

Eesti Pank

# Finantsstabiilsuse Ülevaade

**1**/2011

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.ee>.

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

ISSN 1736-1184  
Toimetaja Kadri Põdra  
Makett Vincent OÜ  
Kaanekujundus ja küljendus Urmas Raidma  
Trükikoda Folger Art

# SISUKORD

HINNANG FINANTSSTABIILSUSELE .....	4
I. FINANTSTURUD .....	7
Rahvusvahelised finantsturud .....	7
Eesti finantsturud .....	9
Võlakirja- ja aktsiaturg .....	9
Investeeringufondid .....	10
Pangagruppide turupõhine rahastamine .....	12
Emapangagruppide finantstugevus .....	12
Emapankade rahastamine .....	13
Taustinfo. Rootsi kinnisvaraturu areng .....	15
II. REAALMAJANDUS JA LAENUKVALITEET .....	17
Pankade laenuportfell .....	17
Ettevõtete laenumaksevõime .....	18
Majapidamiste laenumaksevõime .....	20
Taustinfo. Eesti kinnisvaraturu areng .....	22
Varade kvaliteet .....	24
Taustinfo. Erasikute kinnisvara tagatisel antud laenude restruktureerimine .....	25
III. FINANTSINSTITUTSIOONIDE TUGEVIK .....	27
Pangad .....	27
Likviidsed vahendid ja likviidsusrisk .....	27
Rahastamine .....	28
Kasumlikkus .....	28
Kapitali adekvaatsus .....	31
Taustinfo. Pangandussektori prognoos ja tugevusanalüüs .....	32
Kindlustusettevõtted .....	34
IV. SÜSTEEMSELT OLULISED ARVELDUSSÜSTEEMID .....	37
Eesti Panga arveldussüsteemid .....	37
Riskid ja järelevaataja hinnang .....	38

# HINNANG FINANTSSTABIILSUSELE

## Finantsturud

Majanduskasvu kiirenemine 2010. aasta lõpus enamikus Euroopa riikides on lisanud kindlust finantsturgudele ning pankade rahastamisvõimalused on mõnevõrra paranenud. See on toimunud hoolimata asjaolust, et teravad võlakriisi probleemid mõnes euroala riigis püsivad ja on kohati isegi suurenenud. Probleemse võlakoormusega riikide pankadel on endiselt võimatu oma kapitali- ja likviidsusvajadusi finantsturgudel katta, mistõttu nad on olnud sunnitud kasutama keskpankade ja valitsuste tuge.

Selleks, et ohjeldada raskustes riikides ühtaegu nii riigieelarve kui ka pankade rahastamist märkimisväärselt halvanud kriisi, tuleb lisaks sihikindlamale eelarvekulude vähendamisele võtta meetmeid, mis aitaksid taastada usalduse nende riikide pangandussektori suhtes ning piiraksid kriisi levikut teistele turgudele. Ühe abinõuna viivad Euroopa Liidu järelevalveasutused lähiajal läbi ja avalikustavad pankade tugevusanalüüsid. Analüüside tulemused võetakse aluseks pankade bilansside tugevdamise kavades.

Peale riigirahandusest lähtuvate riskide on finantsturge viimastel kuudel negatiivselt mõjutanud suured geopoliitilised pinged Euroopa naaberriikidel ning inflatsiooni kiirenemine. Osal turgudel võivad kaua madalana püsinud intressimäärad põhjustada riskide kuhjumist ning pikemas plaanis tuleb intressimäärade tõusuga arvestada kõigil turuosalistel.

Eesti pankade Põhjamaades asuvate emapankade finantsseis on jätkuvalt hea ning turgude riskihinnangud nende suhtes ei ole viimastel kuudel halvenenud. Kuigi teiste Euroopa pankadega võrreldes on Rootsi pankade kapitaliseeritus üldiselt suurem, on nad suhteliselt väiksema hoiuste osakaalu tõttu turu arengu ja valitsevate hoiakute suhtes siiski väga tundlikud. Selles kontekstis tuleb arvestada ka Rootsi kinnisvarahindadega seotud riski, mis realiseer-

rudes avaldab emapankade rahastamise kaudu suurt negatiivset mõju kogu Eesti finantssüsteemile.

Eesti aktsia- ja võlakirjaturgude riskisus on globaalsete turgude volatiilsuse tõttu endiselt kõrge. Investorite jaoks tekitab lisariske Eesti turgude väiksus. Samas, kuigi hinnakorrektsioonid võivad seetõttu olla väga järsud, ei ole nende turgude arengul finantsstabiilsusele märkimisväärselt mõju.

## Reaalmajandus ja laenukvaliteet

Eestis tegutsevate pankade krediidirisk on vähenenud. Ühelt poolt laenuvõtjate maksevõime paraneb tänu sissetulekute kasvule ja soodsatele intressimääradele. Teiselt poolt on Eesti ettevõtete ja eraisikute finantskäitumine praegustes majandus- ja finantstingimustes jäänud konservatiivseks ning uusi laene on viimase kuue kuu jooksul võetud väga ettevaatlikult. Hoiuste maht on samal ajal stabiilselt kasvanud. Reaalsektori selline käitumine pärast järsku majanduslangust on ootuspärane. Ettevõtete ja eraisikute tugev finantspositsioon loob head eeltingimused selleks, et pangad saaksid oma laenuriske uues kasvutsüklis paremini juhtida.

Majanduskasvu kiirenemise positiivset mõju laenukvaliteedile võis märgata juba 2010. aasta sügise hakul, kui viivislaenude maht hakkas vähenema. See suundumus jätkus 2011. aasta esimestel kuudel ning Eesti Panga hinnangul võib aasta lõpuks üle 60 päeva maksetähtaega ületavate laenude osakaal olla madalam kui 5% portfelist. Eelkõige vähendab probleemlaenude mahtu lootusetute laenude mahakandmine pankade bilansist. Samuti võib eeldada, et osa laene muutub tänu paranevale majandusolukorrale taas toimivaks. Probleemsele laenuportfellile kiirema lahenduse leidmist hõlbustaks muu hulgas kinnisvaraturu elavnemine, mis on esialgu tagasihoidlik.

Nii pikemat aega maksetähtaega ületavad kui ka restruktureeritud laenud on kaetud piisavate provisjonidega, mistõttu ei ole neist pankadele ohtu täiendavate laenukahjumite tekkeks. Uued laenumaksevõime riskid on seotud eelkõige välisnõudluse võimaliku halvenemisega. Samuti mõjutab laenuvõtjate reaaltulu kiireneva inflatsiooni oht. Kuigi baasintressimäärade tõus 2011. aastal tõenäoliselt jätkub, on see sisetulekute prognoositud kasvu arvestades pigem mõõdukas ega avalda pankade laenukvaliteedile kuigi suurt negatiivset mõju.

### **Finantsinstitutsioonide tugevus**

Laenukvaliteedi paranemine on võimaldanud pankadel hakata vähendama võimalike laenukahjumite katteks eelnevatel aastatel moodustatud reserve. Kuigi pankadel on ka majanduse kasvetapis laenuprojekte, mis ei suuda positiivseid rahavooge toota, on uute laenuallahindluste eeldatav negatiivne mõju tegevuskasumitele suhteliselt väike. Teisisõnu on uute allahindluste maht väiksem kui varasemate provisjonide mahu langus.

Lisaks laenukahjumite vähenemisele on pankadel 2011. aastal paremad võimalused teenida puhast intressitulu. Intressitulu kasvu piirab küll laenuportfelli võimalik vähenemine, kuid baasintressimäärade oodatav tõus ning kaasatud vahendite struktuurimuutusest tulenev intressikulu kokkuvõtte loovad piisavad tingimused puhta intressitulu mõõdukaks kasvuks.

Eesti pangandussektori agregeeritud kapitali adekvaatsuse näitaja suurenes krediidiriski nõuete vähenemise ja omavahendite kasvu tõttu 2010. aasta lõpuks 16,2%ni. Lähtudes prognoositud majanduskasvust ja finantskeskkonna arengust, kasvab pankade kapitaliseeritus 2011. aastal veelgi, kusjuures laenuportfelli kahanemise kõrval hakkab sellesse rohkem panustama kasumlikkuse tõus.

Ka Eesti kindlustussektori kapitaliseeritus püsis viimase aasta jooksul tugev. Kuigi kogutud kindlustusmakseid on nõrga sisenõudluse ja ettevaatliku investeerimiskäitumise tõttu paari aasta tagusega võrreldes vähem, on kindlustussektori riskid hästi juhitud ning kasumlikkus suur.

Pankade kohustusliku reservi nõue alanes 2010. aastal, ent see ei ole suurendanud Eestis tegutsevate pankade likviidsusriski. Enamik panku säilitas likviidsuspuhvri 2010. aasta tasemel. Pankades, kus likviidsete varade osakaal alanes, aitas suurenenud riski maandada nende emapankade tsentraalne likviidsusjuhtimine.

### **Arveldussüsteemid**

Eurole üleminek Eesti Panga arveldussüsteemides toimus tõrgeteta ja ka 2011. aasta esimestel kuudel sujus arveldamine lodusalt. Eurole üleminekul asendas Eesti Väärtpaberikeskus edukalt senise väärtpaberiarveldussüsteemi uuega ning ükski selles süsteemis 2011. aastal aset leidnud tõrge ei seadnud ohtu väärtpaberiarvelduste toimimist.

Kohustusliku reservi nõude vähenedes kahanesisid pankade keskpangas hoitavad vahendid arveldusteks vajaminevast mitu korda väiksemaks. Kuna üksikutel juhtudel võivad keskpangas hoitavad vahendid osutada maksete teostamiseks ebapiisavaks ning pankade kogemus euroalal arveldussüsteemi likviidsuse juhtimisel on esialgu vähene, tekitab see lühiajaliselt operatsiooniriski. Üksikud operatsioonilised probleemid ei ole samas suurendanud pikemaajalist likviidsusriski ega avaldanud negatiivset mõju väljaspool arveldussüsteemi.

### **Järeldused**

Eesti finantsstabiilsuse üldine riskihinnang on 2010. aasta hilissügise võrreldes muutunud väga vähe. Mõne riskiteguri puhul on viimaste

kuude areng toonud suuremat selgust riski realiseerumise tõenäosuse või ulatuse suhtes.

Euroopa finantssektorit mõjutav finantskeskkond on peamiselt euroala võlakriisi tõttu jätkuvalt heitlik. Finantskeskkonna edasise halvenemise ning majanduskasvu aeglustumise oht on endiselt suur. Seni on Eesti majanduse ja finantsüsteemi jaoks olulised välistingimused Euroopa majanduskasvu hoogustudes pigem paranenud. Eesti majandust on toetanud ka emapankade tugev finantsseis ja suur rahvusvaheline usaldusväärsus. Rahvusvaheliste finantsturgude arengust lähtuvaid riske, aga ka Rootsi kiire majanduskasvu võimalikust tasakaalustamatusest tulenevaid ohte, aitab pehmenendada Rootsi keskpanga ja järelevalveasutuste tegevus panganduse õigusraamistiku ja rahapoliitika karmistamisel.

Eesti-sisesed riskiallikad on majanduskasvu kiirenedes vähenenud. Pankade kasumlikkus

ja kapitaliseeritus tõenäoliselt suurenevad, kuigi laenuvõtjate maksevõime võib mõõduka intressimäärade tõusu ning samal ajal reaaltulu tagasihoidliku kasvu tingimustes mõnevõrra halveneda. Rahvusvahelise ja sealhulgas Eesti õigusraamistiku eelseisvate muutuste taustal on pankade kapitali suurenemine positiivne areng. Ka järgmiste aastate otsustes, mis puudutavad kasumi jaotust või kapitali juhtimist, on mõistlik silmas pidada kavandatavaid nõudeid kapitali mahule, eelkõige selle kvaliteedile.

Pankade 2011. aasta esimestel kuudel tehtud likviidsusjuhtimise otsuseid võib pidada likviidsusriske vähendavaks. Selleks, et tagada sujuv likviidsusriski juhtimine ka edaspidi, tuleb sõltuvalt panga ärimudelitest pöörata ühel juhul tähelepanu piiriülese koostöö tõhustamisele ja teisel juhul likviidsuspuhvri hoidmisele.

# I. FINANTSTURUD

## RAHVUSVAHELISED FINANTSTURUD<sup>1</sup>

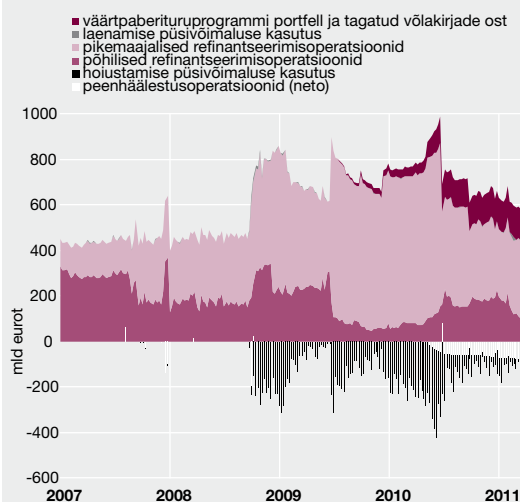
Rahvusvaheliste finantsturgude arengut mõjutas 2010. aasta IV kvartalis ja 2011. aasta I kvartalis jätkuvalt ekspansiivne rahapoliitiline keskkond. Peamiste majanduspiirkondade majandusnäitajate paranemine suurendas pikemat aega madalate intressimäärade taustal turuosaliste riskihuvi. Aktsia- ja võlakirjaturgudel vähehaaval tärganud valmidus rohkem riske võtta sai aga tagasilöögi 2011. aasta veebruari lõpus, kui vallandusid geopoliitilised pinged mitmes Põhja-Aafrika ja Lähis-Ida riigis. Samuti suurendas riske märtsis Jaapanis aset leidnud looduskatastroof.

Euroala **rahapoliitika** püsis 2011. aasta esimesel kolmel kuul muutumatu. Euroopa Keskpank jätkas likviidsuse pakkumist piiramatul määral 1% intressimääraga. Juba varakevadel aga avaldasid Saksamaa tugevad majandusnäitajad ja inflatsioonitaseme tõus üle 2% mõningast tõusurvet rahaturu intressimääradele ning turgudel süvenes veendumus, et rahapoliitika hakkab muutuma. Aprilli alguses otsustaski Euroopa Keskpank tõsta peaaegu kaks aastat muutmata rahapoliitilisi intressimäärasid 25 baaspunkti võrra. Ootused rahapoliitika karmistamise suhtes on sügisega võrreldes suurenenud ka väljaspool euroala. Näiteks Rootsi keskpang on alates 2010. aasta oktoobrist tõstnud baasintressimäära kolmel korral kokku 75 baaspunkti võrra.

Euroalal tervikuna paranes **likviidsus** 2011. aasta esimestel kuudel, mida peegeldab keskpanga vahendite väiksem pakkumine (vt joonis 1). Ka pankadevahelise rahaturu olukord on viimastel kuudel püsinud stabiilne. Riigiti on likviidsus siiski väga erinev. Kuivõrd võlakriisis rohkem kannatanud riikide pankadel oli turgudelt ressursi kaasata jätkuvalt raske, oli keskpank nende jaoks endiselt väga oluline likviidsuse allikas.

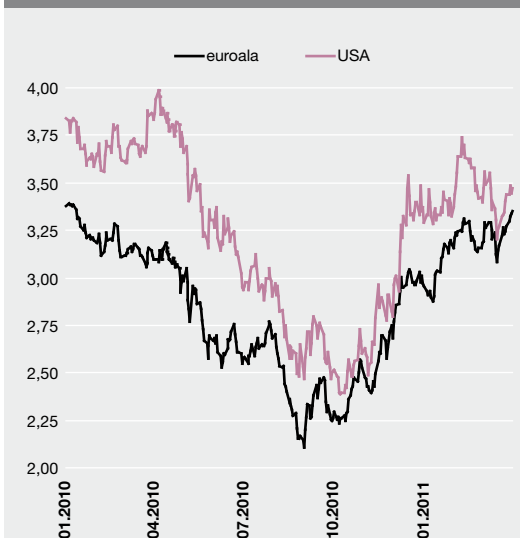
<sup>1</sup> Ülevaates käsitletakse turuarengut ajavahemikul 30.09.2010–31.03.2011.

Joonis 1. Eurosüsteemi rahapoliitilised tehingud



Allikad: Euroopa Keskpank, Eesti Pank

Joonis 2. Euroala ja USA kümneaastaste riigivõlakirjade intressimäärad



Allikad: EcoWin, Eesti Pank

Majandusaktiivsuse tõus ja inflatsiooniriski suurenemine on mõjutanud **riiklike võlakirjade turu** arengut. Nii USAs kui ka euroalal tõusid intressimäärad märgatavalt üle kogu tulukõvera. Kümneaastaste valitsusvõlakirjade intressimäärad, mis alates 2010. aasta kevadest küllaltki järsult langesid, taastusid 2011. aasta märtsi lõpus varasematel tasemetel (vt joonis 2).

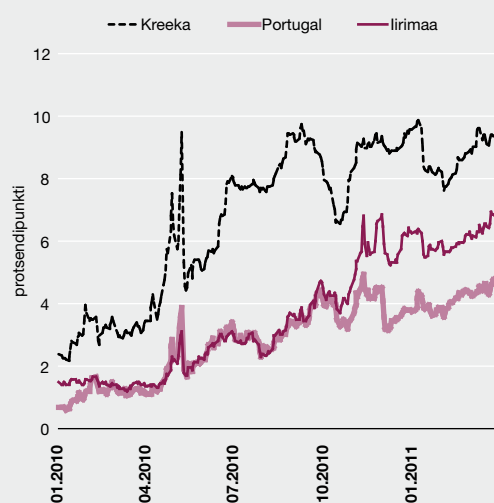
Euroala mõningaid riike tabanud **võlakriis** ei näidanud 2011. aasta esimestel kuudel taandumise märke. Lisaks Kreekale, mis oli sunnitud paluma abi 2010. aasta esimesel poolel, kinnitati novembris 85 miljardi eurone abipakett ka Iirimaaale. See aga suutis turge vaid ajutiselt stabiliseerida. Kolmes suurema võlakoormusega riigis – Kreekas, Iirimaa ja Portugal – oli kümneaastaste riigivõlakirjade intressimäärade vahe Saksamaa omadega märtsi lõpus poole aasta tagusest tasemest märkimisväärselt kõrgem<sup>2</sup> (vt joonis 3). Aprilli alguses teatas ka Portugali valitsus, et soovib riigi võla rahastamiseks ja panganduse toetamiseks Euroopa Liidu abi.

Peamistel **aktsiaturgudel** valitses 2010. aasta septembri lõpust kuni 2011. aasta veebruari keskpaigani tõusutrend. Riskide suurenemine veebruari lõpus ja märtsis tõi kaasa kõigi peamiste aktsiaindeksite järsu ja ulatusliku languse, mis I kvartali lõpuks erineval määral siiski taastusid. Märtsi lõpuks olid euroala, USA ja Jaapani aktsiaindeksid veebruari keskel saavutatud tipp-tasemelt alanenud vastavalt 5%, 1% ja 10% (vt joonis 4).

**Peamine rahvusvahelistelt finantsturgudele lähtuv risk** lähitulevikus on euroala suure võlakoormusega riikide võlakriis. Võlakriisi edukas lahendamine sõltub paljudest teguritest, nagu näiteks majanduskasvu soodustavad reformid, avaliku sektori kulude kärpimine, kollektiivse kriisiabi ulatuse ja tõhususe suurendamine ning ühtse eelarvepoliitika tugevdamine

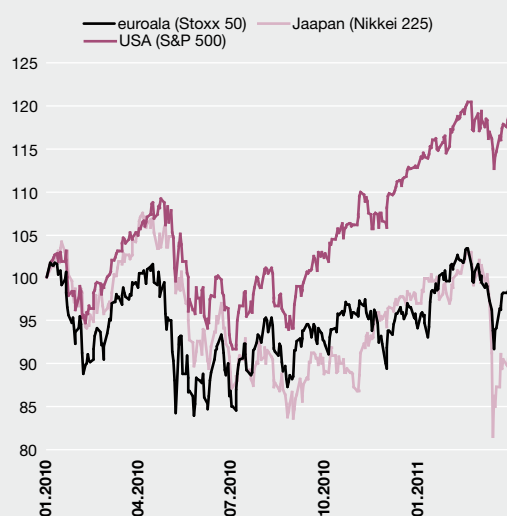
<sup>2</sup> Intressimäärade vahe suurenes Kreekas 119, Iirimaa 267 ja Portugalis 130 baaspunkti võrra.

**Joonis 3. Kreeka, Portugali ja Iirimaa kümneaastaste võlakirjade intressimäära erinevus Saksamaa vastava võlakirjaga**



Allikad: EcoWin, Eesti Pank

**Joonis 4. Euroala, Jaapani ja USA aktsiaindeksid (1.01.2010 = 100)**



Allikad: EcoWin, Eesti Pank



euroalal. Vastukaaluks kriisi süvenemisele otsustasid euroala riikide liidrid märtsis suurendada Euroopa Finantsstabiilsuse Fondi (EFSF) mahtu 250 miljardilt eurolt 440 miljardini. Samuti lepiti kokku, et pärast 2013. aastat kehtima hakkav Euroopa stabiilsusmehhanism (ESM) peab olema suuteline välja laenama kuni 500 miljardit eurot.

**Globaalse majanduse väljavaateid** muudavad ebakindlamaks ühelt poolt finantssektori tugi-meetmete lõpetamise võimalik mõju ning teisalt otsesed makromajanduse sündmused, nagu naftahinna ülikiire tõus ja Jaapanis toimunud looduskatastroof. Naftahinna stabiliseerimiseks peab esmalt rahunema poliitiline olukord naftariikides, kuid olulised on ka majanduse ülekuumenemise vastu suunatud majanduspoliitilised meetmed arenevates riikides.

## EESTI FINANTSTURUD

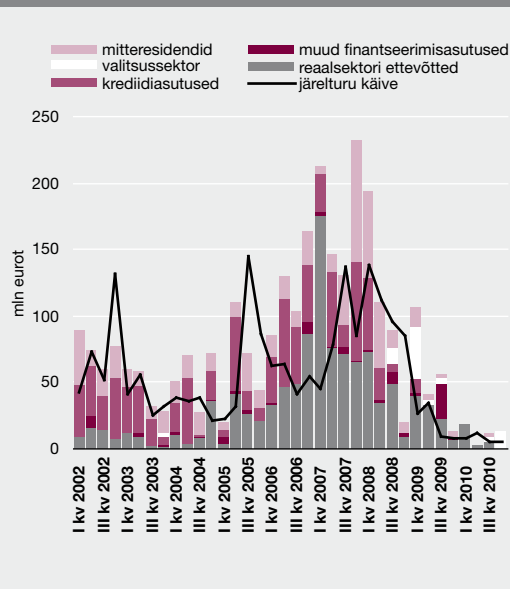
### Võlakirja- ja aktsiaturg

Eesti **võlakirjaturg** on viimastel aastatel olnud majanduslangusest tingituna väga passiivne. Uute võlakirjaemissioonide mahud on langenud kordades (vt joonis 5). Viimasel kuuel kuul oli kuu keskmine emissioonimaht 4,2 miljonit eurot, mis on kolme viimase aasta keskmisest üle nelja korra väiksem. Võlakirjaturu maht vähenes kahe viimase aasta jooksul ligi 40%, moodustades 2010. aasta detsembri lõpus 4% SKPst.

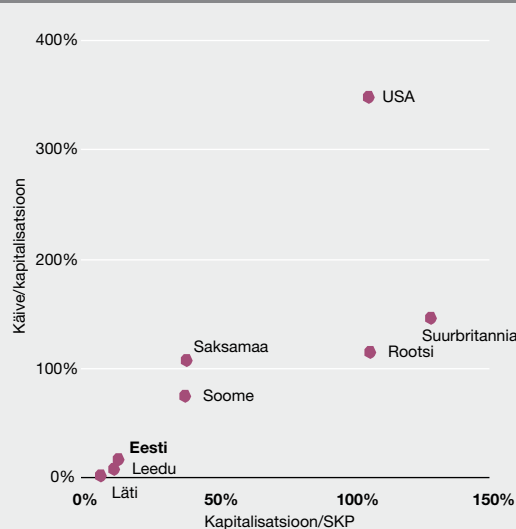
Passiivsus võlakirja järelturul jätkus ka viimase kuue kuu jooksul, kusjuures kuu keskmine käive oli 1,8 miljonit eurot. Kolme aasta keskmisega võrreldes on see üle kaheksa korra väiksem.

**Eesti aktsiaturg** on väga väike. Tallinna börs jääb nii kapitalisatsiooni kui ka käibe poolest tunduvalt alla teiste riikide börsidele (vt joonis 6). Seepärast on Tallinna börsi mõju Eesti finantsüsteemile väike.

Joonis 5. Kvartali jooksul emiteeritud võlakirjade maht emitentide kaupa ja järelturu käive



Joonis 6. Tallinna börsi võrdlus teiste maailma aktsiaturgudega käibe ja kapitalisatsiooni järgi 2009. aastal



Allikas: Maailmapank

2011. aasta algas Tallinna börsil väga positiivses meeleolus. Eesti euroalaga liitumise taustal kallines OMXT indeks jaanuari esimesel nädalal ligi 10%. Märtsi alguses suurenenud ebakindlus seoses Jaapani maavärina ning sündmustega mitmes Põhja-Aafrika ja Lähis-Ida riigis langesid aktsiahindu maailma aktsiaturgudel, millest ei jäänud puutumata ka Tallinna börs. Märtsi lõpuks oli OMXT kaotanud küll suurema osa oma aasta alguse tõusust, kuid jäi aasta algusega võrreldes siiski 6%ga plusspoolele.

Aktsiahinnad Tallinna börsil on viimastel aastatel olnud väga volatiilsed. Võrreldes maailma aktsiaturgudega on OMXT 12 kuu muutused olnud viimasel neljal aastal oluliselt suuremad (vt joonis 7).

Börsi kapitalisatsioon kasvas kuue kuuga aktsiahindade kasvu toel 22%, moodustades märtsi lõpus 12% SKPst. Nelja suurema ettevõtte noteeritud aktsiad hõlmavad börsi kapitalisatsioonist üle kahe kolmandiku (vt joonis 8).

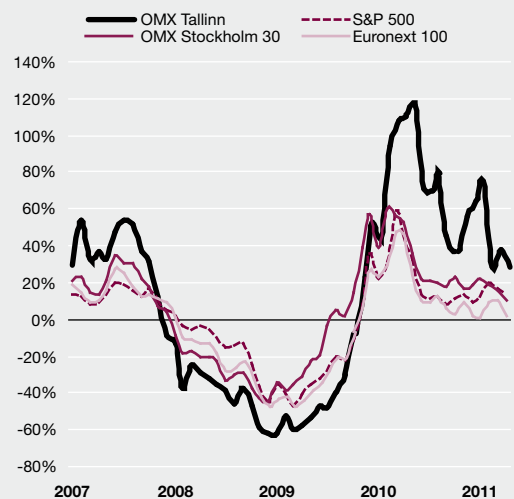
Likviidsus Tallinna börsil ei ole viimastel kuudel kuigi palju muutunud. 2011. aasta alguses võis märgata kallinevate hindade taustal mõningast aktiivsuse kasvu. Samas märtsi lõpuks langes keskmine päevakäive Tallinna börsil alla 12 kuu keskmist taset. Kaheteist kuu keskmine päevakäive oli märtsi lõpus 1 miljon eurot.

Euro tulek ei mõjutanud börsiinvestorite koosseisu kuigivõrd. Võrreldes 2010. aasta lõpuga jäi mitteresidentide investorite osakaal peaaegu muutumatuks. 2011. aasta veebruari lõpus oli mitteresidentide omanduses ligi 37% aktsiatest.

### Investeeringufondid

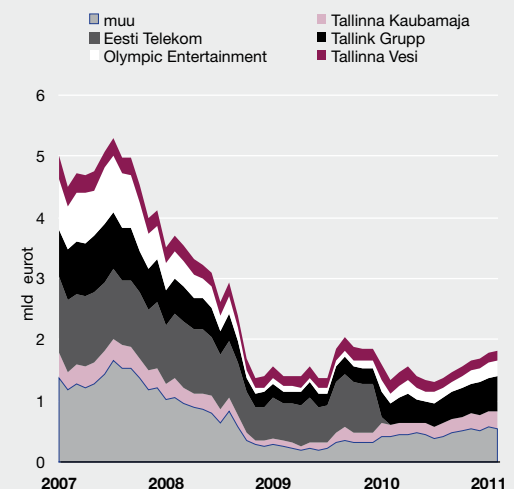
Investeeringufondide **tootluse** positiivne trend jätkus, kuid senisest aeglasemas tempos. Investeeringufondide osakute hinnad on jõudsalt kasvanud, ent jäävad majanduskriisieelsele tasemele siiski alla (vt joonis 9). Viimase 12 kuuga

Joonis 7. Tallinna börsi indeksi 12 kuu tootlus võrreldes teiste aktsiaturgudega



Allikad: Bloomberg, Eesti Pank

Joonis 8. Tallinna börsil noteeritud aktsiate kapitalisatsioon



kasvasid intressifondide osakute hinnad keskmiselt 8,8% ja aktsiafondide omad 16,8%.

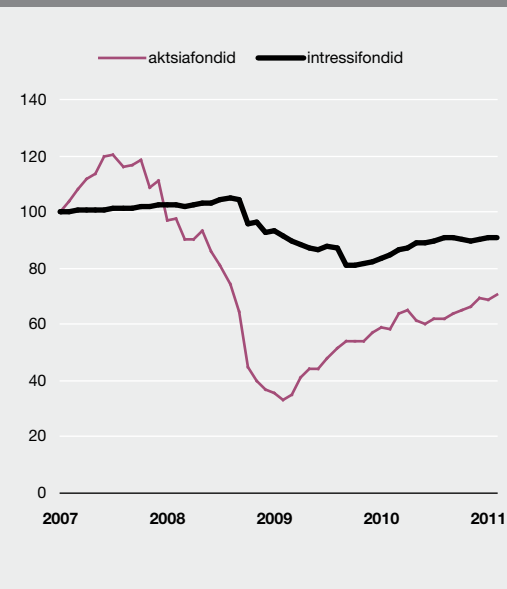
Suurema riskiga teise samba pensionifondide osakute hinnad on jõudnud 2008. aasta teise poole tasemeteni, olles siiski veel ligi neljandiku võrra madalamad kui enne finantskriisi (vt joonis 10). Seevastu võlakirjadesse investeerivad pensionifondide osakute hinnad on suutnud kriisieelse taseme ületada. Teise samba pensionifondide hindu kajastav EPI üldindeks kasvas 2010. aastal ligi 10%.

Investeeringufondide **varad** kasvasid viimase 12 kuuga 30 miljoni euro võrra 592 miljonini. Varade kasvu on mõjutanud positiivne tootlus ning netosissemaksete muutused. Investorite riskikartlikkuse vähenemine on avaldanud mõju investeeringufondide sissemaksete struktuurile, mille tulemusel on aktsiafondidesse tehtud kuiste sissemaksete osakaal kasvanud 12 kuuga 47%lt 85%ni. Aktsiafondide varade maht kasvas aastaga nii tootluse kui ka raha sissevoolu toel ligi 24%, samal ajal kui intressifondide varade maht langes nii raha väljavoolu kui ka kolme intressifondi likvideerimise tõttu 44%.

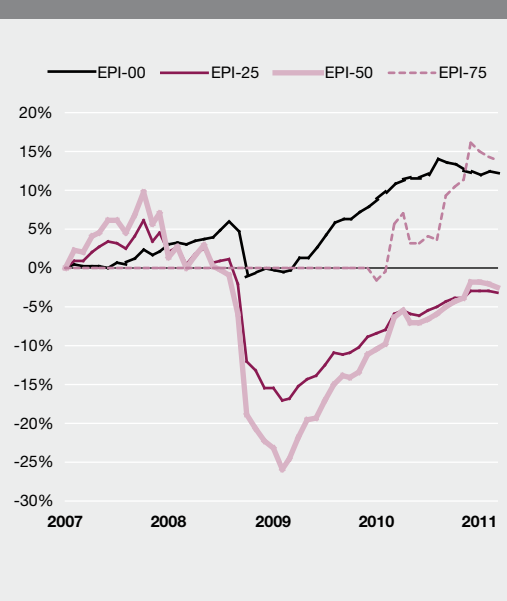
Suur tootlus kasvatas teise samba pensionifondide varade mahtu 2010. aastal riigi sissemaksete peatumisest hoolimata ligi 119 miljoni euro võrra 1071 miljonini. 2011. augustis kehtima hakkav kogumispensioniseaduse muudatus, mis võimaldab pensionifondiosakute omanikel tihemini osakuid vahetada, ning raha sagedasem liikumine pensionifondide vahel võib suurendada pensionifondivalitsejate likviidsusriski. Riigi sissemaksete taastudes pensionifondide varade kasv ilmselt kiireneb 2011. aastal võrreldes 2010. aastaga.

Kolmanda samba fondiosakute varade maht oli veebruari lõpus ligi 91 miljonit eurot. Sissemaksed kolmanda samba fondidesse on globaalsest finantskriisist tekkinud usaldamatuse kasvu tõttu vähenenud kahe aastaga ligi 40%.

Joonis 9. Investeeringufondide osakute keskmise hinna muutus 2007. aasta algusest (1.01.2007 = 100)



Joonis 10. EPI indeksite muutus 2007. aasta algusest



Investeeringis- ja pensionifondide **investeeringute struktuuris** on viimase 12 kuuga kasvanud välisvarade osakaal (vt joonis 11). 2011. aasta veebruari lõpus oli välisvarasid 87%. Võrreldes 2010. aasta algusega on aktsiate ja aktsiatesse investeerivate fondide osakaal investeeringis- ja pensionifondide koguvaras kasvanud. Jaanuari lõpus moodustasid need koguvaradest ligi poole, mistõttu võib globaalsete turgude volatiilsus avaldada lähitulevikus mõnevõrra suuremat mõju fondidesse paigutatud vara väärtusele.

## PANGAGRUPPIDE TURUPÕHINE RAHASTAMINE

### Emapangagruppide finantstugevus

Kuna puhas intressitulu on intressimäärade tõusu tagajärjel suurenenud, on Eestis tegutsevate pankade emapangagruppide tulu kahe viimase kvartaliga kasvanud. Lisaks on aktsiaturgude soodne areng toonud kaasa hallatavate varade mahu suurenemise, mis on kasvatanud pangagruppide teenustasutulu.

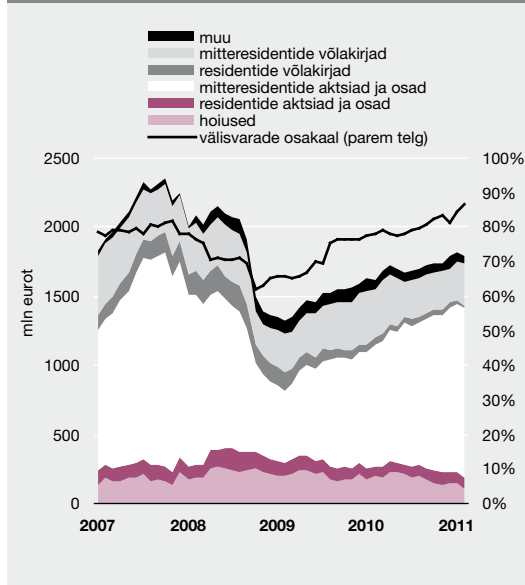
Kuigi **kasumlikkuse** tase ja areng on grupiti küllaltki erinev (vt joonis 12), on kasumlikkus tulude kasvu ja laenuprovisjonide vähenemise toel kahe viimase kvartaliga paranenud.

Gruppide **kapitaliseeritus** on viimastes kvartalites püsinud stabiilne. 2010. aasta lõpus oli kõigi suuremate emapangagruppide kapitali adekvaatsuse suhtarv üle 11%.

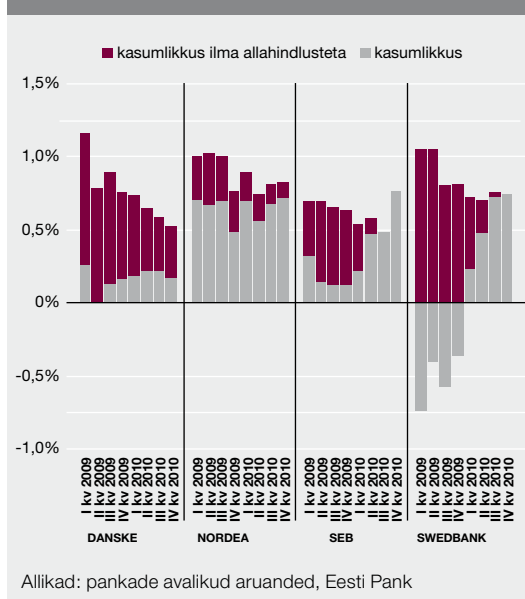
Viimaste kuude arengut arvestades võib pankade kasumlikkus lähiajal veelgi paraneda, kui laenuprovisjonid vähenevad veelgi ning puhas intressitulu suureneb kõrgemate intressimäärade toel. Mõnevõrra aitab pankadel kulusid vähendada riigi garantiiprogrammidest väljumine.

Kuna Rootsi nelja suurema panga koguvarad ületavad SKPd ligi neljakordselt, on Rootsi finantsjärelevalve otsustanud riskide ennetam-

Joonis 11. Investeeringis- ja pensionifondide varade struktuur ja välisvarade osakaal



Joonis 12. Pangagruppide kasumlikkus



Allikad: pankade avalikud aruanded, Eesti Pank

miseks kehtestada suurematele pankadele kõrgemad kapitalinõuded. Pankade kapitali adekvaatsus peaks lähemate aastate jooksul kokku ulatuma ligikaudu 15–16%ni ja esimese taseme põhikapital (Core Tier 1) 10–12%ni. Sel juhul muutuksid kapitalinõuded kiiremini, kui näeb ette uus Baseli raamistik, kuid arvestades Rootsi pankade suhteliselt suurt kapitaliseeritust, on pangad nende nõuete täitmisele juba praegu väga lähedal.

### Emapankade rahastamine

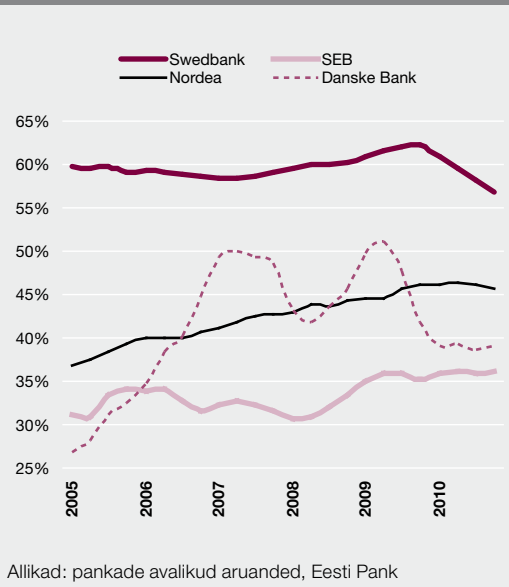
Põhjamaade pangagruppide rahastamine sõltub jätkuvalt suures osas turupõhisest finantseerimisest (vt joonis 13). Samas on osade pangagruppide hoiuste maht viimastes kvartalites kasvanud. **Rahastamisvajadust** on vähenetanud varem väljastatud laenude kiirem amortisatsioon võrreldes uute laenude väljastamisega.

Investorite **riskihinnangud** Põhjamaade pankade suhtes pole viimastel kuudel eriti muutunud. Võrreldes teiste Euroopa pankadega peetakse Põhjamaade panku jätkuvalt vähem riskantseks. Põhjamaade pankade krediidiriski vastu kindlustamise riskipreemiad (CDS) on olnud teiste Euroopa pankadega võrreldes ligi 40 baaspunkti võrra väiksemad (vt joonis 14).

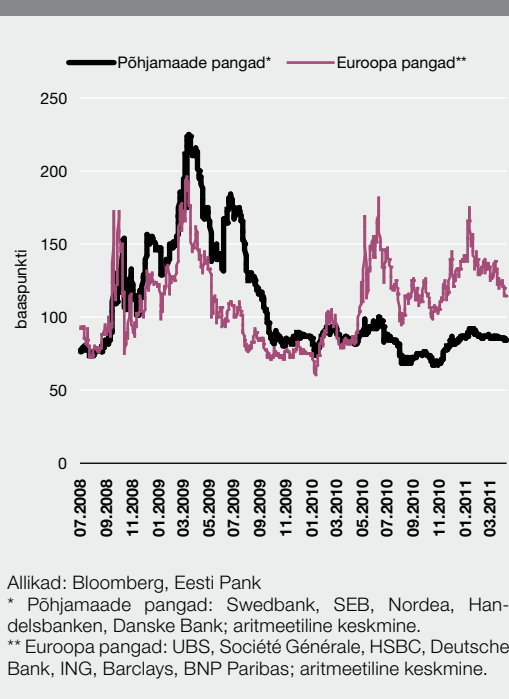
Soodsad turutingimused võimaldasid Põhjamaade pankadel 2010. aastal pikendada **kohustuste kestust**. Valdav osa refinantseerimisi ning uute võlakirjade emisioone leidis aset 2010. aasta I ja III kvartalis (vt joonis 15). 2010. aasta IV kvartalis kaasati turult senisest vähem ressursse, mille põhjus oli juba varem võetud rahalised vahendid ning hoiuste mahu mõningane kasv.

Pankade **võlakirjade riskipreemiad** püsisid 2010. aasta IV kvartalis peaaegu muutumatud (vt joonis 16), mis peegeldab turuosaliste hinnangut ning valmisolekut pankade rahavajadusi finantseerida. Samas võib mujal Euroopas ilmnenu

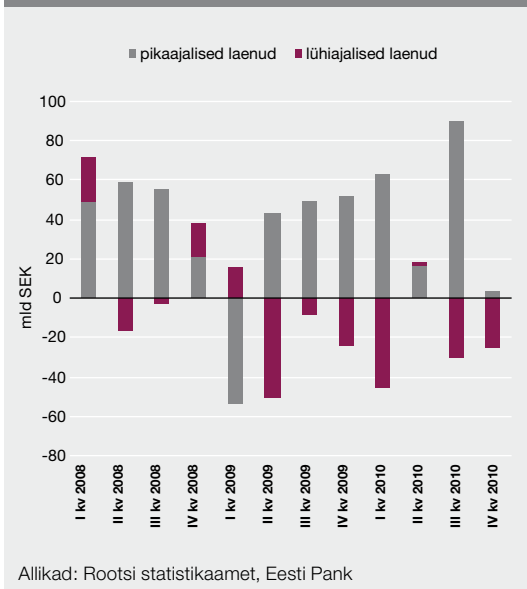
Joonis 13. Pangagruppide turupõhise rahastamise osakaal väljastatud laenudes (4 kvartali libisev keskmine)



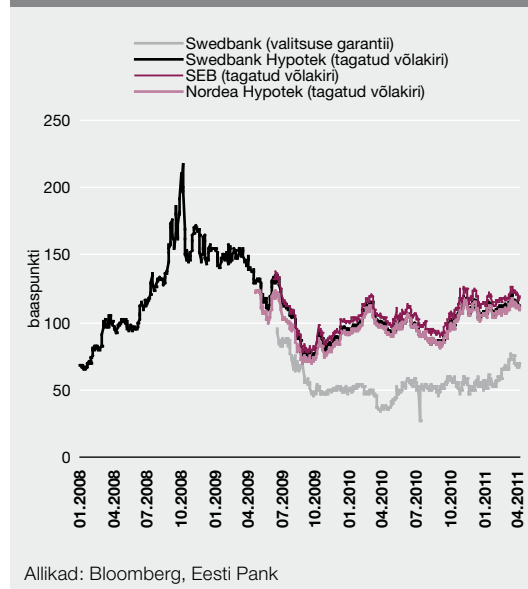
Joonis 14. Põhjamaade ja Euroopa pankade CDS-preemiad



**Joonis 15. Rootsi pangagruppide netolaenamaine SEK instrumentides**



**Joonis 16. Pankade 4 a võlakirja intressimäära vahe Rootsi valitsuse võlakirjaga**



võlakriisi järsk süvenemine või Rootsi kinnisvaraturu riski realiseerumine rahastamisvõimalusi halvendada.

2010. aasta lõpp näitas pankade vähest huvi Rootsi keskpanga laenuksjonite vastu. Keskpanga suhteliselt kõrgema intressimääraga laenude asemel on pangad hakanud üha rohkem eelistama turupõhist finantseerimist, peamiselt tagatud võlakirju.

Emapankade rahastamise struktuur lähiajal tõenäoliselt oluliselt ei muutu. Põhjamaade grupid sõltuvad turupõhisest finantseerimisest ka edaspidi. Seega, kui finantsturgude volatiilsus ja ebakindlus kasvab, võib see avaldada pankade finantseerimisele negatiivset mõju. Samas hoiuste mahu kasvu tõenäoline jätkumine võimaldab pankadel tururiskist tingitud ebamäärasust mõnevõrra vähendada.

## Rootsi kinnisvaraturu areng

Rootsi on üks vähestest Euroopa Liidu riikidest, kus globaalne finantskriis ei toonud kaasa ulatuslikku tagasilööki kinnisvaraturul.

**Kinnisvarahindades** toimus küll kerge korrektsioon, kuid see jäi lühiajaliseks ning hindade kiire kasvutrend taastus peatselt (vt joonis 17). See aga suurendas kartust, et turg võib olla ülehinnatud. Hindade kallinemist on lisaks sissetulekute kasvule ja piiratud pakumisele toetanud madalad intressimäärad ja laenukoormuse suurenemine, mis on olnud sissetulekute kasvust kiirem.

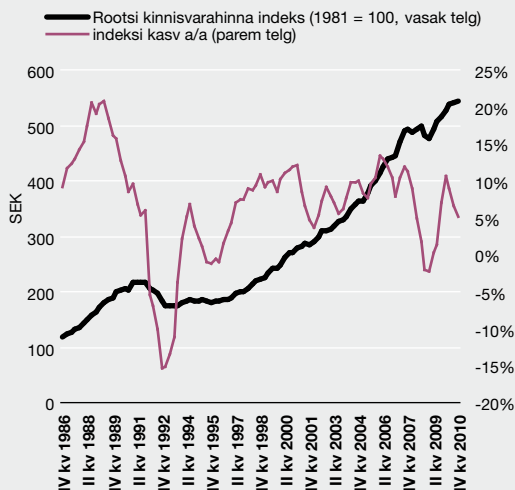
Praeguseks on rahapoliitilised intressimäärad pööranud tõusule. 2011. aasta aprilli keskpaigaks oli Riksbank tõstnud intressimäärasid juba kuuel korral ja repomäär ulatus 1,75%ni. Ajaloolises võrdluses on see siiski madal tase ja intressimäärade tõus jätkub tõenäoliselt nii käesoleval kui ka järgnevatel aastatel. Arvestades majanduse hoogsat taastumist ja kinnisvarasektori riske, võib see toimuda seni eeldatust kiiremas tempos.<sup>3</sup> Ühtlasi on Rootsi finantsinspeksioon kehtestanud uute eluasemelaenu suurusele 85% ülempiiri tagatisvara suhtes. Võrreldes 2010. aastaga on hinnakasv viimasel ajal aeglustunud, kuigi 2011. aasta esimeses kvartalis ulatus hindade aastakasv siiski ligikaudu 3%ni.<sup>4</sup>

Kinnisvarahindade areng mõjutab ka Rootsi **pankade rahastamist**. Suure osa oma rahastamisvajadusest katavad pangad võlakirju emiteerides. Ligikaudu pool emiteeritud võlakirjadest on nn kaetud võlakirjad, mille tagatiseks on väljaantud kinnisvaralaenud. Kinnisvarahindade tõustes selliste võlakirjade tagatised suurenevad, mis muudab sellise

<sup>3</sup> Allikad: Riksbank, Bloomberg.

<sup>4</sup> Allikas: Rootsi statistikaamet.

Joonis 17. Rootsi kinnisvarahindade areng



Allikad: Riksbank, Rootsi statistikaamet

rahastamise atraktiivsemaks nii pankade kui ka investorite jaoks. 2010. aasta lõpus oli kaetud võlakirjade kogumaht ligikaudu 1,6 miljardit Rootsi krooni, millest kolmandik oli välisinvestorite omanduses.<sup>5</sup>

Pankade kaetud võlakirjade riskipreemiad tõusid pärast Riksbanki likviidsuslaenu lõpetamist 2010. aasta sügisel, kuid stabiilsuseerused seejärel. Turuosaliste hinnangul<sup>6</sup> on kinnisvara hinnamulli tekkimise oht eelmise aasta lõpu hinnangutega võrreldes mõnevõrra vähenenud, eelkõige tänu keskpanga intressipoliitika jätkuval karmistamisele.

<sup>5</sup> Allikas: Riksbank „The Riksbank's inquiry into risks on the Swedish housing market“, 2011.

<sup>6</sup> Allikas: Handelsbanken „Market participant survey“, 10.03.2011.

### **Võimalikud riskid**

Kui kinnisvarahindade kasv peaks pöörduma languseks, suurendab see pankade riske kahel moel. Esiteks suureneb kinnisvarahindade languse tõttu laenuportfelli krediidirisk ja teiseks võib kaetud võlakirjade tagatisvara väärtuse vähenemise tõttu tõusta investorite nõutav riskipreemia.

Jätkuva hinnatõusu toel on Rootsi eluasemeturuga seotud pankade laenukahjud olnud seni suhteliselt väikesed. Ka varasemate kriiside käigus saadud eluasemelaenu kahjud on olnud mõõdukad. Kuigi pankade üldine kapitaliseeritus on hea, võib eluasemehindade ulatuslikum langus siiski pingeid tekitada. Rootsi pankade kapitaliseerituse taset hinnatakse Euroopa Liidu pankade tugevusanalüüsiga, mille riskistsenaarium näeb muu hulgas ette Rootsi eluasemehindade kahane-mist 4,5% 2011. aastal ja 7% 2012. aastal.<sup>7</sup>

Kinnisvarahindade langus võib suurendada investorite riskikartlikkust ja kahandada võlakirjade tagatiste puhvrit. Vaatamata sellele, et tagatiste hulka arvatakse vaid hea kvalitee-

diga laenud ja tagatiste väärtus on võlakirjade tingimustes ettenähtud määra-st kõrgem, annab puhvri vähenemine ja varade kvaliteedi halvenemine investoritele negatiivse signaali. Seega võib rahastamine muutuda pankade jaoks raskemini kättesaadavaks ja kallimaks isegi siis, kui võlakirjade tagatiste väärtus ei lange nõutavast tasemest madalamale. Ka 2010. aasta sügiseses finantsstabiilsuse ülevaates juhtis Riksbank tähelepanu Rootsi pankade likviidsusriskidele, mis tulenevad pikaajaliste varade ehk peamiselt kinnisvara-laenude rahastamisest lühiajaliste võlakirjade abil rahvusvahelistel turgudel.<sup>8</sup> Lisaks on suurenenud välisvaluutas emiteeritavate võlakirjade osakaal ja sellest tulenevad riskid, kuna neid vahendeid kasutatakse peamiselt kroonilaenude rahastamiseks.

Kokkuvõttes võib öelda, et kuigi eluasemehindade võimalikust langusest tulenevad krediidiriskid emapankadele ei pruugi olla väga suured, võivad olulisemaks osutuda pankade rahastamist ümbritsevad riskid. Emapankade rahastamistingimuste halvenemine suurendaks aga ka Eesti pankade likviidsusriske.

<sup>7</sup> Allikas: Euroopa Pangandusjärelevalve „Macro-economic scenarios for 2011 EU-wide stress test“.

<sup>8</sup> Allikas: Riksbank „Financial Stability Report“, 2/2010.



## II. REAALMAJANDUS JA LAENUKVALITEET

### PANKADE LAENUPORTFELL<sup>1</sup>

Pankade laenuportfell ulatus 2011. aasta veebruari lõpus 16,3 miljardi euroni. Üle 90% kogu laenuportfelligist moodustavad laenud ning alla 10% liisingud ja faktooringud. Laenuportfell on novembris 2008 saavutatud tippasemelt kahanenud 10%, sealhulgas 2010. augustist kuni 2011. veebruarini ligi 3%.

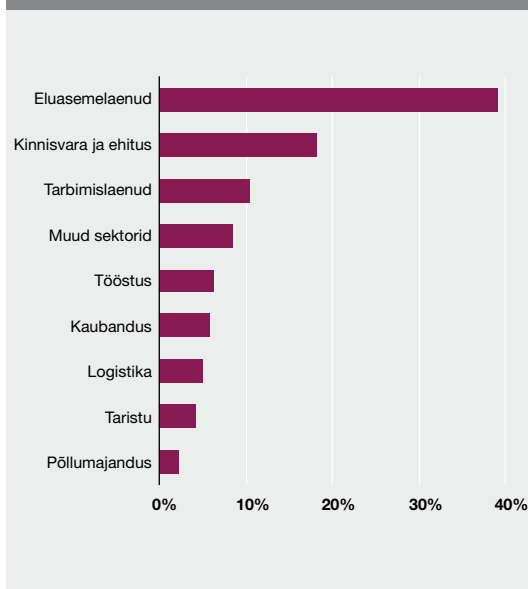
Kuna uute laenude käive reaalsektoris on 2010. aasta III kvartalidest saadik püsinud tagasihoidlik, on portfelli struktuuri kõige rohkem muutnud laenusegmentide erinev amortisatsioon. Pikaajaliste eluasemelaenude aeglase amortiseerumise tõttu on nende osakaal aastaga 2 protsendipunkti võrra kasvanud, ulatudes juba ligi 40%ni koguportfelligist (vt joonised 1-2). Samal ajal on enamiku ettevõtete laenujääk laenude lühikese tähtaja tõttu kahanenud. Erandiks on kaubandus ja põllumajandus, kus laenuaktiivsus on 2010. aasta III kvartalidest saadik kasvanud. Seetõttu on nende sektorite laenujääk kahanenud vähem ning osakaal koguportfelligis mõnevõrra tõusnud.

Lisaks loomulikule amortisatsioonile on laenuportfelli kahandanud halbade laenude mahakandmise ja bilansist väljatõstmise sagenemine, mille tõttu portfelli vähenes 2010. aasta IV kvartalis 0,5%.

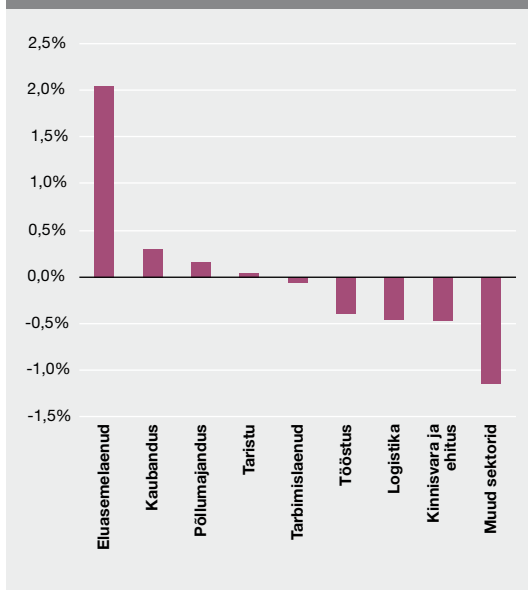
Pankade laenuportfell hõlmab üha enam kinnisvaraga seotud sektoritesse väljastatud laene. 2011. aasta veebruari lõpus kuulus nendele sektoritele üle 57% laenujäägist (vt joonis 3). Peamine põhjus on kinnisvaraga seotud laenude pikk tähtaeg ja aeglasem amortisatsioon.

Kaudselt on pankade laenuportfell kinnisvaraga veel rohkem seotud, kuna enamik laene on hüpoteegiga tagatud. Veebruari lõpus oli kinnisvaraga ühel või teisel viisil tagatud üle 78% väljastatud laenudest. Seega on pangandussektori riskid tugevalt seotud kohaliku kinnisvaraturu arenguga.

Joonis 1. Pankade laenuportfelli struktuur 28.02.2011 seisuga

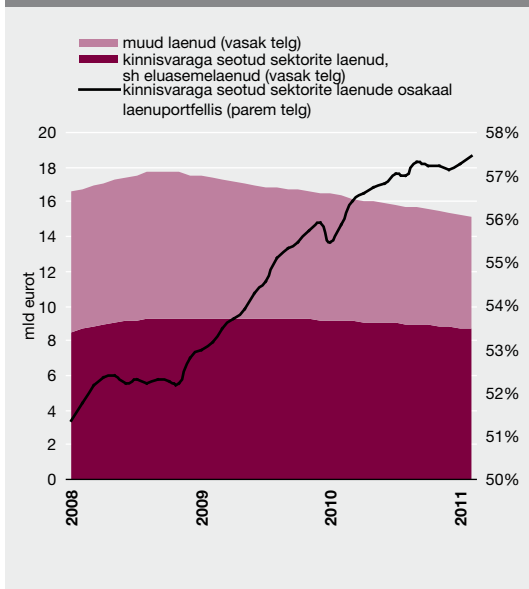


Joonis 2. Laenuportfelli struktuuri aastane muutus 28.02.2011 seisuga

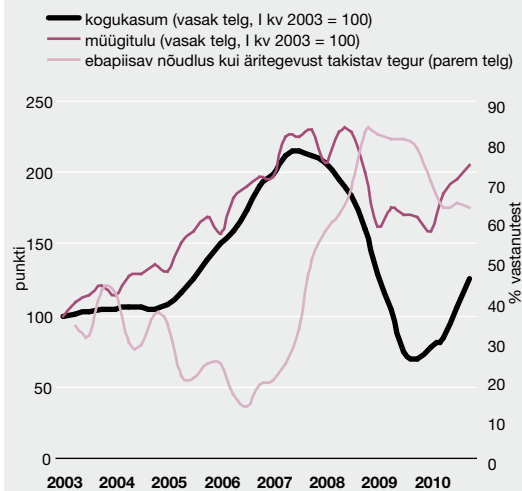


<sup>1</sup> Sisaldab laene, liisinguid ja faktooringuid.

Joonis 3. Kinnisvaraga seotud ja muud laenud



Joonis 4. Ettevõtete majandustulemused ning nõudlus toodete ja teenuste järele



Allikad: statistikaamet, konjunktuuriinstituut, Eesti Pank

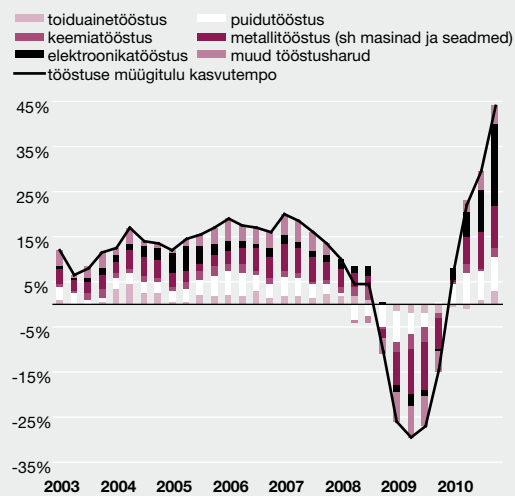
## ETTEVÖTETE LAENUMAKSEVÕIME

Ettevõtete laenumaksevõime on alates 2010. aasta II kvartalist paranenud koos järk-järgult taastunud SKP kasvuga. Majandus on elavnenud ennekõike tugeva välisnõudluse toel, mis kiirendas alates 2010. aasta II kvartalist suurenenud ettevõtlussektori müügitulude kasvu aasta lõpus veelgi (vt joonis 4).

**Müük kasvas** nii sisenõudlusele orienteeritud kaubandussektoris kui ka mõnes teenindussektori harus, eriti märkimisväärselt panustas müügitulude mahtu tööstussektor (vt joonis 5).

**Tööstustoodang** kasvas detsembris aasta arvestuses 39% ning aasta lõpus ületasid paljud tööstusharud oma kriisieelse tootmismahu. Eriti kiireks osutus kasv kapitalikaupade tootmises, mille maht osutus peenelektronikatoodete toel kriisieelsest tipust lausa poole suuremaks. Töötleva tööstuse kogutoodang jäi kriisieelsele tasemele veel siiski alla. Ettevõtete ootused

Joonis 5. Tööstussektori müügitulu kasvutempo mõjutegurid



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

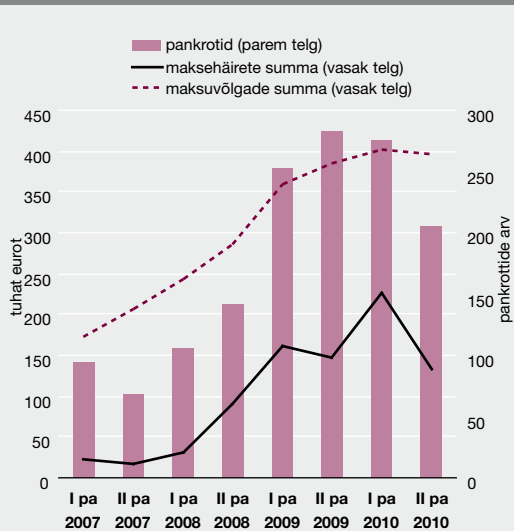
nõudluse suurenemise suhtes järgmise kolme kuu jooksul on positiivsed pea kõikides suuremates sektorites. Sellegipoolest rahavoogude kasvutempo ilmselt aeglustub pikemas perspektiivis mõnevõrra.

Kuigi ettevõtete kulud suurenesid 2010. aasta teisel poolel, oli ettevõtlussektori kogukasum samal ajal üle kahe korra suurem kui aasta varem samal perioodil. Kogu sektori kasum küündib siiski vaid 2005.-2006. aasta tasemele. Tegevustulemused on paranenud nii suur- kui ka väikeettevõtetes enamikul tegevusaladel, ent kolmandiku kogu ettevõtlussektori kasumist andis taas kord tööstus. Tööstussektori 2010. aasta IV kvartali kasumisse panustas eelkõige elektroonikaseadmete, masinate-seadmete ning toiduainete toodang.

Ettevõtete tasapisi paranenud majandustulemused ja tegevuskeskkond toetavad nende laenumaksevõimet. **Pankrottide arv** oli 2010. aasta IV kvartalis küll endiselt kõrge, kuid aasta viimaste kuude ja 2011. aasta esimeste kuude näitajad jäävad allapoole viimase kahe aasta keskmist taset. Maksehäireregistri statistika põhjal oli maksehäiretega ettevõtteid 2010. aasta teisel poolel sama palju kui 2009. aasta teisel poolel. **Maksehäirete ja maksuvõlgade maht** aga samal ajal vähenes (vt joonis 6). Lisaks on krediitiasutuste viivislaenude maht viimaste kuude jooksul ka hakenud. Järgnevatel perioodidel uusi probleemlaene eeldatavasti palju ei lisandu. Seda asjaolu toetavad majanduse jätkuv elavnemine ja ettevõtete väiksemad laenukulud.

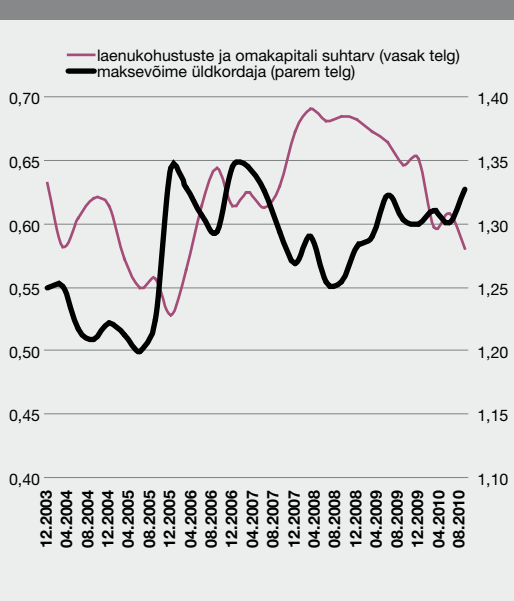
Ettevõtete väiksemad laenukulud on seotud intressi kandvate kohustuste vähendamisega, mille tagajärjel on finantsriskid vähenenud ning ka **võlakoormus** on väiksem kui viimasel neljal aastal. Mida madalam on võla ja omakapitali suhtarv ning mida kõrgem maksevõime üldkordaja, seda lihtsam on ettevõtetel tasuda suurenevaid laenukulusid tulevikus. Mõlemad näitajad ilmutavad positiivset trendi (vt joonis 7).

Joonis 6. Ettevõtete maksehäired, maksuvõlad ja pankrotid



Allikad: Krediidinfo, maksu- ja tolliamet, Eesti Pank

Joonis 7. Ettevõtete laenumaksevõime näitajad



Laenumaksevõime suurenemist kinnitab ka **intressikulude kattekordaja** jätkuv kasv, mis näitab, et ettevõtete võime täita oma laenukohustusi jooksvatest rahavoogudest on paranenud (vt joonis 8). Kuigi laenujäägi intressimäärad on viimase kuue kuu jooksul mõnevõrra kerkinud tulenevalt kuue kuu EURIBORi ligi 0,25protsendipunktilisest tõusust, on need endiselt madalad, mis hoiab laenu tasumise kulud väiksed.

Ettevõtete võlgade tasumist ohustavad riskid on vähenenud ning majandusaktiivsuse tõustes paraneb nende laenumaksevõime veelgi. Välismajandusest lähtuvad riskid siiski püsivad. Kui need realiseeruvad, võib välisnõudlus väheneda, mis omakorda võib tekitada ettevõtetel probleeme rahavoogudega. Samuti võib laenumaksevõimet pärssida intressimäärade oodatust kiirem tõus.

## MAJAPIDAMISTE LAENUMAKSEVÕIME

Majapidamiste kindlustunne ja ootused edasise arengu suhtes on tänu majanduse elavnemi-

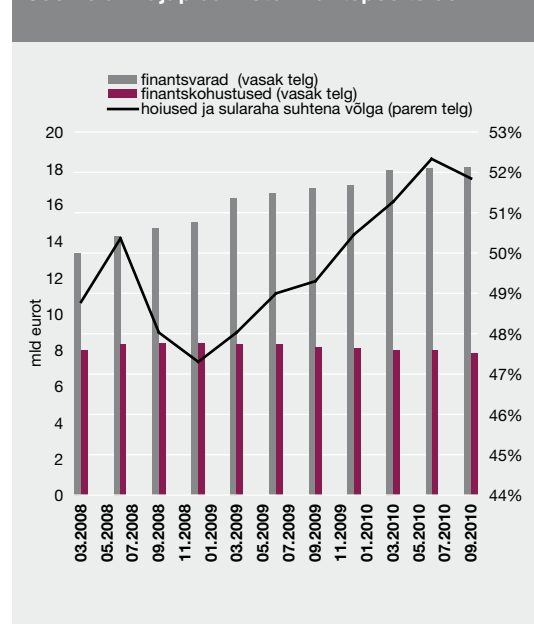
sele paranenud. 2011. aasta alguses oli tarbijate kindlustunde indikaator esimest korda peale 2007. aasta augustit taas positiivne. Kindlust olukorra paranemise suhtes on andnud paljud makromajanduse näitajad. Majapidamiste sissetulekute seotud riskid on madalamad, kuna tööturu olukord on paranenud. Tööpuudus vähenes 2010. aasta IV kvartalis 13,6%ni ning tööhõive kasvas aastaga 2,5%. Lisaks oli keskmise palga aastakasv kolmandat kvartalit järjest positiivne. Kuna aga tarbijahinnad tõusid vaadeldaval perioodil kiiresti, kahanes majapidamiste reaaltulu jätkuvalt.

Reaalsissetulekute vähenemisest olenemata usuvad majapidamised oma pere majandusolukorra jätkuvasse paranemisse ning samuti on hinnang säästmisvõimele positiivsem. Suuremad majapidamiste kapitalipuhvrid kajastuvad selgelt **finantspositsiooni** näitajates (vt joonis 9). Finantskonto andmetel on finantsvarad aastaga suurenenud ligi 7%. Samas suurusjärgus on kasvanud eraklientide hoiused krediitiasutustes. 2010. aasta III kvartalis katsid majapidamiste

Joonis 8. Ettevõtete üle 60 päeva maksetähtaega ületavate laenude osakaal portfellis ja intressikulude kattekordaja



Joonis 9. Majapidamiste finantspositsioon



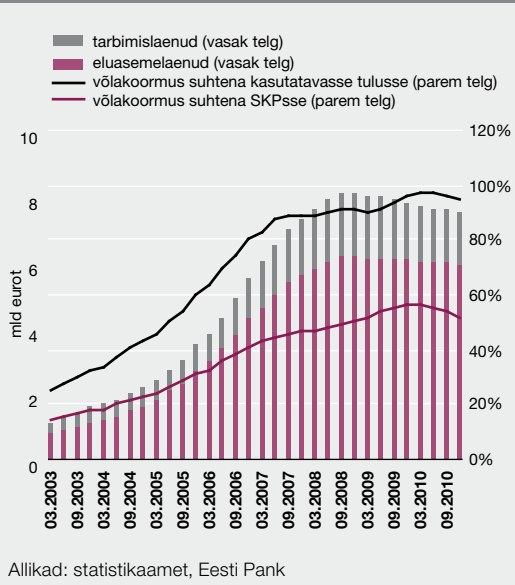
sularaha ja hoiused 52% nende koguvõlast. Majapidamiste varade puhver on võlakohustuste vähenedes küll suurenenud, ent nende **võla-koormus** SKP ja kasutatava tulu suhtes püsib suhteliselt suur. 2010. aasta lõpus oli majapidamiste võlakoormus 52% SKPst ja 94% kasutatavast tulust (vt joonis 10).

Elamispiindade turu mõningane elavnemine on vähendanud majapidamiste laenude tagatisvaradega seotud riske. Kinnisvaraturg on muutunud visalt, kuid tasapisi likviidsemaks. Samuti on kinnisvarahinnad tõusnud. Kuna hinnad küündivad siiski vaid 2005. aasta tasemele, on hinnanguliselt ligi kolmandiku laenuvõtjate laenu ja tagatisvara suhtarv kõrgem kui 100%. See ei kätke krediidiriski, kuniks laenuvõtjad suudavad oma igakuiseid laenukohustusi sissetulekutest katta. Sundmüükide arv kasvas 2010. aastal 2009. aastaga võrreldes siiski üle kahe korra, kui kohtutäiturid müüsid laenuvõlgade katteks üle 700 kinnisvaraobjekti.

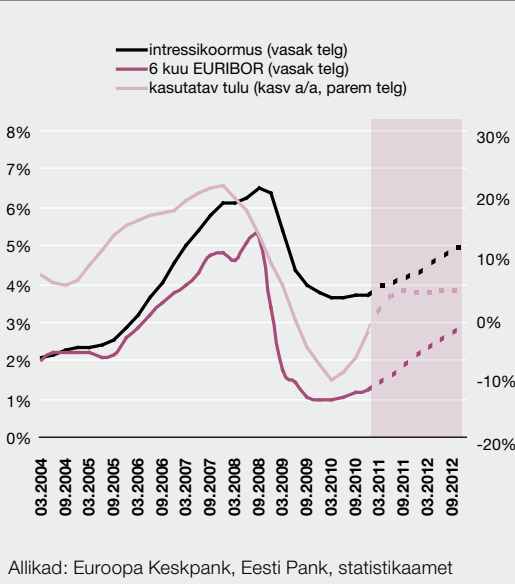
Ehkki languse ajal suurenes fikseeritud intressimääraga laenude väljastamine, on üle 90% majapidamiste laenulepingutest ujuva intressimääraga. Seega ohustab majapidamiste laenu- maksevõimet kõige enam baasintressimääratõus, mis suurendab majapidamiste laenu tagasimakse kulu. Ujuva intressimääraga laenude korral kandub kuu kuu EURIBORI tõusu mõju majapidamiste laenuintressidesse umbes poole-aastase viitajaga. Majapidamiste **intressikoormus**<sup>2</sup> oli 2010. aasta lõpus 3,7%. Kuna Eesti Panga sügisprognoosi kohaselt kahaneb laenujääk 2011. aastal veelgi, samal ajal kui kasutatav tulu suureneb, siis majapidamiste aastane intressikoormus lähikvartalites oluliselt ei kasva. Hinnanguliselt on majapidamiste aastane intressikulu 2011. aasta lõpus kõrgemat baasintressimäärat ja väiksemat laenumahtu arvestades ligi 32 miljoni euro võrra suurem ning intressikoormus ulatub 4,3%ni (vt joonis 11).

<sup>2</sup> Intressikoormus on majapidamiste aastane intressikulu suhtena kasutatavasse tulusse.

Joonis 10. Majapidamiste võlakoormus



Joonis 11. Majapidamiste intressikoormus ja kasutatav tulu



## Eesti kinnisvaraturu areng

### Eluasemeturg

Eesti kinnisvaraturg aktiveerub majanduse elavnemise taustal. Kuigi korteritehingute maht ja hinnad olid 2010. aastal kuude lõikes muutlikud, kasvas Tallinna elamispindade turg aastaga nii tehingute arvu kui ka koguväärtuse poolest. 2010. aastal tehti tehinguid 22% rohkem kui 2009. aastal ning tehingute väärtus kasvas 24%. Elamispindade turu kosumisest annab märku ka kinnisvarapakumiste suurenemine 2011. aasta esimestel kuudel ning majapidamiste laenuõudluse tagasihoidlik kasv. Tänaased näitajad on siiski mitu korda madalamad kui viis aastat tagasi.

Eelnev on julgustanud ka uute arendusprojektide käivitamist. 2009. aasta lõpus alustatud arendusprojektid on suuresti realiseeritud ning uute eluruumide ehituslubade vähehaaval suurenemine hulk lubab eeldada järgmistele objektide turuletoomist.

Kui Euroopa Liidus tõusid elamispindade hinnad 2010. aastaga keskmiselt 3%, siis Tallinna kinnisvaratehingute mediaanhinna aastakasv oli 7%. Kuigi 2011. aasta esimestel kuudel pinnaühiku hind langes, siis aasta arvestuses see endiselt tõuseb vaikselt. Buumiaegsest tasemest on pinnaühiku hind aga ligi poole võrra madalam. 2011. aasta veebruarikuu tehingute ruutmeetri mediaanhind oli 820 eurot.

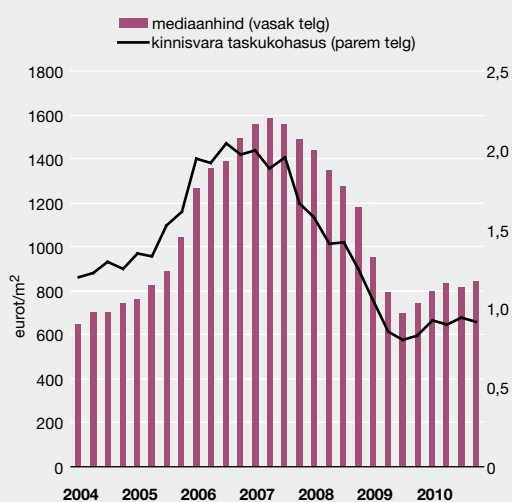
Madalad kinnisvarahinnad on juba kaks aastat hoidnud keskmist palka teeniva tallinlase kinnisvara ostujõu heal tasemel. Kinnisvara kättesaadavust toetas 2010. aasta IV kvartalis ka kiiremini kasvanud brutokuupalk. Kinnisvara taskukohasuse näitaja oli 2010. aasta IV kvartalis 0,92 (vt joonis 12).

### Äripindade turg

Äripindade turg muutub elamispindade turuga võrreldes mõningase viitajaga. Peamine büroo- või kaubanduspindade nõudlust mõjutav tegur on ettevõtete tegutsemiskeskond. 2010. aastal äripindade turg stabiliseerus turu põhjas nii rendihindade kui ka vakantsuse osas. Kvaliteetsemad äripinnad on neelanud valdava osa turul valitsenud napist nõudlusest madalama klassi üüripindade arvel. Kuna uut pakumist ei ole turul lähiajal tulemas (vt joonis 13) ning majanduse elavnedes suureneb nõudlus pindade järele, siis eeldatavasti väheneb parema kvaliteediga pindade vakantsus veelgi. Turuosaliste hinnangul oli vakantsus 2010. aasta lõpus 13%.<sup>3</sup>

Vabade pindade vähenemine mõjutab üürihindu. Ent kuivõrd vakantsus kogu turul on

**Joonis 12. Kinnisvara taskukohasus keskmist palka teenivale tallinlasele ja korteriomandi müügi mediaanhind Tallinnas**



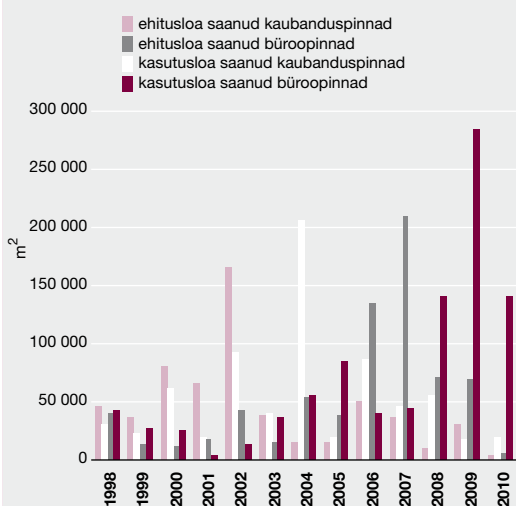
Allikad: maa-amet, statistikaamet, Eesti Pank

<sup>3</sup> Allikas: Newsec.

endiselt suur ning nõudlus mõõdukas, siis kiiret hinnakasvu ei ole oodata. Üüripindade pakkumishinnad on 2011. aasta algusest saadik pisut tõusnud, kuid on buumiajaga võrreldes siiski oluliselt madalamad. Kuigi kinnisvaraomanike jaoks on olukord vara-

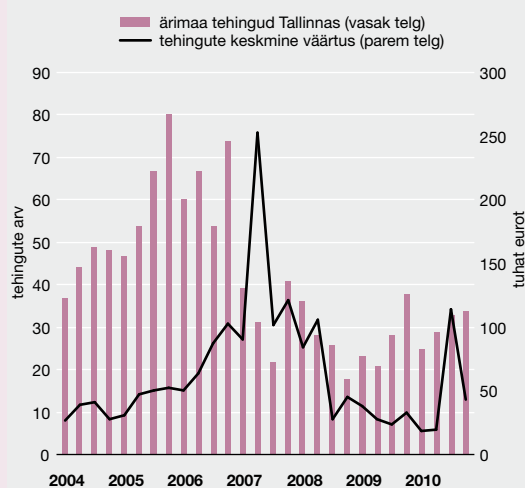
semaga võrreldes mõnevõrra positiivsem, on nende üüritulu endiselt madal (vt joonis 14). Kindlustunnet edasise suhtes annab ehk välisinvestorite suurenev huvi Eesti kinnisvaraturu vastu, arvestades et Eesti majandusolukord on paranenud.

**Joonis 13. Ehitus- ja kasutusloa saanud kaubandus- ja büroopinnad Tallinnas**



Allikad: ehitisregister, Eesti Pank

**Joonis 14. Tehinguaktiivsus Tallinna ärimaadega**



Allikad: maa-amet, Eesti Pank

## VARADE KVALITEET

Laenuportfelli<sup>4</sup> kvaliteet, mõõdetuna üle 60 päeva maksetähtaega ületavates laenudes, on ootuspäraselt veelgi paranenud. 2010. aasta septembrist kuni 2011. aasta veebruarini kahanes selliste laenude maht kokku ligi 144 miljoni euro võrra. Nende osakaal laenuportfellis langes 0,8 protsendipunkti võrra 2009. aasta juuliga võrreldavale 6,4% tasemele (vt joonis 15).

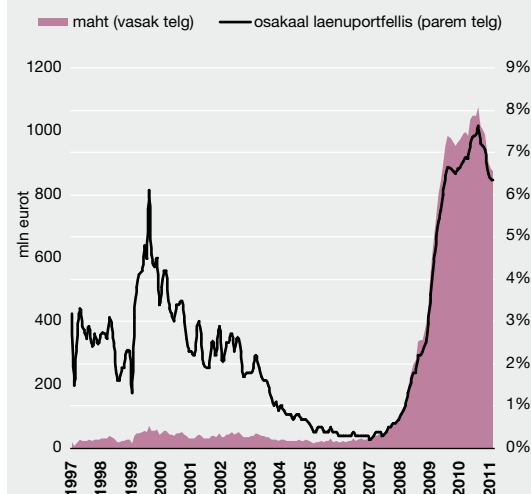
Majanduslanguse alguses oli kinnisvaraga seotud sektorite laenukvaliteet halvem kui teistes sektorites, kuid 2011. aasta veebruari lõpuks oli olukord vastupidine. Kinnisvaraga seotud sektorite üle 60 päeva maksetähtaega ületanud laenud hõlmasid veebruari lõpus 60% kõigist halbade laenudest, samal ajal kui nende sektorite laenud kokku moodustasid üle 63% kõikidest väljastatud laenudest (vt joonis 16).

Kõige rohkem, üle 80 miljoni euro võrra, vähenes üle 60 päeva maksetähtaega ületavate laenude maht viimase viie kuuga kinnisvara- ja ehitussektoris (vt joonis 17). Ka enamikus teistes sektorites kahanes viivislaenude maht septembrist veebruarini, mis on varade kvaliteeti parandanud, kuigi ka laenujääk on alanenud. Erandiks on olnud kaubandus ja logistika, kus viivislaenude maht on mõnevõrra kasvanud.

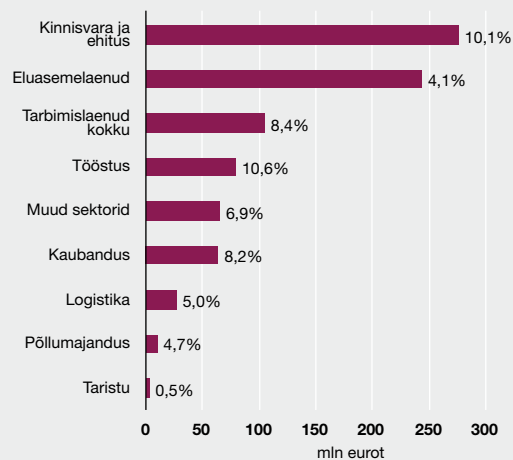
Pankade varade kvaliteeti on majandusolukorra kosudes parandanud osa laenuklientide taas maksejõuliseks muutumine. Rohkem on laenuportfelli kvaliteeti viimase viie kuu jooksul parandanud lootusetute nõuete mahakandmine bilansist. 2010. aasta IV kvartalis kandsid pangad bilansist maha kokku 84 miljoni euro väärtuses laene, mis moodustab üle poole viivislaenude kahane misest sel perioodil (vt joonis 18). Lootusetute nõuete bilansist mahakandmine on ka järgnevates kvartalites peamine laenukvaliteedi paranemise tegur ja lisaks hakkab osa viivislaene taas toimima.

<sup>4</sup> Selles peatükis käsitletakse vaid pangalaene ilma liisingute ja faktoringuteta, mis moodustab üle 90% kogu laenuportfelli.

Joonis 15. Üle 60 päeva maksetähtaega ületavad laenud

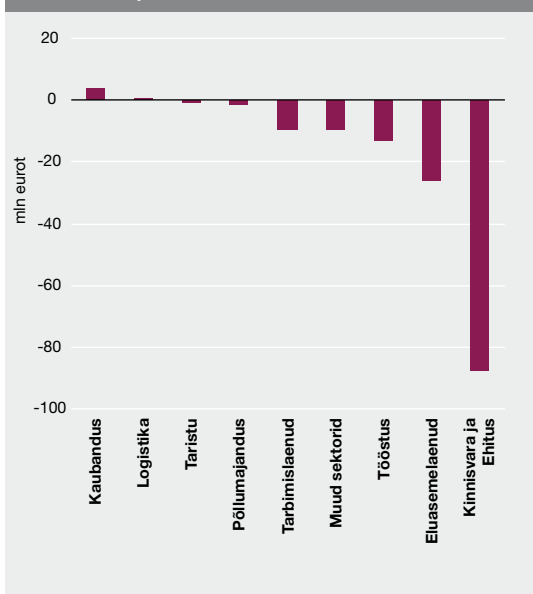


Joonis 16. Üle 60 päeva maksetähtaega ületavate laenude maht ja osakaal vastava sektori portfellis 28.02.2011 seisuga

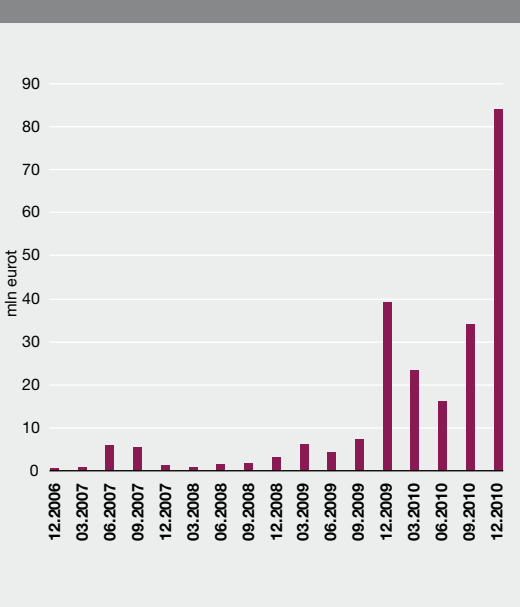




**Joonis 17. Üle 60 päeva maksetähtaega ületavate laenude mahu muutus (sept 2010–veebr 2011)**



**Joonis 18. Pankade bilansist maha kantud nõuded (bruto)**



Nõuete bilansist mahakandmise ning osade laenude taas toimima hakkamise tõttu kahanes pangandussektori provisjonide kogumaht viimase viie kuuga 85 miljoni euro võrra. Provisjonid suhtena viivislaenudesse samal ajal

ei vähenenud. 2011. aasta veebruari lõpus olid pangad kahjumina arvesse võtnud 82% üle 60 päeva maksetähtaega ületavatest laenudest ehk 5,2% kõikidest väljastatud laenudest.

**Eraisikute kinnisvara tagatisel antud laenude restruktureerimine<sup>5</sup>**

Pangad on krediidiriski realiseerumise tagajärgi ennetades ja lahendades alates 2009. aasta teisest poolest aktiivselt tege lenud laenude restruktureerimisega. Laias laastus võib restruktureeritud laenud jagada tavapäraseks ja probleemseteks. Tavapärased on peamiselt lühiajalised maksepuhkused ja väiksemad maksegraafiku muudatused. Probleemsed on need restruktureeritud laenud, mille korral kliendil juba on või kohe ilmnevad (pikemaajalised) raskused graafikujärgsete maksete tasumisega.

Eraisikust jaeklientide makseraskused on üldjuhul seotud tööturu arenguga, näiteks kliendi töötuks jäämine või (reaal)palga vähenemine, ja on tavaliselt ajutised. Levinud lahendus on maksepuhkus, millega üldjuhul kaasneb lepingu viivisearvestuse (ajutine) peatamine. Eraisikute kinnisvara tagatisel antud ja probleemseks muutunud ning restruktureeritud laenude maht on hinnanguliselt kaks korda suurem kui ainult üle 90 päeva maksetähtaega ületanud laenude oma.

Samas ei saa restruktureerimist pidada lihtsalt viivislaenude peitmiseks, vaid see aitab lootusetute laenuklientide hulgast välja selekteerida ajutiste makseraskustega ja parema

<sup>5</sup> Ülevaade põhineb finantsinspektsiooni analüüsidel.

maksekäitumisega kliendid. Näiteks nende lepingute korral, mis olid 30.06.2010 seisuga makseprobleemide tõttu restruktureeritud ega olnud samal ajal ühtegi päeva maksetähtaega ületanud, oli poole aasta möödudes 25% klientidest viivitanud graafikujärgsete maksetega ühe päeva ning vaid 5% klientidest üle 60 päeva. Siin aga tuleb arvestada, et vaatluse all on kõigest kuuekuuline periood ja sama pikk võib olla keskmine maksepuhkus, mil viivisearvestus on peatatud. Suur osa pikka aega maksetähtaega ületanud laenudest on siiski täiesti lootusetud. 2010. aasta lõpus oli üle 90 päeva maksetähtaega ületanud laenude korral ligikaudu pooltel juhtudel leping lõpetatud ning ootamas lõplikku lahendust.

Kinnisvaratagatisega probleemplaene restruktureerides on pankade viimase poolaasta kõige levinum praktika olnud laenulepingu tähtaega oluliselt mitte pikendada. Intressimarginaali muutused on jäänud suures osas vahemikku  $-0,25\%$  kuni  $1,5\%$  (sh  $0\%$ ).

Selles vahemikus intressimarginaalide tõstmist võib pigem tõlgendada kui buumi ajal väljastatud ebaadekvaatse riski hinna korrigeerimist tavapärasele tasemele ja mitte niivõrd kliendi karistamisena.

Krediidiriski hinnates on tähtis, et pangad on käsitlenud allahindluste tegemisel probleemseid restruktureeritud laene samade põhimõtete järgi kui mittetoimivaid laene. Allahindlused katavad pankade sisekriteeriumide järgi maksevõimetuks hinnatud laene ligikaudu 30% ulatuses. Pangad on allahindlusi teinud võrdlemisi konservatiivselt, kuna nendel juhtudel, kus on tagatisvara realiseeritud, on keskmine kahjumäär olnud madalam kui 10%. Tagatiste realiseerimine on suhteliselt pikk protsess ning üsna äärmuslik meede. Näiteks 2008. aasta jooksul püsivalt maksejõuetuks hinnatud laenuklientide tagatisvarasid on seni realiseeritud ainult 5% juhtudest. Edaspidi kahandab võimalikku kahju veelgi kinnisvaraturu oodatav taastumine.

### III. FINANTSINSTITUTSIOONIDE TUGEVUS

#### PANGAD

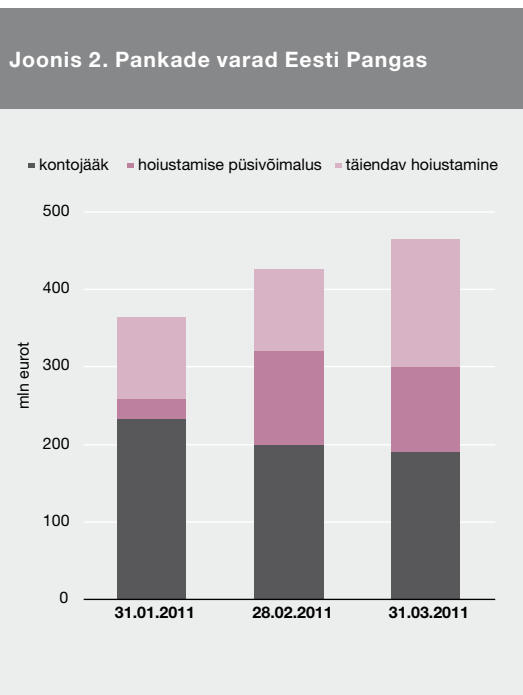
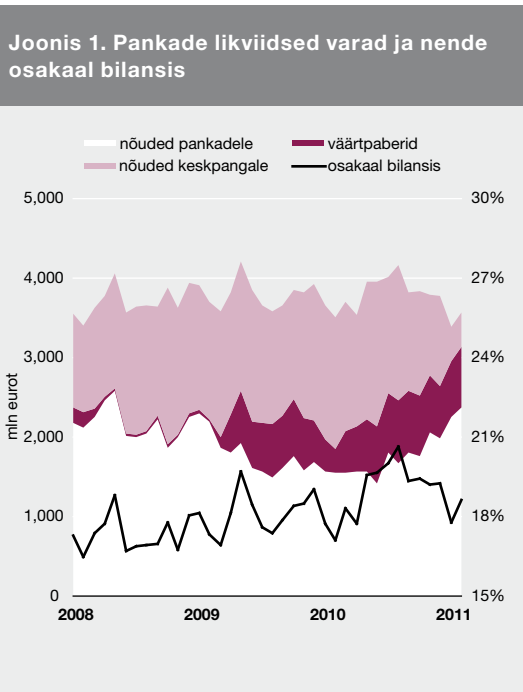
##### Likviidsed vahendid ja likviidsusrisk

Euro kasutuselevõtu mõju pankade likviidsusjuhtimisele oli suhteliselt tagasihoidlik, kuna enamik Eestis tegutsevatest pankadest on filiaalid või tütarpannad. Enim mõjutas muudatus iseseisva likviidsusjuhtimisega panku ehk peamiselt väiksemaid panku. Kui valuutakomitee süsteemis kehtis pankadele 15% kohustusliku reservi nõue, mis täitis ka likviidsuspuhvri rolli, siis eurosüsteemis kasutatakse likviidsuse juhtimiseks keskpanga pakutavaid laenu- ja hoiustamisvõimalusi (vt joonis 1).

Kohustusliku reservimäära alandamise tulemusel vähendas kolmandik pangandusturust oma **likviidseid varasid**. Kokku vähenesid pankade likviidsed varad 2010. aasta teises pooles 600 miljoni euro võrra, mis moodustab kogu bilansimahust 3%. Samal ajal teised turuosalised asendasid oma keskpangas hoitavaid varad nõuetega kommertspankade vastu. Mõned väiksemad turuosalised suurendasid likviidseid varasid, kuna nad kaasasid suure mahus hoiuseid, samal ajal kui nende laenuportfell vähenes.

Finantsstabiilsuse seisukohalt panganduse **likviidsusriskid** pigem alanevad, sest hoiusemahu kasvuga ei kaasne laenumahu kasvu. Järgneva poole aasta jooksul ei tohiks see tendents oluliselt muutuda. Riskide alanemist iseloomustab asjaolu, et turuosalised kasutavad valdavalt keskpanga pakutavaid hoiustamise vahendeid (vt joonis 2).

Üldise likviidsusjuhtimise seisukohalt ei ole eurole üleminekuga kaasnenud operatsioonilised riskid ohustanud finantsstabiilsust, kuna hoiustamise tehingu operatsiooniline ebaõnnestumine tähendab pangale eelkõige saamata intressitulud. Samas nende turuosaliste puhul, kus likviidsust juhitakse tsentraalselt emapankade tasandil, tuleb likviidsuse järelevalves teha tihedat piiri-



ülest koostööd. Finantsinspeksioon ongi selles vallas aktiivsemalt tegutsema asunud.

### Rahastamine

Eurole üleminek mõjutas veidi pankade kohustusi, kuna mõned pangad kasutasid vabanenud raha emapangalt võetud laenu tagasimaksmiseks. Tagasimakseid suurendas ka hoiuste kasv ja laenuportfelli vähenemine. 2010. aasta II kvartaliga võrreldes kahanesid kohustused emapankade ees 2011. aasta I kvartaliks 1,5 miljardi euro võrra ning muus vormis kui hoiustena kaasatud kohustuste osakaal alanes 42%lt 36%le (vt joonis 3). Kohustusliku reservi alanemise otsene mõju selles oli hinnanguliselt 40%.

Kui enne finantskriisi küündisid pankade kohustused emapankade ees 9 miljardi euroni, siis 2011. aasta alguses 6 miljardi euroni (vt joonis 4). Tõenäoliselt kahanevad need kohustused edaspidi veelgi, kuid märksa väiksemas mahus.

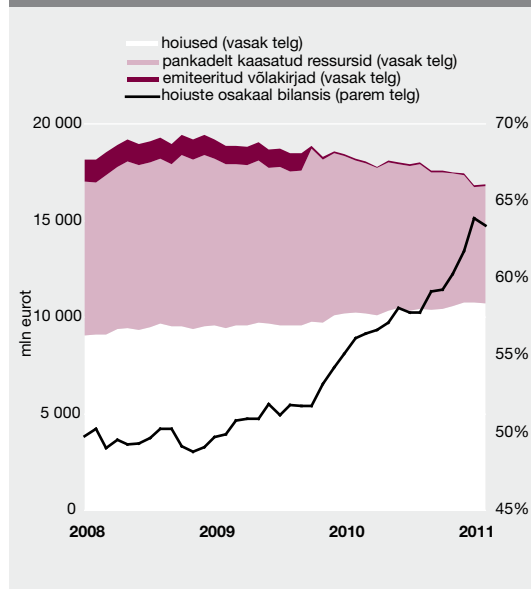
Finantsstabiilsuse seisukohalt on muus vormis kui hoiustena kaasatud ressursside risk seotud eelkõige emapankade võimega turult ressursse saada. See ei puuduta Eesti eraisikute omanduses olevad väikepanksid, mis moodustavad alla 2% turust. Lisaks on viimase aasta jooksul suurenenud hoiuste osakaal, mistõttu turult laenamisega seotud riskid on pankade jaoks vähenenud.

### Kasumlikkus

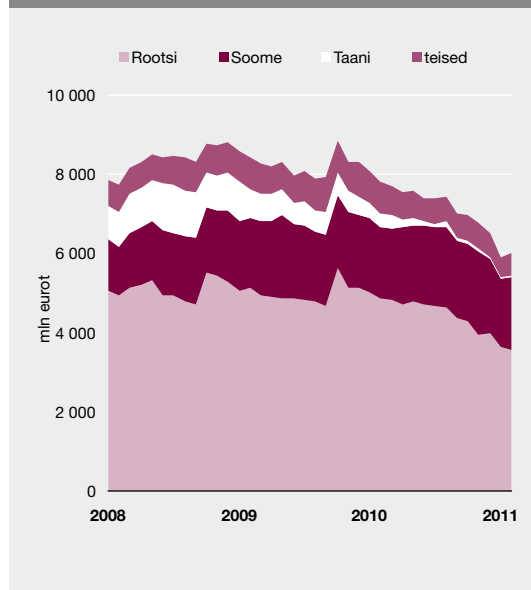
Eesti pangandussektor lõpetas 2010. aasta positiivse tulemiga – **puhaskasum** ulatus 70,5 miljoni euroni. Varade tulukus (ROA) oli 0,4% ehk viimase kümne aasta keskmisest siiski üle kolme korra väiksem.

Pärast kolme viimast puhaskasumiga lõppenud kvartalit võib märkida, et kuigi makromajanduse tingimuste halvenemine avaldas pankade finants-  
tulemustele väga suurt mõju, eriti 2009. aastal,

Joonis 3. Pankade kohustuste struktuur



Joonis 4. Pankade välislaenamine



kattis kiire kasvu aastail teenitud puhaskasum<sup>1</sup> järgneva viie kvartali negatiivse tulemi ligi kahekordselt (vt joonis 5). Kuna pangad ei maksnud kõrge kasumlikkusega aastail dividende ning kapitaliseerisid teenitud kasumi, aitas tekkinud tugevusvaru hiljem katta laenuturul võetud liiasid riske.

Pankade kasumlikkus kasvas 2010. aastal eelkõige **laenukahjumite vähenemise** tõttu. Ühelt poolt mõjutas seda väiksem vajadus uute laenuallahindluste järele, kuna laenumaksevõime paranes. Teisalt hakkasid pangad vähendama eelmistel perioodidel tehtud provisjone. Arvestades provisjonide suurt hulka, võib eeldada, et laenukvaliteedi paranemine suurendab pankade kasumlikkust ka edaspidi.

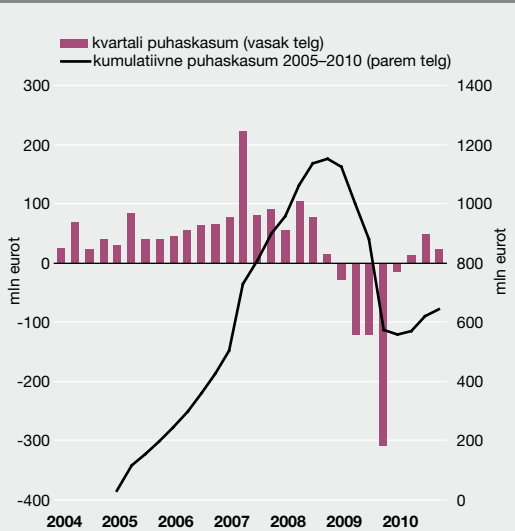
Nagu 2009. aastal, nii ka 2010. aastal vähendas pangandussektori tulemit märkimisväärselt tütarettevõtetesse tehtud omakapitaliinvesteeringute väärtuse ümberhindamine aasta lõpus. Seda arvestamata oleks aasta puhaskasum olnud ligi kaks korda suurem.

Eesti pangandussektori 2010. aasta **laenukahjumieelne kasum** oli 285 miljonit eurot. See oli küll üle 50% suurem kui 2009. aastal, kuid varade suhtes siiski viimase kümne aasta keskmisest ligi kolmandiku võrra väiksem.

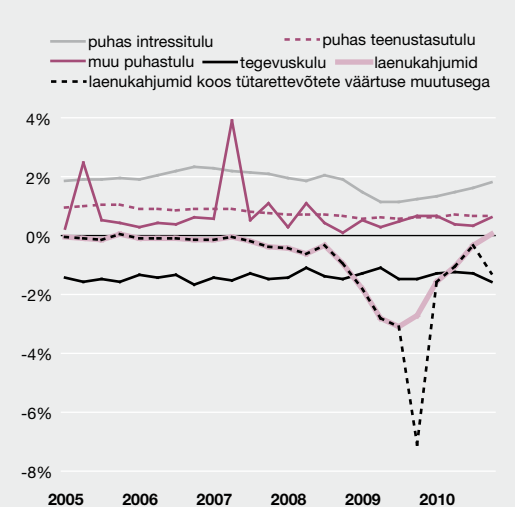
**Puhas intressitulu**, mis moodustab tulude kogumahust peaaegu 60%, kasvas 2010. aastal laenu- ja ressursihinna erinevuse suurenemise tõttu ligikaudu 20%. Aastaga vähenesid nii intressitulud kui ka -kulud, kuid kulud kahanesid ligi 20% rohkem (vt joonis 6). Ressursi hind alanes, peamiselt seetõttu, et emapankadelt seni kaasatud suhteliselt kallima ressursi asemel hakati kasutama nõudmiseni hoiuseid, mille kasv hoogustus (vt joonis 7). Sellesse suundumusse võib pöörde tuua tihenev konkurents hoiuseturul. Kuni aga nõudlus laenu raha järele püsib mõõdukas ning uued globaalsed rahastamis-

<sup>1</sup> Aastatel 2005–2008 kumulatiivselt ligi 1,2 miljardit eurot.

Joonis 5. Pangandussektori puhaskasum



Joonis 6. Pankade tulud ja kulud liigiti (% kvartali varadest x 4)



pinged on vaoshoitud, ei ole intressikulu kiiret kasvu oodata.

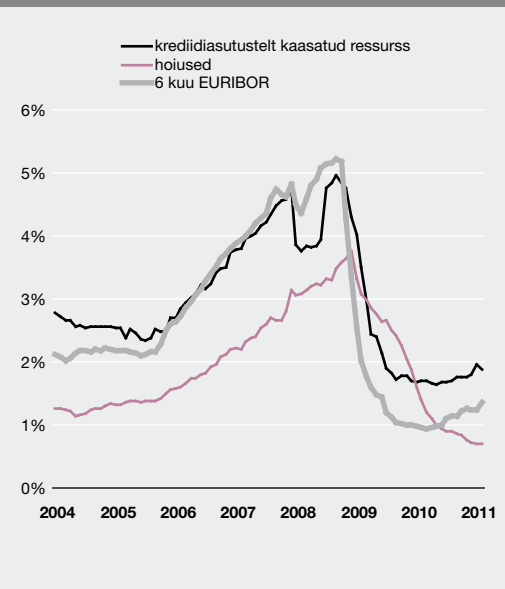
Intressitulude kasvu viimastes kvartalites mõjutas eelkõige intressimäära tõus (vt joonis 8). Lisaks baasintressimäära kasvule hakkas pankade varade hinda mõjutama majanduslanguse ajal antud uute laenude intressimarginaalide tõus, mida märgib pankade koguvarade keskmise intressimäära suhteliselt kiirem kasv võrreldes EURIBORiga. Probleemlaenude vähenemine 2010. aastal toetas samuti intressitulude kasvu.<sup>2</sup> 2011. aastal intressimäärad eeldatavasti tõusevad ja klientide maksevõime paraneb veelgi, mis jätkuvalt soodustab intressitulude suurenemist. Seevastu tulubaasi ehk laenuportfelli vähenemine piirab kasvu.

**Puhas teenustasutulu** suurenes 2010. aastal 7%, kuna üldine majandusaktiivsus elavnes. Eeskätt kasvas varahalduselt ja maksete töötlemiselt teenitud tulu, samal ajal kui teenustasutulu laenulepingutelt ja muudelt teenustelt jätkas alanemist. Maksevahendus, kus teenitakse keskmiselt 50–60% teenustasutuludest, jääb pankadele stabiilseks tuluallikaks ka edaspidi, ehkki riigisiseste ja piiriüleste euromaksete hinnakirjade ühtlustamine võib tulu mõnevõrra vähendada.

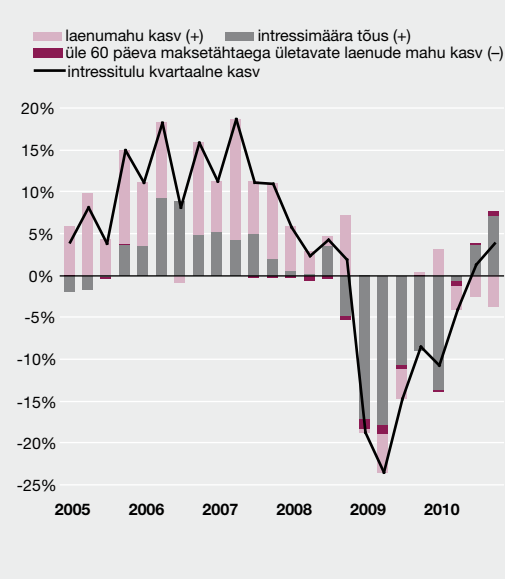
Ootuspäraselt kasvasid 2010. aasta neljandas kvartalis euro kasutuselevõtuks valmistudes märkimisväärselt pankade **halduskulud**. Halduskulude aastakasv ulatus aasta lõpus koguni 19%ni ja ka kulude tase varade suhtes kujunes viimase kolme aasta kõrgeimaks (vt joonis 9). Kuigi ilmselt oli tegu ühekordse kulude suurenemisega, eeldavad pangad, et nende kasumlikkus kasvab, ning see võib ajendada neid taastama boonustasude reservi. Selle tulemusena võib aga mõnevõrra halveneda pangandussektori majanduslik efektiivsus, mis oli pärast hiljutist kriisi viimaste aastakümnete suurim.

<sup>2</sup> Tähtajaks tasumata laenudelt laekumata jäänud intressid moodustasid 2010. aastal hinnanguliselt 6% intressituludest.

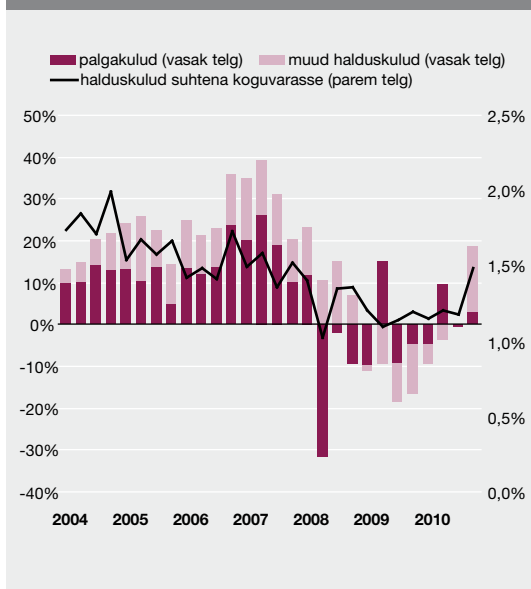
**Joonis 7. Pankade kaasatud ressursside intressimäär ja 6 kuu EURIBOR**



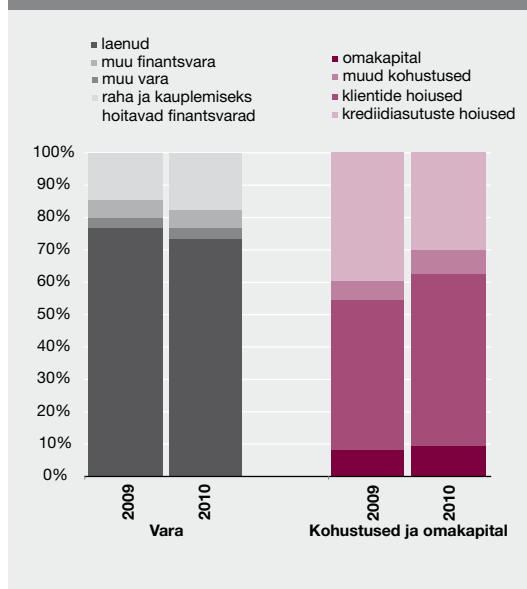
**Joonis 8. Intressitulu kvartaalne kasv alates 2005. aastast ja seda kujundanud tegurite osatähtsus**



**Joonis 9. Palga- ja muude halduskulude panused halduskulude kasvu ja halduskulud suhtena koguvarasse**



**Joonis 10. Pangandussektori konsolideeritud koondbilansi struktuur aasta lõpu seisuga**

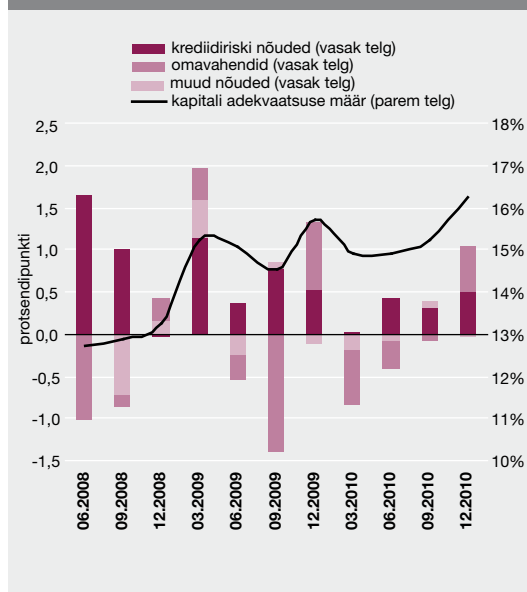


### Kapitali adekvaatsus

Pankade<sup>3</sup> **koondbilanss** tugevnes 2010. aastal märgatavalt. Reaalsektori finantsvõimendus kahanes, mis omakorda vähendas pankade bilanssi ja oluliselt muutus ka bilansi struktuur (vt joonis 10). Bilansi riskisus alanes laenude vähenemise ning likviidsete varade osakaalu kasvu tõttu, mis viitab riskivarade kahanemisele. Kohustuste struktuur muutus märksa traditsioonilisemaks ehk suurenes jaehoiuste osatähtsus ning samuti kasvas omakapitali osakaal 9,7%ni.

Kuna suurima riskiallika ehk krediidiriski nõuded vähenesid, kahanesid pangandussektori **kapitalinõuded** 2010. aasta IV kvartalis veelgi. 2010. aastal kokku vähenesid krediidiriski nõuded ligi 153 miljoni euro võrra, muud kapitalinõuded aga suurenesid 28 miljoni euro võrra, peamiselt välisvaluutariski nõuete tõttu.

**Joonis 11. Kapitali adekvaatsuse muutus eelmisest kvartalist komponentide kaupa**



<sup>3</sup> Selles peatükis käsitletakse pankasid konsolideeritud arvestuses.

Pankade riskide katteks hoitavad **omavahendid** kahanesid 2010. aastal ligi 103 miljoni euro võrra. Selle tingis peamiselt allutatud kohustuste tagastamine emapankadele kokku ligi 120 miljoni euro väärtuses. Mõningal määral kompenseeris seda esimese taseme omavahendite kasv 16 miljoni euro võrra, mis tulenes peamiselt aktsiakapitali suurendamisest. Omavahendite kvaliteet paranes, kuna esimese taseme omavahendite osakaal tõusis aastaga 78%ni.

Pankade omavahendid küll kahanesid 2010. aastal, kuid **kapitali adekvaatsuse määr** tõusis. Krediidiriski kapitalinõuded vähenesid tunduvalt rohkem kui kahanesid omavahendid, mistõttu kapitali adekvaatsuse määr kasvas aastaga 0,5 protsendipunkti võrra 16,2%ni, ületades märgatavalt nõutavat 10% miinimumtasest (vt joonis 11). 2010. aasta IV kvartalis panustasid pangandussektori kapitaliseerituse kasvu nii kapitalinõuete vähenemine kui ka omavahendite kasv.

## Pangandussektori prognoos ja tugevusanalüüs

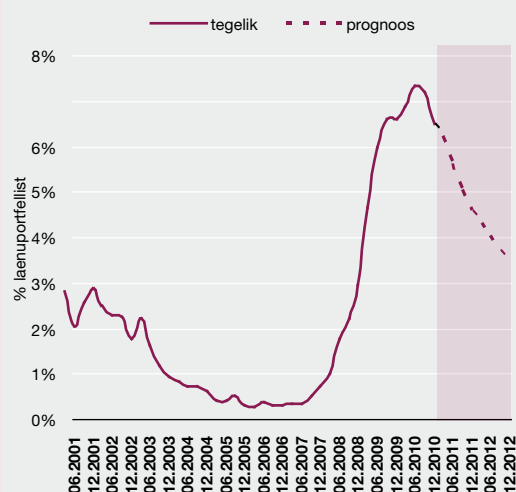
### Prognoos

Üle 60 päeva maksetähtaega ületavate laenude kahanemine tõenäoliselt jätkub lähiajal ning seda kahel põhjusel. Esiteks muutuvad majandusolukorra paranedes mõned seni makseraskustes olnud laenukliendid taas maksevõimeliseks ning teiseks kannavad pangad lootusetuid nõudeid bilansist maha. Viimane mõjutab viivislaenude vähenemist rohkem. 2011. aasta lõpuks võib **viivislaenude osakaal laenuportfellis langeda alla 5% ning 2012. aasta lõpuks juba 3,5%ni** (vt joonis 12). Võrreldes 2010. aasta sūgisega on viivislaenude prognoosi korrigeeritud mõnevõrra allapoole, sest üks likvideerimisel olev pank on koondportfellist välja arvatud.<sup>4</sup>

Probleemlaenude vähenemise tõttu kahanevad ka nende katteks tehtud provisjonid. Eeldatavalt kahanevad provisjonid samas tempos nagu üle 60 päeva maksetähtaega ületavad laenud. Samas püsib üle 60 päeva maksetähtaega ületavate laenude kaetus provisjonidega eeldatavasti kõrgel 80% tasemel (vt joonis 13).

<sup>4</sup> See asjaolu alandas viivislaenude mahtu 2010. aasta detsembris -0,3 protsendipunkti võrra.

Joonis 12. Üle 60 päeva maksetähtaega ületavad laenud



### Kasumlikkus

EURIBORi jätkuv tõus toetab puhta intressitulu edasist kasvu. Tegevuskasumi kasvu võib 2011. aastal pärssida teenustasude vähenemine ning euro kasutuselevõtust tulenev valuutavahetus- ja konverteerimistulude alanemine. Kokkuvõttes teenivad Eestis tegutsevad pangad 2011. aastal hinnanguliselt **320 miljonit eurot allahindluseelset kasumit**, mida on ligikaudu 12% rohkem kui 2010. aastal.



## Kapitaliseeritus

2011. aastal on oodata pangandussektori kapitaliseerituse jätkuvat tõusu. Sellesse panustab enim teenitud kasum, aga ka teised tegurid, nagu osade provisjonide kasumiks pööramine ning riskivarade jätkuv kahanemine. 2011. aasta lõpuks prognoositakse pangandussektori konsolideeritud kapitali adekvaatsuse määra tõusu ligi 2 protsendipunkti võrra 18%ni<sup>5</sup> (vt joonis 14). Esimese taseme (Tier I) kapitali adekvaatsuse määr tõuseb üle 14%.

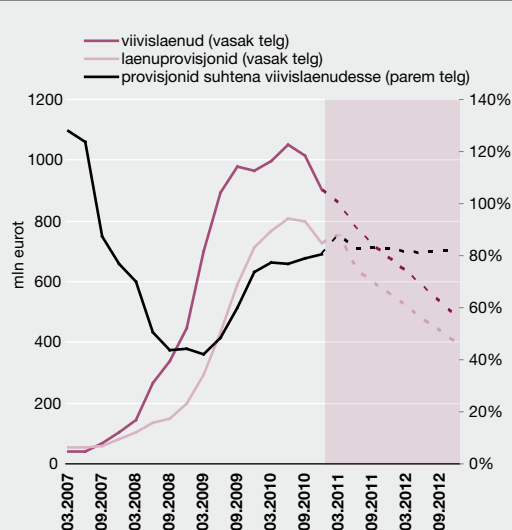
## Tugevusanalüüs

Tugevusanalüüsiga testitakse pangandussektori vastupidavust prognoositust märksa negatiivsemale arengule. Analüüsis kasutatud hüpoteetiline makrostsenaarium põhineb Euroopa Pangaliidu üleeuroopalise tugevusanalüüsi väliskeskonna eeldustel. Kui selle stsenaariumi negatiivsed eeldused saavad teoks, on SKP kasv 2011. aastal 1,4 protsendipunkti võrra madalam ja tööpuudus 2 protsendipunkti võrra kõrgem. Kolme kuu EURIBOR tõuseb aasta lõpuks 2,8%ni, mis on laenumaksevõime seisukohast oluline muutus.

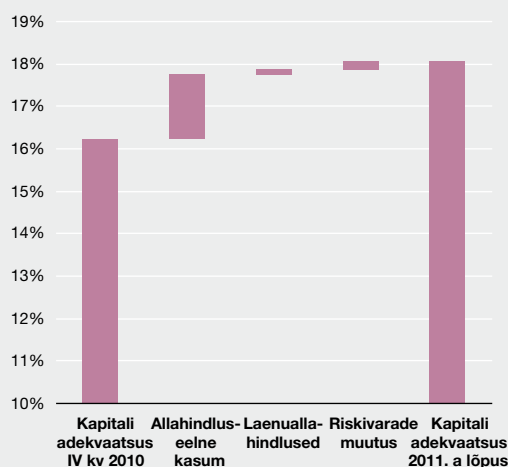
Kui kirjeldatud stsenaarium realiseerub, hakkab viivislaenude maht taas kasvama. Võrreldes möödunud viivislaenude tsükliga jääb kasv siiski suhteliselt tagasihoidlikuks. Üle 60 päeva maksetähtaega ületavad laenud kasvavad 2011. aastal ligi 30 miljoni euro võrra (vt joonis 15), kusjuures laenuvaliteeti halvendavad majapidamiste laenud, mis on baasintressimäära muutuste suhtes tundlikumad.

<sup>5</sup> Eeldusel, et teise taseme omavahendid (sh allutatud laenud) ei muutu 2011. aastal.

Joonis 13. Viivislaenud, laenuprovisjonid ja provisjonide suhtarv



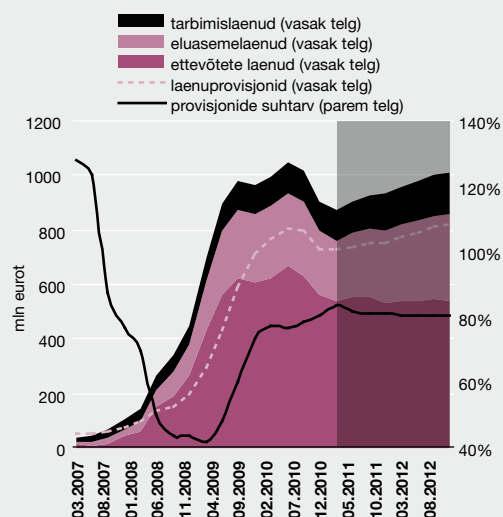
Joonis 14. Kapitali adekvaatsuse määra kujunemine tegurite kaupa



Selline stsenaarium ei avalda aga pankade kasumlikkusele kuigi suurt negatiivset mõju. Kuigi tulubaas väheneb mõnevõrra, suureneb baasintressimäärade tõusu tõttu pankade intressitulu. Tulu vähendavad madalast majandusaktiivsusest tulenev väiksem teenustasutulu ning lisandunud viivislaenudelt saamata jäänud intressitulu.

Eeldades pankade soovi hoida provisjonid suhtena viivislaenudesse praegusel ligi 80% tasemel, peaksid nad sellise stsenaariumi korral tegema 2011. aastal ligi 27 miljoni euro väärtuses täiendavaid laenuallahindlusi. See moodustab pankade hinnangulisest laenukahjumieelsest kasumist vaid kümnendiku. Seega ei avalda tugevusanalüüsis kasutatud stsenaariumi realiseerumine pangandussektori kapitaliseeritusele erilist mõju.

**Joonis 15. Üle 60 päeva maksetähtaega ületavad laenud, provisjonid ja provisjonide suhtarv tugevusanalüüsi stsenaariumi järgi**



### KINDLUSTUSETTEVÕTTED

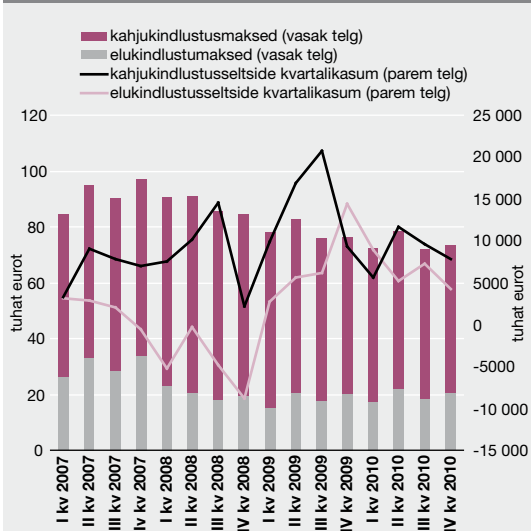
Kindlustusturg moodustab 1,3% Eesti finantsüsteemi varadest. Oma väiksuse tõttu ei kujuta kindlustusturg suurt ohtu finantsüsteemi stabiilsusele, ent suhteliselt kontsentreeritud turu tõttu ja omandisuhete kaudu võivad seltside probleemid kiiresti üle kanduda pangandussektorisse, tekitades nii pingeid kogu finantssektoris. Kuigi kindlustusturg on juba kolm aastat järjest kahanenud ning ka investeeringutulud vähenesid 2010. aastal mõnevõrra, on kindlustusseltsid käitunud seni riskitundlikult ja täitnud kindlalt kapitalinõudeid. Sealjuures on sektor püsinud kasumis (vt joonis 16).

Kindlustussektorit ohustavad riskid võib jagada kahte kategooriasse: kindlustusriskid ja investimistegevusega seotud finantsriskid. Kindlustusportfelli riskide õige hindamine ja põhi-

tegevusest piisavate rahavoogude tagamine on olulisim kahjkindlustuses. Investeeringusportfelli piisava tulu teenimine on aga peamine kasumiallikas elukindlustuses (vt joonis 17).

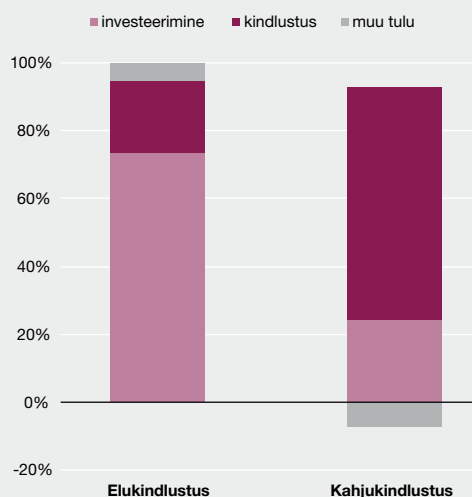
Eestis asutatud seltsid on oma kindlustusriskid võrdlemisi hästi maandanud. Elukindlustuses on kindlustusportfelli riskid jätkuvalt suuresti kindlustusvõtja kanda, kuna 50% tegevusmahust moodustab investimise riskiga elukindlustus. Tänu majanduse stabiliseerumisele oli elukindlustusmaksete aastakasv positiivne juba kõikides 2010. aasta kvartalites. Kuna sisenõudluse taastumine võtab aega, siis kahjkindlustuses kahanesid **kindlustusmaksed** aasta jooksul 9%. Seevastu aasta lõpus langus peatus. 2010. aasta IV kvartalis koguti Eestis nii elu- kui ka kahjkindlustusmaksleid siiski ligi kaks korda rohkem kui kahjunõuetena nendes sektorites välja maksti. Kahjkindlustuses näitab riskide juhtimise võimekust ja tegevuse

**Joonis 16. Eestis kogutud kindlustumaksud ja kindlustusseltside kasum**



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

**Joonis 17. Kindlustusseltside kasumi struktuur (31.12.2010)**

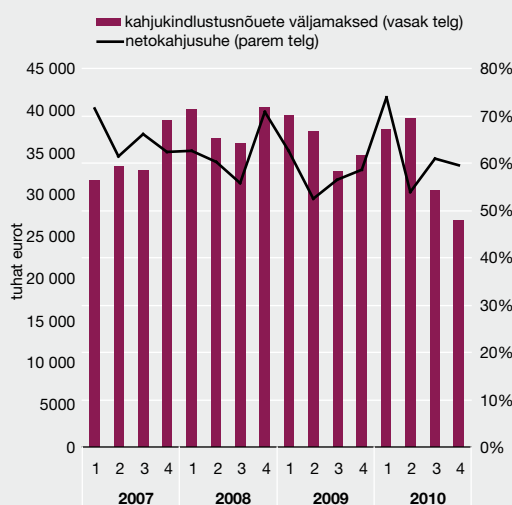


tulemuslikkust **netokahjusuhe**, mis aasta lõpus langes alla 60% (vt joonis 18). Tavatingimustes peaks kahjusuhe olema alla 60–70%.

Finantsriskidest on nii elu- kui ka kahjukindlustusseltsidele suurim intressirisk. 2010. aastal vähendasid madalad intressimäärad seltside investeringutulu 6%. Elu- ja kahjukindlustusseltside **finantsinvesteeringute** maht oli aasta lõpus vastavalt 10% ja 20% suurem, ent jooksva aasta arvestuses oli investeeringute tulusus eelneva nelja kvartaliga võrreldes väiksem. Mõlemas sektoris on valdav osa investeringutest paigutatud võlakirjadesse, võlakirjafondi osakutesse ning muudesse fikseeritud tuluga väärt-paberitesse (vt joonis 19). Seltside investeringuportfellis on suurenenud aktsiafondi osakute ning krediidasutuste ja muude finantseerimis-asutuste<sup>6</sup> instrumentide maht. Mis puudutab väärt-paberiemitentide krediidiriski ja selle mõju varade kvaliteedile, siis Eestis tegutsevate seltside investeringuportfelli see risk ei ohusta.

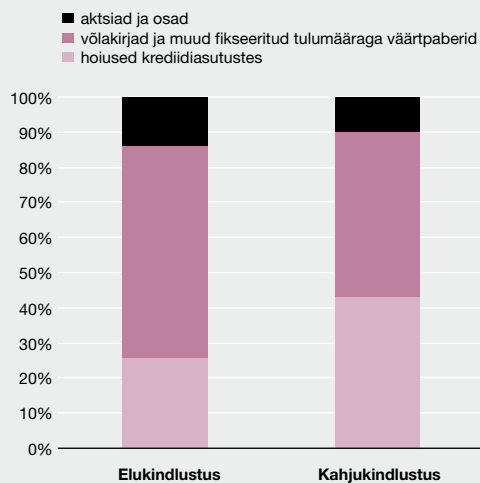
<sup>6</sup> V.a kindlustusandjad ja pensionifondid.

**Joonis 18. Kahjukindlustuse kahjunõuded ja kahjusuhe**



Kahanenud investeerimistulud ja kahjukindlustuse müügimaht vähendasid seltside **kasumlikkust** 2010. aastal võrreldes 2009. aastaga. Vaatamata sellele püsis kindlustusturg 2010. aastal kasumlik. Elukindlustussektor teenis 25,6 miljoni ja kahjukindlustus 34,7 miljoni euro suuruse kasumi. Tänu püsivale kasumlikkusele on nii elu- kui kahjukindlustusseltside likviidsusvaru kasvanud vastavalt 154 ja 211 miljoni euro suuruseks (kasv a/a 20%), mis tagab neile kestva stabiilsuse.

**Joonis 19. Kindlustusseltside investeeringute struktuur 31.12.2010 seisuga**



## IV. SÜSTEEMSELT OLULISED ARVELDUSSÜSTEEMID

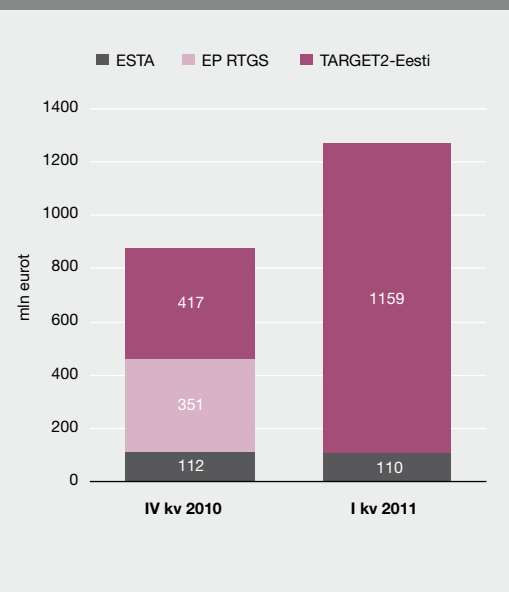
### EESTI PANGA ARVELDUSSÜSTEEMID

Eesti Panga hallatavate pankadevaheliste maksete arveldussüsteemide kaudu teostati 2010. aasta IV kvartalis keskmiselt 99 965 makset päevas koguväärtusega 13,8 miljardit krooni ehk 880 miljonit eurot. Eurole üleminekul ehk 1. jaanuaril 2011 sulges Eesti Pank reaalsajalise arveldussüsteemi EP RTGS. Sellest ajast saadik haldab Eesti Pank kaht pankadevaheliste maksete arveldussüsteemi – ESTA ja TARGET2-Eesti. 2011. aasta I kvartalis tehti nende süsteemide vahendusel keskmiselt 92 000 makset päevas koguväärtusega 1268 miljonit eurot.

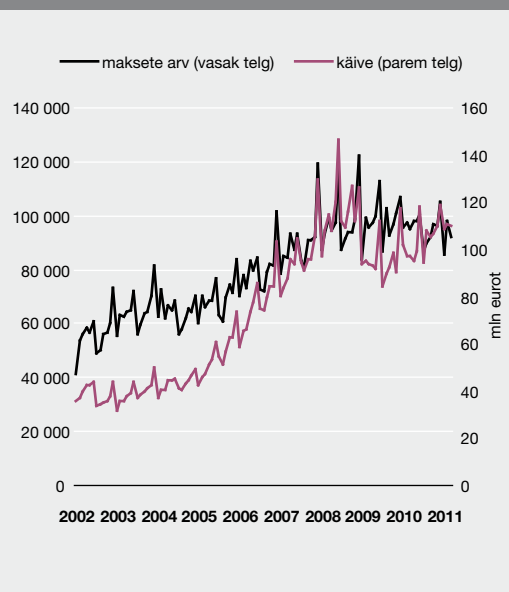
2011. aasta I kvartali andmete põhjal järeldub, et pärast eurole üleminekut on Eesti Panga arveldussüsteemide vahendusel teostatud päevas ligikaudu 390 miljoni euro väärtuses rohkem makseid kui varem. See on toimunud **TARGET2-Eesti** käibe kasvu tõttu (vt joonis 1). TARGET2-Eesti käibe kasvas peamiselt kolmel põhjusel: enamik seni EP RTGSis teostatud maksetest tehakse 2011. aastast TARGET2-Eestis, pangad rakendavad TARGET2-Eestit laialdaselt piiriülesteks makseteks ja kasutavad aktiivselt eurosüsteemi rahapoliitilisi instrumente. Rahapoliitilistest instrumentidest on Eesti pangad seni enamjaolt kasutanud hoiustamise võimalusi. Üleöö- ja pikaajalisi hoiuseid on tehtud 302 korral kokku 6,12 miljardi euro väärtuses (päevas keskmiselt 97,1 miljoni euro väärtuses).

Suurem osa pankadevahelistest maksetest tehakse jätkuvalt tavamaksete arveldussüsteemi **ESTA** vahendusel. ESTA maksete arv kasvas 2010. aasta IV kvartalis eelneva poolaastaga võrreldes 5% ja käive 8% võrra. 2011. aasta algus ei ole ESTA vahendusel teostatud maksete käibes ja arvus tavapärast sesoonset langust kaasa toonud. ESTA makse keskmine suurus on alates 2009. aasta teisest poolest kasvanud, 2010. aasta IV kvartalis oli see 17 586 krooni ehk 1124 eurot (vt joonised 2-3).

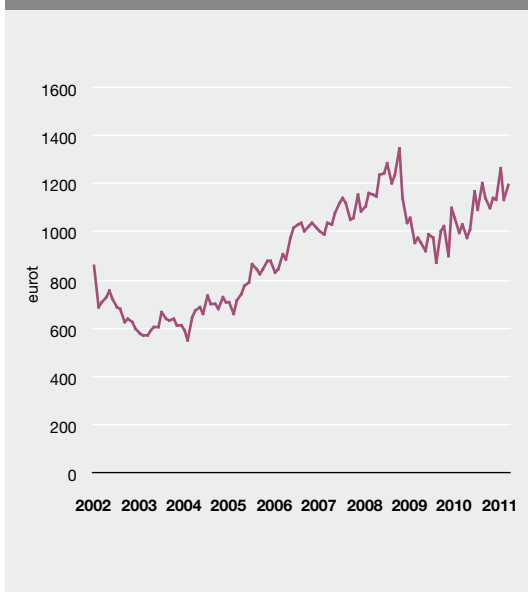
Joonis 1. Eesti Panga arveldussüsteemide kasutamine (päeva keskmine käive)



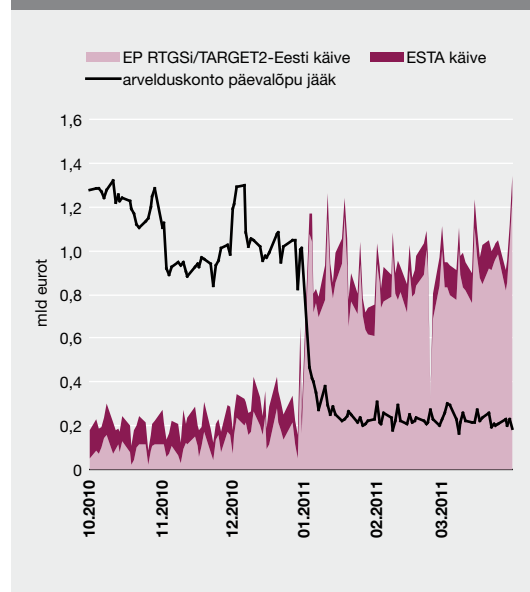
Joonis 2. ESTAs arveldatud maksete arv ja käive päeva keskmisena



Joonis 3. ESTA makse keskmine suurus



Joonis 4. ESTA ja EP RTGSI/TARGET2-Eesti päevakäive võrreldes arvelduskontode päevalõpu jääkidega



## RISKID JA JÄRELEVAATAJA HINNANG

**Eestis toimivates arveldussüsteemides ei tulnud 2010. aasta IV kvartalis ega ka 2011. aasta esimestel kuudel ette selliseid tõrkeid, mis oleksid ohtu seadnud finantsstabiilsuse või takistanud oluliselt arvelduste toimimist.** Arvelduste toimimine on olnud Eesti Panga arveldussüsteemides raamistiku muutusest tuleneva operatsioonilise riski realiseerumise tõttu mõnel korral takistatud, kuid riski realiseerumine ei ole tekitanud süsteemis pikemaajalist likviidsusriski, mis oleks omakorda avaldanud mõju väljaspool arveldussüsteemi.

Pankadel ei ole kohustusliku reservi nõude vähenemise tõttu enam Eesti Panga arveldussüsteemides tehingute teostamiseks likviidsusvaru. Nõude vähendamine 7%le 1. novembril 2010 tähendas, et novembris-detsembris 2010 hoidsid pangad Eesti Pangas Eesti krooni kontodel igapäevaselt keskmiselt 15,7 miljardit krooni. 2011. aasta esimestel kuudel oli pankade kontode jääk Eesti Pangas keskmiselt 252 miljonit

eurot ehk 3,9 miljardit krooni. Eesti Panga arveldussüsteemide ESTA ja TARGET2-Eesti käive oli 2011. aasta esimestel kuudel pankade kontojäägist oluliselt suurem (vt joonis 4)<sup>1</sup>.

Vaatamata Eestis Pangas hoitava likviidsuse kahanemisele on Eesti pangad siiani arveldussüsteemis TARGET2-Eesti Eesti Pangalt intressivaba päevasisest likviidsuslaenu võtnud ainult ühe korra. Samas on paar korda juhtunud, et mõni pank ei ole kohustusliku reservi nõude täitmist arvestusperioodi lõpus jälginud või ei ole ESTA päeva alustamiseks ja tagatistehingu tegemiseks kontol piisavalt vahendeid. Üldjuhul on sellise likviidsuse hetkelise puudujäägi põhjustanud operatsioonilised probleemid ja pankade vähene kogemus likviidsuse juhtimisel ning seni on need olukorrad positiivselt lahenenud.

<sup>1</sup> 2010. aasta lõpuni kajastas joonis 4 pankade Eesti krooni kontojääke Eesti Pangas ning ESTA ja EP RTGSI käivet, kusjuures EP RTGSI käibest olid välja arvatud valuutatehingud ja ESTA tagatistehingud. 2011. aastast alates kajastub joonisel pankade eurokontode jääk ning ESTA ja TARGET2-Eesti käive (TARGET2-Eesti käibest on välja arvatud ainult ESTA tagatistehingud). TARGET2-Eestiga seonduv (eurokontode jääk ja TARGET2-Eesti käibed) 2010. aasta andmetes ei kajastunud.

2010. aasta IV kvartalis esines väiksemaid tõrkeid nii EP RTGSi kui ka ESTA töös, mistõttu kokkuvõttes oli EP RTGSi käideldavus 2010. aasta IV kvartalis 99,86% ja ESTA oma 99,74%. TARGET2-Eesti käideldavus oli 100%.

2011. aasta I kvartalis toimisid ESTA ja TARGET2-Eesti tõrgeteta ehk käideldavus oli 100%. EP RTGSi käideldavust 2011. aastast süsteemi sulgemise tõttu enam ei vaadelda (vt joonis 5).

**Eesti Väärtpaberikeskuses oli eurole üleminek edukas**, sealjuures ka samal ajal toimunud üleminek uuele väärtpaberiarveldussüsteemile Depend.

**Joonis 5. Pankadevaheliste arveldussüsteemide käideldavus**

