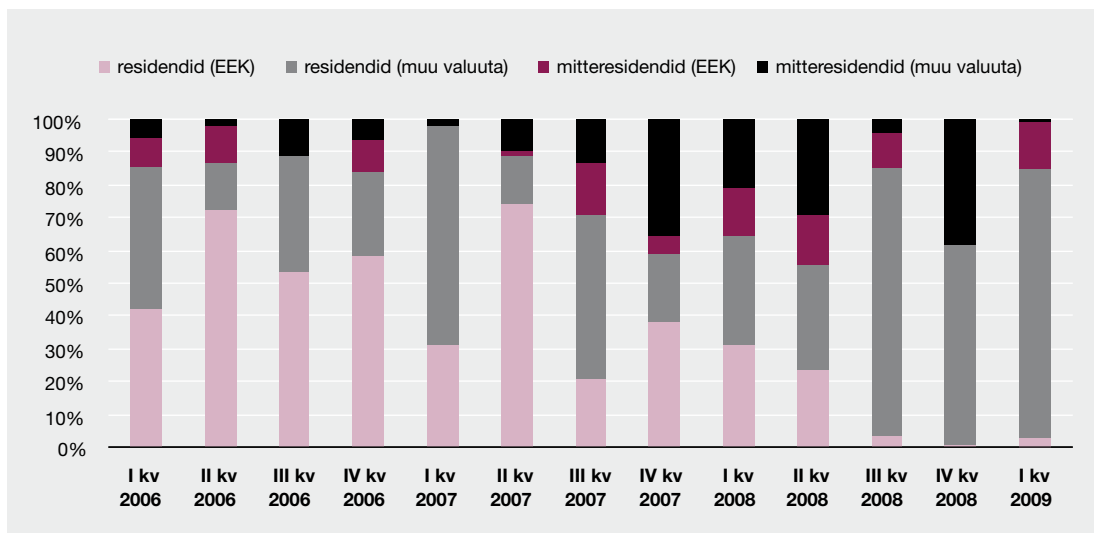
Kui varem püsis võlakirjade **järelturg** erinevalt esmasturust suhteliselt aktiivne, siis 2008. aasta lõpus ja 2009. aasta alguses oli ka järelturg vaikne. Keskmine käive vähenes möödunud poolaastaga peaaegu poole võrra ja märtsi lõpus oli päevakäive 14 miljonit krooni.

2008. aasta sügisel Tallinna Börsil noteeritud võlakirjadest on viimase kuue kuuga lunastatud nelja ettevõtte võlakirjad. Lisaks toimus vaadeldaval perioodil uue BIGBANKI võlakirjade noteerimine ning ka lunastamine. Märtsi lõpus olid börsil noteeritud kolme ettevõtte<sup>5</sup> võlakirjad



Joonis 11. Kvartali jooksul emiteeritud võlakirjade maht emitentide järgi ja järelturu käive

<sup>5</sup> SEB Pank, ABC Grupp ja LHV Ilmarise Kinnisvaraportfell.



**Joonis 12. Esmaemissioonid kvartalis residentsuse ja valuuta järgi**

kogumahuks 209 miljonit krooni, mis moodustab 1,9% võlakirjade kogukapitalisatsioonist.

Võlakirjainvestorite üldine struktuur kujunes välja 2007. aasta lõpuks ning sellest ajast alates on investorite osakaalud kõikunud vaid paari protsendipunkti ulatuses. 2009. aasta märtsi lõpus oli residentidest investorite osatähtsus ligikaudu 66% (7,5 mld krooni), millest eraisikutele kuulub umbes 2,7%. Residentidest investorite hulka kuuluvad peamiselt krediitiasutused (25%), kindlustusandjad/pensionifondid (22%) ning reaalsektori ettevõtted (20%). Nii residentide kui ka kõigi investorite hulgas kokku on endiselt suure osatähtsusega grupp „määramata” – vastavalt 23% ja 19%.

### Aktsiaturg

Tallinna Börsi indeksi OMXT väärtus ületas 2009. aasta alguses 300 punkti taseme. Kuigi I kvartali teises pooles indeks langes 50 punkti võrra, siis mai teiseks pooleks oli selle väärtus tõusnud taas 315 punkti juurde. Kõikudes vaadeldava perioodi vältel 250–315 punkti vahemikus, oli indeksi väärtus aastatagusest üle kahe korra madalam, olles võrdne 2004. aasta alguse tasemega, kui

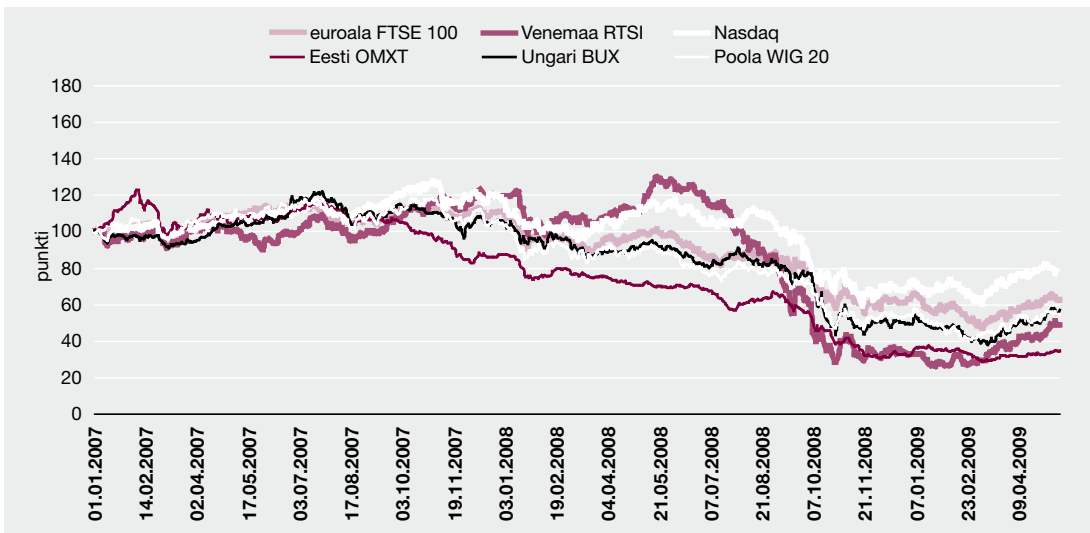
börsil oli noteeritud 14 ettevõtte aktsiad kogukapitalisatsiooniga keskmiselt 50 miljardit krooni. Rahvusvahelises võrdluses on Tallinna börsiindeksi väärtus kahanenud kriisieelselt tiptasemelt enam kui euroala ning teiste valitud Kesk- ja Ida-Euroopa riikide indeksid (vt joonis 13). 2009. aasta algusest on OMXT väärtus kasvanud ligikaudu 15%, tõustes suhteliselt kiiremini nii euroala keskmisest, Rumeenia, Tšehhi, Poola kui ka Bulgaaria indeksitest.

Tallinna Börsi kapitalisatsioon on viimase kahe kvartali jooksul kaotanud oma väärtusest ligikaudu 15,6 miljardit krooni (vt joonis 14). 2008. aasta lõpuks vähenes kapitalisatsioon kümne aasta tagusele tasemele ning püsis seal 2009. aasta I kvartali lõpuni, kui börsil noteeritud 18 ettevõtte<sup>6</sup> koguväärtus oli 22 miljardit krooni ning osakaal SKPs langes 80 baaspunkti võrra 9,2%le. 1. aprillil 2009 lõpetati Starmani aktsiate noteerimine börsi põhinimekirjas.

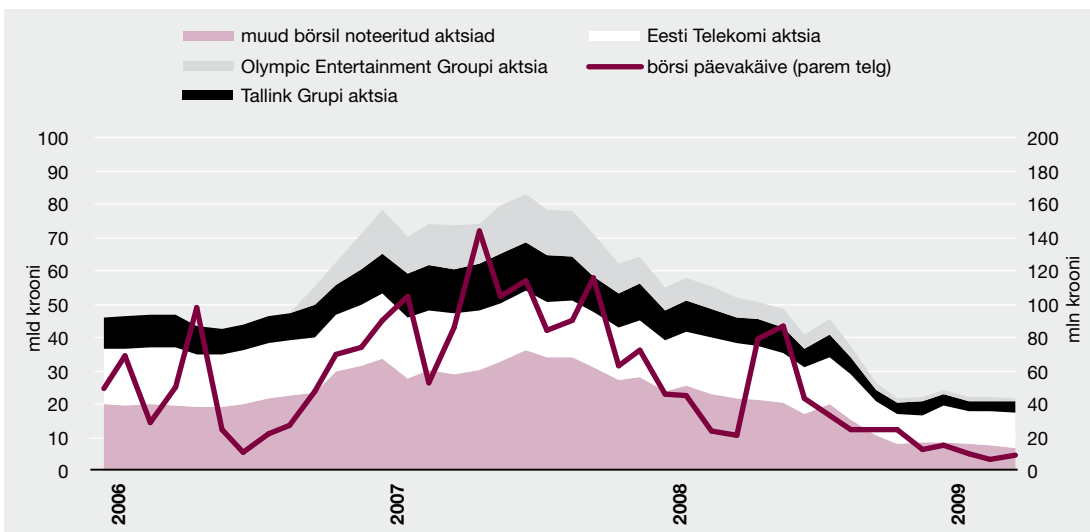
Veebruaris 2009 pikendati NASDAQ OMX Balti börside kauplemissperioodi kahe tunni võrra kella 16.00ni. Tulenevalt jätkuvast ebakindlusest finantsturgudel oli likviidsus Tallinna Börsil

<sup>6</sup> Kalevi ärinime muudeti ja selleks sai Luterma. Aprillis muutis oma ärinime ka Eesti Ehitus, uueks nimeks sai Nordecon International.





Joonis 13. Rahvusvaheliste börsindeksite areng



Joonis 14. Tallinna Börsil noteeritud aktsiate kapitalisatsioon (kuu lõpus)

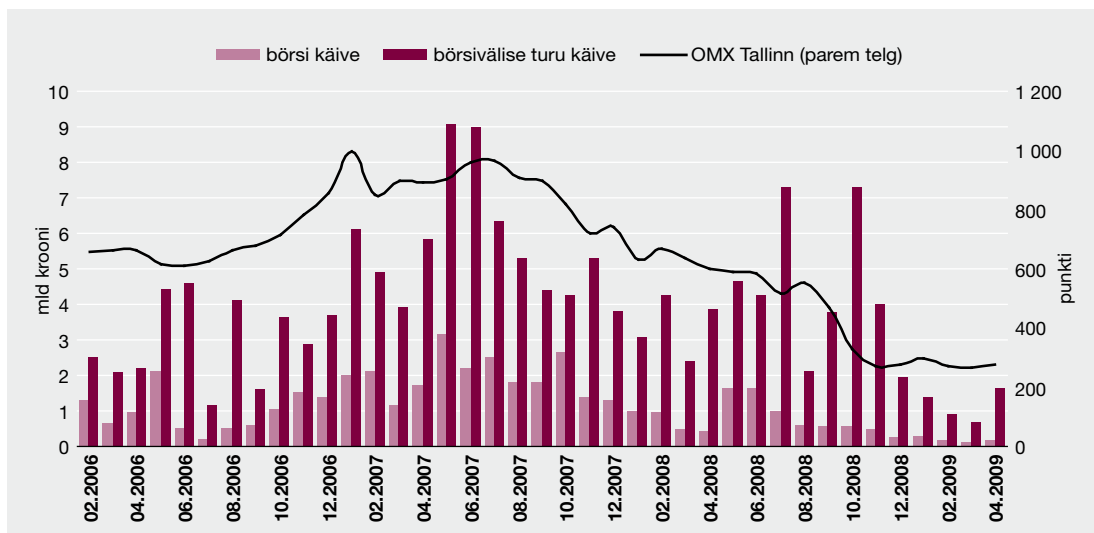
endiselt madal. Aktsiate keskmine päevakäive oli kahes viimases kvartalis 16 miljonit krooni, mis on möödunud poolaasta keskmisest kolm korda väiksem (vt joonis 15). 2009. aasta märtsis oli likviidsuse tase läbi aegade madalaim, kui keskmine päevakäive oli vaid 7 miljonit krooni.

Mahu poolest teostati Tallinna Börsil enim tehinguid Eesti Telekomi, Tallink Grupi, Tallinna Vee ning Olympic Entertainment Groupi aktsiatega.

Nendega teostatud tehingud moodustasid vastavalt 25%, 19%, 15% ja 12% kogukäibest.

Tallinna Börsil tegutseb 32 liiget<sup>7</sup>, kellest kõige uuem on 2008. aasta novembris lisandunud DnB NORD Pank. Aktiivsemad börsiliikmed olid viimastes kvartalites jätkuvalt Swedbank, SEB Pank ja LHV, kelle kaudu tehti vastavalt 39%, 20% ja 17% börsitehingutest.

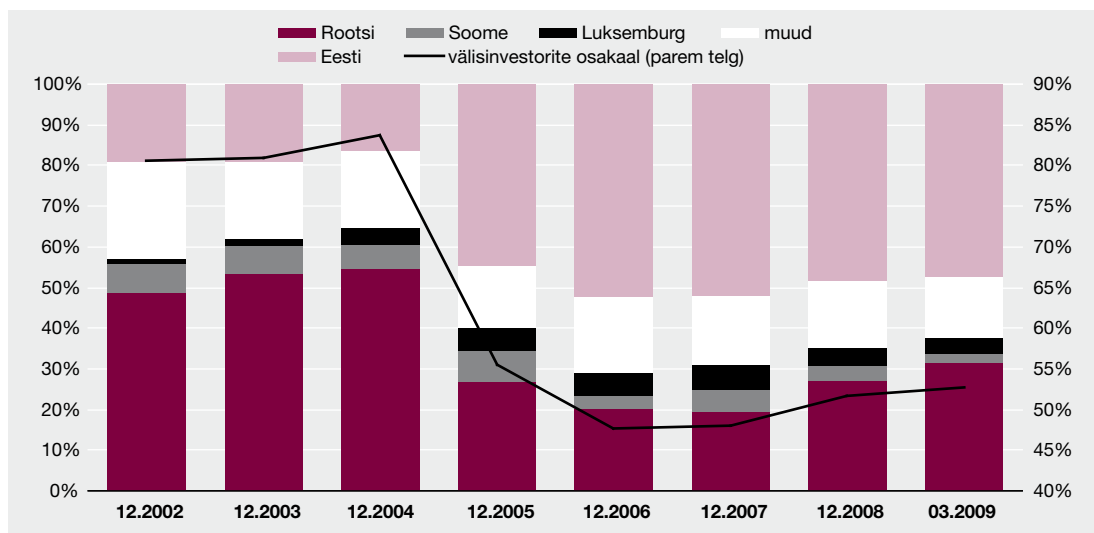
<sup>7</sup> Balti börsidel kokku 42 liiget.



Joonis 15. Aktsiakäive Tallinna Börsil ja börsivälisel turul ning börsiindeks OMXT (kuu lõpus)

2008. aasta lõpus tõusis välisinvestorite osakaal börsiettevõtete kapitalisatsioonis üle 50% (vt joonis 16). 2009. aasta märtsi lõpus hõlmasid välisinvestorid kogukapitalisatsioonist 53% (11,6 mld krooni), millest kaks kolmandikku

kuuluvad endiselt rootslastele. Residentidest investorite struktuur püsis üldjoontes muutumatu; eraisikutest investoritele kuulus märtsi lõpus residentide investeeringutest ligikaudu 12%.



Joonis 16. Tallinna Börsil noteeritud aktsiate investorid residentsuse järgi ja välisinvestorite osakaal perioodi lõpus

## IV MUUD FINANTSTURUD

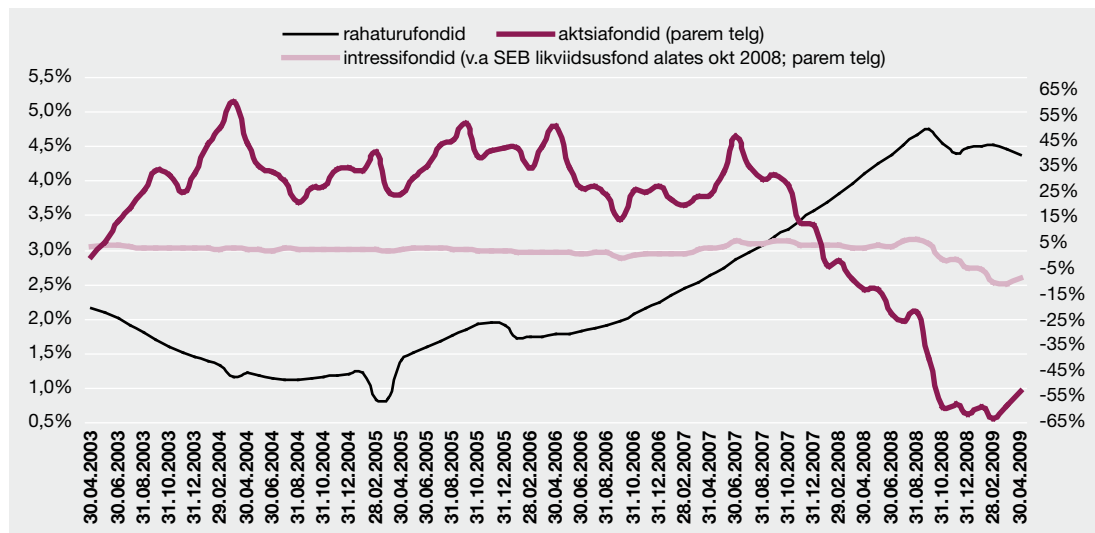
### Investeeringis- ja pensionifondid

2008. aasta finantskriisist tulenev likviidsuse puudus mõjutas investeeringifondide aastast **tootlust** viimasel poolaastal varasemast veelgi enam (vt joonis 1). Kui sügisel avaldas kriis mõju peamiselt kõrgema riskitasemega fondide tootlusele, siis 2009. aasta kevadeks oli tootlus, olenemata fondiliigist, langenud. Veebruari lõpus oli kõikide fondide (v.a rahaturufondid) keskmine tootlus jõudnud läbi aegade madalaimale tasemele. Märtsis ja aprillis tootlus pisut kasvas, kuna rahvusvahelised finantsturud hakkasid rahunema. Intressifondide keskmine aastatootlus aga muutus esimest korda negatiivseks ning oli aprilli lõpus  $-8,6\%$ . Aktsiafondide ja vabatahtlike pensionifondide keskmiseks tootluseks kujunes aprilli lõpuks  $-52,6\%$  ja  $-32\%$ . Rahaturufondi aastatootlus liikus viimastel kuudel kooskõlas intressimäärade muutustega ning oli aprilli lõpus  $4,4\%$ .

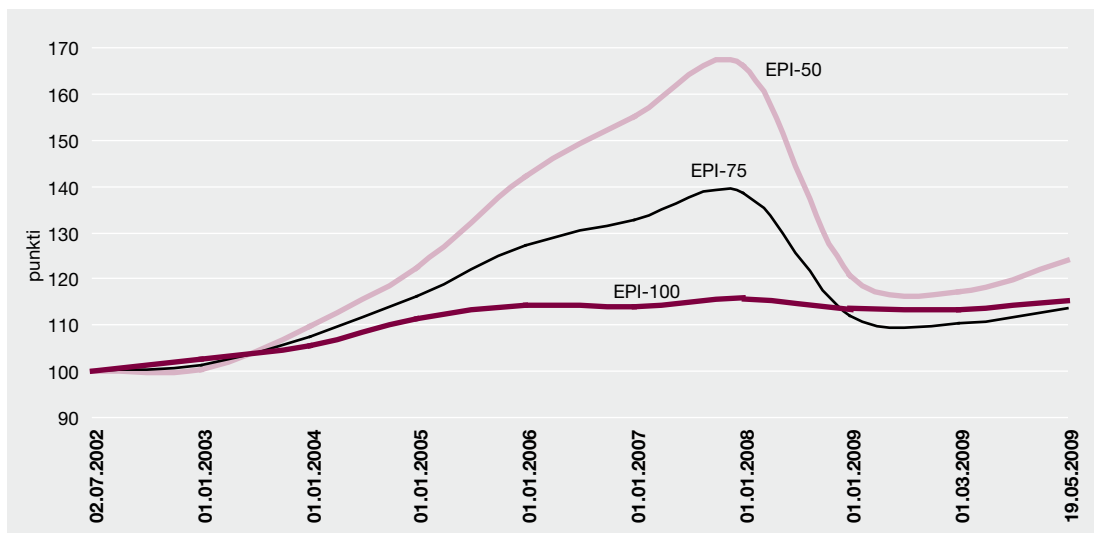
2008. aasta esimesel poolel turule tulnud kolmest riskikapitalifondist on viimastel kuudel

likvideeritud kaks. Hetkel on turule jäänud GILD Arbitrage Riskikapitalifond, mille aastatootlus oli septembri lõpus  $14,58\%$ . (Pärast septembrit on selle fondi õiglast väärtust olnud keerulise turulokorra tõttu raske hinnata.)

Ka kõikide kohustuslike pensionifondide keskmine aastatootlus oli eranditult negatiivne. Konservatiivsete ja tasakaalustatud pensionifondide keskmine tootlus oli 2009. aasta I kvartali lõpus vastavalt  $-0,4\%$  ja  $-10,3\%$  ning agressiivse strateegiaga fondide oma  $-20,4\%$ , paranedes aprilliks  $-14\%$ le. Kuna investeeringistrateegiad on üldiselt muutunud ning orienteeritud madalama riskiga turgudele ehk vanadele Euroopa Liidu riikidele, on pensionifondide väärtuse kasv alates 2009. aasta algusest muutunud stabiilsemaks ning hakanud I kvartali lõpust uuesti kasvama (vt joonis 2). Teise samba pensionifondide väärtus on alates 2002. aasta teisest poolaastast, mil loodi esimesed pensionisüsteemi teise samba fondid, kuni 2009. aasta mai keskpaigani kasvanud keskmiselt  $13-24\%$ .



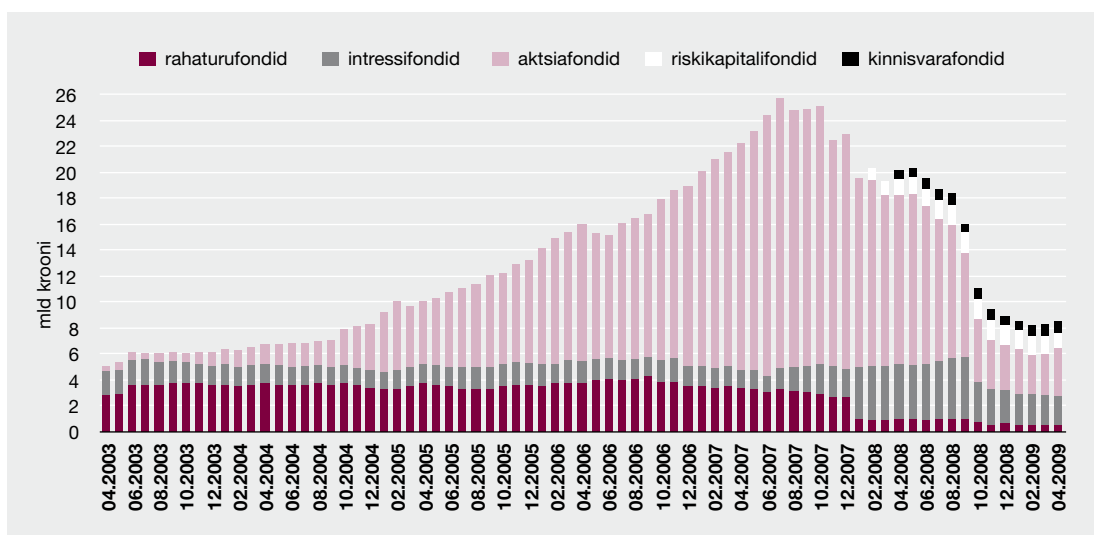
Joonis 1. Investeeringifondide keskmine tootlus



**Joonis 2. Teise samba pensionifondide indeksid**

Investeeringifondide varade maht jätkas 2008. aasta suvel alanud vähenemist. Viimase kahe kvartaliga kahanes varade väärtus ligikaudu 48% ning märtsi lõpuks oli investeeringifondide varade mahust alles 8,3 miljardit krooni (vt joonis 3). Kõige enam (60,5% ehk 4,9 mld krooni) kaotas väärtust aktsiafondide vara, kuid

ligikaudu poole oma väärtusest kaotasid ka rahaturu- ning intressifondid (vastavalt 45,7% ja 52,6%). Kuue kuu jooksul kasvas vaid kinnisvarafondide vara (43%), hõlmates märtsi lõpuks investeeringifondide varade kogumahust 10,4% (2008. aasta septembris 3,8%).



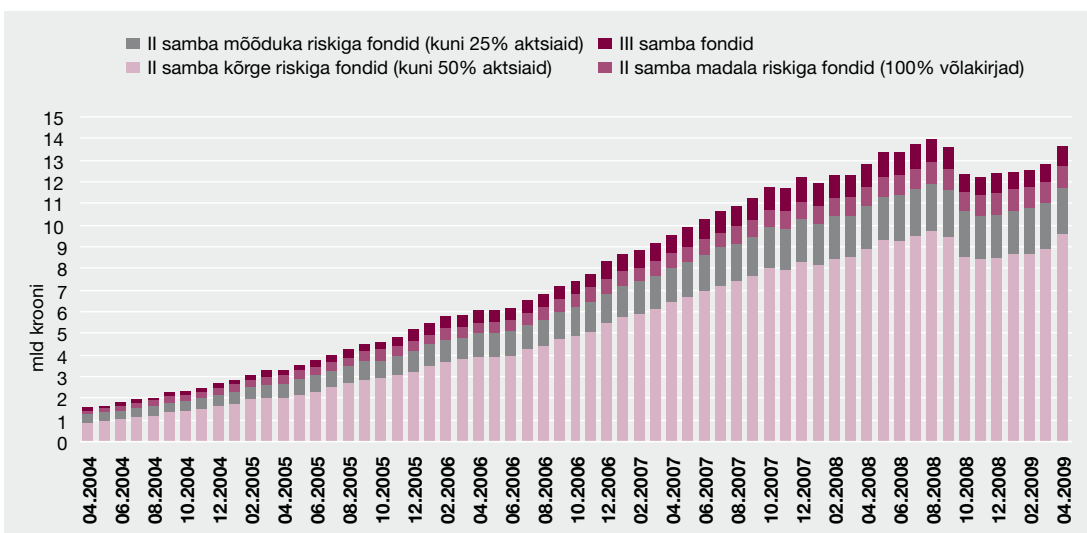
**Joonis 3. Investeeringifondide varade maht kuu lõpus**

2008. aasta sügisel hakkas kõrge riskitasemega pensionifondide varade mahu kahanemise tõttu vähenema ka kohustuslike pensionifondide varade kogumaht (vt joonis 4). Kuigi 2009. aasta algul pöördus **varade kasv** taas positiivseks, oli nende mahu väärtus märtsi lõpus poole aasta tagusest väärtusest siiski 500 miljoni krooni võrra madalam, täpsemalt 12 miljardit krooni. Aprillis kasvas teise samba pensionifondide varade maht kiiresti, jõudes tagasi sügisesele tasemele, ning ulatus kuu lõpus 12,8 miljardi kroonini.

Alates 1. juunist 2009 peatavad nii riik kui ka inimesed **sissemaksed kohustuslikku pensionisambasse**, mistõttu on järgneva pooleteise aasta jooksul oodata pensionifondide varade mahu kasvu olulist aeglustumist. Edasine areng sõltub sellest, kas eraisikud soovivad vabatahtlikult 2010. aasta algusest taas maksimist jätkata või ootavad 2011. aastani, kui ka riik jätkab omapoolseid pooles ulatuses sissemakseid (1% inimene ja 2% riik). Täies mahus taastuvad teise samba pensionifondide sissemaksed 2012. aastast.

Vabatahtlike pensionifondide varade kogumaht on viimasel poolaastal veidi vähenenud. 2009. aasta alguses oli kolmanda samba pensionifondide varade maht kokku ligikaudu 2,8 miljardit krooni ning fondide osatähtsus kogumahus kahanes 29%le.

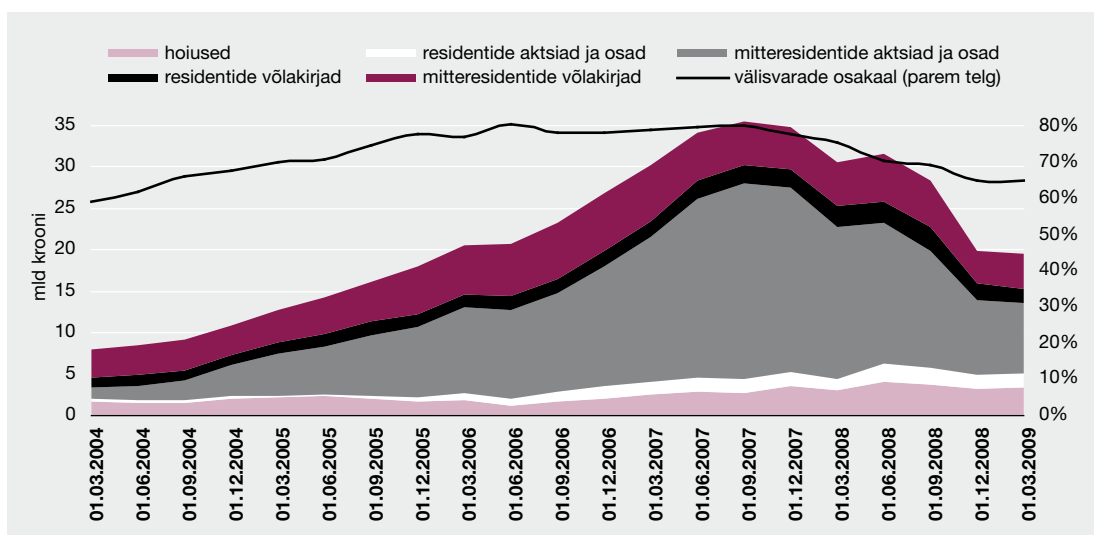
Ligikaudsete arvutuste järgi vähenes investeerimis- ja pensionifondide varade kogumaht aasta arvestuses peamiselt aastatootluse languse tõttu. Langusest enamiku moodustas aktsiafondide varade kahanemine, millest ligikaudu 77% ehk 7,6 miljardit krooni võib kanda tootluse vähenemise arvele. Seevastu intressifondide puhul tingis suurema osa (79% ehk 1,5 mld krooni) intressifondide varade vähenemisest raha väljavool, peamiselt SEB Likviidsusfondist kapitali väljaostmine. Kui Swedbanki rahaturufondi aastatootlus liikus aasta vältel üldjoontes positiivses suunas, siis raha väljavool fondist ületas möödunud perioodil tootlusest tekkinud kasvu ning varade maht vähenes 406 miljoni krooni võrra.



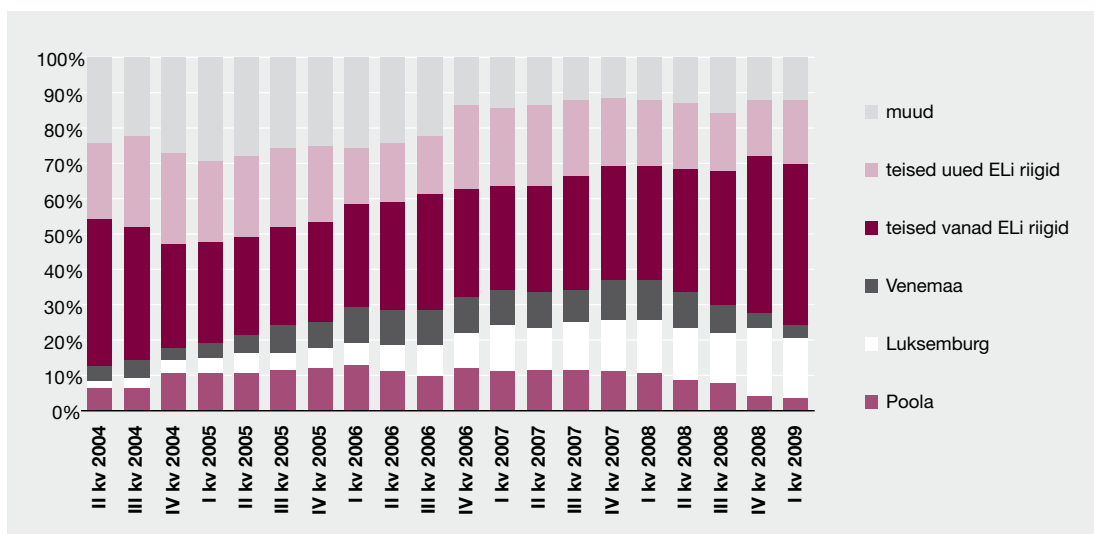
Joonis 4. Pensionifondide varade maht perioodi lõpus

Möödunud poolaastal jätkus investeerimis- ja pensionifondide varades **välisvarade** osatähtsuse kahanemine (vt joonis 5). 2009. aasta I kvartali lõpuks oli välisvarade osakaal vähenenud 2004. aasta lõpuga samaväärsele tasemele ehk 65,1%le, mis tuleneb peamiselt mitteresidentide aktsiatesse ja osadesse tehtud investeeringute vähenemisest 38,8%. Fondide investeeringud kodumaistesse väärtpaberitesse ja hoiustesse hõlmasid koguvaradest ligikaudu 31,8%.

Investeeringud Euroopa Liitu moodustasid kõigist välisriikidel tehtud investeeringutest 2009. aasta kevadel 84%, millest omakorda 75% olid Euroopa Liidu arenenud riikidesse suunatud investeeringud (vt joonis 6). Oluliselt suurenes viimastes kvartalites Prantsusmaale tehtud investeeringute osakaal (14%le) ning vähenes Venemaa osatähtsus (4%le). Vanadesse liikmesriikidesse tehtud investeeringute osakaalu kasvu trend peegeldab investeerimisstrateegiate



Joonis 5. Investeerimis- ja pensionifondide varade struktuur ja välisvarade osakaal



Joonis 6. Investeerimis- ja pensionifondide välisinvesteeringud residentsuse järgi kvartali lõpus

muutumist, mis algas juba 2008. aasta keskel, ja orienteerumist riskantsematelt turgudelt stabiilsematele.

Eestis registreeritud investeerimis- ja pensionifondide hulk ega ka teistesse fondidesse tehtud investeeringute maht ei ole viimasel poolaastal märkimisväärselt muutunud. Endiselt investeerivad teistesse fondidesse suhteliselt enam teise ja kolmanda samba pensionifondid. Samal ajal rahaturu- ja intressifondid teiste fondide aktsiaid ega osakuid ei omanud.

Möödunud poolaastal lisandus investeerimisfondide hulka **üheksa uut fondi**: üks aktsiafond, üks kinnisvarafond, kolm kohustuslikku pensionifondi ja neli vabatahtlikku pensionifondi.

## Kindlustus

Konservatiivne investeerimispoliitika on kaitsnud kindlustussektorit küll halvima eest, kuid 2008. aasta oli siiski pöördeline. Märkimisväärselt kahanes kindlustusmaksete maht, uusi lepinguid sõlmiti vähem kui eelneval aastal ning samas katkestas üha rohkem kliente kindlustuslepinguid. Kindlustusseltsid teenisid finantsturgude tootluse languse tõttu investeerimisportfellilt kahjumit ning lisaks survestab nende majandustulemusi tihenev konkurents kindlustusturul. Euroopa kindlustusturu lähiaja arenguväljavaade on endiselt negatiivne, kuid samas leitakse, et kindlustus ei põhjusta sellist süsteemset riski nagu pangandussektor.

2008. aastal algas ettevalmistustöö kohustusliku kogumispensioni väljamaksete tegemiseks alates 1. jaanuarist 2009. Vastavalt kogumispensionide seadusele saavad isikud, kes on omandanud kohustusliku pensionifondi osakuid ning kes on jõudnud vanaduspensioni ikka, sõlmida elukindlustusandjaga pensionilepingu, mille alusel maksab selts isikule eluaegset kokkulepitut suurusega pensioni sõltumata eluea pikkusest. Teise samba väljamaksete viis sõltub pensioni-

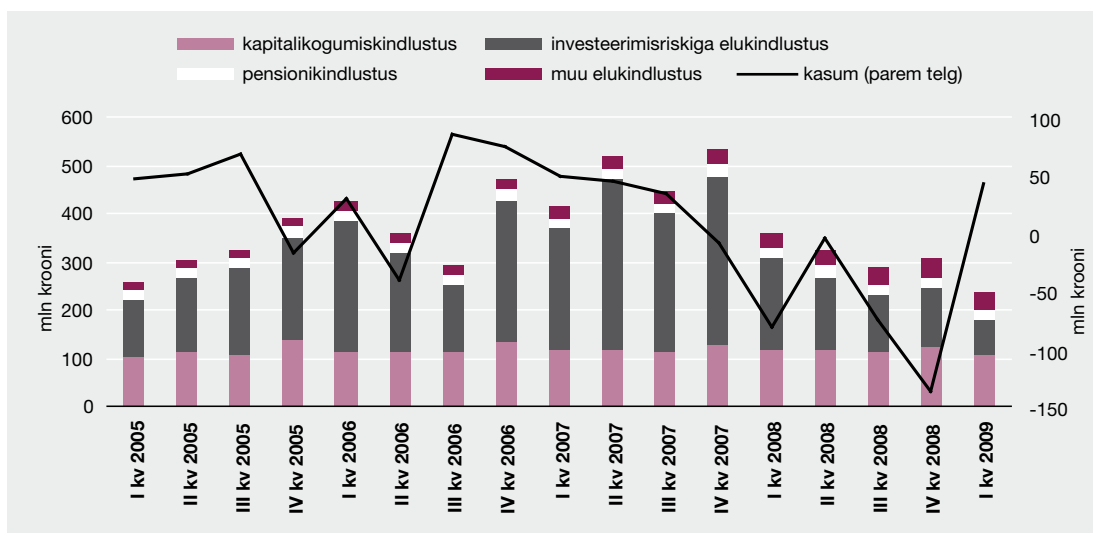
ealise isiku pensionikonto väärtusest. Kui see on 50 või enam rahvapensioni määra ehk üle 95 657 krooni, peab isik väljamaksete saamiseks sõlmima elukindlustusseltsiga eluaegse pensionilepingu. Alla 50 rahvapensioni määra puhul võib isik valida ka väljamaksete otse fondist, kusjuures 10 või vähema rahvapensioni määra korral võib kogu summa ühekordse väljamaksetena välja võtta.

## Elukindlustus

Elukindlustusturu arengut on viimase aasta jooksul mõjutanud eelkõige inimeste kasvanud ebakindlus lähiaastate arengu suhtes, mistõttu eelistatakse säästmisel likviidsemaid investeeringuid võrreldes elukindlustusega. Inimeste valikutes mängivad rolli finantstoodete tuluse erinevused, aga ka üldine vähenev huvi elukindlustuse vastu.

Elukindlustussektoris seitse aastat järjepidevalt kasvanud **kindlustusmaksete maht** vähenes möödunud aastal 33%, kui seltsid kogusid Eestis vaid 1,3 miljardi krooni väärtuses makseid. 2009. aasta I kvartalis koguti 238 miljonit krooni makseid ehk ligikaudu sama palju kui 2004. aastal (vt joonis 7). Kogutud maksetest moodustasid endiselt suurema osa investeerimisriskiga elukindlustuse ja kapitalikogumiskindlustuse maksete (kokku 83%), kuid alates 2008. aasta IV kvartalist on toimunud muutus nende kindlustusliikide maksete osakaaludes viimase kasuks. Võrreldes 2009. aasta I kvartali elukindlustusmaksete aasta varasemate näitajatega, on märkimisväärselt (31%) kasvanud vaid surmajuhtumi vastu kindlustamine (sh laenukindlustus). Laenukindlustus on suunatud laenuriskide maandamiseks ning enim ostetakse kindlustust just eluasemelepingutele juurde. Kuigi eluasemealaenude turu kasv on pidurdunud, on suurenenud olemasoleva laenuportfelli kaetus elukindlustuslepingutega.

Möödunud aastal sõlmisid elukindlustusseltsid kokku 90 737 uut kindlustuslepingut (2007. aastal



**Joonis 7. Elukindlustusseltside kasum ja residentidelt kogutud kindlustusmaksed**

97 099)<sup>1</sup> ning samas suurenes katkestatud lepingute arv kaks korda. Põhikindlustuslepingute katkestamismäär tõusis 2009. aasta I kvartali järel 2,8%ni; oodatult katkestati kõige rohkem investeerimisriskiga elukindlustuslepinguid.

2008. aastal kasvas Eesti residentidele **välja makstud hüvitiste** hulk (1,1 miljardit krooni) 101% võrreldes eelneva aasta vastava näitajaga. Niivõrd suur väljamaksete hulk tulenes just investeerimisriskiga elukindlustuslepingute katkestamisest või lihtsalt raha väljavõtmisest investeerimisfondidest, et kaitsta oma investeringuid üleilmsetel aktsiaturgudel aset leidnud languse eest. 2009. aasta esimese kolme kuu andmed näitavad siiski, et investeerimisriskiga toodete väljamaksed on juba ühe kvartaliga 38% vähenenud.

2008. aastal asendus elukindlustusseltside senine kasumlikkus 298 miljoni suuruse **kahjumiga**. Käesoleva aasta esimese kolme kuuga suutsid seltsid teenida taas 42 miljonit krooni kasumit. Majandustulemustele on negatiivset mõju avaldanud eelkõige investeringutelt teenitud kahjum 317 miljonit krooni. Terve aasta vältel tegeleti küll

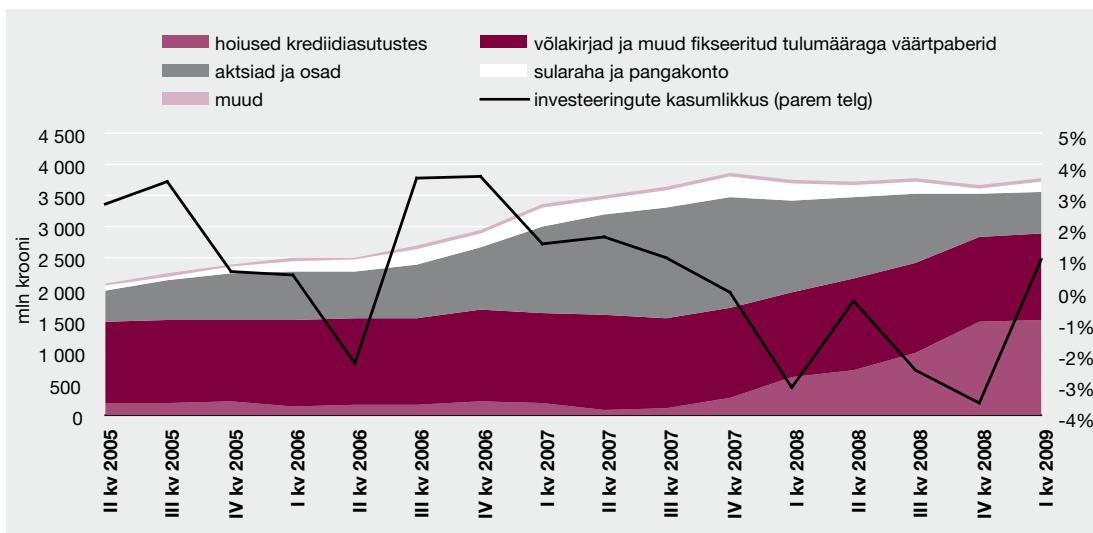
aktiivselt investeerimis-portfelli juhtimisega, et tagada suurim võimalik turvalisus ja tulukus, kuid investeerimisrisk püsis endiselt kõrge. Oluliselt on vähendatud aktsiate kui riskantsemate varade osakaalu, paigutades vahendeid Euroopa valituste võlakirjadesse ning tähtajalistesse hoiustesse (vt joonis 8).

2008. aasta lõppedes oli elukindlustusseltside **omakapitali** maht 671 miljonit krooni ehk 24% väiksem kui aasta varem. Omakapitali tulukus tegi tulenevalt kindlustussektori teenitud kahjumist läbi veelgi suurema kukkumise, langedes 13%lt –44%le.

Eelnevalt nimetatud arengusuundumuste tõttu on vähenenud ka seltside vabade omavahendite hulk. 2008. aasta lõpus oli elukindlustusandjate omavahendite normatiiv 245 miljonit krooni ning nende omavahendid ületasid seda 2,7kordselt (2007. aastal neljakordselt). Seltside vabade omavahendite hulk on aastaga vähenenud 40%. Kõik kindlustusandjad täitsid siiski 2008. aastal kindlustustegevuse seaduses sätestatud nõuded seotud varale ja kindlustusandja omavahendite suurusele.

<sup>1</sup> Sealhulgas mitteresidentidega sõlmitud elukindlustuslepinguid.





**Joonis 8. Elukindlustusseltside investeeringute struktuur ja kasumlikkus**

**Kahjukindlustus**

Kui elukindlustustegevuse näitajate negatiivne trend oli ilmne juba aasta varem, siis tänaseks on vähenenud ka kahjukindlustuse müügimaht. 2008. aastal kogusid Eesti turul tegutsevad kahjukindlustusseltsid kokku 4,2 miljardit krooni **kindlustusmakseid**, mis on ligikaudu 11% võrra rohkem kui 2007. aastal (vt joonis 9). Maksete kasv on eelkõige seotud välismaiste filiaalide turuosa suurenemisega. 2009. aasta I kvartali lõpuks olid filiaalid hõlmanud 13% turust (2008. aasta I kvartalis 7%). Kvartaalselt on kahjukindlustusseltside müügikäive juba alates 2008. aasta III kvartalist vähenenud keskmiselt 5%; 2009. aasta I kvartalis koguti 854 miljonit krooni kindlustusmakseid.

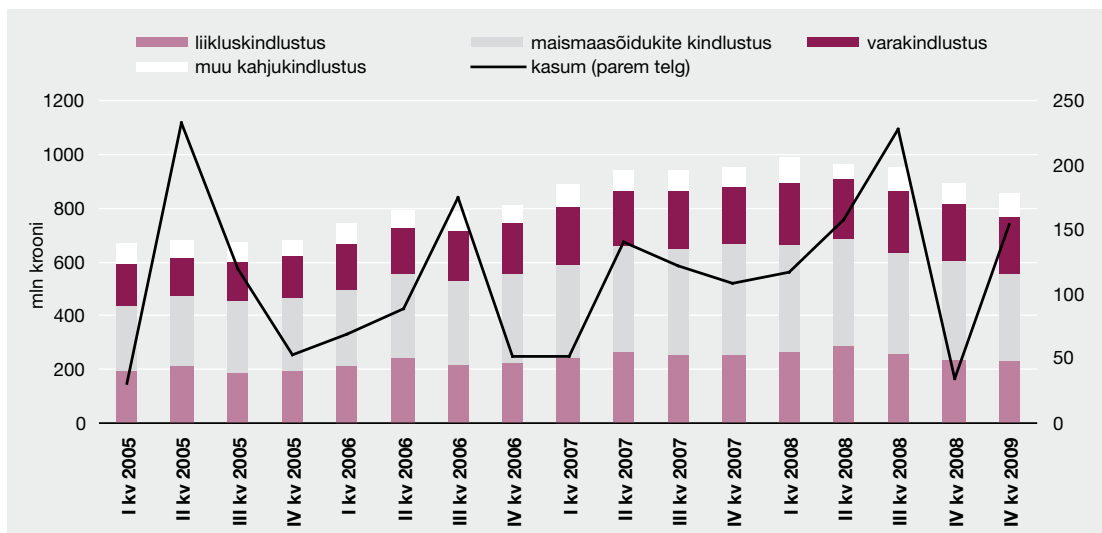
2008. aastal makstud **hüvitiste** maht ja struktuur oluliselt ei muutunud – Eestis tegutsevad kindlustusandjad tegid 2,4 miljardit krooni väljamakseid, millest kõige suurema osa moodustasid maismaasõidukite kindlustuse kahjunõuded.

Erinevalt elukindlustussektorist oli kahjukindlustusturu 2008. aasta **kasumlikkus** (538 miljonit krooni) 27% kõrgem kui aasta tagasi, kuigi majandusaktiivsuse vähenedes oli kindlustus-

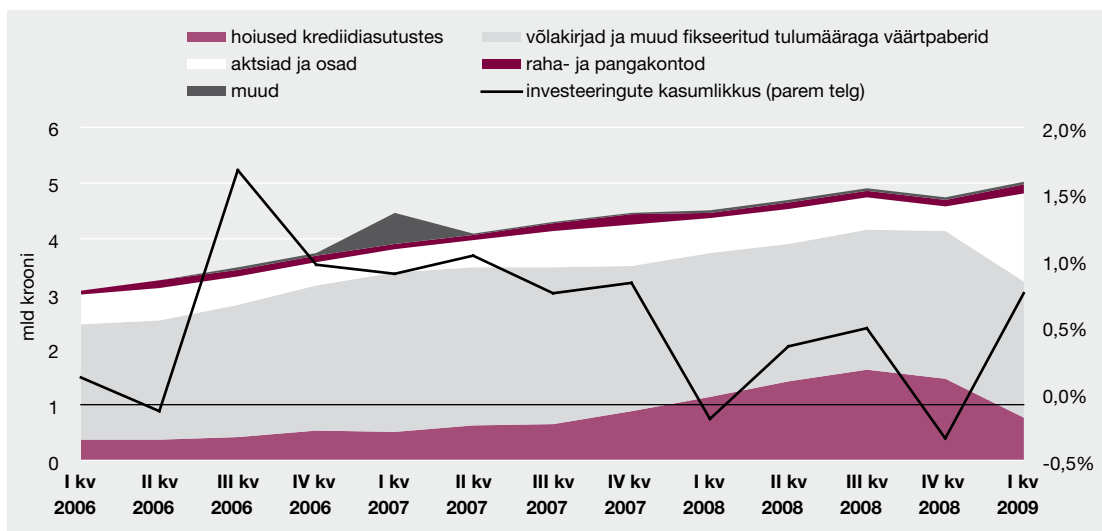
maksete aastakasv eelnevate aastate näitajatest märksa tagasihoidlikum või isegi negatiivne. Kasumi kasvu 2008. aastal toetas investeeritavate varade piisav hajutatus, positiivne tootlus ning kahju- ja kulusuhte alanemine. Kuigi eelmise aasta viimases kvartalis teenisid seltsid vaid 34 miljonit krooni kasumit, oli 2009. aasta I kvartali tulemus 119 miljoni krooni võrra parem.

Investeeringute struktuuris on käesoleval aastal toimunud suured muudatused. Kui 2008. aasta lõpu seisuga olid seltsid paigutanud 1,5 miljardit krooni pangahoiustele, siis 2009. aasta I kvartalis vähenesid hoiused 48%. Samal perioodil suurenes märkimisväärselt aktsiate ja osakute osatähtsus investeerimisportfellis (2008. aasta IV kvartalis 437 mln krooni, 2009. aasta I kvartalis 1602 mln krooni). See oli seotud kahe suurema seltsi tegevuse restruktureerimisega Baltimaades. Investeeringute tootlus oli I kvartalis siiski tagasihoidlik, ulatudes vaid 0,75%ni (vt joonis 10).

Kahjukindlustusseltside **omavahendite** normatiiv oli 2008. aastal 634 miljonit krooni, kasvades aasta jooksul vaid 2,6%. Omavahendid suurenesid aastaga 22% ja ulatusid ligi 3 miljardi krooni



**Joonis 9. Kahjukindlustusseltside kasum ja residentidelt kogutud kindlustusmaksed**



**Joonis 10. Kahjukindlustusseltside investeeringute struktuur ja kasumlikkus**

nini. Vabad omavahendid kasvasid 477 miljoni krooni võrra.<sup>2</sup> Seega on kahjukindlustusseltside kapitaliseeritus endiselt kõrge.

Tulenevalt reaalmajanduse jahtumisest võib eeldada kindlustusturu madalseisu jätkumist, sest üldiselt mõjutab majanduskeskkond kindlustussektorit viitajaga. Elukindlustusturg on juba tagasi 2004. aasta tasemel, kuid välistada ei saa

ka edasist langust. Kuna eraisikute sissetulekud ja ettevõtete tulud on vähenenud ning laenu- ja liisinguturu aktiivsus kahanenud, püsib kahjukindlustusturg negatiivsel trendil. Heade majandustulemuste saavutamise sõltub eelkõige seltside suutlikkusest kiirelt reageerida ümbritseva majanduskeskkonna muutustele, säilitada häid kliendisuhteid ning hoida kontrolli all ettevõtte kulud.

<sup>2</sup> 2007. aastal tõusis omavahendite miinimumnõue 3,2 miljoni eurule, millest tulenevalt on 2007. aasta vabade omavahendite hulka korrigeeritud.

## V MAKSESÜSTEEMID

### Pankadevaheliste maksete arveldussüsteem

Eesti Pank haldab kolme pankadevahelist arveldussüsteemi – riigisiseste maksete arveldamiseks tavamaksete arveldussüsteemi ESTA ja kiirmaksete arveldussüsteemi EP RTGS ning üleeuroopaliste euromaksete arveldussüsteemi TARGET2-Eesti.

Pankadevaheliste maksete arveldussüsteemide vahendusel arveldatakse iga päev 99 400 makset väärtusega 11 miljardit krooni.

**ESTA** kliendisõbraliku funktsionaalsuse tõttu arveldatakse enamik riigisiseseid pankadevahelisi kroonimakseid ESTAs – 99 000 makset päevas, mis moodustab 99,6% kõigist pankadevahelistest maksetest (vt joonis 1). Jaemaksete süsteemi vahendusel arveldati viimasel poolaastal keskmiselt 1,7 miljardit krooni päevas.

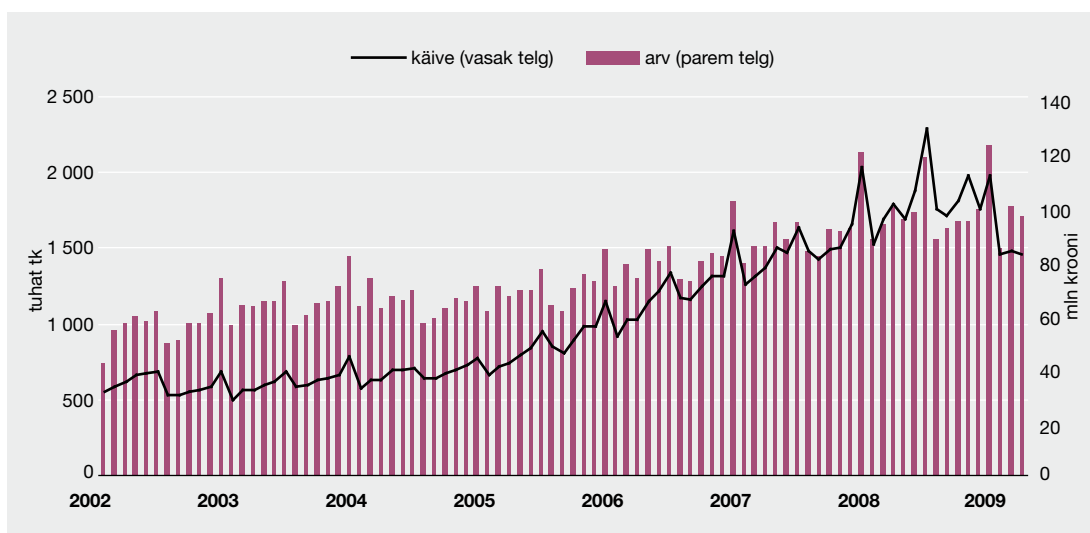
Kuigi maksete arv ja käive hakkas 2008. aasta septembrikuus finantsturgude ebakindluse tõttu kiiresti kasvama, peegeldus üldine majandus-

langus käesoleva aasta I kvartalis ka arveldusmaastikul. Maksete käive langes 2007. aasta keskaiga tasemele, kahanedes aastaga 12%. Makse keskmine suurus alanes 17 000 kroonile.

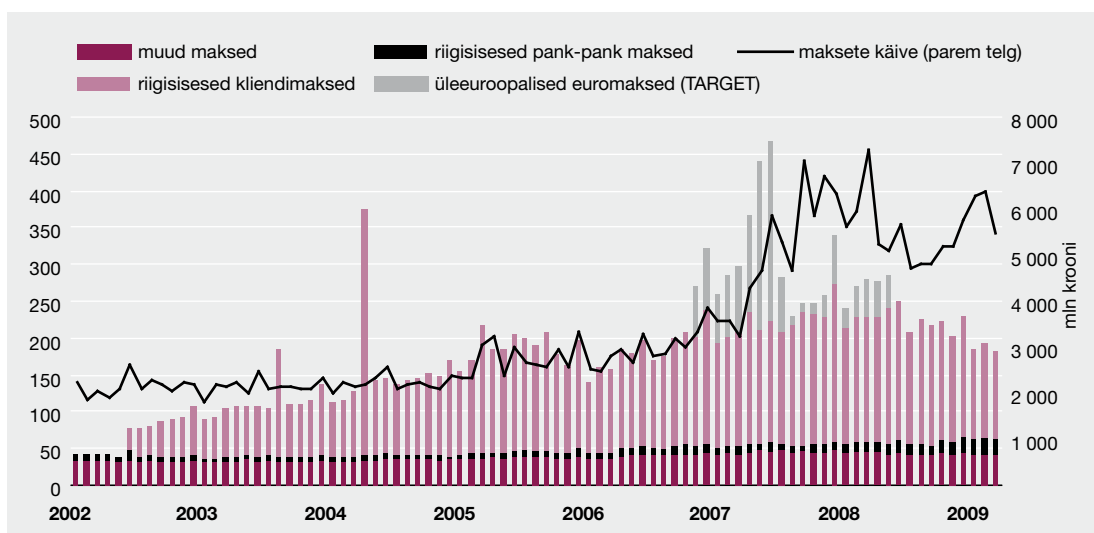
Tulenevalt **EP RTGSi** struktuursest muudatusest ehk eurodes algatatud maksekohustuste arveldamise alustamisest TARGET2-Eesti vahendusel ja klienditehingute vähenemisest langes RTGSis arveldatud maksete arv aastaga 26% (vt joonis 2).

2008. aasta oktoobrist 2009. aasta märtsi lõpuni arveldati kiirmaksete süsteemi vahendusel keskmiselt 202 tehingut päevas. Pangaklientide algatatud kiirmaksed moodustavad kõikidest tehingutest 69%.

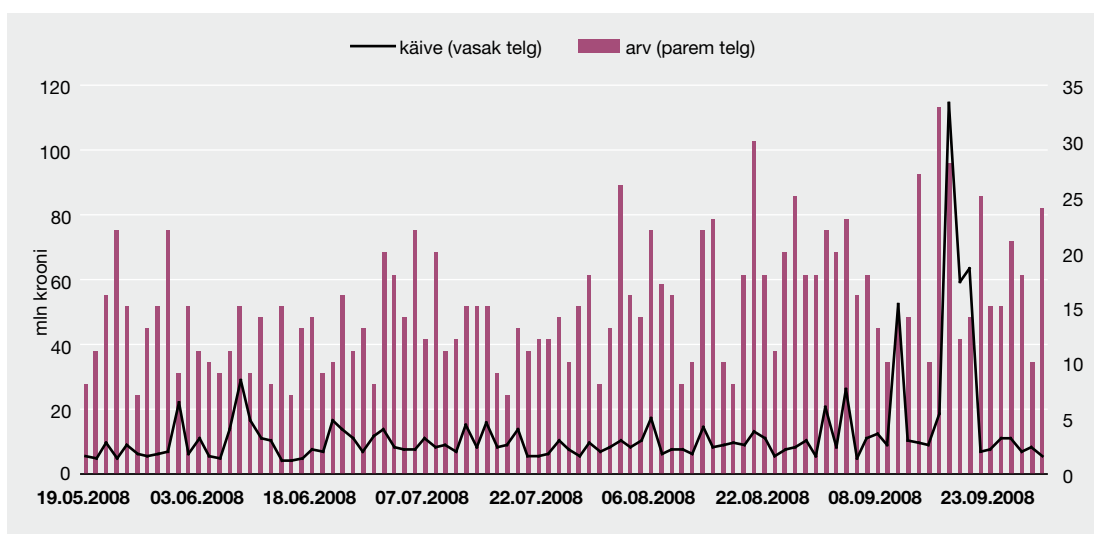
Kiirmaksete keskmine käive kahanes aastaga 9% ja oli viimasel poolaastal 5,7 miljardit krooni päevas. Suurima osa käibest moodustavad endiselt pankade „kohustuslikud” maksed – ESTA tagatiskonto tehingud (39%) ja pankade omavahelised maksed (30%), mis on kasvanud 1,75 korda. Seoses börsilangusega on kahanemas väärtpaberite netoarvelduskohustuste käive, mis on aastaga langenud 66%.



Joonis 1. ESTAs arveldatud maksete arv päevas ja kuu keskmine päevakäive



**Joonis 2. EP RTGSis arveldatud maksete arv päevas ja kuu keskmine päevakäive**



**Joonis 3. TARGET2-Eestis arveldatud maksete arv ja käive päevas**

Piiriüleste kiirmaksete arveldussüsteemi **TARGET2-Eesti** kui euromaksete arvelduste alternatiivset kanalit hakati aktiivsemalt kasutama 2008. aasta novembris-detsembris (vt joonis 3). 2008. aasta oktoobrist 2009. aasta märtsini arveldati päevas keskmiselt 68 makset väärtusega 234,8 miljonit eurot (3,7 miljardit krooni). TARGET2 vahendusel laekus Eestis tegutsevatele pankadele ja pangaklientidele iga päev keskmiselt 191 makset väärtusega 234,8 miljonit eurot (3,7 miljardit krooni).

#### **Järelevaataja hinnang**

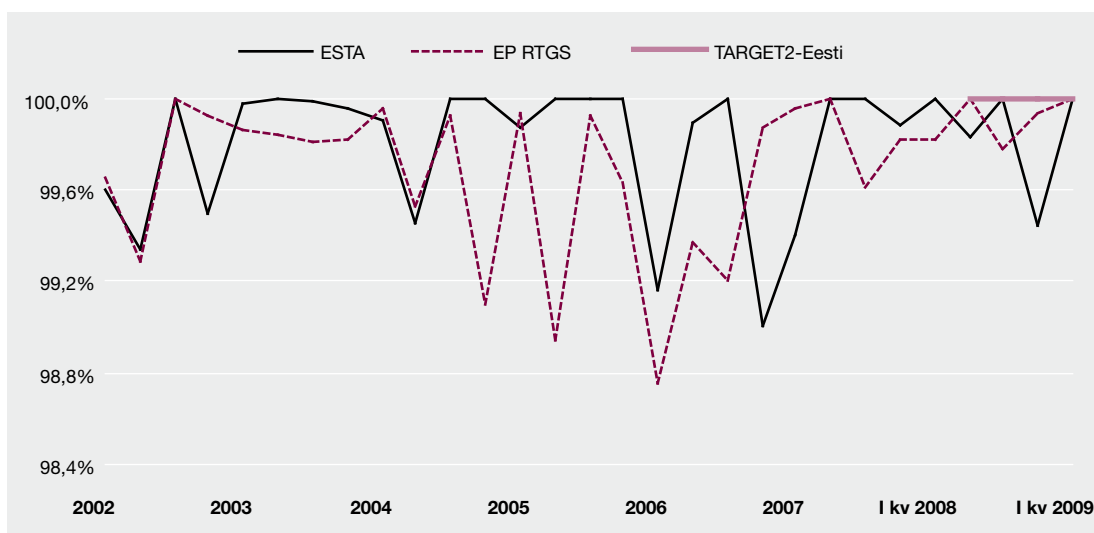
**Eestis toimivates arveldussüsteemides ei tulnud viimasel poolaastal ette selliseid juhtumeid, mis oleksid ohtu seadnud riigi finantssektori stabiilsuse.** Eestis toimivate eriti oluliste arveldussüsteemide (TARGET2-Eesti, EP RTGS ja ESTA) funktsionaalsus ja põhimõtted on kavandatud nii, et erinevate riskide realiseerumise võimalused on viidud miinimumini.

Viimase poole aasta jooksul esines EP RTGSis üks tõsine tõrge<sup>1</sup>, mille tagajärjel oli süsteemi töö katkenud 26 minutit. RTGSi sidekatkestuse põhjus oli TurboSwifti tarkvara muudatuste installeerimine. Selliste sidekatkestuste vältimiseks tulevikus täiustati muudatuste haldusprotseduure. Pankadevaheliste arveldussüsteemide käideldavus oli 2008. aasta IV kvartalis 99,94% ja 2009. aasta I kvartalis 100% (vt joonis 4).

ESTAs oli viimase kuue kuu jooksul kaks tõsist

tõrget. 17. oktoobril ja 15. detsembril ilmsid tarkvaravead, mis põhjustasid kokku 3 tunni ja 30 minutilise katkestuse süsteemi töös. Nüüdseks on tarkvaraviga parandatud. ESTA käideldavus oli 2008. aasta IV kvartalis 99,44% ja 2009. aasta I kvartalis 100%.

TARGET2-Eestit käideldavus vaadeldaval perioodil oli 100%. **Finantsstabiilsusele ükski arveldussüsteemides esinenud tõrge mõju ei avaldanud.**



Joonis 4. Pankadevaheliste arveldussüsteemide käideldavus

<sup>1</sup> Riskihalduse protseduurireeglite kohaselt loetakse tõrget tõsiseks, kui insidendist on haaratud mitu süsteemiosalist või see toob kaasa talituspidevuse rakendamise või arveldussüsteemide käideldavuse languse.

## EUROOPA LIIDU MAKSEKESKKONNA LÕIMUMINE JA OTSEKORRALDUSTE ARENG

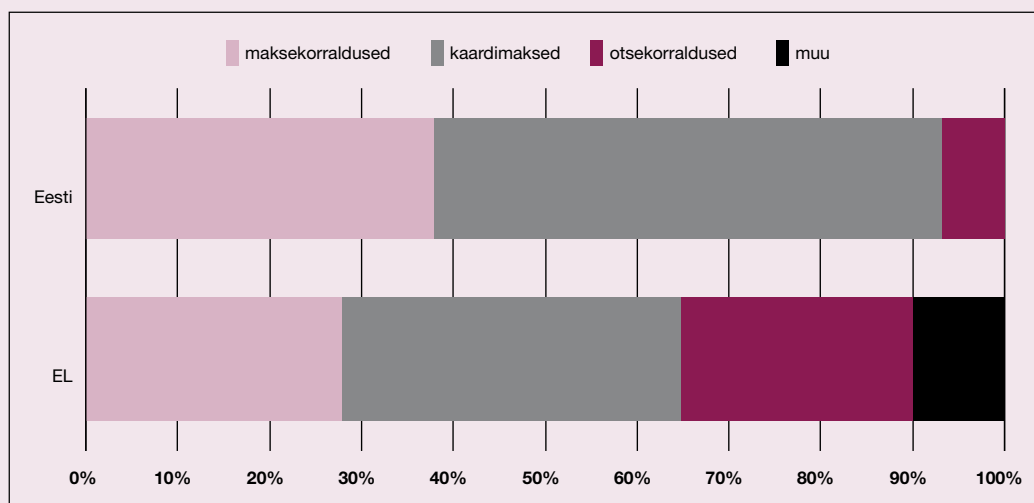
Euroopa Liidu lõimumisprotsessis on tähtsal kohal makse- ja arveldussüsteemide (nt TARGET2) ning erinevates riikides pakutavate makseviiside (makse- ja otsekorraldused, tšekid, deebet- ja krediitkaardid jne) põhimõtete ühtlustamine. Veel mõned aastad tagasi esines Euroopa Liidu riikide maksekeskkondades märkimisväärseid erinevusi. Makseharjumused erinevad riigiti eelkõige seetõttu, et maksekeskkonna arendustest on valdav osa seni tehtud peamiselt koduturule mõeldes.

Praegu luuakse Euroopa maksekeskkonna ühtlustamiseks **ühtset euromaksete piirkonda** (*Single Euro Payments Area, SEPA*), mille põhieesmärk on kaotada Euroopa sisepiirid eri liikmesriikide maksekeskkondades ning tõsta elektroniseerituse taset.

Eesmärgi täitmiseks on välja töötatud ühtsed reeglid ja protseduurid kolmele olulisemale makseviisile: maksekorraldused, otsekorraldused ja kaardimaksed. Lisaks riikides seniks välja arendatud infrastruktuuridele ja protse-

duuridele on integratsiooni üheks kitsaskohaks osutunud seadusandluse eripärad, mis on raskendanud otsekorraldusskeemide ühtlustamist. Seega on otsekorraldusskeemide jaoks sobilike lahenduste leidmine, võimaldamaks nii riigisiseste kui ka ülepiiriliste otsekorralduste tegemist, muutunud ühtse euromaksete piirkonna loomisel üheks tähtsaimaks teemaks. Seadusandlusest tulenevate takistuste kõrvaldamiseks on vastu võetud uus ELi direktiiv makseteenuste kohta, mille liikmesriigid peavad oma õigusraamistikku üle võtma hiljemalt 2009. aasta 1. novembriks.

Võrreldes Eesti otsekorralduste kasutust ja ka üldist maksekeskkonda mitme teise Euroopa Liidu riigiga, on Eesti väga hästi arenenud ning kõrge elektroniseerituse tasemega. Eestis on sularaha ringluses (4,9% SKPst) suhteliselt vähem kui euroalal keskmiselt (üle 6% SKPst). Kõige populaarsemad makseviisid Eestis on maksekorraldused, kaardimaksed ning otsekorraldused – vastavalt 37,8%, 55,3% ja 6,8% tehingutest (vt joonis 5). Maksekorraldustest enamiku ehk 88% moodustavad Interneti ja telepanga vahendusel teostatud maksed. Kui euroalal keskmiselt kasutatakse veel suhteliselt palju tšেকে, mis moodustavad 8,6% kõigist



Joonis 5. Sularahata maksetehingute struktuur Eestis ja Eurooa Liidus 2007. aasta lõpus

sularahata maksetest, siis Eestis on tšekkide kasutamine väga haruldane.

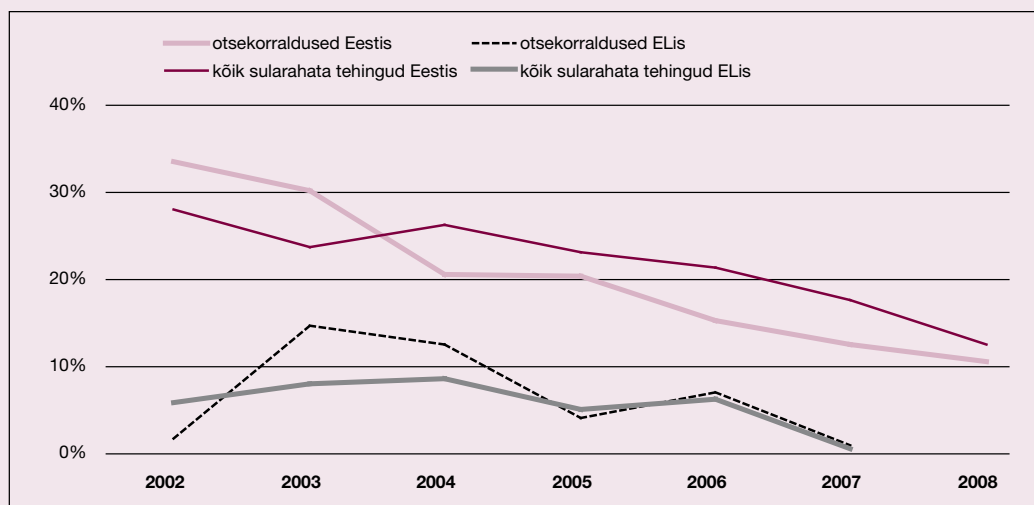
Alates 2007. aasta suvest on Eestis turul olemas **pankadevaheline otsekorralduskeem**, mis on muutnud maksekonna veelgi efektiivsemaks ning tugevdanud konkurentsi Eesti pangandusturul. Eesti riigisisene otsekorralduskeem (SOK) erineb SEPA otsekorralduskeemist peamiselt volituste haldaja poolest. Praegu kasutusel oleva skeemi korral haldab otsekorraldusteenuse kasutamise sooviavaldusi ja omab neile õigusi maksja, aga SEPA skeemis soodustatakse makse saajale avalduste haldamise õiguse andmist. Teisisõnu on Eestis võimalik maksjal lõpetada otsekorraldusteenuse kasutamine enda vabal soovil, aga SEPA näeb ette saajalt lepingu lõpetamiseks nõusoleku saamist.

2007. aasta andmete põhjal moodustasid otsekorraldusmaksed Eestis teostatavatest sularahata tehingutest ligikaudu 6,8%, mille poolest Eesti sarnanes enim Soome ja Rumeeniaga (vt joonis 6). Viimastel aastatel on otsekorraldusmaksete arvu kasv Eestis aeglustunud ning nende osatähtsus kõikide sularahata maksete hulgas vähenenud (2008. aastal 6,7%; vt joonis 7). Vaatamata sellele, et otsekorraldus-

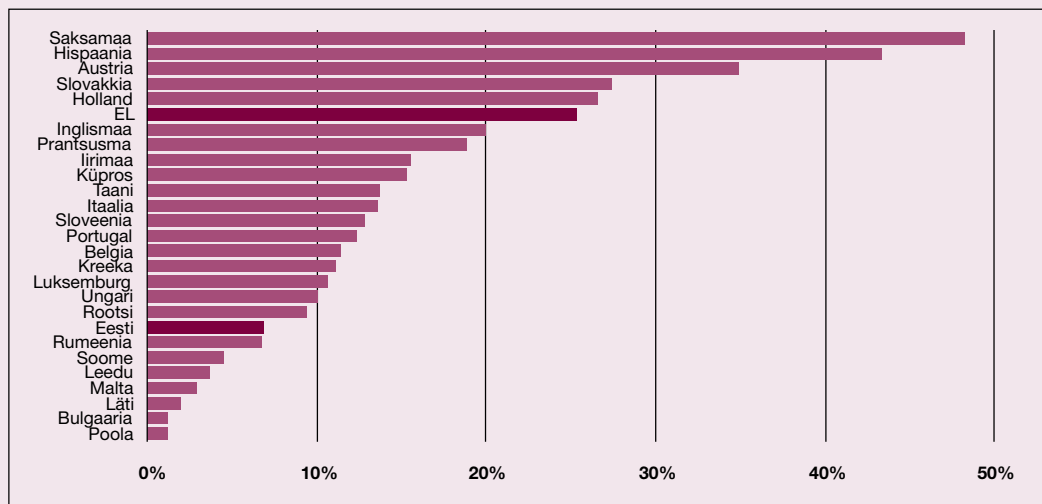
maksete arvu kasv on Eestis olnud kiirem kui Euroopa Liidus keskmiselt, on nende osatähtsus (25%) Euroopa Liidu keskmisest ligikaudu neli korda madalam.

Otsekorraldused on laialdaselt kasutusel Saksamaal, Hispaanias ja Austrias, kus need moodustasid 2007. aastal üle kolmandiku kõigist riigisisetest sularahata maksetehingutest. Nii suured erinevused otsekorralduste puhul on tingitud ka riikide otsekorraldusteenuste kasutamise valdkondadest. Mitu ELi riiki kasutavad otsekorraldusi laenu tagasimaksete tegemisel, mis suurendab statistiliselt nende osatähtsust kõigis sularahata tehingutes nii tehingute arvu kui ka mahu poolest. Eestis on laenumaksete tegemisel enam levinud pigem püsikorraldused ning vähem otsekorraldused. Samuti ei kajastata Eestis erinevate teenustasude ja intressimaksete tehinguid, mis võivad paljudes riikides olla otsekorraldustena, mis tõstab ka nende osatähtsust.

Eesti riigisiseste sularahata maksete koguväärtusest moodustasid otsekorraldusmaksed 2007. aastal 0,7% (vt joonis 8). Ka Euroopa Liidus kokku oli otsekorraldusmaksete osakaal suhteliselt madal, ulatudes keskmiselt 5%ni. Nii tehingute arvu kui ka suuruse järgi on otsekorraldused

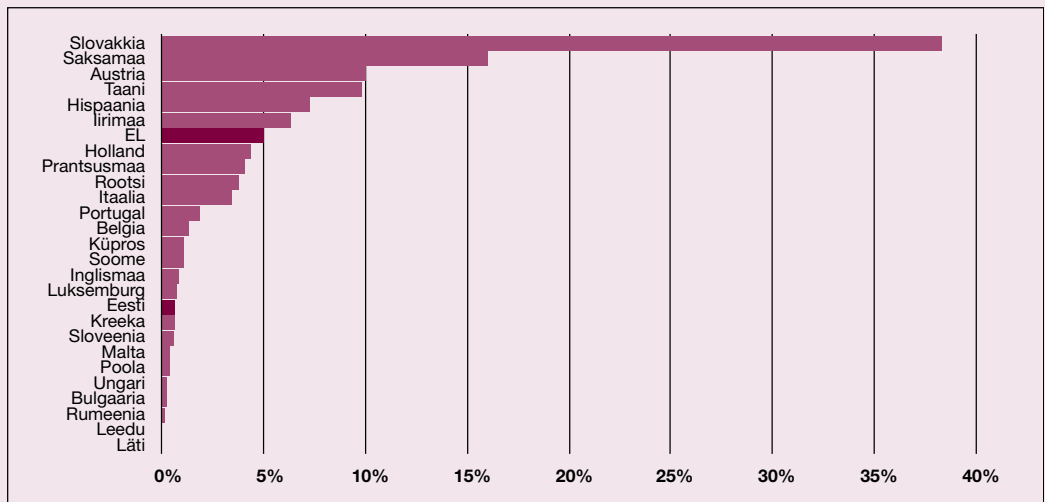


Joonis 6. Sularahata tehingute ja otsekorradusmaksete kasv Eestis ja Euroopa Liidus



**Joonis 7. Otsekorraldusmaksete tehingute osakaal kõikides riigisiseses sularahata maksetehingutes 2007. aastal**

Allikas: Blue Book (2008)



**Joonis 8. Otsekorraldusmaksete mahu osatähtsus kõikides riigisiseses sularahata maksete mahus 2007. aastal**

Allikas: Blue Book (2008)

populaarsed Saksamaal, Hispaanias, Austrias ja Slovakkias. Otsekorraldused ongi enam levinud Lääne-Euroopas, kus samaselt Ida-Euroopa riikidega kasutatakse neid peamiselt regulaarsete jaemaksete tegemiseks.

Eesti kõrgelt elektroniseeritud maksekeskkonnas on otsekorralduste turg viimaste aastatega saavutanud suhteliselt stabiilse taseme.

Inimeste harjumused on välja kujunenud tänu aastate jooksul mugavaks ja odavaks tarbimiseks välja arendatud teenustele. Otsekorralduste edasist kasvu soodustab piiriüleste otsekorralduste kasutamisele rahvusvaheliste ettevõtete turuletulek, mida omakorda toetab lisaks finantssektori lõimumisele ja piiriülestele otsekorraldusskeemidele reaalsektori integratsioon.