

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** tegevustulemusi 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 püsitud 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 hindamismeetodite 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 kommertsinnisvara- 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 laenuõudlust. 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 valuutaposisiooni.

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 alanis 2008. aasta lõpuks kümne aasta tagusele tasemele, püsidis seal märtsi lõpuni.

Finantskriisi mõju on avaldunud suures ulatuses **investeerimis- ja pensionifondides**. Kõikide fondide (v.a. rahaturufond) keskmine aastatootlus alanis 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 **kindlustusturu** edasine arenguväljavaade üldiselt negatiivne. Elukindlustusturu toodete müügiimaht 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 müügiimaht, 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 finantssüsteemi toimivuse 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 emapankade rahastamisvõimalusi turvavad garantiiskeemid, 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 maksetähtaega ületanud laenude 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 on Eestis 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 vähendama 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.