

Eesti Pank
Bank of Estonia

Finantsstabiilsuse Ülevaade

2/2008

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

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

FSÜ numbrid on saadaval ka Eesti Panga muuseumis (Tallinn, Estonia pst 11, avatud kolmapäevast reedeni kell 12–17, laupäeviti kell 11–16).

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

ISSN 1406-4154
Toimetaja Kadri Põdra
Kaanekujundus ja makett Vincent OÜ
Küljendus ja kaas Urmas Raidma
Trükikoda Aktaprint

SISUKORD

SISUKOKKUVÕTE	4
Rahvusvaheline finantskeskkond	4
Reaalsektori finantskäitumine ja riskid	4
Pangandus	5
Muud finantsturud	6
Maksevahendus ja pankadevaheline arveldussüsteem	7
Hinnang finantsstabiilsusele ja riskid	7
I ETTEVÕTETE JA MAJAPIDAMISTE FINANTSKÄITUMINE JA RISKID	9
Ettevõtted.....	9
Ettevõtete majanduslik olukord	9
Ettevõtete finantspositsioon ja säästmine.....	12
Ettevõtete võlg	13
Majapidamised	15
Majapidamiste majanduslik olukord	15
Majapidamiste finantspositsioon ja säästmine	17
Majapidamiste võlg ja laenu teenindamisvõime	18
II PANGASEKTORI STABIILSUS JA RISKID	23
Pangaturu strateegiline areng	23
EMAPANKADE RAHASTAMINE	24
Varade kvaliteet	28
PANGASEKTORI TUGEVUSANALÜÜS	32
Kapitali adekvaatsus.....	35
Likviidsus	36
Kasumlikkus.....	39
III RAHA- JA VÄÄRTPABERITURG	44
Rahvusvahelised finantsturud	44
GLOBAALSE LIKVIIDSUS- JA KREDIIDIKRIISI KULG	49
Rahaturg.....	52
Võlakirjaturg	55
Aktsiaturg	57
IV MUUD FINANTSTURUD	59
Investeeringis- ja pensionifondid	59
Kindlustus	63
V MAKSESÜSTEEMID	67
Pankadevaheliste maksete arveldussüsteem	67
Makseviisid	69
Järelevaataja hinnang	71
FINANTSKRIISI MÕJU FINANTSSEKTORI KÄITUMISELE EESTI PANGA ARVELDUSSÜSTEEMIS	72

SISUKOKKUVÕTE

Rahvusvaheline finantskeskkond

2007. aasta suve lõpus USA kinnisvaralaenu turu probleemidest alguse saanud ebakindlus rahvusvahelistel finantsturgudel saavutas **globaalse finantskriisi** mõõtmed 2008. aasta sügisel, kui mitmed USA ja Euroopa finantsasutused sattusid kauplemis- ja krediidiportfellide allahindamise tõttu raskustesse. Finantsvahenduse toimimise tagamiseks otsustasid erinevate riikide valitsused raskustes pangad enamasti riigistada. Kuigi mõne finantsasutuse tegevuse jätkumine suudeti kindlustada teiste turuosaliste toel, oli USA suurtest investeerimispankadest sunnitud septembri keskel oma tegevuse lõpetama Lehman Brothers. Sellele järgnenud sündmuste jada andis aimu, et finantskriis tuleb sügavam, kui esialgu arvati.

Üksikute suurte (sh rahvusvaheliste) pankade ulatuslikud maksevõimeprobleemid on tekkinud usalduskriisi tõttu avaldanud palju laiemat **mõju pankade likviidsusele ja reaalsektori rahastamisele**. Finantsturgudel kadunud usaldus oli valusaks hoobiks peamistes finantskeskustes aastakümneid efektiivselt toimunud pankadevahelisele laenu turule. Ka tagatistega turupõhine rahastamine muutus keerulisemaks ning pankade rahastamise hind tõusis. Pankade võlakirjade tulumäärad kasvasid oktoobri alguses ligi protsendipunkti võrra. Turgude pessimismi ja riskikartlikkust peegeldab aktsiahindade märkimisväärne langus – Euroopas ja USAs kukkusid panganduse aktsiaindeksid aasta algusest kuni novembri keskpaigani vastavalt 65% ja 50% võrra, langedes seega 1995. aasta tasemele.

Et leevendada finantskriisist tulenevat mõju reaalmajandusele, otsustasid mitme riigi keskpangad sügisel ulatuslikult kärpida rahapoliitilisi intressimäärasid. Peamiselt seetõttu hakkasid ka euroala **pankadevahelise rahaturu intressimäärad** alates oktoobri keskpaigast kiiresti alanema. Kuue kuu EURIBOR langes novembri lõpus alla 4%, olles seega oktoobris saavu-

tatud tippasemest pooleteise protsendipunkti võrra madalam. Kuna aga usaldus pankadevahelisel turul ei ole paranenud, ei kajasta EURIBORi noteeringud adekvaatselt kogu pangandussüsteemi poolt võimaliku kaasatava raha hinda. See tähendab, et kui Euroopa majanduse pessimistliku ettevaate taustal võivad rahapoliitilised intressimäärad ja ka rahaturu intressimäära noteeringud kujuneda lähematel kuudel oluliselt madalamaks, ei pruugi pankade rahastamise hind samavõrra väiksemaks kujuneda.

Traditsioonilise pangandusega Euroopa Liidu uute liikmesriikide turge peeti finantskriisi alguses vähem haavatavaks nende probleemide suhtes, mis tabas suuremaid finantskeskusi. Samas on rahastamine muutunud keerulisemaks ja kallimaks kõikidele pankadele, kes kasutavad teatud ulatuses turupõhist rahastamist. Senine kriisikogemus on näidanud, et suurema immuunsuse on suutnud kindlustada need riigid, kelle kohalikus pangandussüsteemis on tähtis roll suurtel ja tugevatel rahvusvahelistel pangagrupidel. Seejuures on ka päritoluriigi vastutusel panganduse efektiivse ja stabiilse toimimise eest sageli laiem tähendus, kuna see ulatub üle riigipiiride. Näiteks Eestis tegutsevate pankade likviidsuse ja majanduse rahastamise seisukohalt on täiendavaks toeks Rootsi riigi finantsstabiilsuspakett Rootsi pangagruppidele.

Reaalsektori finantskäitumine ja riskid

Eesti majanduskasv hakkas aeglustuma eelmise aasta keskpaigas, kui rahvusvaheline finantskriis ei olnud veel täies ulatuses avaldunud. Kuivõrd kriisi negatiivne mõju Eesti peamistele kaubanduspartneritele Euroopas on eeldatavasti kardetust suurem, tumestab see ilmselt ka Eesti majanduskasvu kiire taastumise lootusi. Eesti Panga 2008. aasta sügisprognoosi põhistsenaariumi järgi kahaneb reaalne SKP 2009. aastal 2,1% võrra ning kasvab 2010. aastal 3%. Negatiivsema lisastsenaariumi järgi muutub reaalne SKP vastavalt -4,8% ja 1,5%.

Ettevõtete kasumlikkus on sel aastal märkimisväärselt nõrgenenud. Kasumi vähenemist on mõjutanud eelkõige tunduvalt tagasihoidlikum müügitulu kasv, mida kulude kokkuhoiuga ei suudetud kompenseerida. Samuti on vähenemas ettevõtete finantspuhvid, mis keerulisemas majandusolukorras võib hakata mõjutama ettevõtete laenuteenindamisvõimet.

Ettevõtete võla kasvu aeglustumise peamine põhjus on vähenenud investeringunõudlus. Ettevõtete kodumaise võla kasv on kahanenud eelkõige kinnisvarasektoris, kuid muutunud majanduskeskkond on endast jälje jätnud kõikide sektorite laenukäitumisele. Mõõdukama kodumaise laenamise kõrval on ettevõtted suhteliselt rohkem kaasanud ressursse välismaalt.

Majapidamiste kindlustunne saavutas 2008. aasta III kvartali lõpus seni fikseeritust madalaima taseme. Majapidamiste laenumahu kasv on tublisti aeglustunud, mis lisaks kindlustunde vähenemisele kajastab ka pankade konservatiivsemat laenupoliitikat. Viimastel kuudel on suurenenud nii uute eluasemelaenude intressimarginaal kui ka nõutav omafinantseeringu määr. Kuigi EURIBORi eeldatava languse tagajärjel majapidamiste intressikoormus pigem alaneb, võib majandusolukorra halvenedes majapidamiste laenuteenindamisvõime nõrgeneda.

Kinnisvaraturu riskid on endiselt kõrged, kuna pakkumine ületab selgelt nõudlust. Lähiaastatel suureneb büroopindade pakkumine ligi kolmandiku võrra, mistõttu eelkõige äärelinnas võib eeldada vakantsuse tõusu. Keerulisemaks muutunud rahastamisvõimaluste juures kahaneb nõudlus eluaseme järele veelgi, mis võib omakorda tuua kaasa eluasemehindade alanemise. Oktoobri lõpuks oli Tallinna kahetoaliste korterite hind langenud tiptasemelt ligi 25% võrra ning langus ilmselt jätkub.

Pangandus

Keerulised ajad rahvusvahelistel turgudel ja laenumahu kasvu aeglustumine ei ole Eestis toonud kaasa olulisi institutsionaalseid ümberkorraldusi ega muutusi turuosades. Nelja suurema välismaistesse finantsgruppidesse kuuluva panga osakaal on krediiditurul jätkuvalt üle 95%. Alates 1. juunist 2008 tegutseb senine Sampo Pank Eestis Danske Bank A/S Eesti filiaalina, mistõttu väliskrediitiasutuste filiaalide osatähtsus Eesti krediiditurul on kasvanud enam kui veerandini.

Majanduskasvu nõrgema väljavaate juures on aeglustunud finantseerimisportfellide kasv ning halvenenud pankade **laenukvaliteet**. Üle 60 päeva viivises olevate laenude osakaal jõudis oktoobri lõpuks 2,2%ni laenuportfellist. Viimastel kuudel on selliste laenude osatähtsus siiski stabiliseerunud, mida võib seletada sellega, et pangad on asunud klientidega aktiivsemalt koostööle, et vältida rohkemate laenude sattumist viivisesse. Sellegipoolest prognoosib Eesti Pank järgmisel aastal viivislaenude tõusu 4–5%ni laenuportfellist. Ligikaudu pooled viivislaenudest on kaetud provisjonidega.

Pankade kapitaliseeritus on jätkuvalt hea. Pangasektori keskmine kapitali adekvaatsus oli oktoobri lõpus 18,4%. See on ligi kaks korda suurem kui Eestis kehtestatud kapitali adekvaatsuse miinimummäär 10%. Ka Eesti Panga sügisprognoosile tuginev pangasektori **tugevusanalüüs** kinnitab, et juhul kui ei esine olulisi tagasilööke pankade kasumiteenimise võimes, suudab nii kogu pangasektor kui ka pangad eraldi paari järgneva aasta jooksul tekkida võivate laenukahjumite juures täita kapitali adekvaatsuse nõuet.

Laenuportfellide kasvu aeglustudes on nõrgenenud ka pankade täiendava ressursi vajadus. Samas on ärevas turuolukorras vähenenud klientide lojaalsus kord juba valitud krediidi-

asutuse suhtes ning eriti sügiskuudel vahetasid mitmed kliendid pank. Pangagrupid suutsid hoiuste mõningase vähenemisega siiski rahuldavalt toime tulla, kaasates vajadusel täiendavaid vahendeid emapankadelt.

Hoiustajate senisest heitlikuma käitumise juures on pankade **likviidsusriski** maandamisel abiks olnud 15%ne kohustusliku reservi nõue. Arvestades hoiustajate kasvanud riskitundlikkust on võrreldes kevadega suurenenud oht, et suur hulk kliente soovib vähendada oma nõudeid mõne krediidasutuse suhtes. Seetõttu on endiselt tähtis, et turuosaliseid hoiaksid ressursi võimaliku väljavoolu katteks piisavalt likviidseid vahendeid.

Eesti pangaturu suuremate osaliste likviidsus sõltub paljuski emapankade võimest ja tahtest neile ressursse edastada. Kaasatava ressursi hind sõltub ressursi pakkujate hinnangust grupi kui terviku riskisusele. Kiiresti muutuvas majanduskeskkonnas ei saa välistada, et mõne grupi puhul realiseeruvad seni ebaõigesti hinnatud riskid, mis toob kaasa ressursihinna muutuse kogu grupi jaoks.

Keerulises turuolukorras on pankade **kasumlikkus** püsinud siiski kõrge. Kasumlikkust on viimastel perioodidel kärpinud varade allahindlused, finantsturgude ebasoodne areng ning laenuportfellide kasvu aeglustumine. Kasumlikkust on toetanud kulude kokkuhoid, varade müügist ja varem kogutud reservide vähendamisest saadud ühekordsed tulud ning ka Tagatisfondi osamaksete vähendamine.

Netointressitulude kõrge osakaalu tõttu siinsete pankade tulustruktuuris mõjutab edasist kasumlikkust kaasatava ressursi hind. Madalamad hinnangud Eestis tegutsevate pangagruppide tegevusega kaasnevate riskide suhtes võivad avalduda ressursihinna tõusuna. Arvestades laenuportfellide aeglast kasvu on aga hinnatõusu keeruline klientidele üle kanda. Ka tähtjaliste

kliendihoiuste osakaalu kasv tähendab pankade jaoks kallimat ressursihinda. Samas ootavad turud valitsuste ja keskpankade meetmete mõju avaldumist ning seeläbi üldise ressursihinna alanemist.

Ootused majanduskeskkonna edasiste muutuste suhtes ei anna siiski põhjust eeldada, et pankade teenustasutulud vähenevad lähitulevikus märgatavalt. Seda isegi juhul, kui laenuportfellide kasv peaks veel rohkem aeglustuma. Eeldatavasti suudavad pangad ka tegevuskulusid kokku hoida.

Muud finantsturud

Võlakirjade esmasturg muutus viimasel poolaastal varasema aktiivse perioodiga võrreldes vaikssemaks. Emissioonide mahu vähenedes alanes võlakirjaturu kogukapitalisatsioon 2008. aasta septembri lõpuks 14 miljardi kroonini ja moodustas 5,2% SKPst. Tulenevalt rahvusvahelisest finantsturgude ebakindlusest jätkus langustrend ka **Tallinna Börsil**. Oktoobri lõpuks oli Tallinna Börsi aktsiakapitalisatsioon kahanenud 26 miljardi kroonini, olles ligikaudu 63% väiksem aastatagusest väärtusest.

Üleilmne finantskriis mõjutas ka **investeeringis- ja pensionifondide** tootlust ja varasid. Enim avaldas see mõju aktsiafondide tootlusele, mis kahanes septembri lõpuks läbi aegade madalaimale tasemele ehk keskmiselt ligi -37%ni. Investeeringisfondide varade maht alanes aastaga veerandi võrra, millest 63% tulenes tootluse langusest. Kuigi maailma finantsturgude areng on kahandanud pensionifondide riskantsemate fondide aastatootluse negatiivseks, on pensionifondide väärtus nende loomise hetkest tõusnud siiski keskmiselt 13–25%. Suurimat otsest mõju avaldas üleilmne finantskriis SEB Likviidsusfondi osakute väärtusele, mis hinnati seetõttu alla. Tekkinud kahju võttis SEB Pank hiljem siiski fondiosakuomanike asemel enda kanda.

Finantskriisi mõju **kindlustusandjatele** on seni olnud tagasihoidlik, kuid väärtpaberiturgude püsiv madalseis õõnestab kindlustusseltside kasumlikkust. Elukindlustusturu kasumi kahamine on eelkõige seotud just investeringute tootluse vähenemisega. Kuigi investeringute madal tootlus ei toeta ka **kahjukindlustusseltside** kasumlikkust, püsib turg tänu kulutasuvusele ja kahjusuhte alanemisele kasumis.

Maksevahendus ja pankadevaheline arveldussüsteem

Eestis toimivates arveldussüsteemides ei tulnud viimasel poolaastal ette selliseid juhtumeid, mis oleksid ohtu seadnud riigi finantssektori stabiilsuse. Üleilmse finantskriisi mõjul arveldussüsteemides tehingute maht küll suurenes, kuid tänu piisavatele puhvritele ei tekkinud arveldussüsteemides tõrkeid, mis oleksid kaasa toonud süsteemse riski realiseerumise arveldussüsteemides või finantssektoris üldisemalt.

2008. aasta 19. mail käivitunud arveldussüsteemiga TARGET2-Eesti on liitunud kõik Eesti suuremad krediidasutused. Sellega on pangaklientide jaoks loodud alternatiivne euros algatatud kiirmaksete teenus. Võrreldes eelmise analoogse skeemiga on liitunute suurema huvi tõttu kasvanud oluliselt üleeuroopaliste euromaksete maht.

Finantskriisi mõju pankadevahelistele arveldussüsteemidele võis märgata septembri keskpaigast oktoobri keskpaigani. Nimelt tehti sel ajal märksa enam tehinguid pankade vahel, kasutati krediidasutuste ja keskpanga vahelist valuutaakent ning suurenes sularahanõudlus.

Hinnang finantsstabiilsusele ja riskid

Rahvusvaheline finantskeskkond halvenes 2008. aasta sügisel järsult. Kuigi finantsstabiilsuse taas-

tamine seati üle maailma valitsuste poolt lähiaja tähtsaimaks majanduspoliitiliseks eesmärgiks, valitseb endiselt määramatus, millal finantskriis hakkab taanduma. Hetketeadmise järgi kandub see tõenäoliselt küllaltki arvestataval määral ka reaalmajandusse ning võib põhjustada finantsraskusi ettevõtetele ja majapidamistele kogu Euroopas. Sellest tulenevat „teise ringi” mõju pankade maksevõimele ja Euroopa pangandussüsteemi likviidsusele on praegu keeruline hinnata. Samas on see järgmist aastat silmas pidades üks põhiriske, mis välismajanduse edasise arengu määramatust suurendavad.

Kogu maailmas toimunud **likviidsusriski** järsk suurenemine käesoleva aasta sügiskuudel kasvatas nii pankadevahelist kui ka klientidepoolset usaldamatust. Usaldus suuremate Eesti pankade suhtes sõltub usaldusest nende emapankade ning grupi teiste oluliste liikmete suhtes. Põhjamaade suurtesse pangagruppidesse kuulumine on seni aidanud siinsetel suurematel pankadel maandada täiendavaid Eesti-spetsiifilisi likviidsusriske.

Pankade rahastamise jätkumiseks on lisaks tugevatele institutsioonidele tähtis ka finantsturgude tõrgeteta toimimine. Võttes arvesse piiratud likviidsust rahvusvahelistel finantsturgudel rakedasid Rootsi keskpank ja valitsus sel sügisel mitmeid erakorralisi abinõusid kohaliku pangandussüsteemi likviidsuse toetamiseks. Nende meetmete positiivne mõju on kandunud üle riigipiiride pangagruppide erinevate üksusteni ning andnud märkimisväärse panuse Eesti finantsüsteemi usaldusväärse kindlustamisse.

Eesti pankadevaheline makse- ja arveldussüsteem on viimase poole aasta jooksul toiminud laitmatult ega ole tekitanud turuosalistele täiendavaid pingeid. Kehtiv kõrge kohustusliku reservi nõue on aidanud kindlustada piisavad arvelduspuhvid rahvusvahelise finantskriisiga kaasnenud tavapärasest suuremate tehingute jaoks.

Viimase poole aasta jooksul pessimistlikumaks muutunud hinnangud Eesti makromajanduse arengu suhtes ajendavad kõrgemaks hindama ka **krediidiriski** realiseerumise ulatust. Tingimustes, kus ettevõtete ja majapidamiste sissetulekud võivad osutada oodatust märksa tagasihoidlikumaks, sagenevad ka laenuvõtjate makseraskused. Üldine makromajanduslik väljavaade toetab hinnangut, et järgnevatel aastatel võib tekkida varasemast rohkem laenukahjusid.

Seni on suuremate laenuteenindamisprobleemide allikaks olnud ehitus- ja kinnisvarasektor. Seal ilmnunud tagasilööke nõudluses ja tulude laekumises võib praeguses majanduslanguse etapis hinnata suurimaks. Potentsiaalsete klientide jaoks on laenusamine muutunud veelgi keerulisemaks, mistõttu kinnisvaraturu aktiivsuse taastumine võib lükkuda edasi, isegi kui eeldada mõõdukat hinnakorrektsiooni. Püsiva likviidsuspiirangu korral ei ole suure finantsvõimendusega kinnisvaraettevõtted võimelised võetud võlakohustusi täitma. Laenutagatiste oodatust suurem hinnalangus müügisurve korral võib aga pankadele tuua kaasa suuremad laenukahjud.

Eelnenud aastatel kiiresti tõusnud majanduse võlakoormus on lähiaastatel kahanemas. Praeguses majandustsüklis on investeringunõudlus kindlasti tunduvalt tagasihoidlikum, mistõttu nii laenuõudlus kui ka välisfinantseerimise vajadus edaspidi vähenevad. Pangad on muutunud laenude väljastamisel siiski ka konservatiivsemaks, rakendades varasemaga võrreldes adekvaatsemat riskihinnangut ehk kõrgemaid laenuintressimarginaale. On oluline, et pankade käitumine ei piiraks heade investeerimisprojektide rahastamist ka edaspidi.

Pankade kasumlikkus on püsinud kiireid muutusi arvestades küllaltki suur ja kapitaliseeritus kõrge. Tulevast kasumlikkust mõjutab enim laenude alla-

hindluste jätkuv kasv, ehkki seniste viivislaenude provisjonide kõrge määr osaliselt pehmendab allahindluste võimalikku mõju. Eesti Panga läbi viidud pankade laenuportfellide tugevusanalüüs näitas, et juhul kui pankade kasumiteenimise võime ei vähene eeldatust suuremal määral, kindlustab see prognoositavate laenukahjumite katteks piisava puhvri. Eeldatav kasumite arvel saadav puhver pakub täiendavat kindlust pankade suhteliselt kõrgele kapitaliseeritusele.

Kokkuvõttes võis kuni käesoleva aasta sügiseni pidada rahvusvahelise finantskriisi mõju Eesti finantssektorile suhteliselt piiratuks. Mõju avaldus eelkõige pankade mõnevõrra kõrgemas ressursihinnas ning aktsiaturu hinnalanguses. **Kogu maailmas suurenenud ebakindluse ja pingelisuse taustal on aga viimaste kuude jooksul kasvanud ka Eesti finantsüsteemi toimimist ohustavad riskid.** Rahvusvaheliste finantsturgude piiratud likviidsuse tõttu on suurenenud eelkõige pankade likviidsusrisk.

Kuna Eesti majanduse kohandumine on olnud eeldatust järsem ja ulatuslikum, realiseerub ka krediidirisk prognoositust suuremas ulatuses. **Samas on Eestis tegutsevate suuremate pankade likviidsus ja kapitalisatsioon püsinud heitlikus turuolukorras suhteliselt kõrge, kuna nad kuuluvad tugevatesse Põhjamaade pangagruppidesse.** Pangandussektori tugevust toetavad mitmed finantsstabiilsuse tagamiseks võetud meetmed, sealhulgas Eesti Panga varasemad otsused nõuda pankadelt kõrgemaid kapitali- ja likviidsuspuhvreid. Praeguse globaalse finantskriisi tingimustes tuleb kindlustada nende puhvrite piisavus ja toimimine juhuks, kui välis- ja Eesti majanduse olukord või riskihinnangud üksikute pankade või pangagruppide suhtes halvenevad.

I ETTEVÖTETE JA MAJAPIDAMISTE FINANTSKÄITUMINE JA RISKID

ETTEVÖTTED

Ettevõtete majanduslik olukord

Kindlustunne

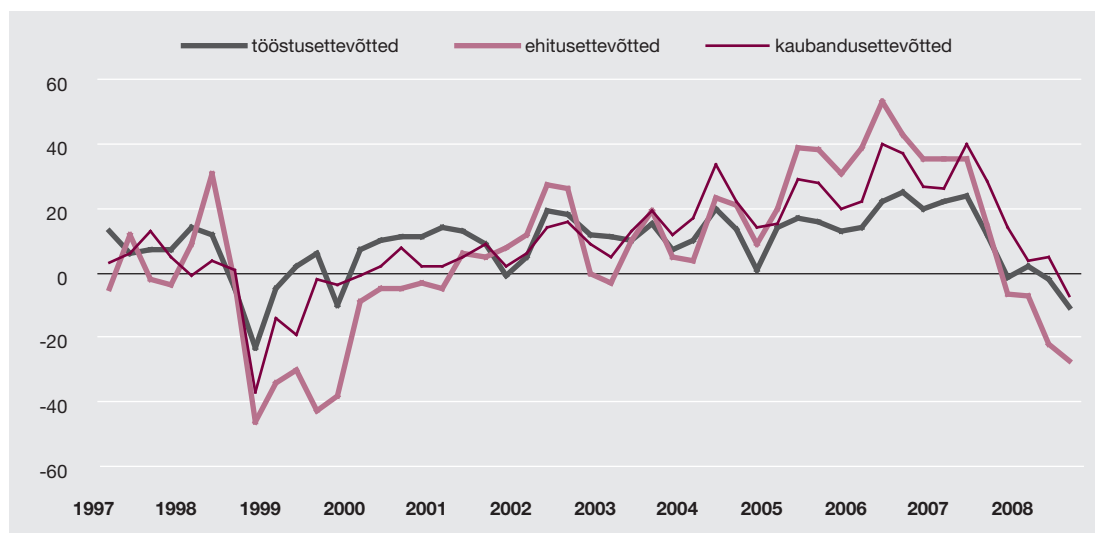
Alates 2007. aasta teisest poolest on Eesti Konjunktuuriinstituudi (EKI) arvutatav **majandus-usaldusindeks** pidevalt langenud. 2008. aasta oktoobris jõudis see 1998. aasta IV kvartali tasemele. Majandus-usaldusindeksi areng kajastab nii riigisisese kui ka üleilmse konjunktuuri muutust ning süvenenud finantskriisi mõju. Kõige järsemalt on kindlustunne halvenenud ehitussektoris, kuid langustrendil on ka tööstus- ja kaubandusbaromeetrid (vt joonis 1).

Tööstusettevõtjate pessimism süvenes oktoobris madalaimale tasemele alates 1997. aastast. Kuna ekspordimaht on püsinud suhteliselt suur, peegeldab tööstusettevõtjate pessimism eelkõige hinnangut kasvutempo jätkuvale alanemisele. Hinnanguid mõjutab kõige enam maailmaturu areng, kuid ka ootused sisenõudluse suhtes on viimase poole aasta jooksul muutunud veelgi negatiivsemaks (vt joonis 2).

Ettevõtete majandusnäitajad ja investeeringud

Statistikaameti ettevõtlusstatistika andmetel on ettevõtete **kogukasumi kasv** 2008. aastal pidurdunud. 2008. aasta esimese poole kogukasum oli ligi 16% eelmise aasta vastavast näitajast väiksem. Kasumi vähenemise põhjused tulenevad eelkõige siseturu arengust: nõudlus on vähenenud, tarbija muutunud ettevaatlikumaks, hinnad tõusnud ja tööjõud kallinenud. Enim on alanenud kaubanduse, hotellide ja restoranide ning ehitus- ja kinnisvaraettevõtete kasumlikkus. Kogukasumi kasv aeglustus 2008. aasta esimesel poolel oluliselt ka töötlevas tööstuses – kui I kvartalis teenisid töötleva tööstuse ettevõtted 2,3% rohkem kasumit kui 2007. aasta I kvartalis, siis II kvartalis oli kogukasumi aastakasv -17,9%.

2008. aasta esimeses pooles vähenes märgatavalt ka ettevõtete **müügitulu kasv** – aastatagusest 24,1%lt 3,5%le. Vaatamata sellele, et ka kogukulude kasv on aastatagusest 23,8%lt vähenenud 5,3%le, ei ole tulud siiski samas mahu kahanenud. Seejuures on tööjõukulude¹ kasv aeglustunud tunduvalt vähem kui ettevõtete muude kulude kasv, mistõttu tööjõukulude osakaal ettevõtete kogukuludes on suurenenud.



Joonis 1. Eesti ettevõtete kindlustunde indikaatorid

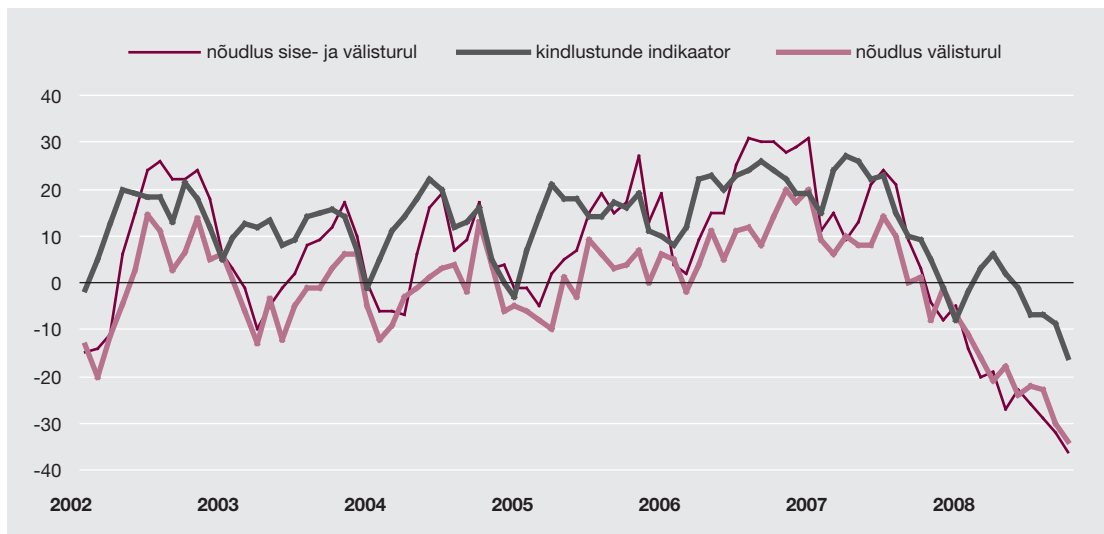
Allikas: Eesti Konjunktuuriinstituut

¹ Tööjõukulud moodustavad ligikaudu 13–14% ettevõtete kogukuludest.

Vaatamata sellele, et palgakasv on viimase poole aasta jooksul vaibunud, on see nominaalsest majanduskasvust jätkuvalt kiirem. Seega on suurenenud ettevõtete tööjõukulude osakaal SKPs. Erinevus ettevõtete teenitud kasumi ning tööjõukulude osakaalu vahel on kasvanud viimase 12 aasta kõrgeima tasemeni, mis viitab sellele, et töötajatele hüvitiste maksmine on toimunud ettevõtete kasumi arvelt (vt joonis 3).

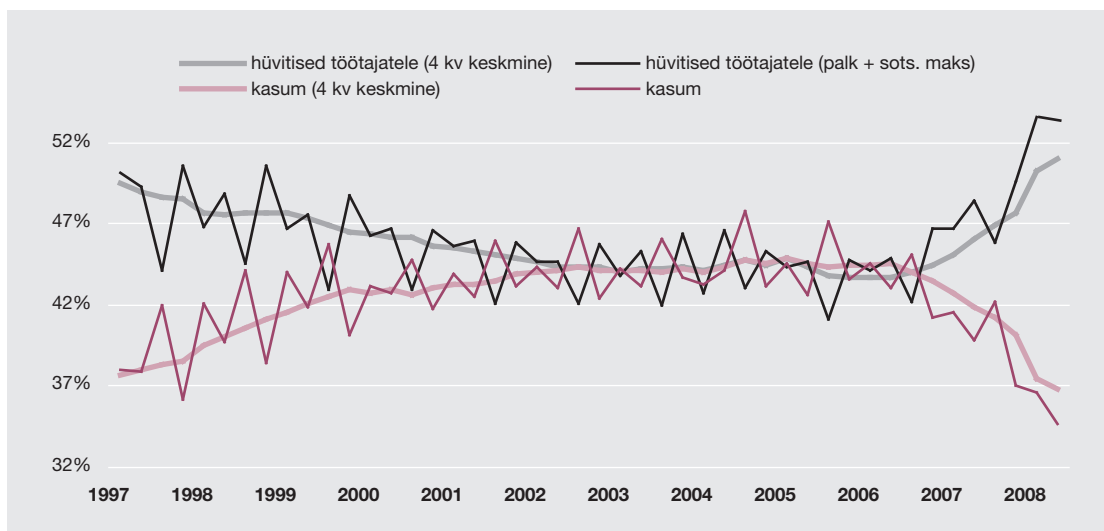
Ettevõtete **kogutulusus** ehk kogukasumi suhe müügitulusse on võrreldes eelmise aasta II kvartaliga kõikides sektorites vähenenud. Enim on kahanenud hotellide ja restoranide ning kinnisvarasektori kogutulusus.

2008. aasta esimesel poolel **investeeringud** ettevõtetes materiaalsesse põhivarasse vaid 3% rohkem kui eelmisel aastal samal ajal. Inves-



Joonis 2. Tööstusettevõtete toodangu nõudlus ja kindlustunde indikaator

Allikas: Eesti Konjunktuuriinstituut

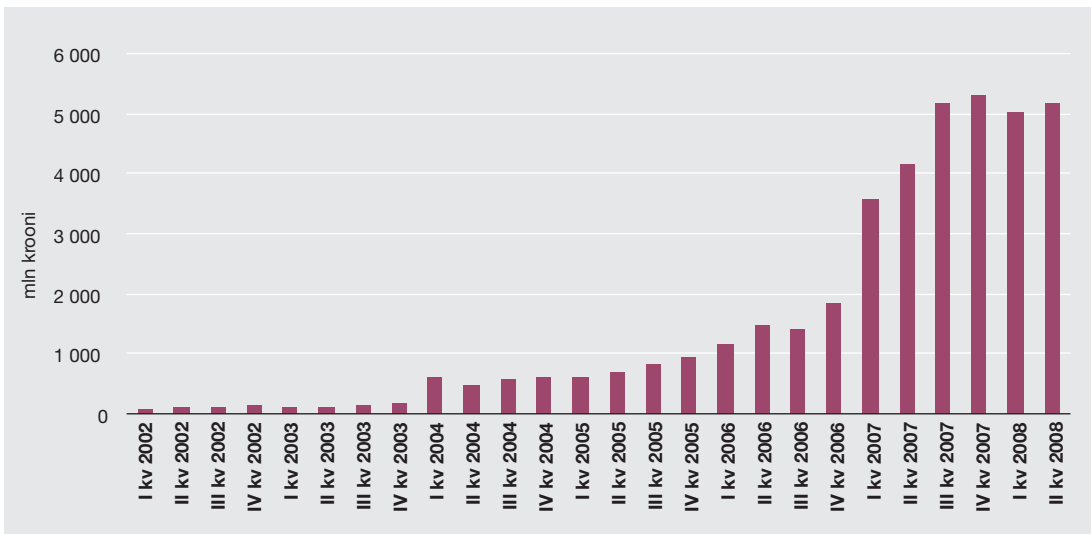


Joonis 3. Hüvitised töötajatele ja kasum SKP suhtes

teeriti peamiselt hoonete ja rajatiste ehitamisse ja rekonstrueerimisse ning masinate ja seadmetesse. 2008. aasta II kvartalis asendus investimisaktiivsuse kasvu aeglustumine langusega. Kõige rohkem vähenesid investeeringud maasse. Tulevaste investeeringute mahu tõenäolisele vähenemisele kinnisvarasektoris viitab ka märkimisväärselt kiirenenud varude kasv (vt joonis 4).

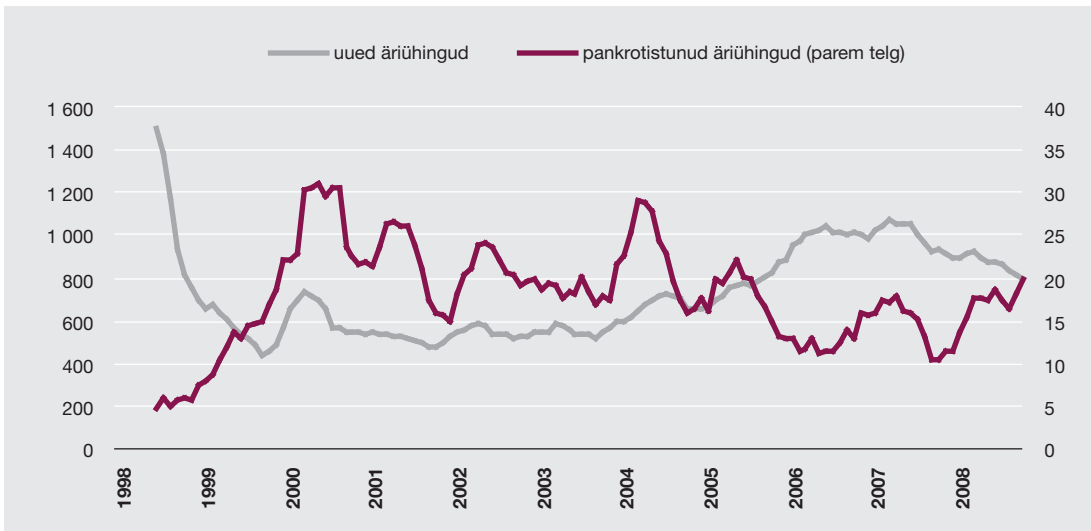
Uued ettevõtted ja pankrotid

Uute äriühingute moodustamise murdepunktiks oli 2007. aasta I poolaasta lõpp, mil kuu jooksul lisandus keskmiselt 160 võrra vähem uusi äriühinguid. Ka 2008. aastal on uute äriühingute asutamise aktiivsus mõnevõrra vaibunud, kuid mitte nii suures ulatuses kui 2007. aastal (vt joonis 5).



Joonis 4. Kinnisvaraettevõtete lõpetamata ja valmistoodangu varu (kvartali lõpus)

Allikas: Statistikaamet



Joonis 5. Kuu jooksul äriregistrisse kantud uued äriühingud ja pankrotistunud äriühingud (6 kuu libisev keskmine)

Allikas: Eesti Ettevõtteregister

2008. aasta augustis suurenes märkimisväärselt kohtutesse esitatud **pankrotiavalduste** arv. Kui 2007. aastal esitati keskmiselt 25 pankrotiavaldust kuus, siis 2008. aasta teises pooles keskmiselt 67 avaldust kuus.

Äriühingute **pankrottide** arv veel nii ulatuslikult tõusnud ei ole, kuid on võrreldes varasema aastaga siiski suurenenud. 2007. aasta esimese kümne kuuga oli pankrotistunud 149 ettevõtet, 2008. aasta samal ajavahemikul aga 192 ettevõtet. Kõige enam ettevõtteid on läinud pankrotti kaubandus- ning ehitussektoris.

Ettevõtete finantspositsioon ja säästmise

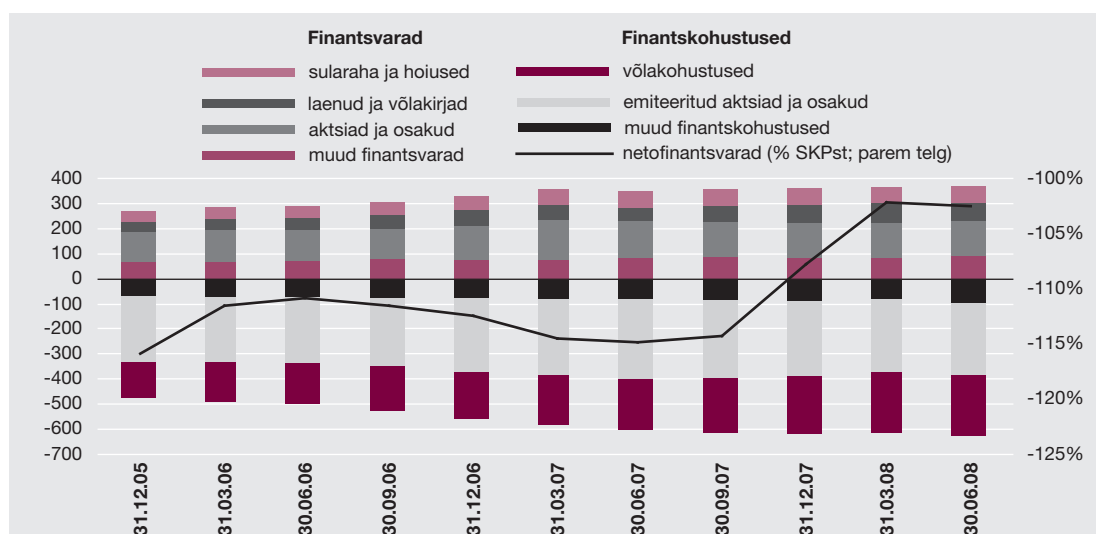
Ettevõtete negatiivne **netofinantspositsioon** paranes 2008. aasta esimesel poolel, koondudes esimese poolaasta lõpuks -103%ni SKPst. Netofinantspositsiooni paranemist on peamiselt mõjutanud kaks tegurit: ettevõtete emiteeritud aktsiate ja osakute turuväärtuse vähenemine ning võlakohustuste mõõdukam kasv (vt joonis 6).

Kuigi ettevõtete **finantsvarad** on kasvanud -kohustustest kiiremini, aeglustus varade kasv 2008. aasta esimesel poolel ometigi tunduvalt.

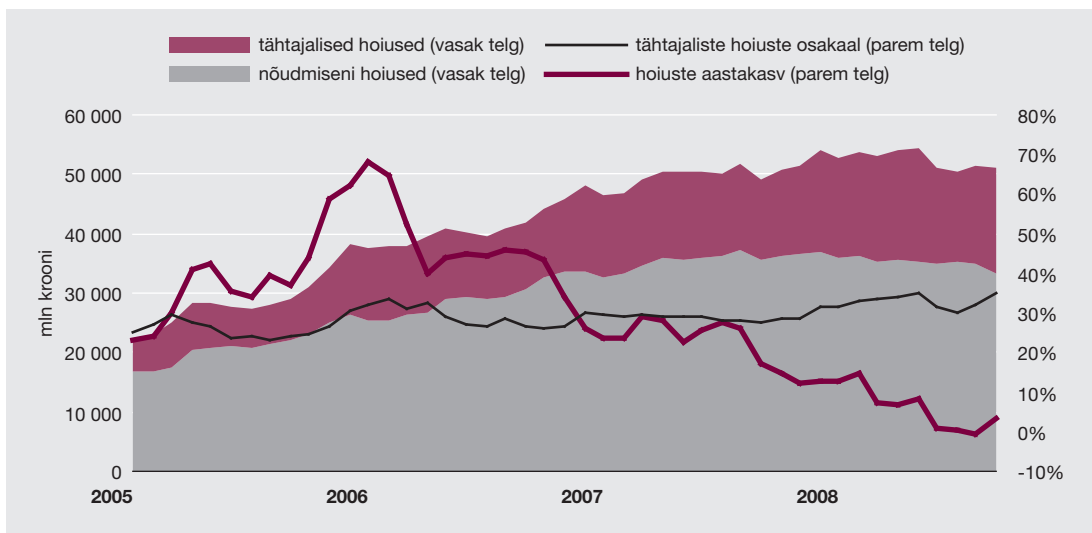
Selle peamine põhjus oli ettevõtete omanduses olevate aktsiate ja osakute turuväärtuse kahane-mine. Ettevõtete finantsvarade kasvu on oluliselt panustanud kaubanduskrediidi ja ettemaksete suurenemine, mis tegelikult võib aga viidata ettevõtete makseraskuste süvenemisele.

Ettevõtete **hoiused** kodumaistes pankades on viimase aasta jooksul suurenenud tagasihoidliku 1,7 miljardi krooni võrra ehk 3,6%. Ettevõtted eelistavad järjest enam hoiustada tähtajaliselt, mistõttu tähtajaliste hoiuste osakaal hoiuste kogumahuks on suurenenud aastatagusest 28%lt 35%ni 2008. aasta septembri lõpuks (vt joonis 7). Ettevõtete säästude vähenemist on tõenäoliselt mõjutanud kasumi tagasihoidlikum kasv ning vajadus finantseerida investeeeringuid ja ka jooks-vaid kulutusi pigem säästude kui laenude abil.

Ettevõtete olukorra pingestumisele viitavad ka mitmed finantssuhtarvud. Kuna hoiuste kasv on viimase aasta jooksul olnud võrdlemisi tagasi-hoidlik, on ka võlakohustuste kaetus hoiustega jätkanud vähenemist. Samuti on kahanenud likviidsete finantsvarade suhe võlakohustustesse. Nende finantssuhtarvude muutused viitavad ettevõtete finantspuhrite vähenemisele.



Joonis 6. Ettevõtete finantsvarad ja -kohustused ning netofinantsvarad



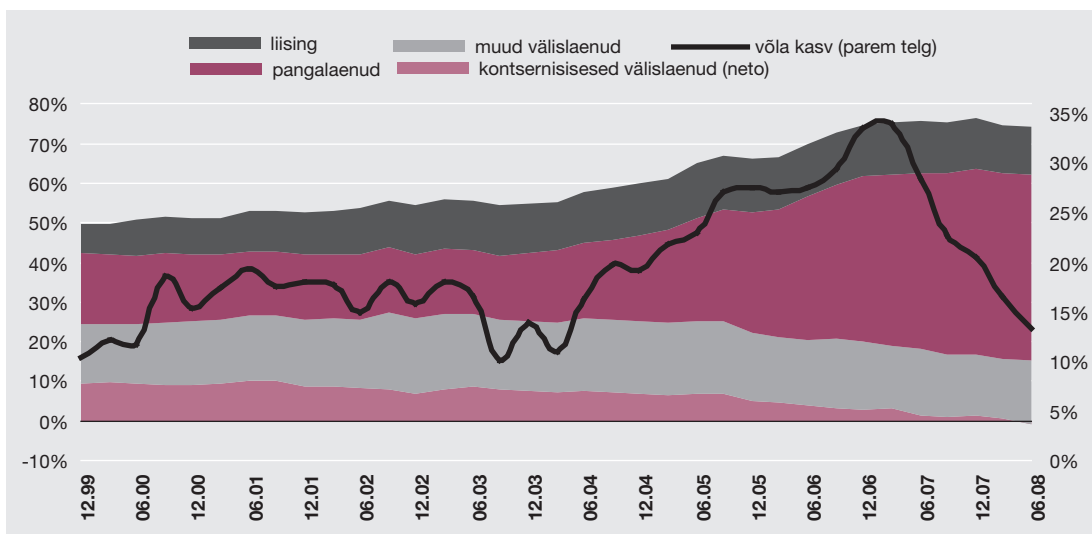
Joonis 7. Ettevõtete hoiuste maht ja aastakasv ning tähtjaliste hoiuste osakaal

Ettevõtete võlg

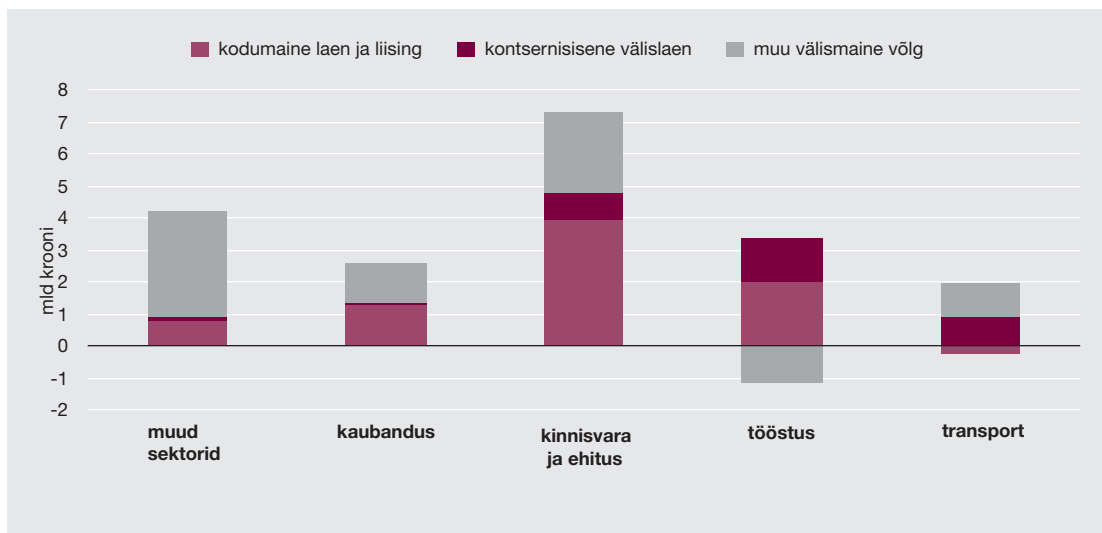
Ettevõtete nõudluspoolsete tegurite (investeeringute ja kindlustunde vähenemine) ning pankade konservatiivsema laenupoliitika tõttu aeglustus ettevõtete **võla kasvutempo** ka 2008. aasta esimesel poolel. 2008. aasta esimese poole lõpus oli võla aastakasv 13% (aasta tagasi 28%). Ka ettevõtete võlakoormus alanes 2008. aasta esimeses pooles võrreldes 2007. aasta lõpuga,

kahanedes 0,4 protsendipunkti võrra 74,4%le SKPst. Välismaalt kaasatud võlg vähenes 20%ni ettevõtete koguvõlast, mis on viimase kümne aasta väikseim näitaja (vt joonis 8).

2008. aasta esimesel poolel ettevõtete **kaasatud võla maht** ei muutunud eelnenud poolaastaga võrreldes kuigivõrd (vt joonis 9). Majandusharudest laenasid kõige enam välisvahendeid endiselt kinnisvaraettevõtted, kusjuures nende



Joonis 8. Ettevõtete võlg (% SKP suhtes)



Joonis 9. Muutused ettevõtete finantseerimises 2008. aasta esimesel poolel

kaasatud võlakohustuste maht oli võrreldes 2007. aasta teise poolega isegi suurem. Eelmise poolaastaga võrreldes kasvasid tunduvalt vähem kaubandussektori võlakohustused. Lisandunud laenumahu struktuur on aga muutunud – olulise osa 2008. aasta esimesel poolel kaasatud kohustustest moodustas välismaine laen. Kui 2007. aasta I poolaastal ulatus välismaalt kaasatud laenuressurss 12%ni alates 1999. aastast lisandunud võlast, siis 2008. aasta esimese poole vastav näitaja oli 40%.

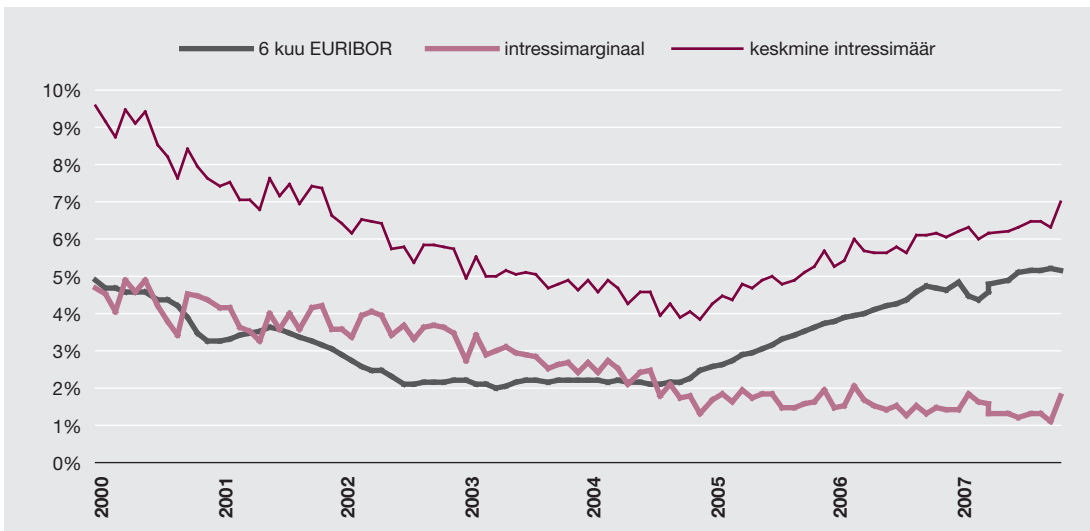
2008. aasta III kvartali lõpuks aeglustus ettevõtete kodumaise võla kasvutempo 13,4%ni, olles viimase poole aastaga vähenenud 8 protsendipunkti võrra. Kõige enam on alanenud kinnisvaraetevõtetele väljastatud laenu- ja liisingu mahu kasv. Keskmisest kiiremini on kasvanud põllumajandus- ja tööstussektori laenu- ja liisingumaht.

Ettevõtete **pikaajaliste pangalaenude keskmine intressimäär** suurenes 2008. aasta oktoobriks mõnevõrra, ulatudes 7% tasemele (vt joonis 10). Pankade ootus marginaali tõstmise suhtes on turul püsinud kõrge kogu käesoleva aasta jooksul ning jõudis oktoobrinäitajates ka realiseeruda. Vaatamata EURIBORi mõningasele langusele on ettevõtete pikaajaliste pangalaenu

keskmine intressimäär tõusnud ning laenuitingimused ettevõtjate jaoks oluliselt karmistunud.

Kuna ettevõtete investeeringunõudlus on järgnevatel aastatel tõenäoliselt märksa tagasihoidlikum kui varasemal perioodil, võib karmimaid likviidsuspiiranguid arvestav laenuvajadus olla eeldatavate turuvajadustega kooskõlas. Pankade suuremate likviidsuspiirangute juures ei saa siiski välistada, et ettevõtete laenuvajadus investeeringute rahastamiseks on suurem, kui pangad suudavad pakkuda. Eesti Panga majandusprognoosi kohaselt, mis käsitleb välisfinantseerimise piirangute mõju suhteliselt neutraalsena, saavutab ettevõtete laenukasv madalaima taseme 2009. aastal. 2010. aastal hakkab ettevõtete laenukapitalivajadus eeldatavasti taas suurenema.

Kokkuvõtteks võib öelda, et kuigi ettevõtete finantspositsiooni koondnäitaja on viimase poole aasta jooksul paranenud, viitavad mitmed näitajad ettevõtete laenuteenindamisvõime halvenemisele. Lisaks sellele on pangad muutnud laenuitingimused oluliselt konservatiivsemaks. Seega on varasematel perioodidel kiiresti kasvanud ning majanduskasvu suurel määral panustanud sektoritel nüüd märksa raskem laenu saada.



Joonis 10. Ettevõtete pikaajaliste laenude keskmine intressimäär, baasintressimäär ja keskmine marginaal

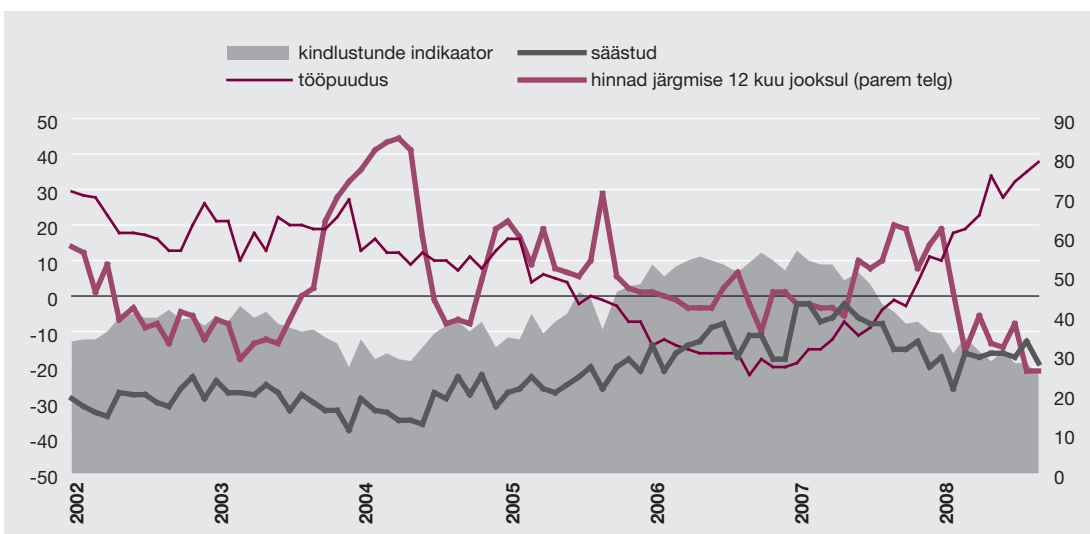
MAJAPIDAMISED

Majapidamiste majanduslik olukord

Kindlustunne

Majapidamiste **kindlustunde** halvenemine algas 2007. aasta teisel poolel ning jõudis 2008. aasta oktoobris rekordiliselt madala tasemini. Tarbijate

ootused on muutunud pessimistlikumaks nii tulevaste tulude kasvu, säästmisvõimaluste kui ka kogu majanduse arenguperspektiivide suhtes. Kõige kiiremini on suurenenud kartus töötuks jääda. Kõrget inflatsiooni peavad majapidamised aga ajutiseks nähtuseks ning järgneva 12 kuu inflatsiooniootused on madalamad (vt joonis 11).



Joonis 11. Tarbijate kindlustunde indikaatorid

Allikas: Eesti Konjunktuuriinstituut

Tööturg

Kuna seekordne Eesti majandusükli langusfaas erineb väga palju varem kogetust (nt Vene kriis), on raske leida paralleele ka tööturu näitajate arengus.

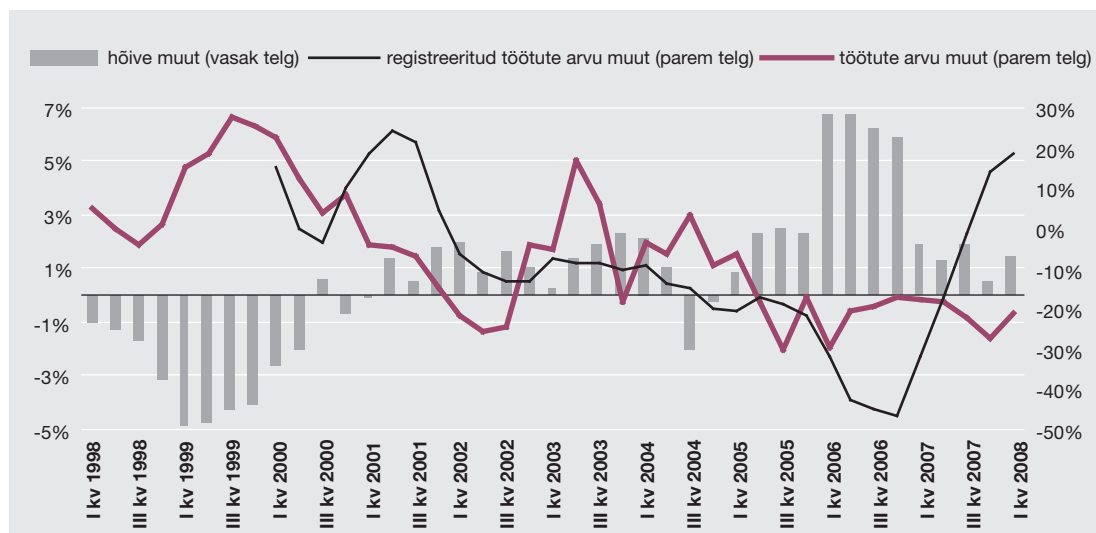
Kui eelmise tsüklilise majanduslanguse ajal reageeris **tööpuuduse** tase makromajanduses toimuvale võrdlemisi kiiresti (tööpuuduse määr tõusis kolme aasta jooksul 5 protsendipunkti võrra ning jõudis 2000. aasta I kvartalis 14,6%ni), siis praegu pole tööpuudus majanduslangusele reageerinud. Tööpuuduse määr saavutas 2008. aasta II kvartalis hoopis viimaste aastate madalaima taseme (4,0%). Lähitulevikus võib siiski oodata tööpuuduse suurenemist, kuid seda eelmise kriisiga võrreldes väiksemas ulatuses.²

Tööturu adekvaatset reageeringut majandusolukorrale väljendab 2008. aasta II kvartalis toimunud muutus **hõivatute arvus**. Kui I kvartalis jätkas hõivatute arv möödunud aasta sama perioo-

diga võrreldes veel suurenemist, siis II kvartalis oli hõivatute arv 2000 inimese võrra väiksem kui aasta tagasi. Teisisõnu asendus hõive kasv -0,3% suuruse langusega (vt joonis 12).

Tööturu kohandumine vähenenud majandusaktiivsusega on kõige ilmekamalt väljendunud palgakasvu kaudu. **Keskmise brutopalg**a kasvutempo hakkas 2008. aasta II kvartalis võrdlemisi kiiresti kahanema (vt joonis 13). 2008. aasta II kvartali keskmiseks brutopalgaks oli 13 306 krooni (aastakasv 15,2%); juuniks oli palgakasv aeglustunud 12,2%ni. Eriti ulatuslik on aeglustumine olnud erasektoris.

Reaalpalga kohandumine algas 2007. aasta IV kvartalis. Kiirenenud inflatsiooni tõttu vähenes reaalpalga kasv 2008. aasta I kvartalis 7,6%ni. Teises kvartalis aeglustus reaalpalga kasv veelgi ja taandus 3,4%ni³, kuigi inflatsioon muutus vaid 0,3%.

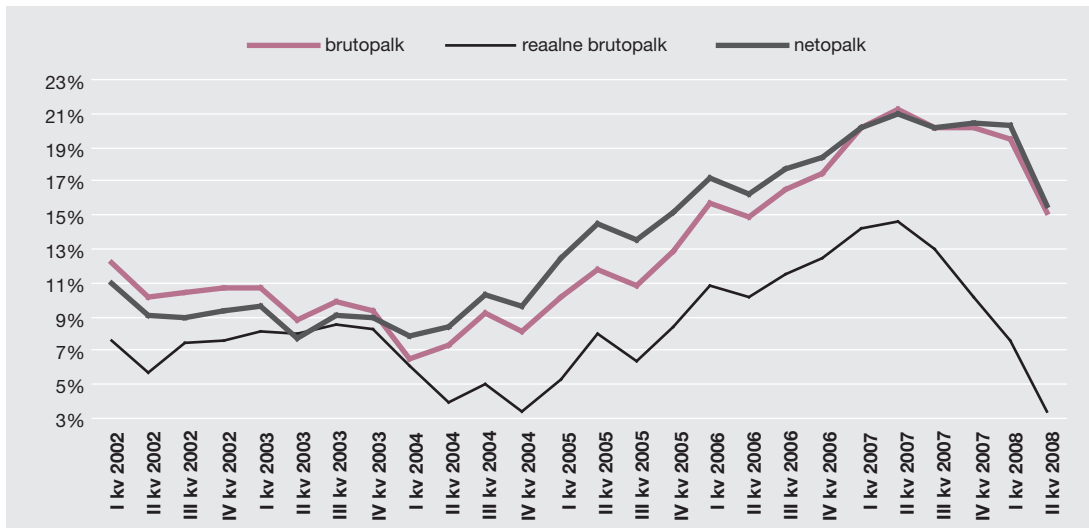


Joonis 12. Hõivatute ja töötute arvu aastane muut

Allikas: Statistikaamet

² Nagu teiste riikide kogemus on näidanud, reageerib tööpuuduse määr majanduskliima jahenemisele 2–6 kvartali pikkuse viitajaga.

³ Viimati oli reaalpalga kasv nii aeglane 2004. aasta IV kvartalis.



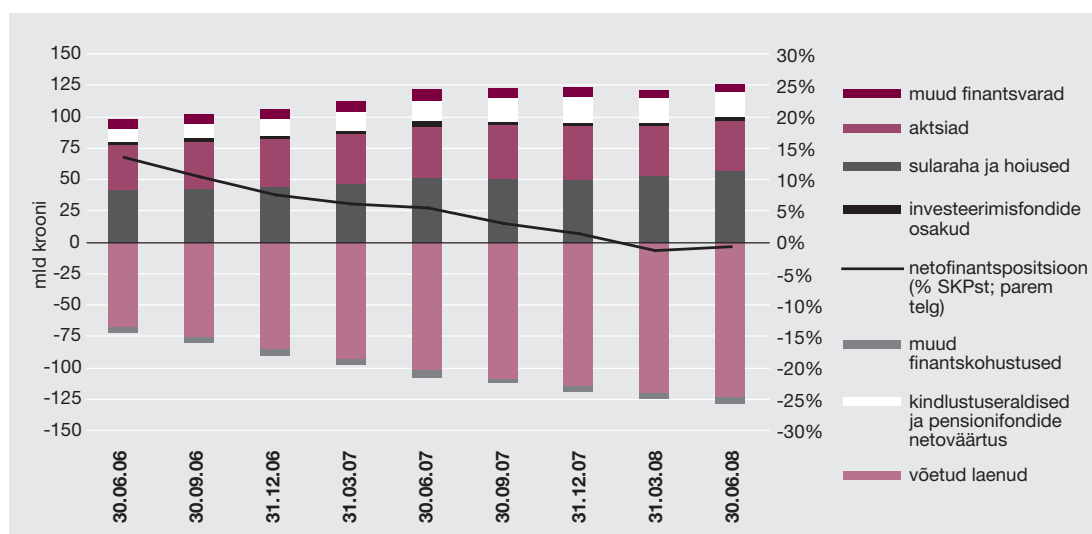
Joonis 13. Keskmise palga aastakasv

Allikas: Statistikaamet

Majapidamiste finantspositsioon ja säästmine

Majapidamiste netofinantspositsioon oli 2008. aastal esmakordselt negatiivne, moodustades esimese poolaasta lõpus -0,6% SKPst (vt joonis 14). Netofinantspositsiooni halvenemise põhjuseks on nii finantsvarade arvestusse kuuluvate aktsiate ja fondiosakute väärtuse vähenemine kui

ka majapidamiste finantskohustuste oluliselt kiirem kasv võrreldes finantsvaradega. Samas on majapidamiste võla suhe likviidsetesse finantsvaradesse⁴ viimase poole aastaga mõnevõrra paranenud. 2008. aasta III kvartali hoiuste ja võla areng viitab aga majapidamiste netofinantspositsiooni jätkuvale halvenemisele (majapidamiste hoiuste maht III kvartalis ei suurenenud; laenumaht seevastu kasvas ligikaudu 3 mld krooni võrra).



Joonis 14. Majapidamiste finantsvarad ja -kohustused

⁴ Likviidsed finantsvarad on sularaha ja hoiused, väärtpaperid (v.a aktsiad ja osakud), laenud ja avatud investeerimisfondide osakud.

Majapidamiste **kodumaiste hoiuste** kasvutempo on 2008. aastal olnud stabiilselt 12% tasemel ning jätkunud on 2007. aasta teises pooles alguse saanud trendid (vt joonis 15). Nimelt on nõudmiseni hoiuste aastakasv olnud alates 2007. aasta IV kvartalist negatiivne ning ka nõudmiseni hoiuste maht on viimase aasta jooksul vähenenud. Kiirenenud on aga tähtajaliste hoiuste aastakasv, mistõttu 2008. aasta III kvartali lõpus moodustasid need 55% majapidamiste hoiuste kogumahust. Tähtajaliste hoiuste maht on viimase aasta jooksul suurenenud 8 miljardi krooni võrra. Erasikute tähtajaliste kroonihoiuste keskmine intress on viimase aastaga kasvanud 1,3% võrra 5,2%le.

Majapidamiste võlg ja laenu teenindamisvõime

Võla tase ja kasv

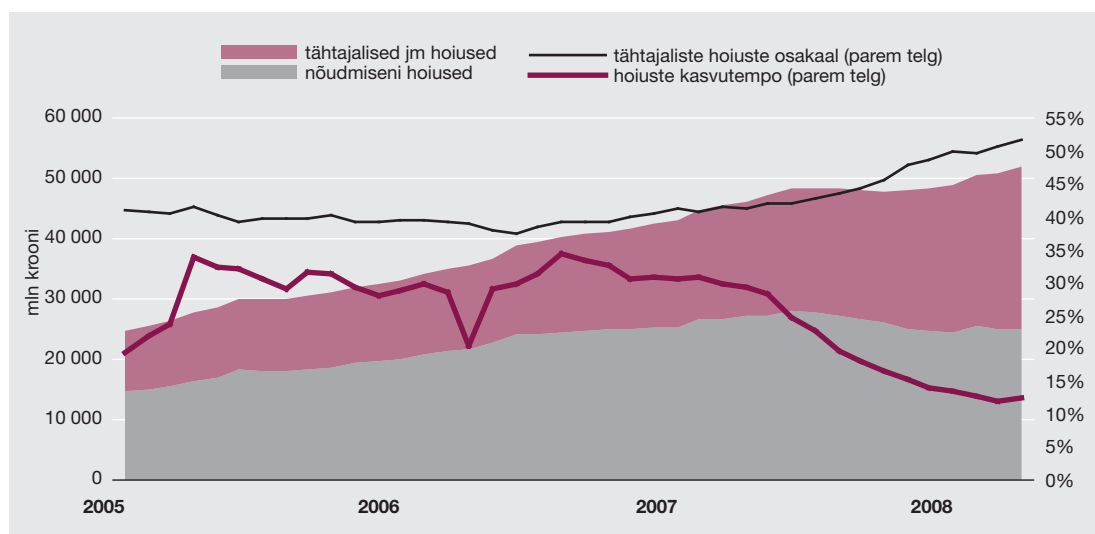
Majapidamistele väljastatud laenude ja liisingu mahu **aastakasv** aeglustus 2008. aasta septembris 15,5%ni (vt joonis 16). Aastatagusega võrreldes oli kasv oluliselt mõõdukam (42,6% 2007. a oktoobris). Kuna majapidamiste võla kasvutempo on vaibunud, on majapidamiste **võlakoormus** viimaste kvartalite jooksul väga

vähe suurenenud. 2008. aasta septembri lõpus ulatus see 48%ni SKPst ning 83%ni kasutatavast tulust (vt joonis 17).

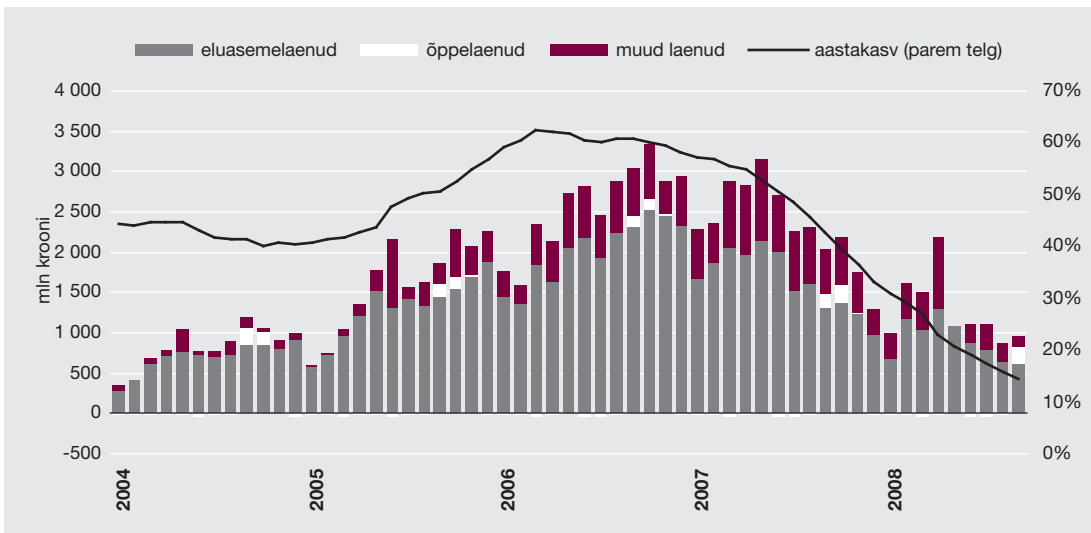
Eluasemelaenu

Eluasemeturu tehinguaktiivsus on viimase aasta jooksul veelgi kahanenud ning taandunud kiire kasvu perioodile eelnenud mõõdukale tasemele. Keerulisem majandusolukord ja rahastamistingimused vähendavad aga nõudlust elamispindade järele, mis omakorda avaldab survet eluasemepindade hinnalanguseks. Tallinna korterite mediaanhinnad on Maa-ameti andmetel võrreldes hinnalage tähistanud 2007. aasta aprilliga langenud 2008. aasta oktoobriks 25% võrra. Buumieelse 2004. aasta taskukohasuse tasemele jõudmiseks peaksid meie hinnangul Tallinna korterite hinnad veelgi alanema. 2008. aasta esimese üheksa kuuga väljastati poole vähem eluasemelaene ja -liisingut kui 2007. aasta samal ajavahemikul. **Aastakasv** oli 2008. aasta septembris 14,4%.

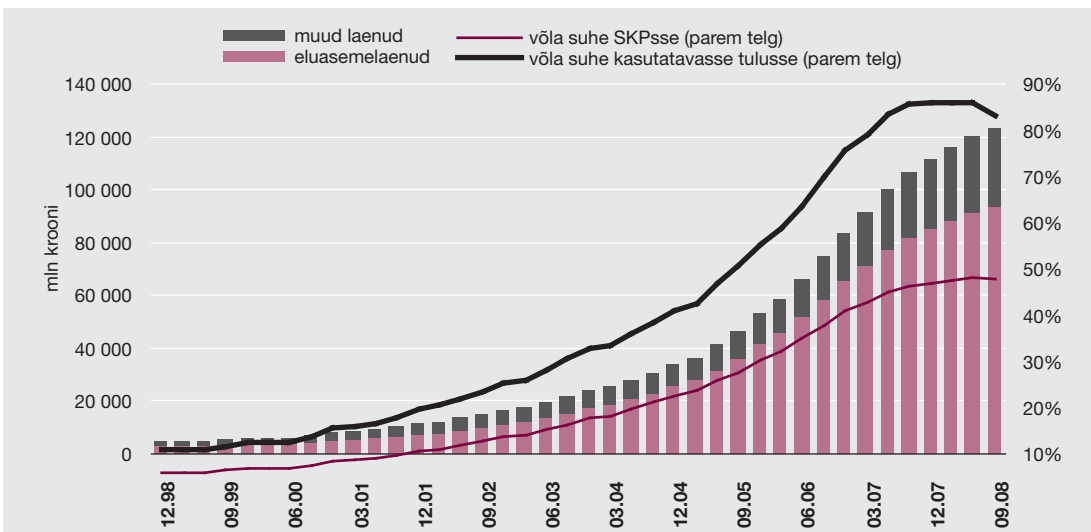
TNS Emori tehtud Eesti leibkondade finantskäitumise uuringu kohaselt on kinnisvara remondi, ostu või ehitamise eesmärgil laenu võtnud 22% majapidamistest ehk 131 000 peret (aasta tagasi



Joonis 15. Majapidamiste hoiused kodumaistes pankades ja hoiuste kasv



Joonis 16. Majapidamistele antud laenude jäägi muutus kuus ja aastakasv



Joonis 17. Majapidamiste võlg ja võlakoormus

20% ehk 116 000 peret). Eluasemelaenu on võtnud eelkõige suurema sissetulekuga pered, kes on eeldatavasti paremini kindlustatud ning tulevad laenu teenindamisega toime ka majanduslanguse ajal.

Eesti Panga sügisprognnoosi järgi jääb tehingunõudlus kinnisvaraturul lähitulevikus eelmise paari aastaga võrreldes oluliselt tagasihoid-

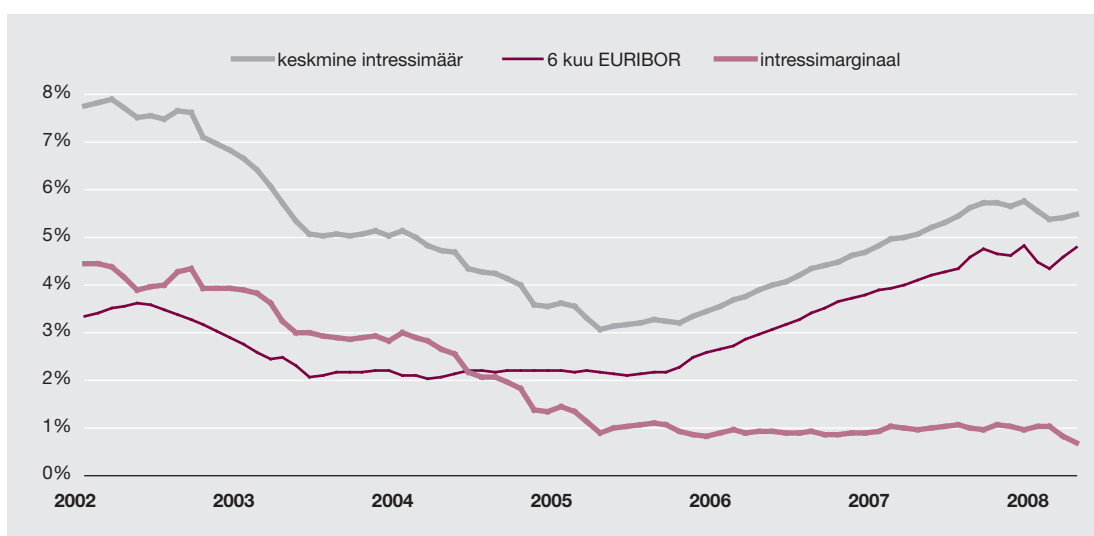
likumaks. Eluasemeturu aktiivsuse kasvu pärsib majapidamiste ettevaatlikum käitumine muutunud majandusolukorras ning ka laenuitingimuste karmistumine.

Majapidamiste **eluasemelaenude keskmine intressimäär** on 2008. aasta teises pooles aset leidnud baasintressimäära tõusu tõttu suurenenud, ulatudes 6,2% tasemele (vt joonis 18).

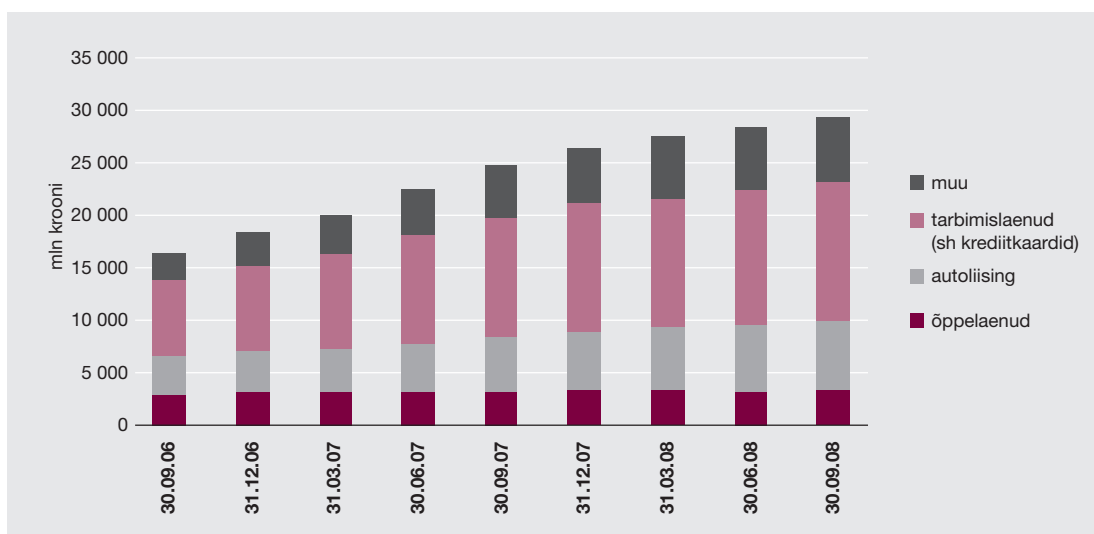
Viimati oli eluasemelaenude intressimäär nii kõrge 2003. aasta alguses. Baasintressimäär (6 kuu EURIBOR) suhtes arvatav keskmine intressimarginaal kasvas oktoobris Eesti suuremates kommertsbankades märkimisväärselt. Lisaks marginaali tõstmisele on suuremad kommertsbankad tõstnud ka eluasemelaenude omafinantseeringu määra (30%ni).

Tarbimislauenud

Kuna üldine optimism majanduses on vähenenud, on majapidamised hakanud põhjalikult kaaluma tarbimislauenude otsuseid. Eluaseme finantseerimisega otseselt mitteseotud laenude ja liisingu **aastakasv** aeglustus 2008. märtsi 24%lt 15%le septembris (vt joonis 19).



Joonis 18. Eluasemelaenude kaalutud keskmine intressimäär, baasintressimäär ja intressimarginaal



Joonis 19. Majapidamiste eluasemega mitteseotud laenude ja liisingu jääk

Viimase poole aasta jooksul lisandunud laenu-
maht moodustab 41% eelmise aasta sama
perioodi jooksul lisandunud mahust. Keskmise-
st kiiremini on vähenenud eraisikute muude
laenude (sh krediitkaardilaenude) kasvutempo;
vähem on aeglustunud autoliisingu kasv. 2008.
aasta septembri lõpus ulatus tarbimislai-
nude maht koos autoliisingu ja õppelaenudega
29,3 miljardi kroonini. Võrreldes 2008. aasta
märtsiga pole see SKP suhtes kasvanud ning
ulatub endiselt 11% tasemele.

TNS Emori 2008. aasta finantskäitumise uuringu
andmetel ei ole laenusooviga perede hulk viimase
aasta jooksul muutunud. Laenusooviga perede
hulgas on suurenenud soov laenata senisest
väiksemaid summasid ning lühemaks tähtjaks.
Laenata soovitakse eelkõige jooksvate kulu-
tuste eest tasumiseks ning varasemast enam on
suurenenud nende perede hulk, kes soovivad
kasutada krediitkaarti.

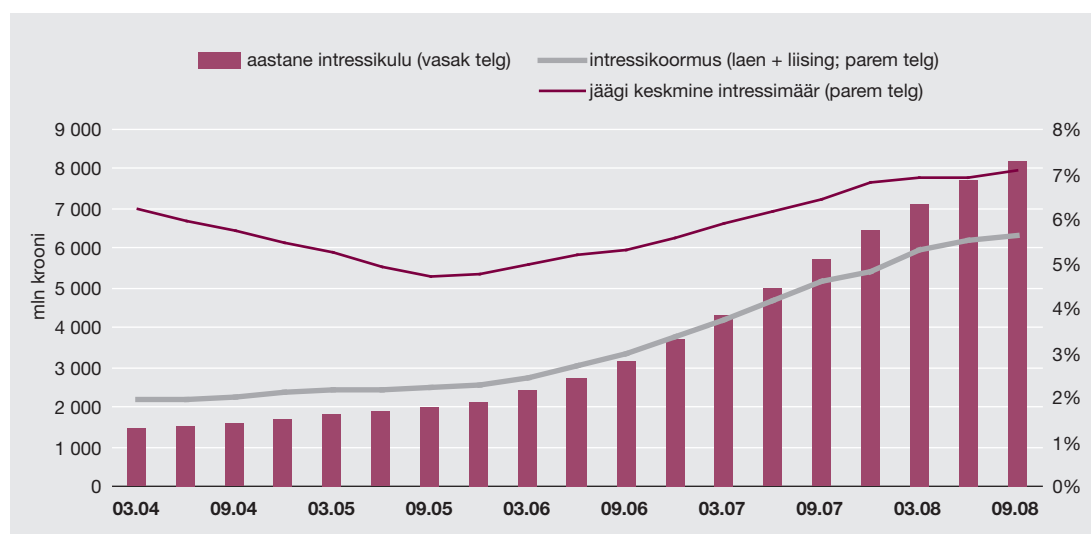
Laenuteenindamisvõime ja riskid

2008. aasta septembri lõpuks kerkis majapida-
miste intressikoormus ehk intressikulu kasuta-
tava tulu suhtes 5,6% tasemele (vt joonis 20).
Intressikulude kasvu suurendas 2008. aastal
aset leidnud baasintressimäära tõus. Tulenevalt
erinevate tegurite – majapidamiste laenumahu

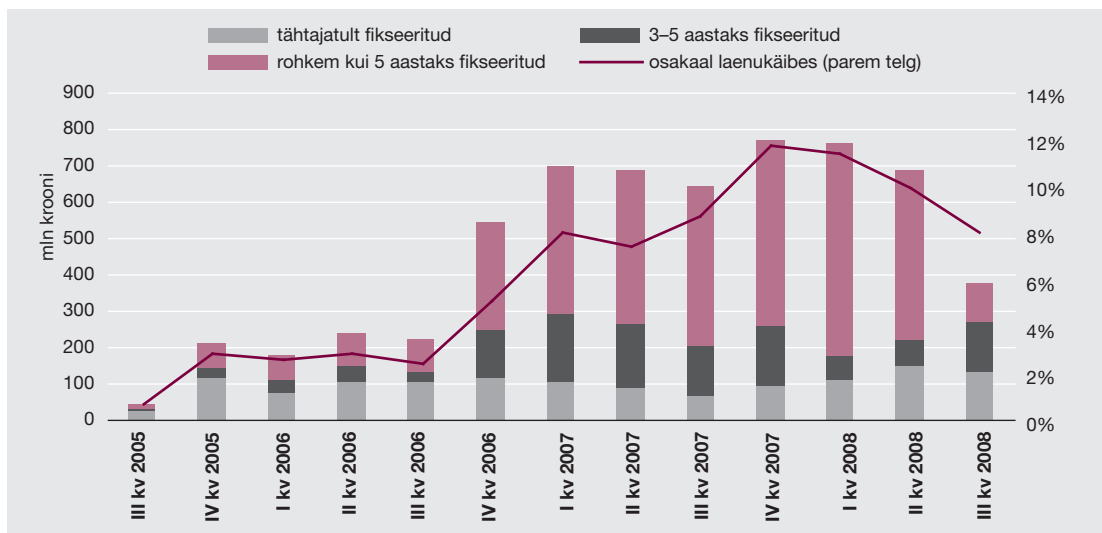
aeglustuv kasv, baasintressimäära alanemise
ootus, majapidamiste kasutatava tulu kasvu
vähenemine – vastastikusest koosmõjust püsib
intressikoormus järgnevatel perioodidel eeldata-
vasti praegusel tasemel.

Intressikoormuse suurenemine on olnud küllalt
järsk isegi laenumahu tasakaalukama kasvu
tingimustes. Selle peamine põhjus on **fiksee-
ritud intressimääraga** laenude väike osakaal
kogu laenuportfellis (vt joonis 21). 2008. aasta
II ja III kvartalis võetud eluasemelaenudest olid
fikseeritud intressimääraga keskmiselt 9%.
Aastatagusega võrreldes on eluasemelaenude
fikseerimise tähtaeg muutunud lühemaks. Kuna
järgnevatel perioodidel oodatakse pigem baas-
intressimäära alanemist, võib fikseeritud intressi-
määraga eluasemelaenude osakaal väheneda.

Eluasemelaenude koormus (intressimaksed
koos laenu põhiosa maksetega) suhtena maja-
pidamiste kasutatavasse tulusse tõusis 2008.
aasta III kvartali lõpuks 4,7%ni. Samas pole
laenukoormuse kasv viimastel kuudel kuigivõrd
kiirenenud. Kui intressimäärade kasv pidurdub,
võib eluasemelaenude koormus suhtena majapi-
damiste kasutatavasse tulusse järgmistel perioo-
didel seega ka väheneda.



Joonis 20. Majapidamiste võlaportfelli aastane intressikulu ja intressikoormus



Joonis 21. Fikseeritud intressimääraga eluasemelaenude maht ja osakaal laenukäibes

II PANGASEKTORI STABIILSUS JA RISKID

Pangaturu strateegiline areng

Viimase poolaasta jooksul majanduses toimunud kohandumise mõju kajastub kodumaise **finants-süvenemise struktuuri** muutustes. Laenuportfellide kasvu aeglustudes olid pankade finantsvarad kasvanud 2008. aasta III kvartali lõpuks 127%ni SKPst. Samal ajal on börsikapitalisatsiooni ning investeerimisfondi varade osatähtsus jätkuvalt vähenenud (vt joonis 1).

2008. aasta III kvartali lõpus tegutses Eesti pangaturul kuus krediidasutuse tegevusloa saanud ettevõtet, üheksa välisriigi krediidasutuse filiaali ning üle 200 piiriülese teenusepakkuja.

Alates 1. juunist 2008 tegutseb senine Sampo Pank Eestis Danske Bank A/S Eesti filiaalina. Selle tulemusel on väliskrediidasutuste filiaalide osatähtsus Eesti krediiditurul kasvanud enam kui veerandini. Eestis alates 2005. aastast samuti filiaalina tegutseva Parex Banka aktsiatest omandas 51% novembri alguses Läti riik.

Varasemast aeglasem laenuportfellide kasv ei kajastu veel turuosade olulise muutusena. Nelja

suurema grupi osakaal ületab endiselt 95% krediiditurust.

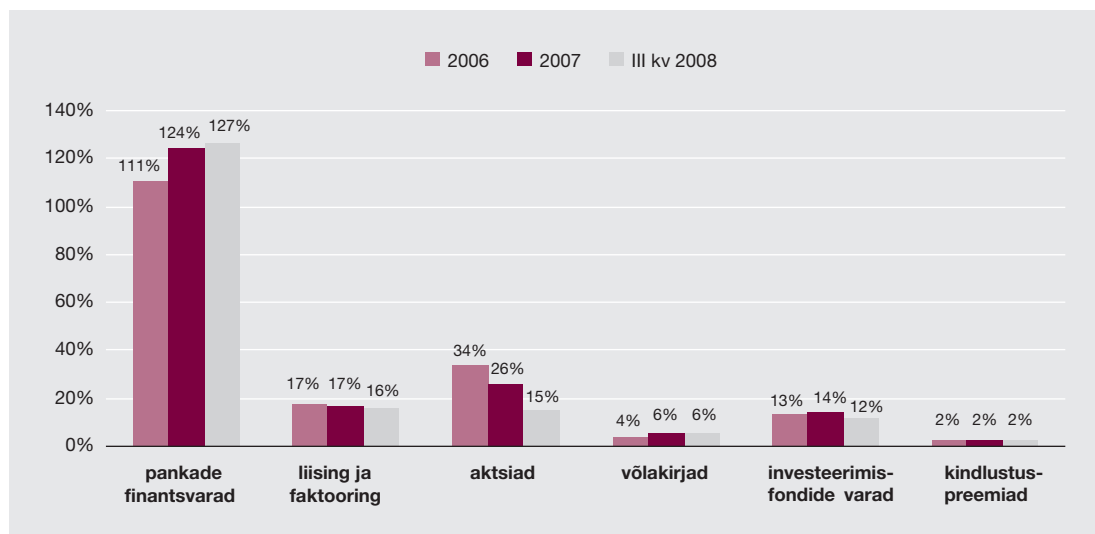
Valitsuse meetmed finantsstabiilsuse tagamiseks

2008. aasta 9. oktoobril võttis valitsus vastu otsuse tagada kõikide Eestis registreeritud krediidasutuste ja välisriikide krediidasutuste Eesti filiaalide hoiustajate hoiused 100% ulatuses kuni 50 000 euroni (782 330 kroonini) hoiustaja kohta.¹

Valitsus on finantsstabiilsuse kaitsmiseks ja suurema kahju ärahoidmiseks otsustanud avardada riigi võimalusi anda vajaduse korral pankadele likviidsus- või makseraskustega toimetulekuks garantiisid või laenu. Selleks vajalike meetmete kogupaketi ettevalmistamine on rahandusministeeriumi ülesanne.

Suuremate pangagruppide areng

Eesti pangaturu suuremad osalised on muutunud aastatega järjest enam sõltuvaks emapankade (või ka grupi teiste osade) ressursist. Grupi kaasatava ressursi hind sõltub ressursi pakkujate **hinnangust kogu grupi riskisusele**.



Joonis 1. Finantssektori varade osakaal SKPs

¹ Riigikogu kinnitas Tagatisfondi seaduse muudatuse 14.11.2008.

Kuigi turuosalised on kommunikatsioonis ja seega ilmselt ka riskihinnangute andmisel pööranud suurt tähelepanu krediidiriski võimalikule kasvule Balti riikides, on Eestis tegutsevate Põhjamaade pangagruppide kasumlikkust viimastes kvartalites enam mõjutanud kiired ja ulatuslikud muutused maailma finantsturgudel. Krediidiriski puhul on tulnud proviseerida teistes krediidiasutustes olevaid positsioone, mis on seni riskihinnangutes ehk väiksema tähelepanu osaliseks saanud.

Kui Eesti turul seni kaasatud **ressursi hinnad** (vt taustinfo *Emapankade rahastamine*) kajastavad ressursipakkujate hinnanguid gruppide riskisusele, siis gruppide riskiprofiile ja pessimistlikke makromajandusprognoose arvestades on võimalik, et pakkujad ei ole kiiresti muutuv keskkonnas siiski suutnud kõiki riske õigesti hinnata. Ühest küljest võib mõne grupi riskisus olla üle hinnatud. Samas ei saa välistada, et realiseeruvad seni ebaõigesti hinnatud riskid, mis toob kaasa ressursihinna muutuse kogu grupi jaoks.

EMAPANKADE RAHASTAMINE

Lisaks omavahenditele kaasavad pangad ressursse põhiliselt hoiuste ja turupõhise rahastamise kaudu. Samuti on tuge pakkunud valitsused ja keskpangad.

Hoiused

Kuigi muutusi on toimunud, ei ole hoiuste osakaal Põhjamaade pankade kohustustes (suhtena koguvahendite) viimastes kvartalites siiski märkimisväärselt muutunud. Suurim hoiuste osakaal on Nordea grupil, mis tähendab, et see grupp sõltub turupõhisest rahastamisest vähem kui teised.

Turupõhine rahastamine

Riskihinnangud

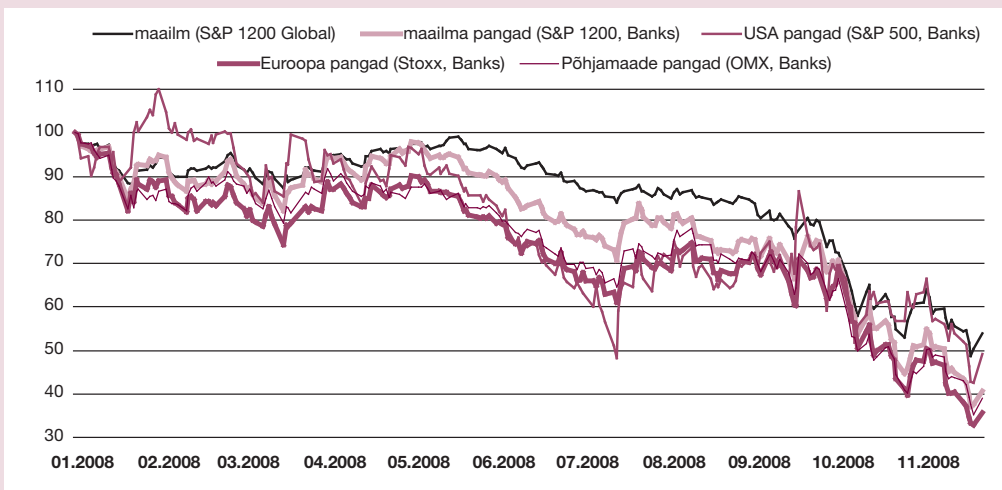
Finantsturgudel hangitava ressursi hind sõltub üldisest hinnatasemest ning ettevõttespetsiifilisest riskipreemiast. Viimane võib ressursi hinda oluliselt tõsta. Samuti võib

lühiajaliselt probleemiks olla ka täiendavate vahendite kättesaadavus.

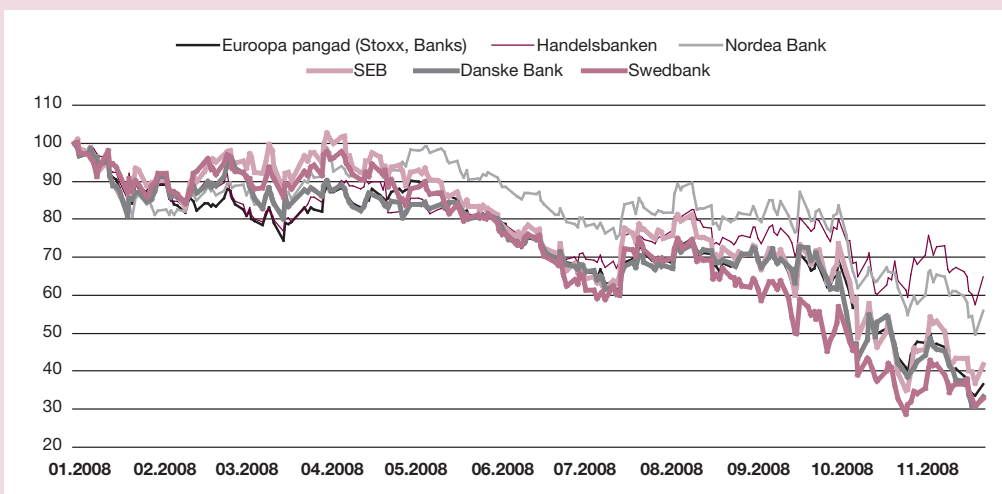
Pankade aktsiahindade langus on jätkunud ka 2008. aasta teises pooles. Põhjamaade pankade aktsiate hinnamuutus on üldjoontes sarnanenud Euroopa pankade aktsiate üldise hinnatrendiga (vt joonis 2). Samas on Põhjamaade suuremate gruppide väärtust hinnatud erinevalt (vt joonis 3). Ka krediidiriski ülekandetehingute² puhul on viimastel perioodidel Rootsi suuremate pankade võrdluses küsitud kõrgemaid riskipreemiaid Swedbanki ja SEB puhul.

Reitinguagentuurid on halvenenud majandusolukorras riskihinnanguid suurendanud (vt tabel 1). Oktoobri alguses alandasid Swedbanki reitinguid nii Standard & Poor's kui ka Moody's ning Fitch muutis väljavaate stabiilsest negatiivseks. Uute vahendite kaasamine turgudel on madalamate reitingutega pankade jaoks märksa kulukam.

² Ingl k *credit default swap*.



Joonis 2. USA, Euroopa, Põhjamaade ja maailma pankade aktsiaindeksid võrrelduna maailma aktsiaindeksiga (punkti; 2.01.2008 = 100)



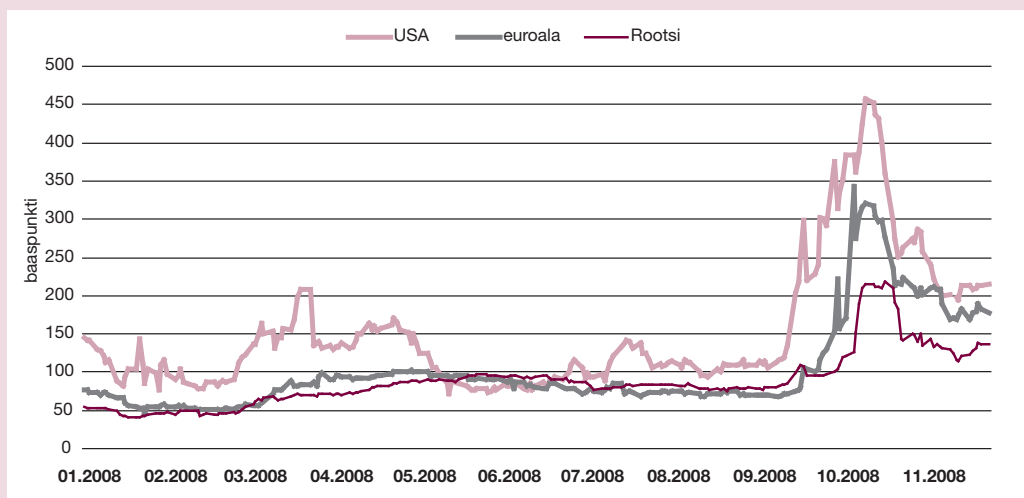
Joonis 3. Põhjamaade pankade aktsiahindade areng (punkti; 2.01.2008 = 100)

Tabel 1. Põhjamaade pankade reitingud

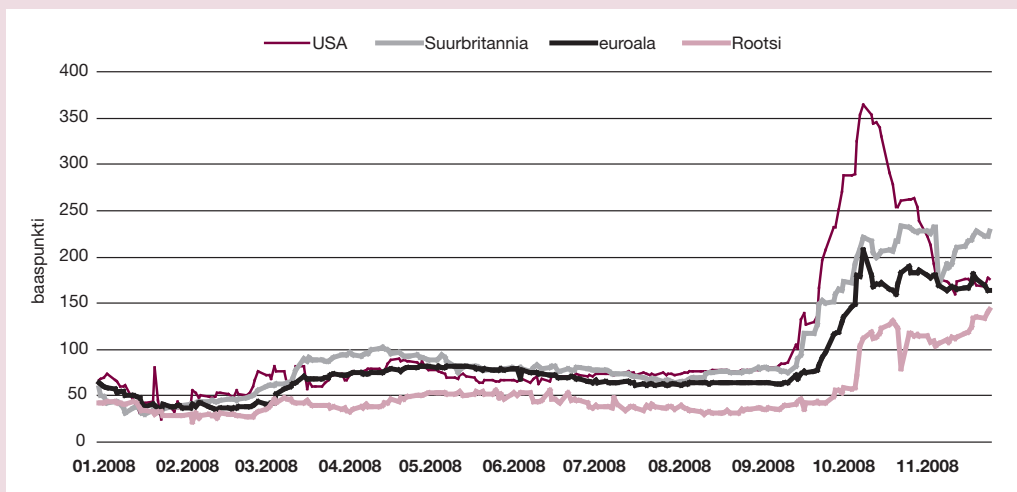
	Standard & Poor's		Moody's			Fitch	
	Pikaajaline	Väljavaade	Pikaajaline	Väljavaade	Finants-tugevus	Pikaajaline	Väljavaade
Nordea Bank	AA-	Stabiilne	Aa1	Stabiilne	B	AA-	Stabiilne
Danske Bank	AA-	Negatiivne	Aa1	Jälgimisel	B	AA-	Stabiilne
Svenska Handelsbanken	AA-	Stabiilne	Aa1	Stabiilne	B	AA-	Stabiilne
DnB NOR	AA-	Stabiilne	Aa1	Stabiilne	B-	A+	Stabiilne
SEB	A+	Negatiivne	Aa2	Stabiilne	B-	A+	Stabiilne
Swedbank	A	Negatiivne	Aa3	Negatiivne	C+	A+	Negatiivne

Võlakirjaturgudel ressursi kaasamine on muutunud märksa kulukamaks. Investorid on muutunud riskikartlikumaks ning eelistavad turvalisemaid instrumente. Pankade võlakirjade tulumäärad on septembri alguse tasemetelt tublisti kasvanud ning erinevused riigivõlakirjadega on märkimisväärselt suurenenud. Samasuguseid tendentse võib tähel-

dada pankadevahelisel laenuturul. Riigivõlakirjade ja pankadevahelise laenuturu intressimäärade erinevused kasvasid oktoobris oluliselt (vt joonis 4). Samuti on suurenenud pankadevahelisel laenamisel küsitava hinna ja oodatava repomäära³ erinevus (vt joonis 5). Novembris riskihinnad küll mõnevõrra lange-



Joonis 4. Erinevus vastava pankadevahelise intressimäära ja kolmekuulise riigivõlakirja vahel



Joonis 5. Pankadevaheliste kolmekuulise tähtajaga laenude intressimäära ja oodatava repomäära erinevus

³ Oodatav repomäär on kolme kuu üleööintressimäära vahetustehingu määr.

Valitsuste ja keskpankade meetmed

Nii nagu mitmed teised riigid, on ka Põhja-maade valitsused ja keskpangad astunud samme, et leevendada keerulise turuolukorra edasist negatiivset mõju.

Rootsi

Valitsuse meetmed:

- Riiklik garantiiprogramm kuni 1500 miljardi Rootsi krooni ulatuses, et pakkuda pankadele (tasu eest) tuge (garantiid) keskmise tähtajaga (3 kuud kuni 5 aastat) ressursi kaasamisel. Programm kestab esialgu kuni 30. aprillini 2009 võimalusega seda pikendada 2009. aasta lõpuni.
- Stabiilsatsioonifond, et aidata makseraskustes finantsinstitutsioone, kuhu valitsus panustab esialgu 15 miljardit Rootsi krooni (koos hoiusegarantii fondiga 33 miljardit Rootsi krooni).
- Hoiuste tagamise määr tõsteti 500 000 Rootsi kroonini.

Keskpannga meetmed:

- Korraldatud on suuremahulisi ja tavapärasest pikema tähtajaga repooksjoneid.
- Alates septembri lõpust on Rootsi pankadel võimalik laenata USA dollareid kogumahus 22 miljardit dollarit.
- Otsustati leevendada päevasisese laenu tagatisnõudeid RIX arveldussüsteemis. Näiteks aktsepteerib Riksbank täies ulatuses pankade endi emiteeritud tagatud võlakirju. Varem aktsepteeris keskpank neid võlakirju vaid 25% ulatuses.
- Oktoobris langetati kahel korral repointressimäära: 9. oktoobril 50 baaspunkti võrra 4,25%le ning 23. oktoobril veel 0,5 protsendipunkti võrra 3,75%le.
- Alates 10. novembrist toimuvad kesk-

panga kolmekuuse tähtajaga ja tagatisega kroonilaenude oksjonid peaaegu iga kahe nädala tagant. See võimaldab pankadel likviidsust paremini juhtida.

- Reaalsektorile vajaliku ressursi kättesaadavuse suurendamiseks otsustati oktoobri lõpus aktsepteerida repooksjonitel tagatisena suurettevõtete piisava reitinguga kommertspabereid.

Taani

Valitsuse meetmed:

- Võeti vastu seadus, et soodustada Taani pankade võimalusi täiendavaid vahendeid kaasata. Seaduse raames loodi institutsioon, kuhu programmis osalevad pangad teevad sissemakseid kokku kuni 35 miljardi Taani krooni ulatuses (2% SKPst). Neid vahendeid saab kasutada raskustes pankadele abi pakkumiseks. Institutsioon tagab hetkel piiramata ulatuses ka osalevate pankade hoiused ning kreditoride tagamata laenud pankadele (hõlmab ka pankadevahelisi laene). Programm kestab esialgu kaks aastat.

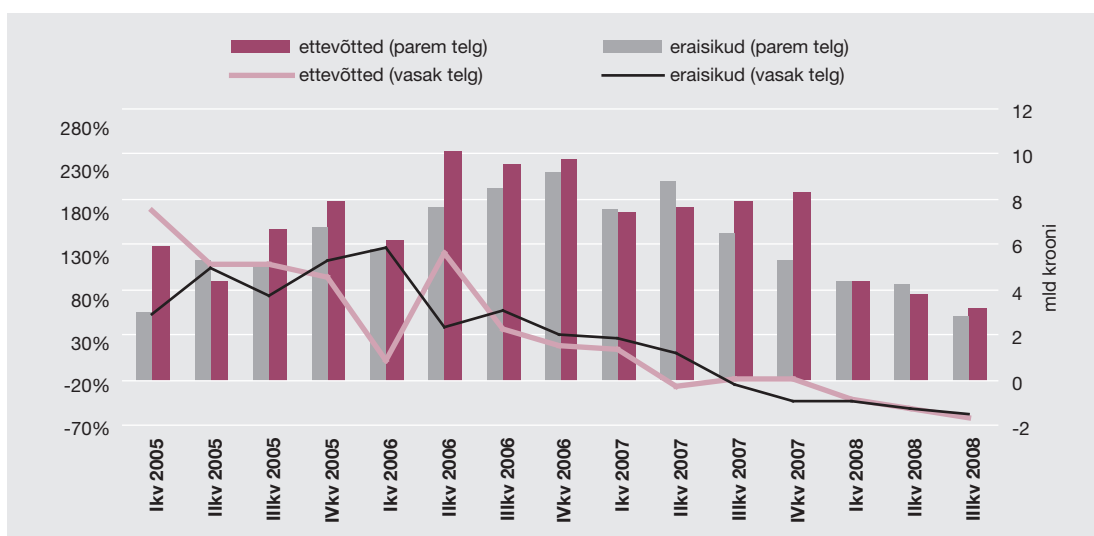
Keskpannga meetmed:

- Koostöös Euroopa Keskpangaga on loodud vahetustehingute (*swap*) programm, mille väärtus on 12 miljardit eurot. Lisaks on koostöös USA Föderaalreserviga laiendatud võimalusi laenata USA dollareid.
- Laiendatud on aktsepteeritavate laenu-tagatiste skaalat.
- Oktoobris tõsteti Taani krooni kursi toetamiseks repointressimäära kahel korral: 7. oktoobril 40 baaspunkti võrra 5,0%le ja 24. oktoobril veel 50 baaspunkti võrra 5,5%le. Seevastu 7. novembril langetati määr 0,5 protsendipunkti võrra 5%le.

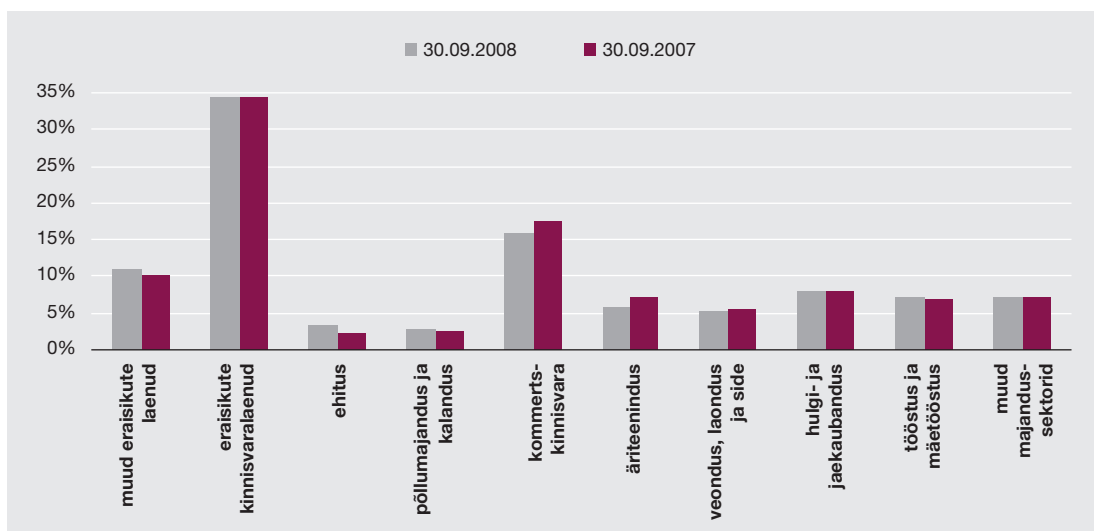
Varade kvaliteet

Finantseerimisportfellide **kasvutempo** aeglustus ka 2008. aasta II ja III kvartalis. Kui 2007. aasta septembris olid finantseerimisportfellid suurenenud aastaga 36% võrra, siis 2008. aasta septembris oli vastav näitaja 15%. 2008. aasta

esimese kolme kvartali jooksul lisandunud laenu- maht moodustas umbes 50% 2007. aasta samal perioodil lisandunud mahust (vt joonis 6). Finantseerimisportfelli struktuur on olnud aastate jooksul ka võrdlemisi stabiilne ja erinevatele sektoritele väljastatud laenude jäägi osakaalud kogu portfel- list ei ole oluliselt muutunud (vt joonis 7).



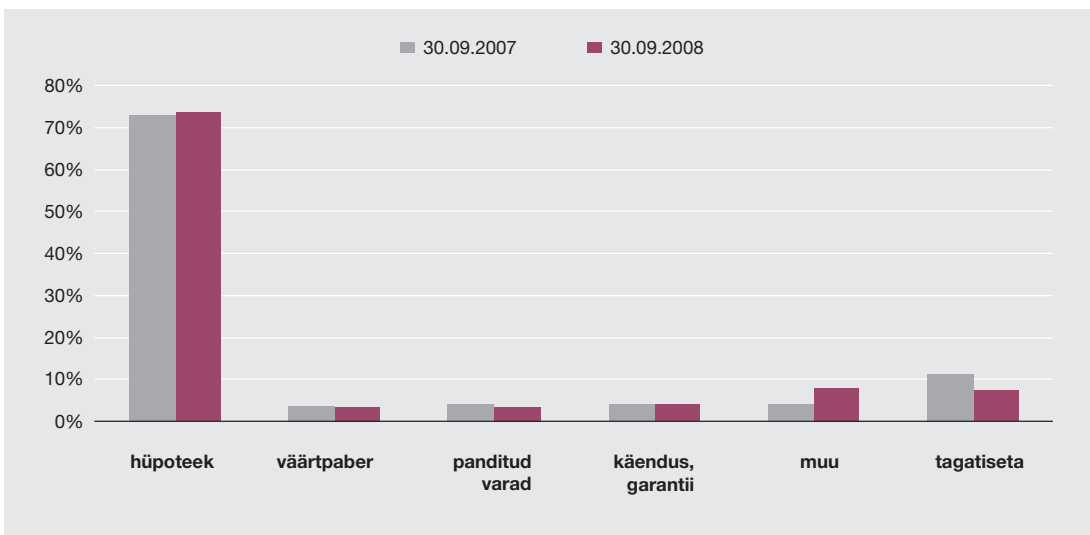
Joonis 6. Kvartali jooksul lisandunud laenumaht ja muutus võrreldes eelmise aasta samas kvartalis lisandunuga



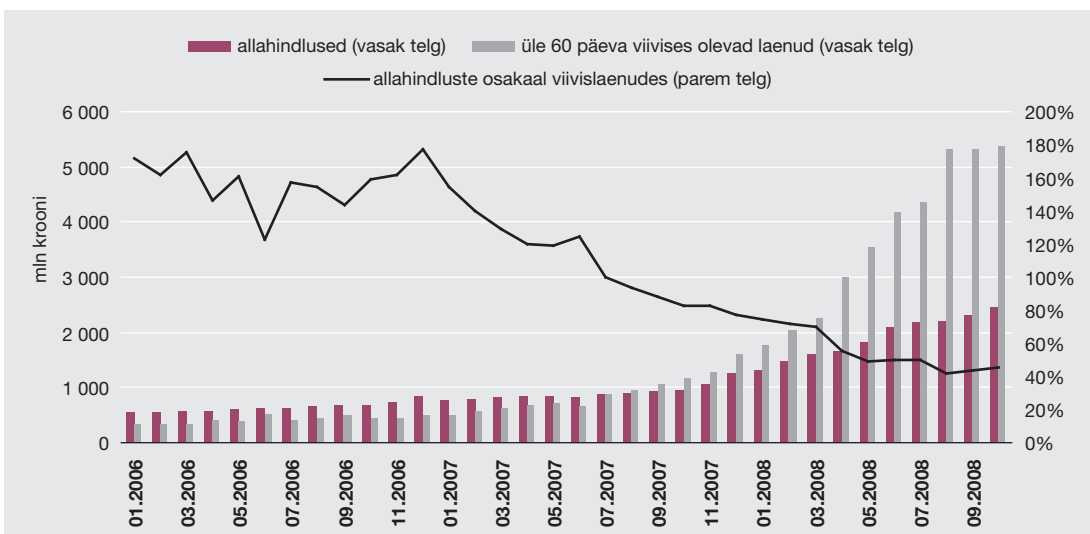
Joonis 7. Pankade ja liisinguettevõtete finantseerimisportfelli struktuur

Realsektorile väljastatud laenude **tagatiste** struktuur ei ole samuti oluliselt muutunud. Kui 2007. aasta septembris moodustasid tagatiseta laenud 4,8% ettevõtete laenuportfellist, siis 2008. aasta septembris oli vastav näitaja 5,8%. Eraisikute tarbimisläenude puhul olid vastavad näitajad 39,3% ja 40,2%. Koondarvestuses on kahanenud väärtpaperite tagatisel antud laenude osakaal aastaga 1 protsendipunkti võrra (vt joonis 8).

Kuna majandusolukord on karmistunud ja intressimäärad tõusnud, on **viivislaenude** maht ja osakaal laenuportfellis viimase aasta jooksul märgatavalt suurenenud (vt joonis 9). Kui 2007. aasta septembris oli üle 60 päeva viivises olevate laenude osatähtsus 0,9% laenuportfellist, siis 2008. aasta septembris 2,2%. Viimastel kuudel on üle 60 päeva viivises olevate laenude osakaal siiski stabiliseerunud. Seda võib seletada sellega, et pangad on asunud klientidega aktiivsemalt



Joonis 8. Realsektorile väljastatud laenude tagatiste struktuur



Joonis 9. Viivislaenu ja allahindlused

koostööle, et vältida rohkemate laenude viivisesse sattumist.

Kuigi mahult kuulub 56% üle 60 päeva viivises olevatest laenudest ettevõtetele, on selliste laenude osakaal suurim eraisikute **tarbimislaenude** hulgas. Vastav näitaja on kasvanud aastaga ligi kaks korda ehk 5,2%ni tarbimislaenude jäägist. Ligi 55% viivises olevatest tarbimislaenudest on ühe väikepanga väljastatud laenud. Teistel krediitiasutustel on viivises olevate tarbimislaenude osakaal palju väiksem (vt joonis 10).

Eluasemelaenude puhul on üle 60 päeva viivises olevate laenude osakaal märgatavalt madalam, kuid on samuti viimase aasta jooksul tublisti kasvanud. Kui 2007. aasta septembris oli viivises 0,4% eluasemelaenudest, siis sel aastal juba 1,5%. Mahuliselt on viivislaenude hulk kasvanud aastaga ligi 1 miljardi krooni võrra.

Majanduskeskkonna karmistumine ning kinnisvaraturu viimase aasta areng on selgelt vähendanud ettevõtete laenuteenindamisvõimet. **Ettevõtete laenudest** oli septembri lõpu seisuga üle 60 päeva viivises 2,4%. Aastaga on ettevõ-

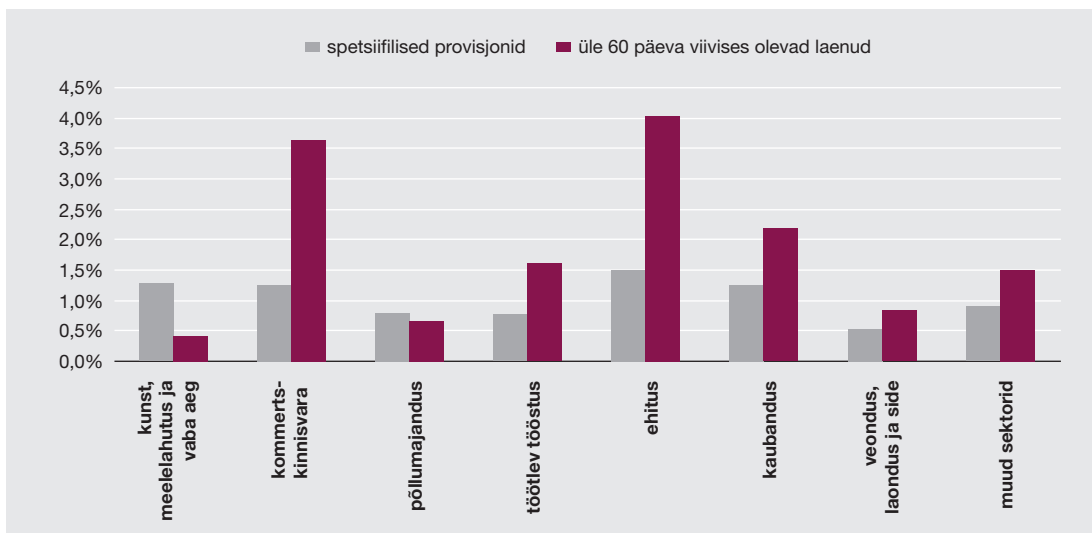
tete viivislaenude maht kasvanud ligi 2,7 miljardi krooni võrra. Nii osakaalu kui ka mahu poolest oli kõige enam viivises kommerts-kinnisvara- ja ehitussektorile väljastatud laene – vastavalt 3,7% ja 4% laenuportfellist. Nende sektorite viivislaenude maht moodustab kaks kolmandikku üle 60 päeva viivises olevate, ettevõtetele antud laenude kogujäägist. Ehitus- ja kommerts-kinnisvarasektorile väljastatud laenud hõlmavad pankade poolt reaalsektorile antud laenude ja liisingu jäägist 19% (vt joonis 11).

Eluasemeturul on müügiks pakutavate objektide arv endiselt kõrge, kuid nõudlus alaneb, mistõttu surve hindadele eeldatavasti püsib ning aina rohkem kinnisvaraettevõtteid võib raskustesse sattuda. Lähiajal lisanduv suur hulk uusi büroopindu suurendab ilmselt äärelinna büroopindade vakantsuse määra. See võib tingida hinnalanguse büroopindade turul ning raskendada arendajate olukorda.

Tehtud **allahindluste** suhe üle 60 päeva viivises olevate laenude mahtu on viimase aasta jooksul jätkuvalt vähenenud. Eelmise aasta septembris moodustasid allahindlused 88% viivislaenu-



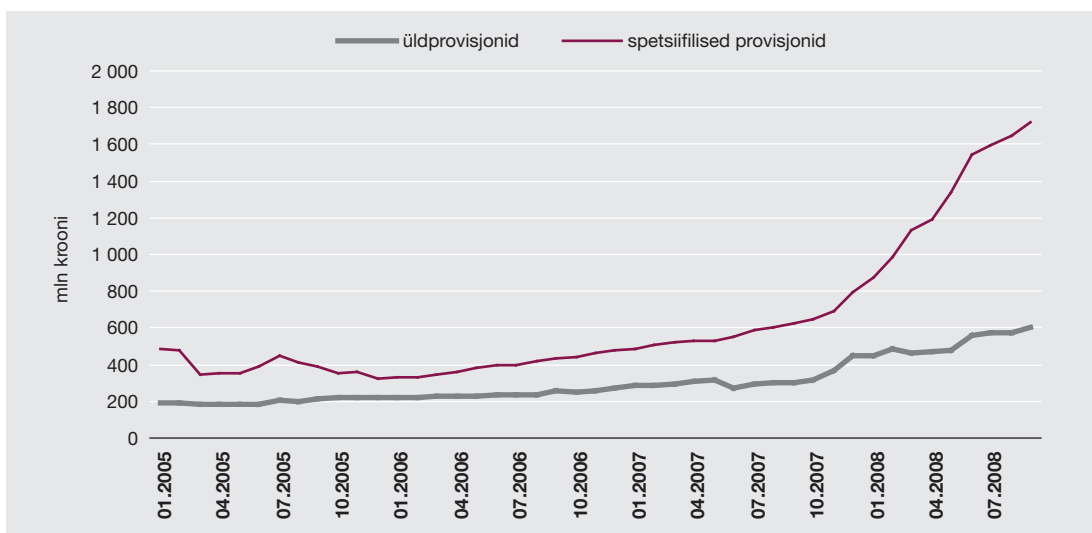
Joonis 10. Üle 60 päeva viivises olevate laenude osakaal sektori laenuportfellis



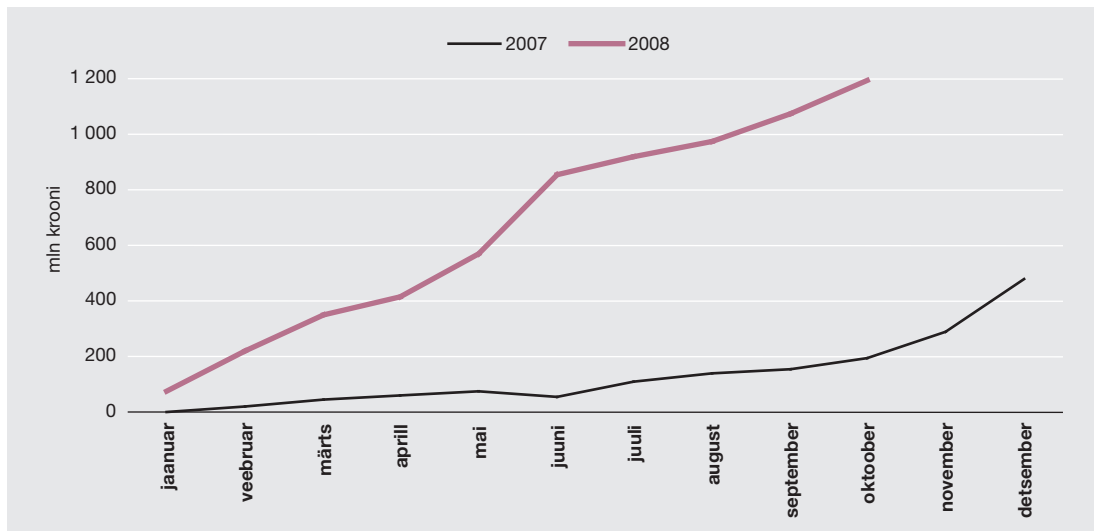
Joonis 11. Spetsiifiliste provisjonide ja üle 60 päeva viivises olevate laenude osakaal sektori laenuportfellis (30.09.2008)

dest, 2008. aasta septembris aga 44%. Kokku olid pangad septembri lõpuks teinud 2,3 miljardi krooni väärtuses provisjone, millest ligi 75% moodustasid spetsiifilised provisjonid (vt joonised 12 ja 13). Bilansist on pangad 2008. aasta

esimese kolme kvartali vältel maha kandnud vaid 364 miljoni krooni väärtuses laene, samal ajal kui bilansist varem välja kantud nõudeid on laekunud 29 miljoni krooni ulatuses.



Joonis 12. Spetsiifilised ja üldprovisjonid



Joonis 13. Kumulatiivsed laenukahjumid (muutus provisjonides)

Pangagruppide koondarvestuses oli septembris laenuportfelli suhtes tehtud allahindluste osatähtsus 1,4% ehk kaks korda suurem kui eelmise aasta samal perioodil. Ka üle 60 päeva viivises olevate laenude osatähtsus pangagrup-

pide finantseerimisportfellis on aastaga märgatavalt kasvanud: 0,4%lt 1,9%ni. Tehtud allahindlused moodustasid üle 60 päeva viivises olevate laenude mahust 76,3%.

PANGASEKTORI TUGEVUSANALÜÜS

Pangasektori tugevusanalüüs tugineb Eesti Panga sügisele majandusprognosile. Tugevusanalüüsi arengustsenaariumidena kasutati prognoosi lisastsenaariumit ning lisastsenaariumit täiendava eeldusega, et pangasektori laenukahjumieelne kasumlikkus väheneb varasemaga võrreldes 50%.

Prognoosi lisastsenaariumis eeldatakse Eesti jaoks eelkõige nõrgemat välisnõudlust, mis tuleneb globaalsest majandussurumisest. SKP kasvuks prognoositakse 2008. aastal -2,7%, 2009. aastal -4,7% ning 2010. aastal 1,5%. Samuti arvestatakse sellega, et usalduskriis finantssüsteemis võib oluliselt mõjutada säästude liikumist nii riikide ja regioonide vahel kui ka maailmamajanduses tervikuna. Sellest tulenevalt võib Eestil tekkida raskusi väliskapitali kaasamisel, mis kindlasti pärsiks

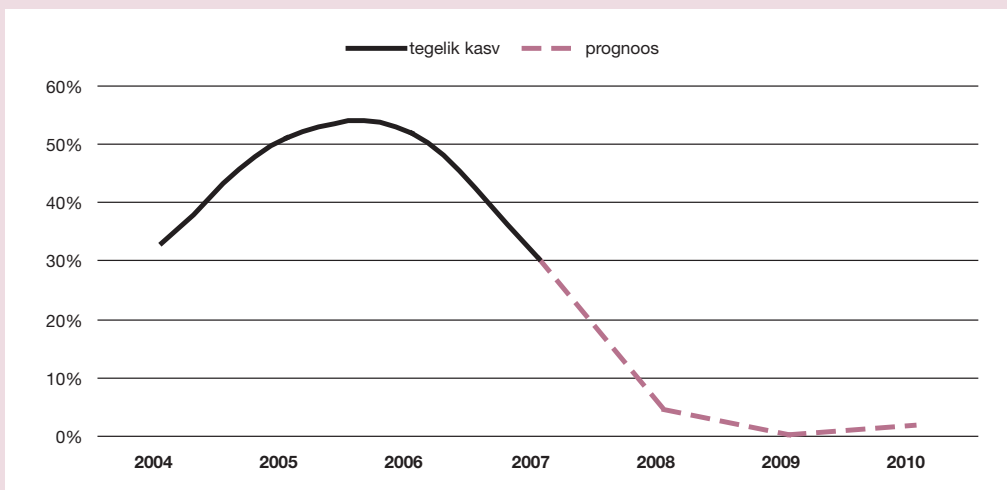
meie arengut suurel määral. Krediidi nominaalkasvuks prognoositakse 2009. aastal 0,2% ning 2010. aastal 2,0% (vt joonis 14). Ka tugevusanalüüsi teise arengustsenaariumina kasutati prognoosi lisastsenaariumit, millele lisandus eeldus, et pankade kasumlikkus on 50% väiksem (vt ka joonis 15).

Pankade võimalike laenukahjumite hindamiseks kasutati viivislaenude mudelit. 2008. aasta sügisel hinnatud mudel on järgmine:

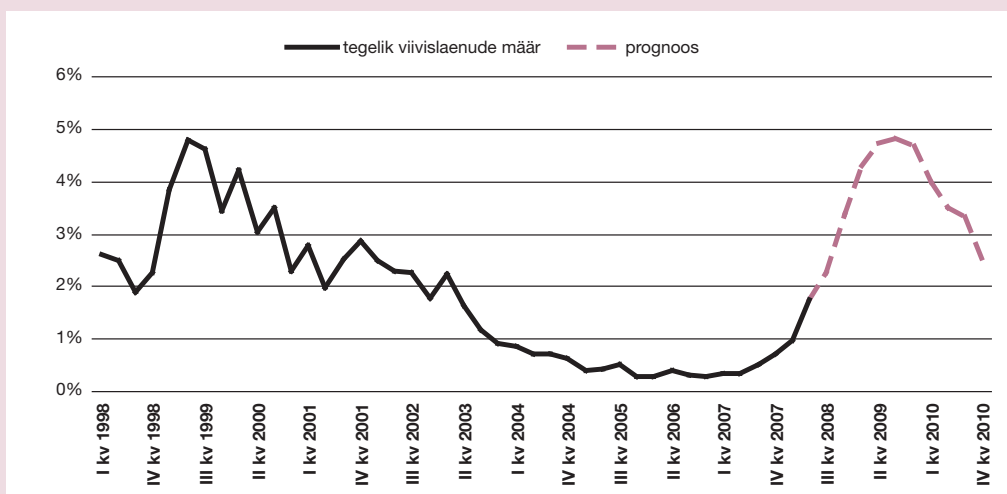
$$n_t = 0,014 + 0,345 \hat{i}_{t-2} \hat{c}_{t-2} - 0,069 \hat{y}_{t-4} + 0,265 \hat{u}_t + 0,188 \hat{\pi}_{t-4}$$

0,000 0,033 0,014 0,018 0,020

Sõltumatud muutujad on intressimäär ja laenumahukuse interaktsioon $\hat{i}\hat{c}$, aastane reaalne majanduskasv, tööpuuduse määr ning tarbijahindade aastane inflatsioon. Intressimäär ja laenumahukuse interaktsioon ($\hat{i}\hat{c}$) võtab arvesse seda, et suurema



Joonis 14. Tegelik ja prognoositud laenumahu kasv



Joonis 15. Prognoositud viivislaenude osakaal laenuportfellis

laenukoormuse juures ohustab intressimäära tõus laenude tagasimaksmise tõenäosust suuremal määral. Reaalse majanduskasvuga (y) on seotud majapidamiste reaalne kasutatav tulu, mis kirjeldab majapidamiste laenu teenindamisvõimet. Lisaks eespool nimetatutele on võrrandis veel tööpuuduse määr (u) ning tarbijahindade aastane inflatsioon (π). Hindamisperiood on 1998. aasta I kvartal kuni 2008. aasta II kvartal.

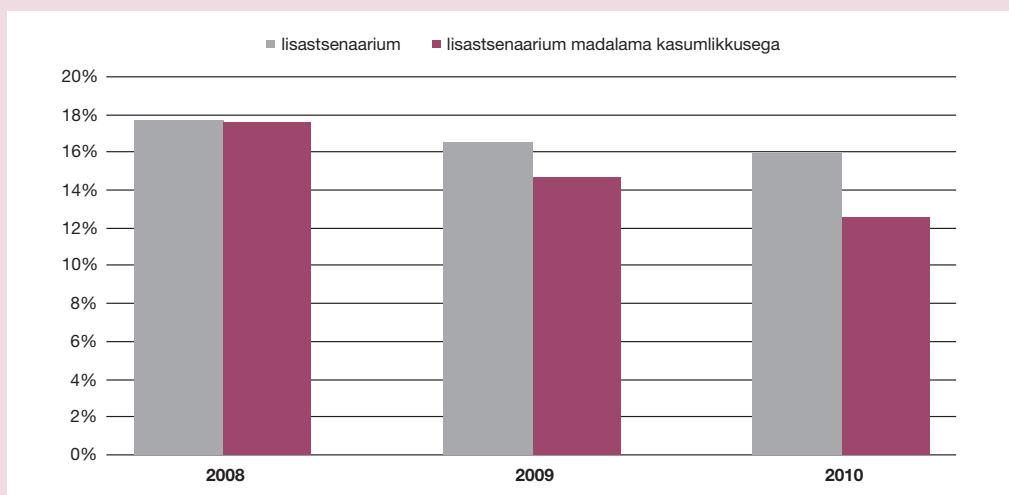
Pangasektori tugevusanalüüsis testiti makromajanduse arengu mõju pankade võimele täita kapitali adekvaatsuse nõuet. Lisaks mudelitega hinnatud tugevusanalüüsi tegemiseks vajalikele andmetele lähtuti järgmistest eeldustest:

- 1) pangaturu keskmine kahjumäär on 42%;⁴
- 2) riskivarad suurenevad laenuportfelli kasvuga samas tempos;

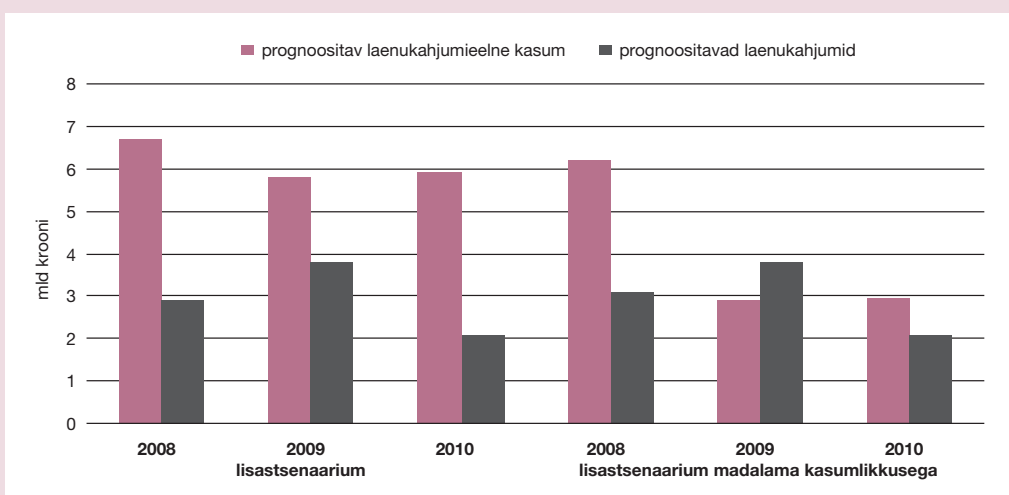
⁴ Kahjumäär näitab, palju pank protsentuaalselt kliendi maksejõuetuse korral oma nõudest kaotab. Kahjumäär on arvatud varasemate perioodide andmete põhjal.

- 3) tugevusanalüüsi esimeses stsenaariumis (majandusprognoosi lisastsenaariumis) jääb pankade laenukahjumite eelne kasumlikkus võrreldes varasemate perioodidega samaks; täiendava eeldusega lisastsenaariumi puhul väheneb 50%;
- 4) omakapital suureneb aasta jooksul teenitud kasumi võrra.

Nimetatud eelduste põhjal tehtud tugevusanalüüsi tulemused näitavad, et ei pangasektoril tervikuna ega ka üksikutel pankadel tule prognoosistsenaariumides kirjeldatud majandusarengu korral probleeme kapitali adekvaatsuse nõude täitmisega (vt joonis 16). Seda vaatamata sellele, et pankade laenukahjum ületab täiendava eeldusega lisastsenaariumi korral 2009. aastal jooksva aasta laenukahjumieelse kasumi (vt joonis 17).



Joonis 16. Pankade kapitali adekvaatsus erinevate stsenaariumide korral



Joonis 17. Laenukahjumieelne kasum ja laenukahjumid

Kapitali adekvaatsus

SEB Pank sai Finantsinspeksioonilt loa alates 2008. aasta 1. juulist rakendada krediidi- ja

operatsiooniriski kapitalinõude arvutamisel uusi sisereitingutel põhinevaid meetodeid ning operatsiooniriski kapitalinõude arvutamisel täiustatud mõõtmismudelitel põhinevaid meetodeid.

Sisereitingutel põhinevad krediidiriski hindamismeetodid võimaldavad kasutada kapitalinõude arvutamisel turuosalise ettevõtteseseid riskihindamise meetodeid (st reitingusüsteeme ja krediidiriski mudeleid). Meetodite kasutamise eesmärk on suurendada krediidiriski kapitalinõuete riskitundlikkust ja täpsust.

Sisereitingute põhise meetodi kasutuselevõtt eeldab Finantsinspeksiooni luba. Loa andmine sõltub seaduses sätestatud miinimumnõuete täitmisest, millest olulisemad on sisemiste riskihindamismeetodite usaldusväärsus ja krediidiriski hea juhtimistava igapäevane rakendamine.

Täiustatud mõõtmismudelitel põhineva operatsiooniriski hindamise meetodi puhul kasutab turuosaline kapitalinõude arvutamiseks oma sisemist operatsiooniriski hindamismudelit (statistilist mudelit). Ka selle, eelmisest keerulisema meetodi kasutusele-

võtuks peab taotlema Finantsinspeksiooni loa. Loa andmine sõltub seaduses sätestatud miinimumnõuete täitmisest, millest olulisemad on samuti sisemiste riskihindamismeetodite usaldusväärsus ja operatsiooniriski hea juhtimistava igapäevane rakendamine.

Kui krediidasutus läheb krediidiriski kapitalinõude arvutamisel üle sisereitingutel põhinevatele meetoditele või operatsiooniriski kapitalinõude arvutamisel täiustatud mõõtmismudelitel põhinevale meetodile, võib riskivarade maht järsult väheneda. Seetõttu on üleminekuperioodiks seatud riskivarade vähenemisele piirangud. See tähendab, et kui täiustatud hindamismeetoditega leitud riskivarade maht jääb aastal 2008 väiksemaks kui 90% ning 2009. aastal väiksemaks kui 80% varasemate meetodite järgi leitud riskivaradest, tuleb neil aastail kasutada omavahendite arvestamisel vastavalt 90% ja 80% varasemate meetodite põhjal arvutatud riskivaradest.

Pankade omavahendite ja riskivarade muutused on toodud järgnevas tabelis.

Tabel 2. Kapitali adekvaatsus (mld krooni)

	Märts 2008	Juuni 2008	Juuli 2008	Aug 2008	Sept 2008
Esimese taseme omavahendid	26,8	24,2	24,2	24,3	24,3
Teise taseme omavahendid	11,8	10,7	10,7	10,7	10,7
Mahaarvamised	1,6	0,2	0,7	0,5	0,3
Omavahendid kapitali adekvaatsuse arvutamiseks	37,0	34,6	34,2	34,5	34,7
Krediidirisk	203,0	178,2	161,9	157,9	152,1
Muud riskid	5,5	3,3	3,7	6,1	5,8
Operatsioonirisk	9,3	8,5	7,0	7,0	7,1
Riskivarad kokku	218,1	190,1	187,7	191,1	189,4
Pangasektori keskmine kapitali adekvaatsus	16,97%	18,22%	18,22%	18,04%	18,34%
Madalaim kapitali adekvaatsuse näitaja	12,26%	14,18%	14,07%	14,34%	14,94%

Uue korra rakendumise tõttu on krediidiriskiga kaalutud riskivarade osakaal pankade riskivarade koondmahus vähenenud 80%ni. Operatsiooniriskiga kaalutud riskivarade osakaal on alanenud 4%ni. Tabelis näidatud pankade koondandmete muutused krediidi- ja operatsiooniriskiga kaalutud riskivarade osas on alates juulist suures osas põhjendatavad SEB üleminekuga uutele kapitalinõude arvutamise meetoditele.

Pangasektori **keskmine kapitali adekvaatsus** oli septembri lõpus 18,34%. See on ligi kaks korda suurem kui Eestis kehtestatud kapitali adekvaatsuse miinimummäär 10% (vt joonis 18).

Sisuliselt tähendab see seda, et pankadel on võimalik täiendavaid omavahendeid kaasamata kasutada ligi poolt omavahenditest laenukahjumite katmiseks, ilma et rikutaks kapitali adekvaatsuse nõuet (vt ka taustinfo *Pangasektori tugevusanalüüs*). Pankade jätkuvalt tugev kapitalipositsioon ning piisav likviidsus on aga olulised finantsstabiilsuse kindlustamiseks.

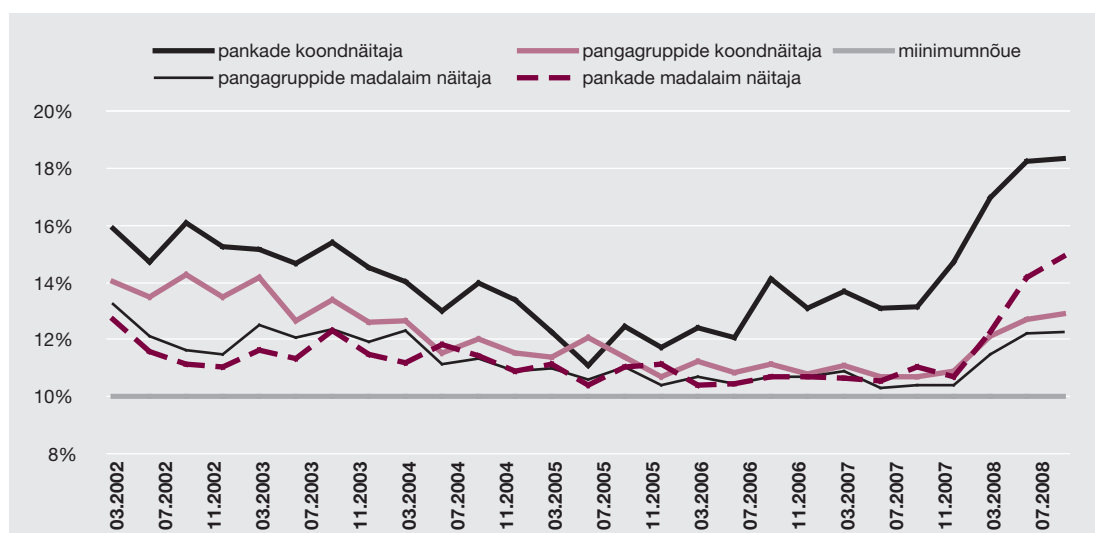
Likviidsus

Rahastamine

Pankade laenuportfellide kasv on muutunud turuolukorras viimasel poolaastal oluliselt aeglustunud. Laenude ja hoiuste suhe pole pangasektori koondarvestuses siiski eriti muutunud (vt joonis 19). Kuigi koondnäitajad on valdavalt jäänud varasematele tasemetele, on erinevate pankade näitajate areng olnud mõnevõrra erinev.

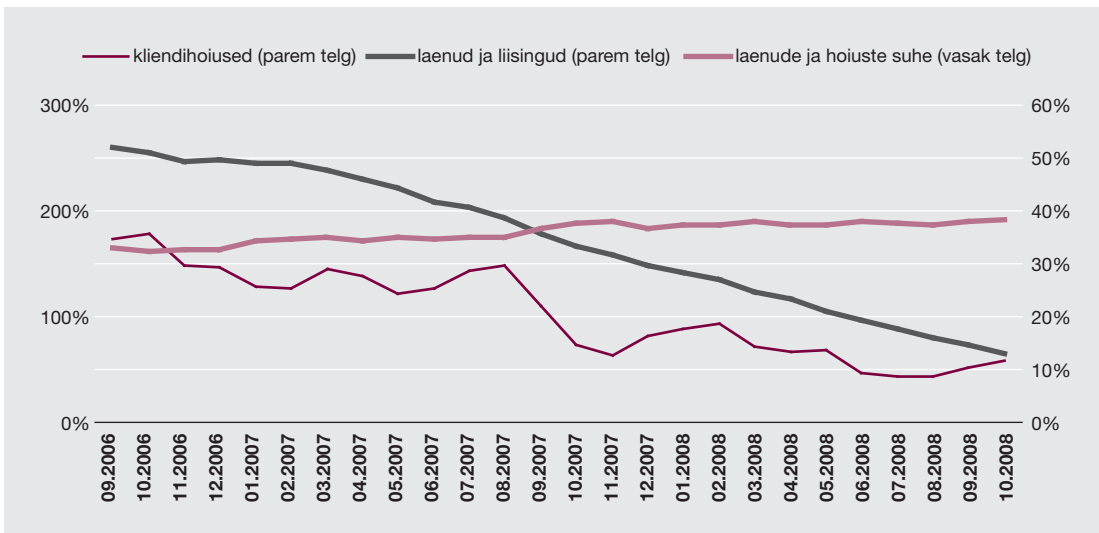
Ärevas turuolukorras on vähenenud klientide lojaalsus kord juba valitud krediidasutuse suhtes. Eriti võis pangavahetust täheldada sügis-kuudel. Pangavahetust mõjutasid ilmselt klientide hinnangud grupi kui terviku riskisuse suhtes, aga ka hoiuste hüvitamise piirmäär⁵ ning pakutav riskitasu (intressimäär).

Selleks, et tõsta pangaklientide usaldust ning vähendada seadusest tulenevaid erisusi, otsustas valitsus tõsta alates 9. oktoobrist hoiuste hüvitamise piirmäära seniselt 313 000 kroonilt 782 330 kroonile ning selles ulatuses 90%lt 100%le.



Joonis 18. Pankade ja pangagruppide kapitali adekvaatsus

⁵ Kuna pangad kuuluvad erinevate riikide hoiusekindlustuse alla, on hoiuste hüvitamise piirmäärad erinevad.



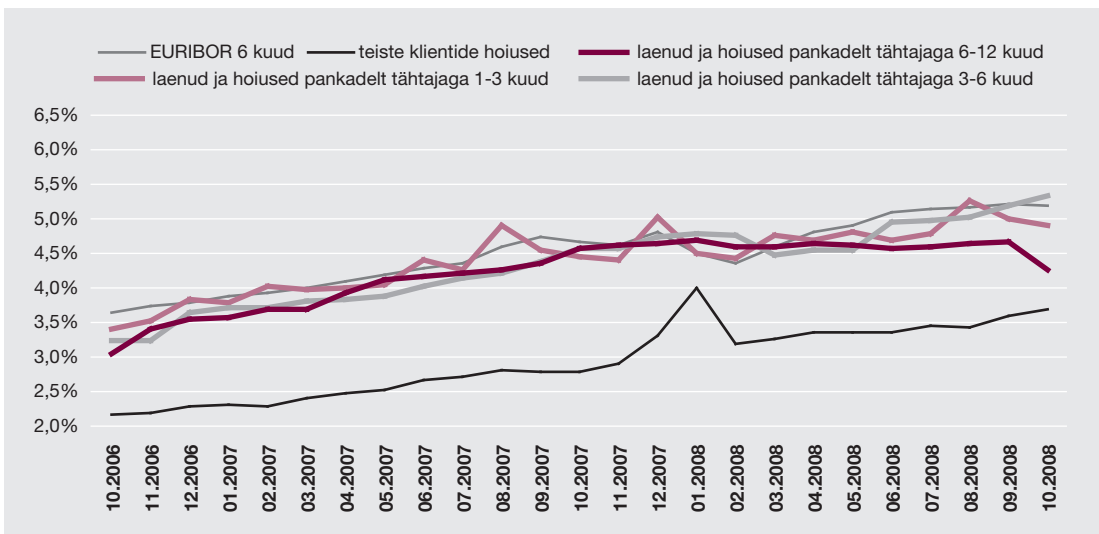
Joonis 19. Laenu- ja hoiuste suhtarv ning laenu-, liisingu- ja hoiusemahu aastakasv

Siinsed pangagrupid on suutnud keerulises turuolukorras hoiuste mõningase vähenemisega siiski rahuldavalt toime tulla. Vajaduse korral on emapangad edastanud neile täiendavaid ressursse.

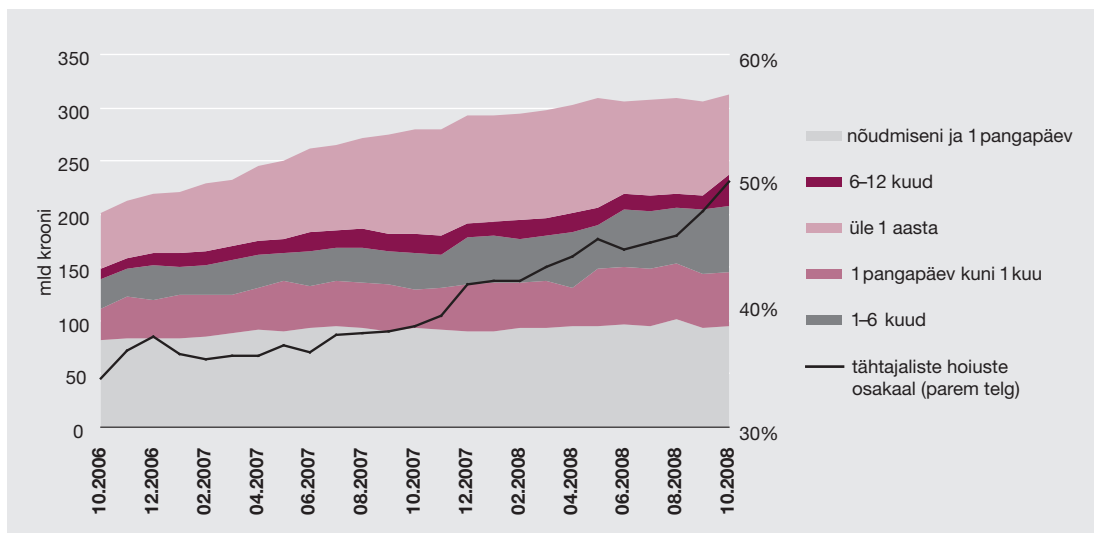
Pankade kohustuste struktuur on viimastel perioodidel järginud üldjoontes varasemaid trende. Kuna kliendid on järjest rohkem hakanud eelistama turvalisemaid säästmisviise ning paku-

tavad intressimäärad on viimastes kvartalites peamiselt kasvanud, on tõusnud tähtajaliste hoiuste osatähtsus (vt joonis 20).

Tähtajalise ressursi osakaalu kasv on muutnud ressursi hinna pankade jaoks kallimaks. Samas on emapangad jätkanud siinsete tütarettevõtete rahastamist varasemast mitte oluliselt erineva riskihinnaga (vt ka joonis 21 ja alapeatükk *Kasumlikkus*).



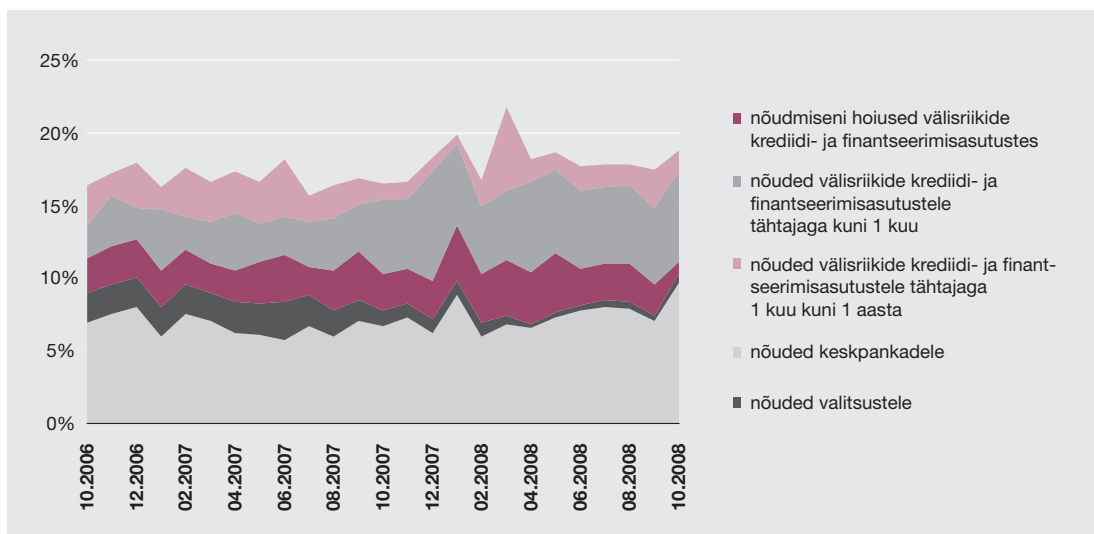
Joonis 20. Kohustuste jäägi keskmine intressimäär kuu lõpus ja kuue kuu EURIBOR



Joonis 21. Pankade kohustuste struktuur järelejäänud tähtaegade lõikes ning tähtajaliste hoiuste osakaal klientide hoiuste hulgas

Hoiustajate senisest heitlikuma käitumise juures on pankadel likviidsusriski maandamisel olnud abiks 2006. aasta 1. septembril 15%ni tõstetud likviidsete varade osakaalu nõue (vt ka joonis 22). Arvestades hoiustajate kasvanud riskitundlikkust on aga kevadega võrreldes kasvanud oht, et

kliendid võivad soovida vähendada oma nõudeid mõne krediidiasutuse suhtes. **Seetõttu on kasvanud vajadus, et turuosalised hoiaksid ressursi võimaliku väljavoolu tarbeks piisavalt likviidseid vahendeid.**



Joonis 22. Pankade kõrgema likviidsusega nõuded (% varadest)

Arvestades likviidsete vahendite vajaduse võimalikku mahtu **sõltuvad Eesti pangaturu suuremad osalised suuresti emapankade võimest ja tahtest neile vajadusel ressursse edastada.**

Kasumlikkus

Pankade kasumlikkust on viimastel perioodidel kärpinud varade allahindlused, kapitaliturgude areng ning laenuportfellide kasvu aeglustumine. Samal ajal on kasumlikkust toetanud kulude kokkuvõid, varade müügist ja varem kogutud reservide vähendamise saadud ühekordsed tulud ning Tagatisfondi osamaksete vähendamine.

Pankade III kvartali 1,2 miljardi kroonine puhaskasum jäi küll ligi veerandi võrra madalamaks kui II kvartalis teenitu, kuid seda peamiselt II kvartali erakorraliste tulude tõttu. 2008. aasta I kvartali kasumiga võrreldes oli III kvartali tulemus üle kolmandiku võrra kõrgem (vt ka joonis 19 ja tabel 3).

Pangagruppide kogukasumis kajastub ka välis-turgudel tütaretevõtjate poolt teenitu (vt tabel 4). **Pangagruppide III kvartali 2,1 miljardi kroonine puhaskasum** oli II kvartali tulemustest 14% madalam, kuid ületas I kvartalis teenitud ligi 10% võrra. Pankade viimase nelja kvartali omakapitali tulukus ületab 17%. Pangagruppide omavahendite tulukus on viimase nelja kvartali koondarvestuses püsinud keerulistele turutingimustele vaatamata üle 22%.

Pankade kasumlikkust on viimastes kvartalites toetanud ka mitmed **ühekordsed tegurid**. Üks neist on tulemustasude reservi vähendamine II kvartalis, mis kajastus ligi 308 miljoni kroonise ühekordse tuluna. Teise kvartali kasumites kajastub Pankade Kaardikeskuse müük. Alates III kvartalist mõjutab pankade kasumeid aga varasemast madalam **Tagatisfondi osamakse määr**. Kui seni pidid Eesti hoiusekindlustuse alla kuuluvad krediidiasutused tasuma aastas osamakseid 0,5% ulatuses tagatavate hoiuste jäägilt, siis alates III kvartalist on tasumäär 0,0032%.

Tabel 3. Pankade kasumlikkus

	31.03. 2007	30.06. 2007	30.09. 2007	31.12. 2007	31.03. 2008	30.06. 2008	30.09. 2008
Varade tulukus (nelja viimase kvartali keskmine)	1,8%	2,8%	2,7%	2,6%	2,4%	1,7%	1,6%
Varade tulukus kvartalis x 4	2,0%	5,1%	1,7%	1,8%	1,1%	2,0%	1,4%
Omakapitali tulukus (nelja viimase kvartali keskmine)	21,3%	32,5%	31,2%	30,2%	27,0%	18,4%	17,2%
Omakapitali tulukus kvartalis x 4	16,9%	50,4%	18,0%	21,1%	13,2%	20,7%	14,5%
Nelja viimase kvartali kumulatiivne puhaskasum (mld krooni)	4,1	6,7	7,1	7,4	7,1	5,2	5,1
Kvartali puhaskasum (mld krooni)	1,2	3,5	1,3	1,4	0,9	1,6	1,2
Allahindlused kvartalis (mld krooni)	-0,1	0,0	-0,1	-0,3	-0,4	-0,5	-0,3

Tabel 4. Pangagruppide kasumlikkus

	31.03. 2007	30.06. 2007	30.09. 2007	31.12. 2007	31.03. 2008	30.06. 2008	30.09. 2008
Varade tulukus (nelja viimase kvartali keskmine)	2,2%	2,3%	2,3%	2,3%	2,1%	2,0%	1,9%
Varade tulukus kvartalis x 4	2,2%	2,4%	2,2%	2,3%	1,6%	1,9%	1,7%
Omakapitali tulukus (nelja viimase kvartali keskmine)	27,4%	29,7%	29,5%	29,3%	26,9%	25,0%	22,6%
Omakapitali tulukus kvartalis x 4	28,6%	31,0%	28,6%	29,2%	19,7%	22,6%	19,2%
Nelja viimase kvartali kumulatiivne puhaskasum (mld krooni)*	7,5	8,7	9,3	9,9	9,7	9,6	9,2
Kvartali puhaskasum (mld krooni)*	2,2	2,5	2,5	2,7	1,9	2,4	2,1
Allahindlused kvartalis (mld krooni)*	-0,2	-0,2	-0,3	-0,4	-0,7	-0,8	-0,7

* Ei sisalda Danske grupi andmeid.

Tagatisfondi osamakse vähendamine suurendas pankade III kvartali puhaskasumit ligi 100 miljoni krooni ehk ligi 8% võrra. Puhta intressitulu kasvust III kvartalis tulenes Tagatisfondi osamakse määra vähenemisest isegi ligi kaks kolmandikku (vt ka joonised 21 ja 22).

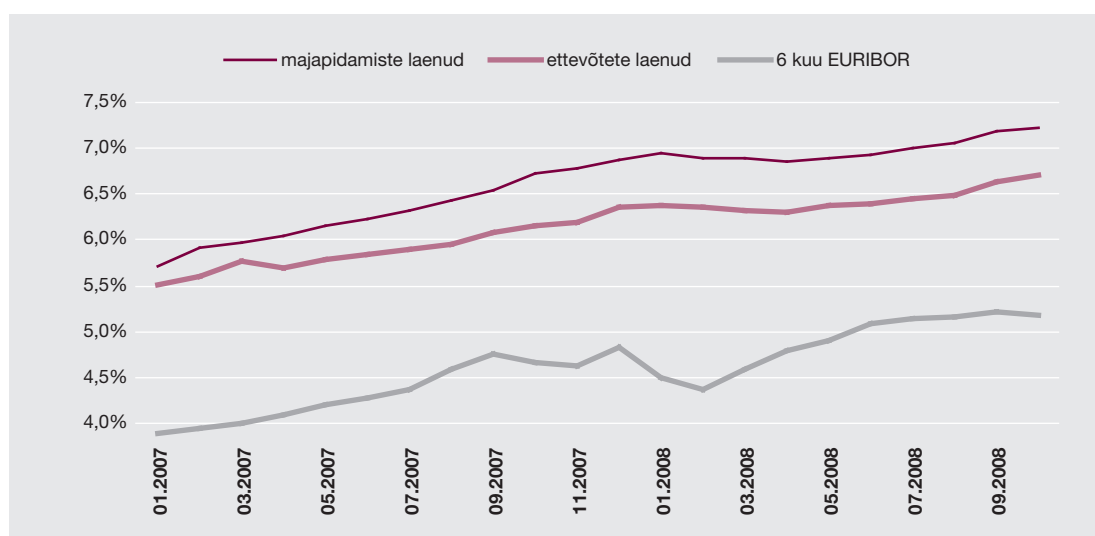
Keskliste varade suhtes teenitud puhas intressitulu hakkas III kvartalis kasvama ka sel juhul, kui jätta Tagatisfondi osamaksete vähenemise mõju arvesse võtmata. Kasvu on muu hulgas toetanud kõrgemate baasintressimäärade laenuportfellidesse ülekandumine, mis erinevalt ressursihinna muutustest toimub lepingutingimuste tõttu⁶ tavaliselt mõningase viitajaga (vt joonis 23).

Kuna suur osa Eestis väljastatud laenudest on seotud EURIBORiga, kandub baasintressimäära muutus laenulepingute kaudu olulisel määral laenuklientidele üle ka edaspidi. Seni on konkurents hoidnud uute laenude intressimarginaalid küllaltki stabiilsed, kuid muutunud turuolukorras on pankadel eeldatavalt kasvanud nii soov kui ka võimalused rakendada uutele laenudele senisest kõrgemaid riskimarginaale. Uute laenude marginaalide kasv vähendab kaasatava ressursi

riskihinna võimaliku kasvu mõju pankade kasumlikkusele.

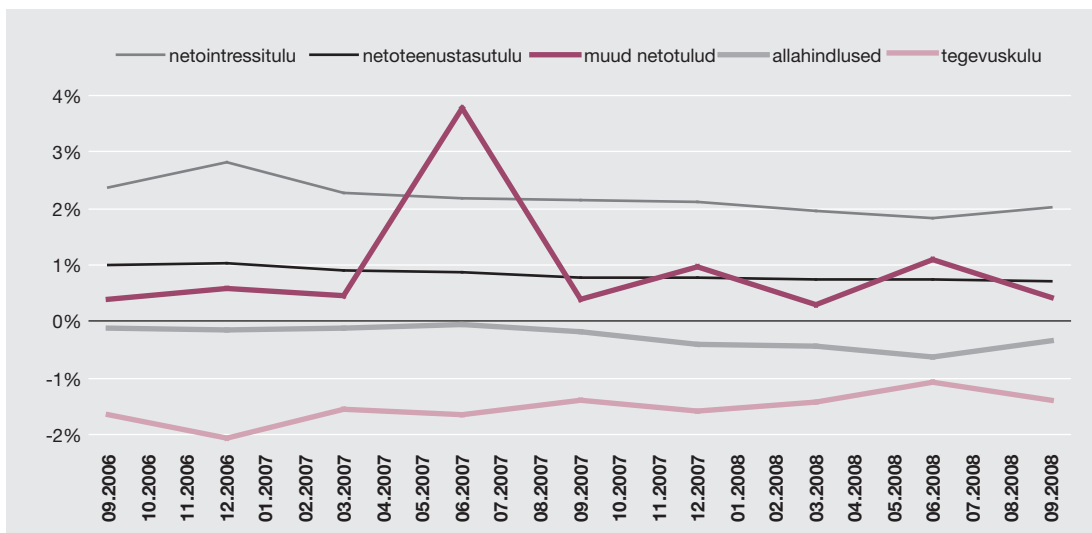
Puhas intressitulu kasvas III kvartalis pankade puhul ligi 4% ning pangagruppide puhul ligi 2% võrra, arvestamata Tagatisfondi osamakse vähendamise mõju. Samal ajal jäi pankade III kvartali **puhas teenustasutulu** II kvartali tulemusest umbes 1% ning pangagruppide arvestuses ligikaudu 3% võrra väiksemaks. Keerulises turuolukorras on teenustasutulude hulgas enam vähenenud investeerimiselt ja kauplemiselt teenitu, aga ka laenulepingute sõlmimiselt ja muutmiselt teenitavad tasud. Nende vähenemist on kompenseerinud jätkuvalt suured maksevahendustulud (vt joonised 24 ja 25).

Varasemast ebasoodsamas turuolukorras on pangad asunud jõulisemalt **kulusid kokku hoidma**. Vähendatud on tulemustasureserve ja organisatsioone kohandatakse muutunud olukorrale vastavaks. Samuti on pidurdunud üld- ja halduskulude kasv. Arvestamata ühe turuosalise ühekordset tulemustasureservide vähendamist olid nii pankade kui pangagruppide tegevuskulud III kvartalis madalamad kui I ja II kvartalis.

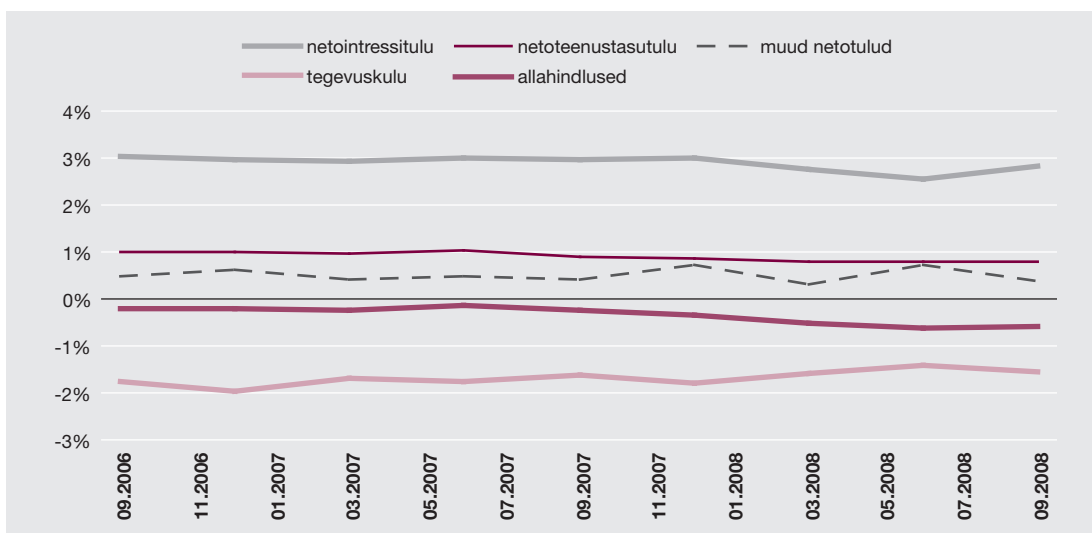


Joonis 23. Pangalaenude jääkide keskmised intressimäärad

⁶ Laenulepingute puhul võetakse baasintressimäära muutus sageli arvesse kaks korda aastas



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

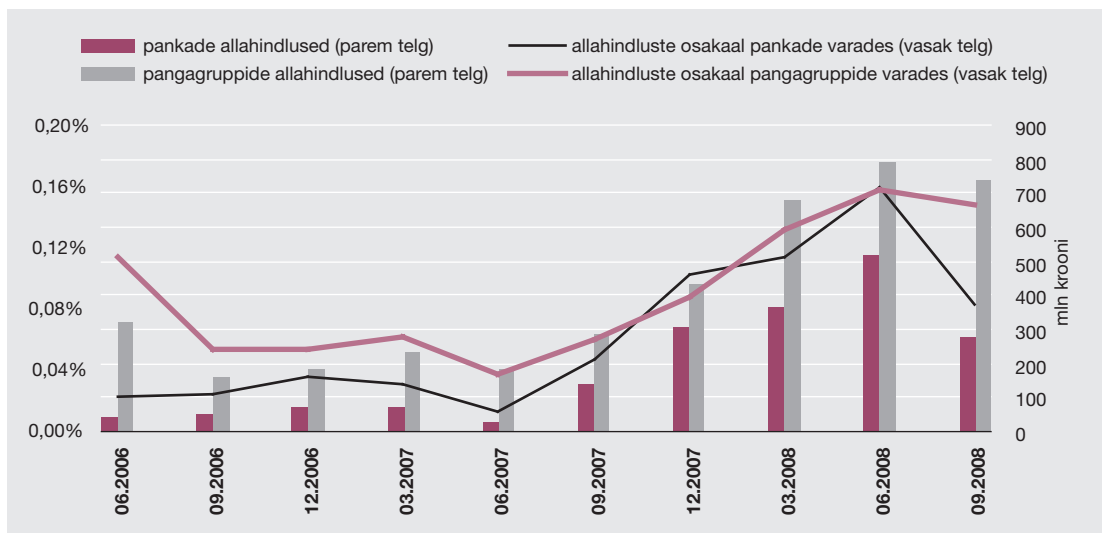


Joonis 25. Pangagruppide tulud ja kulud liigiti (% kvartali keskmistest varadest x 4)

Peale personalikulude on pankadel eeldatavalt võimalik kärpida ka muid halduskulusid. Nimelt võivad majanduslanguse tingimustes alaneda sisseostetavate teenuste ja rendihinnad.

Majanduskeskkonna muutudes on ootuspäraselt kasvanud **krediidiriski realiseerumise tõenäosus** ning seega ka laenude allahindlused

(vt joonis 26). Pankade lõikes on areng olnud siiski erinev ning allahindluste koondmaht sisaldab ka üksikuid suuremaid laenuprovisjone (eriti II kvartalis). Teises kvartalis ulatusid allahindlused suhtena kvartali alguse varadesse nii pankade kui pangagruppide arvestuses ligi 0,16%ni. Samas olid III kvartali allahindlused II kvartali omadest väiksemad: pankade arvestuses 0,08% ja panga-



Joonis 26. Pankade ja pangagruppide nõuete allahindlused perioodi alguse varadest*

* Pangagruppide arvestus ei sisalda Danske Panga andmeid.

gruppide puhul 0,15% kvartali alguse varadest. Laenuede edasist allahindlusvajadust hinnates tuleb silmas pidada, et pankade koondarvestuses oli septembri lõpus üle 60 päeva viivises olevate laenuede kogumahust üle 40% juba laenukahjumitena arvesse võetud. Eeldades, et septembri lõpu seisuga üle 60 päeva viivises olevatest laenuede mahust õnnestub pankadel tagasi saada ligikaudu 60%, ei tekita need laenud pankadele tulevikus enam olulist täiendavat kahju.

Pankade kasumlikkuse arengu puhul tuleb arvestada gruppide erinevaid ärimudeleid ja seega ka erinevaid võimalusi keerulisemas majanduskeskkonnas toime tulla.

Mis puudutab pankade tulevast kasumlikkust, on intressitulude kõrge osakaalu tõttu siinsete pankade tulustruktuuris jätkuvalt tähtis, kuidas muutub kaasatava ressursi hind. Kasvanud riskihinnangud Eesti – ja pangagruppe arvestades ka teiste Balti riikide – suhtes võivad kajastuda spetsiifilisest riskist tingitud ressursihinna tõusus. Ka tähtajaliste kliendihoiuste osakaalu kasv tähendab pankade jaoks kallimat ressursihinda. Samas ootavad turud valitsuste ja keskpankade

meetmete mõju avaldumist ning seeläbi üldiste ressursihindade taasalanemist. Suuremad turuosalisel sõltuvad endiselt suuresti emapankade võimest ja tahtest neile vahendeid edastada.

Võimalikku intressikulu kasvu mõju saavad pangad maandada klientidelt kõrgemat riskimarginaali küsides. Kuigi III kvartali andmed veel laenumarginaalide kiiret kasvu ei näidanud, annab turuosaliste käitumine alust seda oodata. Laenuportfellide kasvu jätkuvat aeglustumist kinnitavad andmed viitavad sellele, et võitlus turuosade pärast on asendumas sooviga kindlustada siinsesse regiooni paigutatud kapitali tootlikkust ja ressursipakkujate usaldust lähemas perspektiivis.

Arvestades maksevahenduselt saadud tulude suhteliselt kõrget osakaalu pangasektori teenustasutulude hulgas, ei vähene teenustasutulud tõenäoliselt lähitulevikus olulisel määral. Seda isegi juhul, kui laenuportfellide kasv peaks veel rohkem aeglustuma. Kuigi laenuede allahindlused ilmselt kasvavad, kui võtta arvesse majandusprognose ja pankade varade struktuuri, annab viivislaenuede provisjonide kõrge määr alust

oodata, et loodud puhvrid vähendavad krediidi-riski realiseerumise mõju.

Eeldatavasti suudavad pangad kulusid veelgi enam kokku hoida. Pankade personalikulude paindlikkus (nt tulemustasude kõrge osakaal) võimaldab neil personalikulusid vastavalt tuludele kohandada. Samuti võivad majanduskeskkonna muutused pidurdada administratiivkulude kasvu või neid isegi vähendada.

Kokkuvõttes on pankade kasumlikkus püsinud küllaltki kõrge. Kui pankade kaasatava ressursi hind peaks veelgi tõusma, on senist puhast intressimarginaali küll raske säilitada, kuid ressursihinna võimaliku kasvu mõju võib vähendada laenumarginaalide kasv. Maksevahendustasude kõrge osakaal teenustasude hulgas lubab eeldada, et need lähitulevikus olulisel määral ei vähene. Kuna Eestis tegutsevad pangad on keskendunud peamiselt klassikalisele finantsvahendustegevusele, piirab see kapitaliturgude negatiivset mõju pankade kasumlikkusele. Majandusprognooside põhjal võivad laenude allahindlused jätkuvalt kasvada, kuid viivislaenude provisjonide kõrge määr vähendab probleemsete laenude mõju pankade edasisele kasumlikkusele.

III RAHA- JA VÄÄRTPABERITURG

Rahvusvahelised finantsturud¹

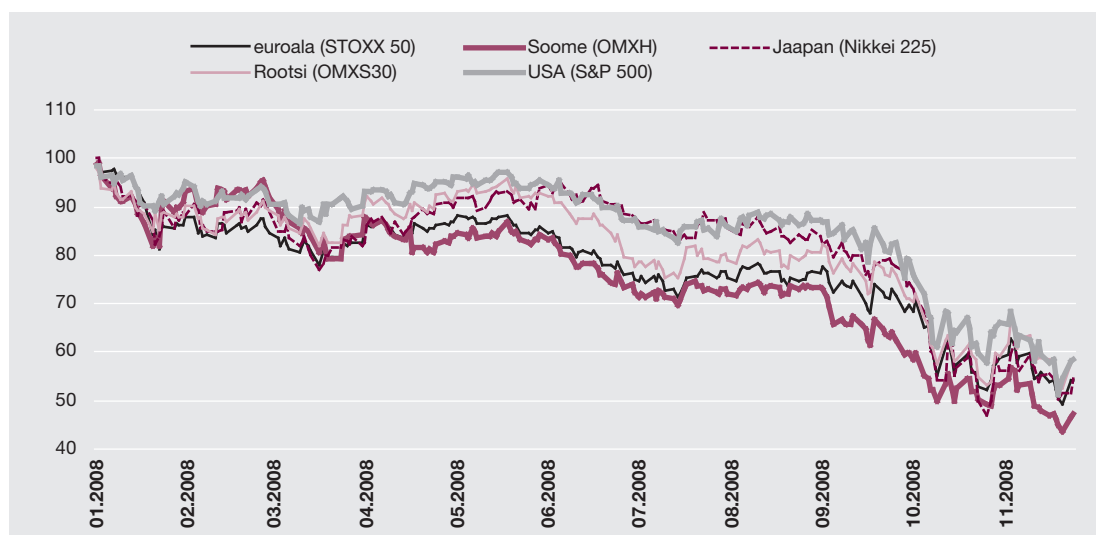
Peamistel **aktsiaturgudel** jätkus 2008. aastal eelmise aasta keskel alanud langustrend. Aasta algas suure müügilainega, mis kestis märtsi keskpaigani. Seejärel turud veidi stabiliseerusid, kuid mais langustrend taastus ja algas uus hoogne müük septembris-oktoobris. Perioodi aprillist oktoobrini iseloomustas jätkuv likviidsus- ja krediidikriis arenenud riikide finantssektoris. Sellele lisandusid II kvartalis majanduslangus euroalal ja Jaapanis ning selle tõenäosuse suurenemine USAs. Oktoobris võis juba tõdeda, et finantskriis on globaalse ulatusega. Kuigi keskpangad ja valitsused võtsid stabiliseerivaid meetmeid, üritasid investorid paaniliselt vabaneda päev-päevalt väärtust kaotavatest aktsiainvesteeringutest. Võib väita, et tegemist on sõjajärgse perioodi kõige kiirema ja ulatuslikuma aktsiahindade langusega üheaegselt paljudes riikides.

Arenenud riikides kaotasid aktsiaindeksid oktoobri lõpuks keskmiselt 40–50% oma väärtu-

sest. Euroala indeks Stoxx 50 oli langenud 41%, USA S&P 500 indeks 34% ja Jaapani Nikkei 225 indeks 44% võrra. Soomes ja Rootsis langesid aktsiaindeksid vastavalt 41% ja 47% võrra (vt joonis 1).

Kriisi alguses valitses turgudel arvamus, et suhteliselt kiire majanduskasvuga arenevate riikide turgudel avaldub kulgev kriisiprotsess tagasihoidlikumalt kui arenenud riikides. Paraku näitas tegelik areng hoopis vastupidist. Osalt võis see olla tingitud sellest, et neid piirkondi peeti alguses tekkinud probleemide suhtes immuunsemaks; oma osa oli ka varasemal suurel investeerimisbuumil. Hiina Shanghai koondindeks oli oktoobri lõpuks alanenud aasta algusest 67%, India Bombay Sensex 30 indeks aga 52% võrra. Oktoobri lõpus oli täiesti ebaselge, kas ja kui kauaks õnnestub turulangus peatada ning saavutada mingigi stabiliseerumine.

Kesk- ja Ida-Euroopa (KIE) riikidele tekitab muret jätkuv inflatsioonisurve ning suur volatiilsus ja ebakindlus finantsturgudel. Samas



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

Allikas: EcoWin

¹ Ülevaates käsitletakse turuarengut ajavahemikul 1.01.2008–31.10.2008, keskendudes alates II kvartali algusest toimunud sündmustele.

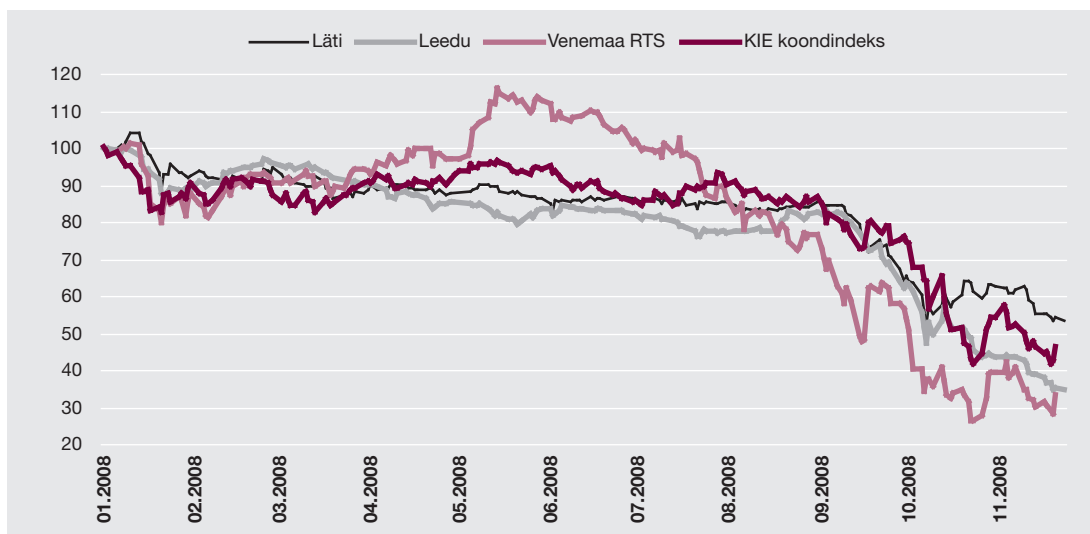
on selles piirkonnas suudetud hoida korralikku majanduskasvu, kuigi enamik KIE riike on toetunud kasvu finantseerimisel väliskapitalile. Pangasektoris mängib rolli kiire laenukasv. Regiooni väärtpaberiturge iseloomustas üldine langustrend: koondindeks vähenes 47% võrra (vt joonis 2). Kõige kiiremini (55% võrra) kahanes Tšehhi aktsiaturg, järgnesid Ungari ja Poola (vastavalt 50% ja 43% võrra). **Venemaa** RTS börsiindeks hakkas langema mai keskpaigas ning oli oktoobris juba 78% madalam kui tippphetkel. Globaalne turgude langus ei jätnud puutumata ka **Baltimaid**. 31. oktoobri seisuga olid Läti ja Leedu börsid aasta algusega võrreldes langenud vastavalt 37% ja 56% (Eestis 56%; vt pikemalt alapeatükk *Aktsiaturg*).

Enim on KIE riikidest globaalses finantspöörises kannatada saanud **Ungari**. Ungari toetus suuresti riigivõlakirju ostvatele välisinvestoritele, samas kui pankadel oli raskusi nende finantseerimisega välisvaluutas, sest rahvusvahelisel ja kohalikul rahaturul nappis likviidsust. Samas on valitsus ja keskpang võtnud Ungari forinti ja rahaturu toetuseks kasutusele rea abinõusid. Ungari keskpang tõstis oktoobri eelviimasel nädalal forinti jätkuva

nõrgenemise peatamiseks 300 baaspunkti võrra baasintressimäära 11,5%ni. Samuti saavutati Rahvusvahelise Valuutafondi, Euroopa Liidu ja Maailmapangaga kokkulepe 25,1 miljardi USA dollari suuruse päästepaketi suhtes, mis aitaks Ungari majandust stabiliseerida.

Ka **võlakirjaturgude** arengut mõjutas tugevasti septembris-oktoobris teravnenud rahvusvaheline finantskriis, mis sundis energiliselt sekkuma nii keskpanku kui ka valitsusi, et olukorda tasakaalustada ja ohjeldada finantsturgudel puhkenud paanikat.

Riigivõlakirja turgudel võis eristada kahte vastasuunalist arenguperioodi. Märtsi keskpaigast kuni juuni lõpuni kaasnes aktsiaturgude ja pankadevahelise rahaturu mõningase stabiliseerumisega riigivõlakirjade intressimäärade tõus. Hoolimata majanduskasvu aeglustumisest tundus majanduskeskkond veel sedavõrd soodne, et mõned keskpangad (Rootsi keskpang ja Euroopa Keskpang) nägid peamise riskina jätkuvalt inflatsioonitõusu ja jätkasid **rahapoliitiliste intressimäärade** tõstmist. Alates juulist olukord turgudel muutus, aktsiaturud hakkasid taas langema ning



Joonis 2. Kesk- ja Ida-Euroopa riikide, Balti riikide ja Venemaa aktsiaindeksid (punkti; 02.01.2008 = 100)

Allikas: EcoWin

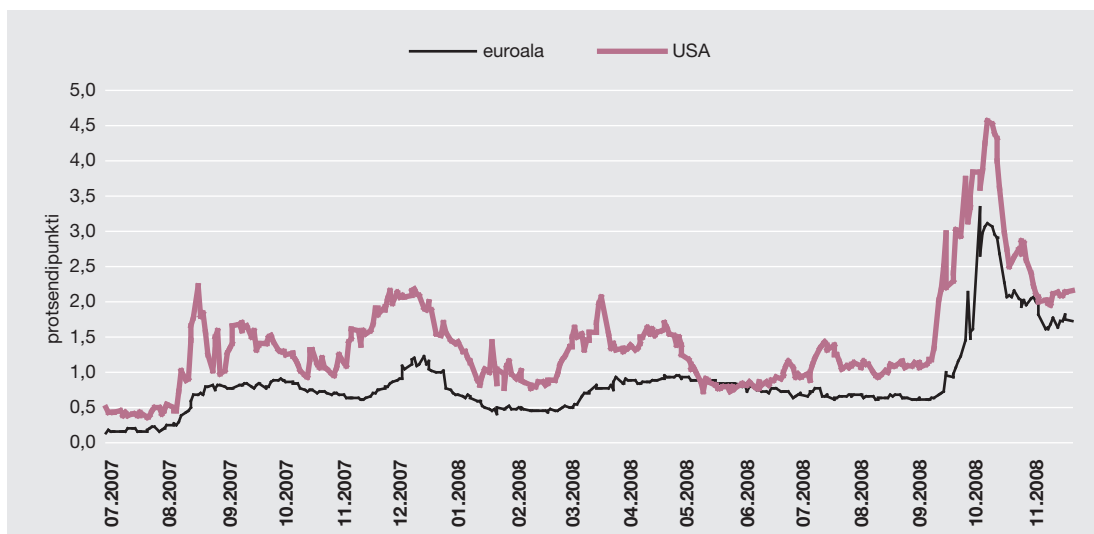
halvenevate kasvuväljavaadete taustal hakkasid alanema ka intressimäärad. See protsess hoogustus veelgi septembris ja oktoobris, mil teravnes taas likviidsus- ja krediidikriis. Oktoobris vähendas mitu keskpanka (nende seas USA, euroala ja Suurbritannia) koordineeritult baasintressimäära 50 baaspunkti võrra.

Lühiajaliste intressimäärade muutusi iseloomustas see, et likviidsuskriisi tõttu lahkes taas oluliselt riiklike ja pankadevaheliste intressimäärade areng. Kriisi tipp hetkel olid lühiajalised riigivõlakirjad sedavõrd nõutud, et nende kolme kuu intressimäärad langesid USAs lausa nulli ja mujal tasemele, mis ei vastanud tegelikele intressiootustele. Seoses usalduskriisiga pankadevahelisel rahaturul suurenes järsult rahaturu ja riigivõlakirjade intressimäärade erinevus (vt joonis 3). Kui alates märtsi lõpust 31. oktoobrini langes kolme kuu riigivõlakirja intressimäär USAs 94 baaspunkti võrra 0,39% tasemele, siis dollari kolme kuu LIBOR tõusis samas 34 baaspunkti võrra 3,03% tasemele. Sama nähtus ilmnis ka euroalal, kus vastavad muutused olid -132 ja +4 baaspunkti, ning Rootsis (-72 ja -13 baaspunkti).

Oktoobris Läti ja Leedu pankadevahelised kolme kuu laenuintressimäärad tõusid oluliselt, jõudes Lätis 11,6%ni (intressivahe EURIBORiga 660 baaspunkti) ning Leedus 8,4%ni (intressivahe EURIBORiga 358 baaspunkti; vt joonis 4). Kuigi intressimäärad pärast oktoobri kõrgtasemeid veidi taandusid, tõusid need novembris taas.

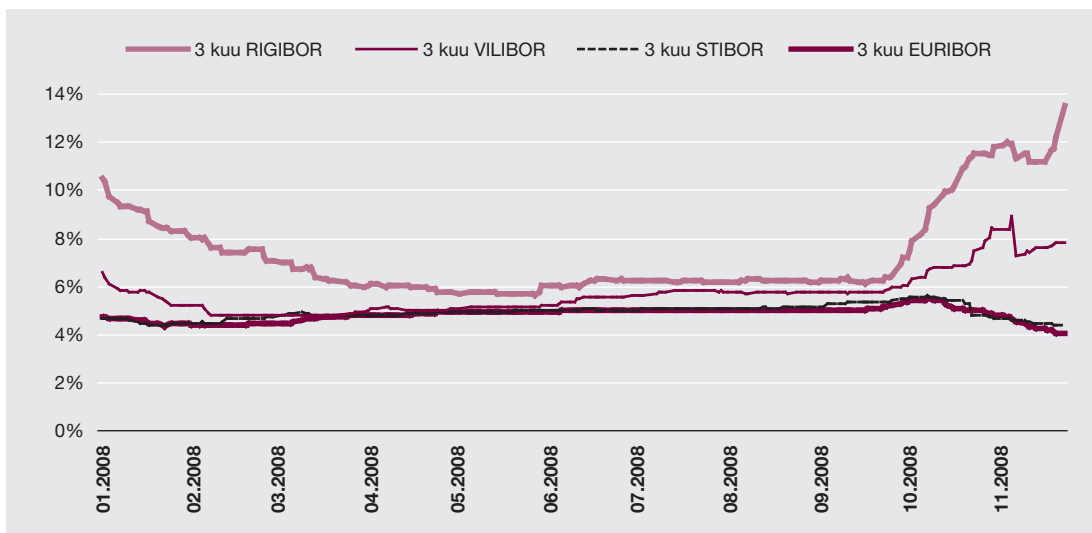
Venemaa majanduse likviidsus hakkas kahanema juba 2007. aasta juunist. Pankade likviidsust ei ole oluliselt parandanud ka valitsuse abipaketid. 30 päeva MIBID tõusis 4,6%lt mai keskel 9,5%le oktoobri lõpuks. MIBOR kerkis oktoobri lõpuks 12,9%ni mai keskpaiga 5,8%lt. Oktoobris käivitatud hoogne likviidsusabiprogramm ja majanduses valitsev usaldamatus kahandavad hoogsalt keskpanga välisreserve, mis vähenevad augusti alguse rekordtasemelt 598 miljardilt USA dollarilt oktoobri lõpuks vaid 485 miljardi dollarini (-23%).

Pikaajaliste (kümneaastaste) riigivõlakirjade intressimäärade tase jäi euroalal samaks ja langes Rootsis 46 baaspunkti võrra. USAs tõstis



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

Allikas: EcoWin



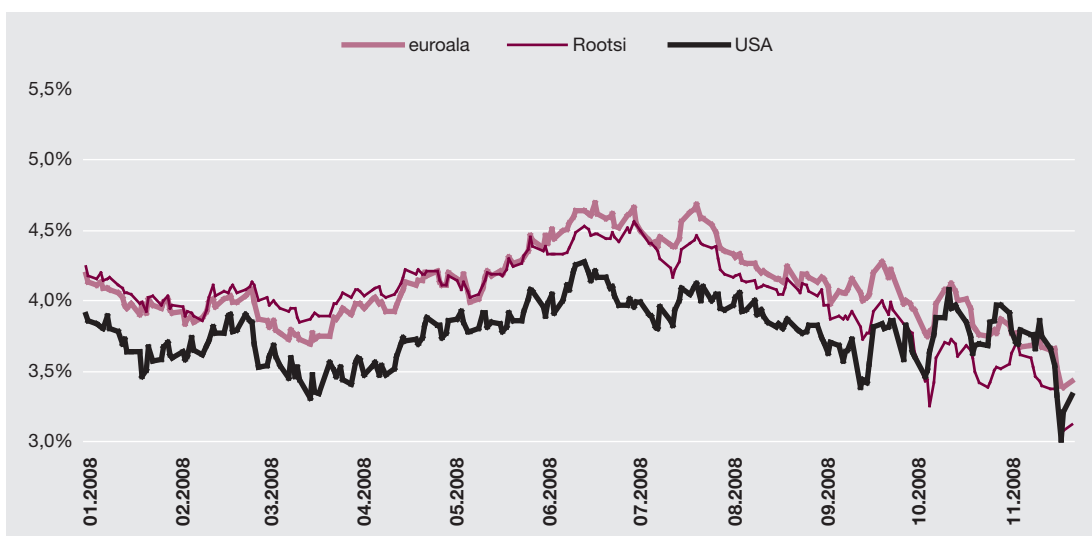
Joonis 4. Läti, Leedu, Rootsi ja euro ala rahaturu intressimäärad

Allikas: EcoWin

pikaajalisi intressimäärasid 56 baaspunkti võrra riigi massiivne abipakett finantssektorile; samas oli turg oktoobris äärmiselt volatiilne ja liikus suures kõikumisvahemikus (vt joonis 5).

II kvartalis ja hakkas III kvartali alguses kiiresti tugevnema. Esiteks oli dollar pikaajalise langustrendi tõttu muutunud ostujõu pariteeti arvestades teiste valuutade suhtes piisavalt odavaks ehk investoritele atraktiivseks. Teiseks peatus dollarit nõrgendanud intressivahe alanemine teiste riikide suhtes, kuna finantskriis ja majanduskasvu aeglustumine kandusid ka mujale.

Valuutaturgudel toimus vaadeldaval ajavahe- mikul mitu olulist sündmust ja protsessi. Hooli- mata USA finantskriisist stabiliseerus dollar



Joonis 5. Euroala, Rootsi ja USA riigivõlakirjade kümne aasta intressimäärad

Allikas: EcoWin

Kolmandaks tõi finantskriisi kaasa finantsvõimenduse² vähenemise ja riskihuvi languse, mistõttu toimus ulatuslik *carry*-tehingute³ likvideerimine. See nähtub asjaolust, et peamistel kriisikuudel (septembris-oktoobris) tugevnesid arenenud riikidest just madala intressitasemega valuutad: Jaapani jeen, USA dollar ja Šveitsi frank. Aasta algusest kuni 31. oktoobrini tugevnes jeen teiste G7 riikide valuutade suhtes ligikaudu 34% ning USA dollar 17% ja Šveitsi frank 14%. Suuremad kaotajad olid aga varem kõrge intressi poolest tuntud valuutad nagu Austraalia ja Uus-Meremaa dollar (mõlema kurss langes 14%).

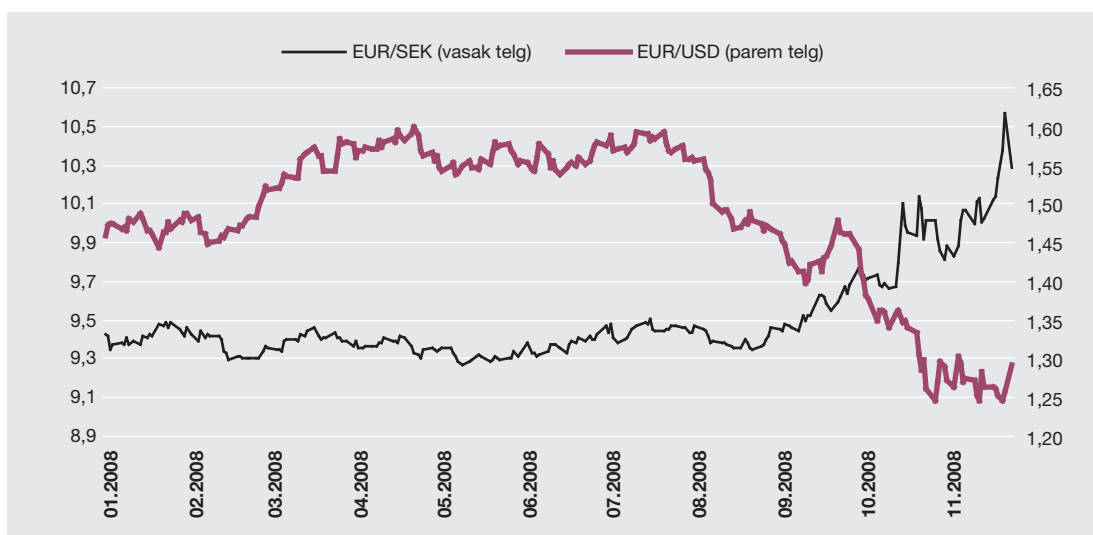
Valuutaturgudel toimus aprilli algusest oktoobri lõpuni järgmine areng: euro nõrgenes dollari suhtes 19,4% võrra 1,27 tasemele ning Rootsi kroon nõrgenes euro suhtes 5,5% võrra 9,88 tasemele (vt joonis 6). Jaapani jeen tugevnes USA dollari suhtes 0,7% võrra 98,44 tasemele. Finantskriisi süvenedes (septembris-oktoobris) tõusis valuutakursside keskmine päevane volatiilsus juuli ja augustiga võrreldes ligi 4-5kord-

seks. Läti lati kurss on euro suhtes aasta algusega võrreldes veidi nõrgenenud.

Toormeturgudel tõusutrend II kvartalis peatus, kuna majanduskasv aeglustus ja nõudlus seetõttu vähenes. Alates juulist hakkas 22 peamise tooraine hinnamuutusi näitav CRB indeks langema, alanedes aasta algusest 31. oktoobrini umbes 18%.

Kuni juuli alguseni jätkus **toornafta** (WTI) hinnatõus ning jõudis rekordilise 145 dollari barreli eest. Sellele järgnes aga järsk langus ning oktoobris kaubeldi naftaga juba 60–70 USA dollari vahemikus ehk üle kahe korra madalamal tasemel (vt joonis 7). See tegi murelikuks Naftat Eksportivate Riikide Organisatsiooni (OPEC), mis lubas kaaluda tootmise vähendamist, et hinda stabiliseerida.

Kulla hinna laeks jäi 17. märtsil saavutatud 1002 dollarit untsi eest. Oktoobri lõpuks oli selle väärismetalli hind langenud 13,8% võrra, tingituna nii inflatsiooniriski vähenemisest kui ka dollari kursi tugevnemisest.

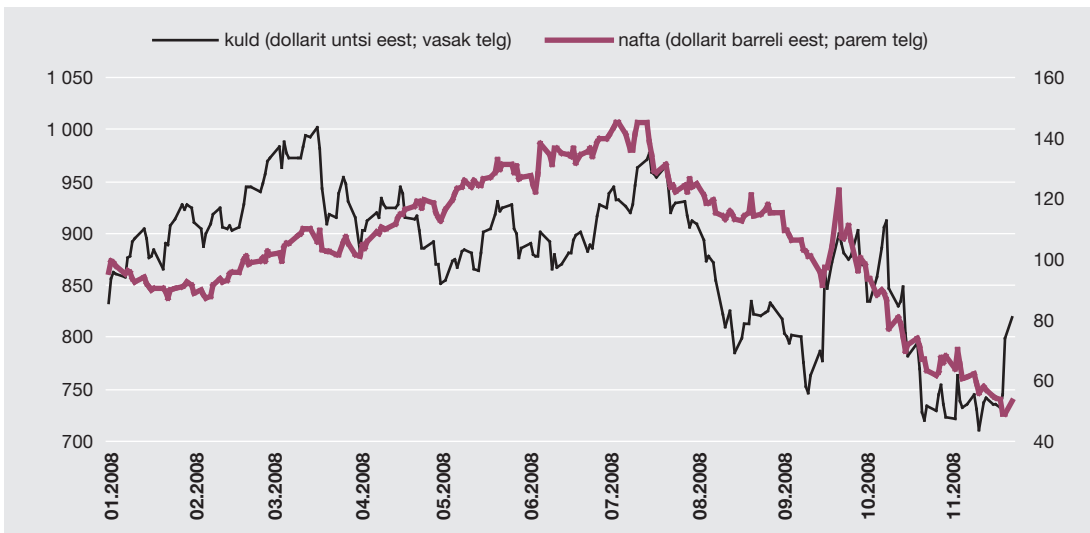


Joonis 6. Euro kurss Rootsi krooni ja USA dollari suhtes

Allikas: EcoWin

² Investeeringu väärtuse suhe laenatud kapitali.

³ Tegu on kauplemisstrateegiaga, mille puhul kasutatakse ära kahe valuutapiirkonna intressimäärade erinevusi. Nimelt võetakse laenu madalama intressimääraga vääringus ja investeeritakse kõrgema intressimääraga vääringus ning teenitakse nii vaheltkasu (i.k. *carry*).



Joonis 7. Kulla ja toornafta (WTI) hind

Allikas: EcoWin

GLOBAALSE LIKVIIDSUS- JA KREDIIDIKRIISI KULG

USA kinnisvaraturu jahtumisest ja halbade kinnisvaralaenude kuhjumisest alguse saanud finantskriis süvenes septembris-oktoobris oluliselt, kui pankadevahelise usalduse puudumise tõttu sattusid likviidsusprobleemidesse järjest uued finantsvahendusettevõtted. USAst alguse saanud kriis laienes jõudsalt Euroopasse ning võttis seejärel globaalsed mõõtmed. Varasem lootus, et vähemalt osa maid jääb arenenud riikide majandus- ja finantsraskuste suhtes suhteliselt immuunseks, kustus ning kriis jõudis täiel määral ka arenevatesse riikidesse.

Tormilised sündmused finantsturgudel on avaldanud mõju ka reaalsektorile ning suurendanud globaalse majanduslanguse ohtu. Mitmed keskpangad ja valitsused on nii eraldi kui ka koos välja töötanud abimeetmeid finantsüsteemi stabiliseerimiseks, kuid seni ei ole suudetud turgudes piisavat kindlustunnet tekitada.

Pärast USA investeerimispanga Bear Stearnsi ülevõtmist JP Morgani poolt käesoleva aasta märtsis jäid finantsturud äraootavale seisukohale. Pinged süvenesid taas 7. septembril, kui föderaalne järelevalveorganisatsioon FHFA (Federal Housing Finance Agency) teatas kooskõlastatult USA valitsuse ja keskpangaga, et finantsraskustes olevad hüpoteeklaenude agentuurid Fannie Mae ja Freddie Mac võetakse riikliku järelevalve alla. Ülevõtmise eesmärk oli tagada finantsturgude stabiilsus ja eluasemelaenu kättesaadavus elamuturu toetuseks ning kaitsta maksujate huve.

Turgude positiivne reaktsioon valitsuse sekkumisele jäi aga lühikeseks, kuna investoritevaheline usaldamatus sai saatuslikuks üha suurematele pangaturu osalistele ning järgmisena sattusid löögi alla USA suurimad investeerimispannad. Pärast Bear Stearnsi kadus neljast suuremast allesjäänud Wall

Streeti investeerimispankast järgmisena Merrill Lynch, mille ülevõtmisest teatas 14. septembril Bank of America. 15. septembril andis likviidsusprobleemide tõttu sisse pankrotiavalduse Lehman Brothers, suuruselt neljas investeerimispank USAs. Seekord ei olnud valitsus nõus ülevõtmist toetama ning suurte kahjumite ja raskesti hinnatavate võlgade tõttu kaotasid ülevõtmise vastu huvi ka võimalikud investorid. Wall Streeti investeerimispankade ajastu lõppes 21. septembril, kui viimased kaks giganti Goldman Sachs ja Morgan Stanley muudeti jaepankadeks.

Lisaks investeerimispankadele sattus likviidsusraskustesse USA juhtiv kindlustusfirma American International Group (AIG). AIG päästmiseks astus taas välja Föderaalreserv, kes teatas 16. septembril firmale 85 miljardi USA dollari suuruse likviidsuslaenu andmisest (oktoobris suurendati krediidiliini veel 37,8 miljardi dollari võrra). 25. septembril teatati USA suurima hoiu- ja laenupanga Washington Mutuali pankrotist. Tegemist oli suurima kokkukukkumisega USA pangandusajaloos. Panga arestitud varad ja osa kohustustest müüs hoiuste tagamise fond FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation) JP Morganile. Järgmisena sattus surve alla USA suuruselt kuues pank Wachovia, kes teatas 29. septembril oma varade müügist suurpannale Citigroup. Tehing Citigroupiga siiski ebaõnnestus, kuna parema pakkumise tõttu müüdi varad Wells Fargole.

Tihedate majandussidemete tõttu laienes kriis hoogsalt ka Euroopasse, kus pankadevaheline usaldamatus sundis mitmeid valitsusi astuma samme finantssektori päästmiseks. Lisaks Briti pangale Northern Rock, mis sattus pärast hoiuste massilist väljavõtmist likviidsusraskustesse 2007. aasta sügisel ja

natsionaliseeriti, sai järgmiseks kriisihvriks Briti pangandus- ja kindlustusgrupp HBOS, kelle ülevõtmisest teatas 18. septembril Lloyds TSB.

28. septembril andsid Beneluxi maade valitsused teada madalmaade suurima pangandus- ja kindlustuskompanii Fortis osalisest natsionaliseerimisest. 29. septembril teatas Briti valitsus Bradford & Bingley osalisest (panga laenuportfelli) natsionaliseerimisest, jaepanganduse võrgustiku ja hoiused võttis üle Hispaania suurim pank Banco Santander. Samal päeval avaldati, et Saksa valitsus ja pangakonsortsium võimaldavad krediiti likviidsusraskustesse sattunud Saksamaa suurimale hüpoteekpangale Hypo Real Estate (Saksa börsi DAX liige, DEPFA panga omanik). 30. septembril teatasid Belgia, Prantsusmaa ja Luksemburgi valitsused laenuandmisest kohalike omavalitsuste teenindamisele spetsialiseerunud Dexia pangale. 13. oktoobril riigistati osaliselt Briti pangad RBS, HBOS ning Lloyds TSB. 16. oktoobril teavitati Šveitsi suurpankade UBS ja Credit Suisse päästeplaanidest.

Suure välisvõla tõttu varises oktoobri alguses kokku Islandi pangasektor. Ulatusliku laenu- raha kasutamise tõttu sattusid riigi kolm suurpanka (Glitnir Bank, Landsbanki ja Kaupthing Bank) varade ümberhindamisel tõsisesse probleemidesse ning pangad natsionaliseeriti. Islandi kroon nõrgenes järsult ligi 30% ning aktsiaturgude kapitalisatsioon vähenes enam kui 75% võrra. Teise kvartali lõpuks oli Islandi välisvõlg kerkinud 9553 miljardi Islandi kroonini (vrd: 2007. a SKP oli 1293 miljardit Islandi krooni).

Süsteemsele kriisile reageerisid valitsused ja keskpangad oma meetmetega ning turgude

stabiliseerimiseks astuti lisaks eespool nimetatud pankade natsionaliseerimisele veel rida erakorralisi samme. Rahasüsteemi toimimiseks lisasid keskpangad turule ulatuslikult likviidsust. Peamiselt hõlmas see USA dollarit, kuid erakorralisi pakkumisi tegid ka Euroopa ning Inglise keskpangad. Krediidi kättesaadavuse parandamiseks juurutas Föderaalreserv uusi rahapoliitilisi instrumente ning laiendas kõlblike tagatisvarade hulka. Laenuturu elavdamiseks alandasid Euroopa Keskpank, Inglise keskpank, Föderaalreserv, Kanada keskpank, Šveitsi keskpank ja Rootsi keskpank 8. oktoobril koordineeritult baasintressimäära 50 baaspunkti võrra. Samasuguse aktsiooniga järgnesid mitmed Aasia riigid (Hiina, Lõuna-Korea, Indoneesia, Hongkong, Taiwan, Filipiinid).

USA rahandusminister Henry Paulson teatas 19. septembril finantssüsteemi stabiliseerimiseks mõeldud riikliku päästeplaani TARP (*Troubled Asset Relief Program*, hilisem täiendatud plaan nimega *Emergency Economic Stabilization Act of 2008*) väljatöötamisest. Valitsus tegi ettepaneku puhastada turg probleemsetest ebalikviidsetest varadest ning võtta riigi kanda 700 miljardi dollari väärtuses halbu kinnisvarainvesteeringuid. USA kongressi esimesel hääletusel 29. septembril plaani heakskiitmiseks vajalikke hääli kokku ei saadud, mispeale turuosaliste hirm ja paanika süvenesid ning aktsiaturud reageerisid ulatusliku langusega. Täiendatud päästeplaani eelnõu kiideti heaks kongressi 3. oktoobril toimunud kordushääletusel, kuid turgude langust ei suudetud peatada ning oodatud positiivset mõju ei saavutatud.

Turgude toetamiseks astusid samme ka Euroopa riikide valitsused. 8. oktoobril teatas

Briti valitsus ligi 500 miljardi naelase pankade päästeplaani väljatöötamisest. Päästeplaani raames võimaldatakse pankadele lisakapitali, 250 miljardi naela ulatuses garanteeritakse pankade kohustused, suurendatakse lühiajalise laenamise püsivõimaluse mahtu ning tõstetakse hoiuste tagamise piirmääre. Hoiuste tagamise piirmäärade tõstmisest teatasid ka mitmed teised Euroopa valitsused (Saksamaa, Itaalia, Austria, Belgia, Taani, Rootsi, Portugal, Kreeka, Iirimaa ja Hispaania). Osades riikides anti laenuturu elavdamiseks valitsuse garantii pankade uutele võlgadele.

Stabiilsuse saavutamiseks on tulnud tugevdada ka järelevalvet ja seadusandlust. Turgude languse pidurdamiseks kehtestati mitmes riigis (Suurbritannias, USAs, Austraalias, Saksamaal, Iirimaa, Šveitsis, Kanadas, Prantsusmaal, Hollandis ja Belgias) lühikest ajaks müügipiirangud.

Globaalsete finantsturgude tasakaalustamiseks leppisid G7 riigid kokku tegutsemisplaani, mille kohaselt

- võetakse kasutusele kõik vahendid, et toetada süsteemselt olulisi finantsinstitutsioone ning ära hoida nende kokkuvarisemine;
- astutakse samme krediidi- ja rahaturgude „lahtisulamiseks”, kindlustades finantsinstitutsioonide ligipääsu kapitalile;
- kindlustatakse hoiuste tagamise riiklike programmide tugevus ja ühtsus;
- taaselustatakse hüpoteekide ja muude varadega tagatud väärtpaberite järelturud;
- meetmete võtmisel välditakse nende võimalikku negatiivset mõju teistele riikidele ning kindlustatakse, et maksumaksjate huvid on kaitstud.

Rahvusvahelise Valuutafondi (IMF) hinnangul on praeguses olukorras peamiseks väljakutseks taastada usaldus finantssektoris ja vältida olukorda, kus reaalmajanduse ja finantssektori negatiivsed arengutendentsid üksteist võimendavad. Selleks on vaja tugevdada pankade kapitali ja tagada finantseerimise kättesaadavus.

Veidi pikemas perspektiivis on sama oluline tugevdada finantssektorit reguleerivat seadusandlust. IMF on rõhutanud, et finantsettevõtete riskijuhtimine vajab tugevdamist, riskid peavad piisavalt selgelt kajastuma bilanssides ja olema võrreldavad erinevate ettevõtete ja perioodide lõikes; samuti tuleb tugevdada likviidsusjuhtimist. Ühtlasi on praegune kriis näidanud piiriülese järelevalvealase koostöö ja efektiivse kriisijuhtimise olulisust.

IMF soovib lisaks otsestele finantssektorit toetavatele meetmetele võtta ka makromajanduslikke meetmeid, et soodustada majan-

duskasvu. Ainult rahapoliitika leevendamine ei pruugi olla piisav ja majandust tuleks täiendavalt stimuleerida eelarvepoliitiliste meetmetega. Seda saab teha riikides, kus eelarvepositsioon on piisavalt tugev.

Peale majanduspoliitilise nõustamise ja rahvusvahelise koostöö soodustamise finantssektori tugevdamiseks on IMF toetanud riike laenude ja majandusprogrammiga. Lisaks võttis IMF oktoobri lõpus kasutusele uue laenuinstrumendi. See võimaldab pakkuda kiiret abi tugeva majanduspoliitikaga riikidele, kes vajavad praeguses kriisisituatsioonis lühiajalist finantseerimist, et lahendada ajutisi likviidsusprobleeme.

Koos teiste rahvusvaheliste organisatsioonidega, nagu finantsstabiilsuse foorum (FSF), G7 ja G20, jätkab IMF tööd globaalse finantsüsteemi tugevdamiseks, võttes endale koordinaatori rolli.

Rahaturg

Euroopa Keskpank (EKP) jätkas käesoleva aasta esimesel poolel rahapoliitika karmistamist ja muutis 3. juulil esimest korda üle aasta muutumatuna püsinud **rahapoliitilisi intressimäärasid**. Põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäära tõsteti 25 baaspunkti võrra 4,25%ni. EKP põhjendas seda suureneva ohuga nn teise ringi mõju tekkeks, mis võib ohustada hinnastabiilsuse eesmärki.

Septembri keskel järsult süvenenud finantskriisi tõttu oli aga EKP sunnitud rahapoliitilisi intressimäärasid hoopis kärpima. Oktoobri alguses langetaski EKP kooskõlastatult teiste suuremate keskpankadega põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäära 50 baas-

punkti võrra 3,75%le. Lisaks otsustas EKP püsivõimaluste intresside „koridori“ kitsendada – kui seni oli laenamise ja hoiustamise püsivõimaluste vahe olnud 200 baaspunkti, siis nüüd alandati see 100 baaspunktini.

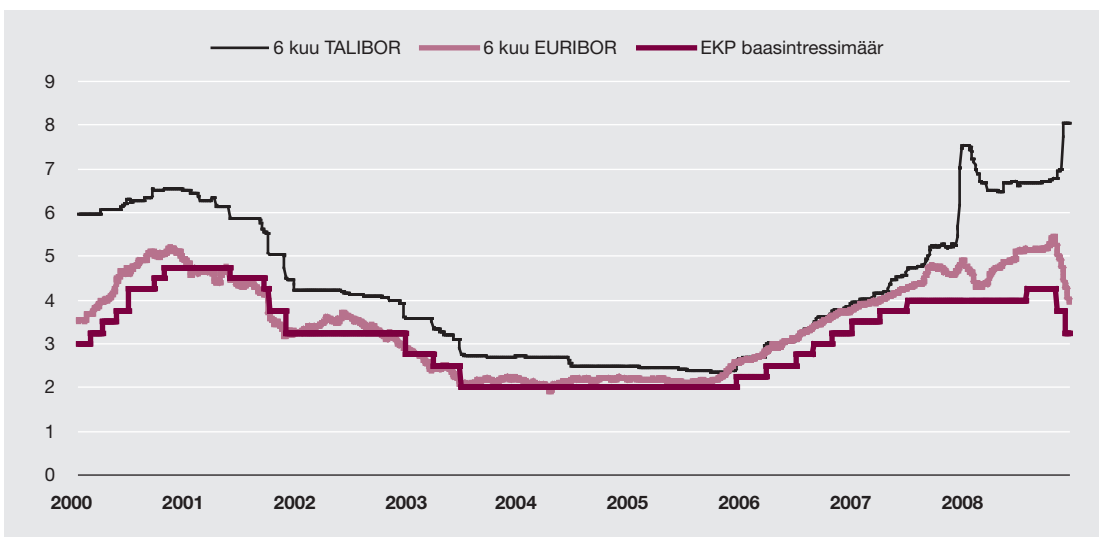
Novembri alguses oli EKP pingete leevendamiseks aga taas sunnitud langetama kõiki rahapoliitilisi intressimäärasid 50 baaspunkti võrra. Põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäär alanes 3,25%le.

Kui euroala **pankadevahelise rahaturu intressimäärad** olid juba enne kriisi laienemist kõigi peamiste tähtaegade lõikes veidi tõusnud, siis likviidsuse ja usalduse kadu pankadevahelistel raha- ja väärtpaberiturgudel põhjustas oktoobris EURIBORi kiire tõusu läbi aegade kõrgeimale tasemele. Seejärel – osaliselt ka EKP

rahapoliitiliste sammude tulemusena – EURIBORI kasvutrend pöördus.

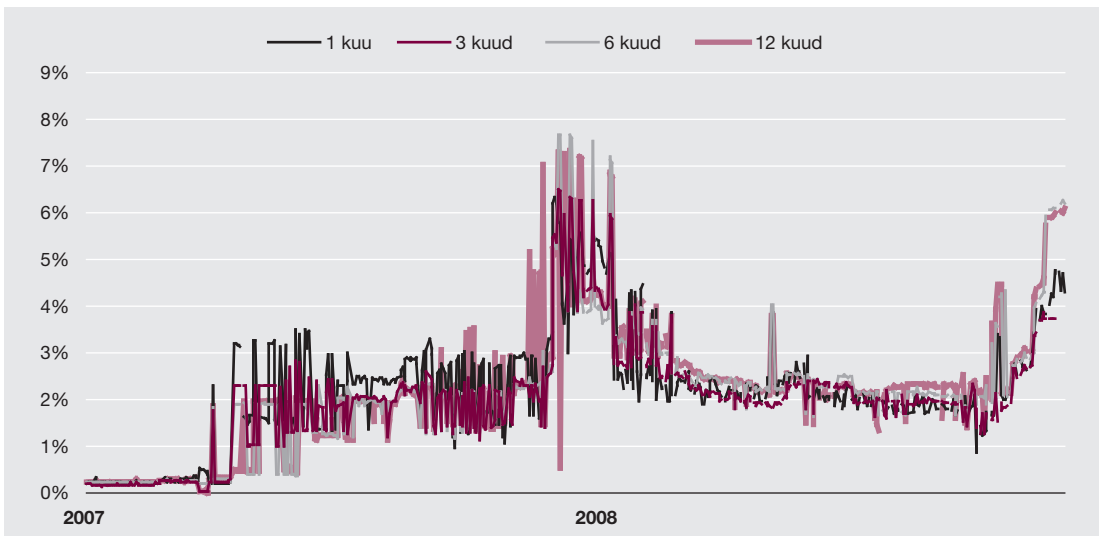
Eesti rahaturu intressimäärade noteeringute (TALIBORide) ja EURIBORide hinnavahe suurenes järsult oktoobris ja novembris, kuivõrd samaaegselt EURIBORi alanemisega TALIBOR pigem suurenes (vt joonis 8).

Rahaturunoteeringud on küllalt hästi kajastanud käibe poolest suhteliselt aktiivsema krooni tuletistehingute turu arengut: **krooni forvardpreemiad** on tõusnud kõigi tähtaegade lõikes (vt joonis 9). Investorite pisut elavam huvi kroonipositsioone katta on Baltimaade riskihinnangute halvenedes ootuspärane. Samas ei olnud kuni novembri lõpuni tuletistehingute hind kün-



Joonis 8. Eesti ja euroala rahaturu intressimäärad (%)

Allikas: EcoWin



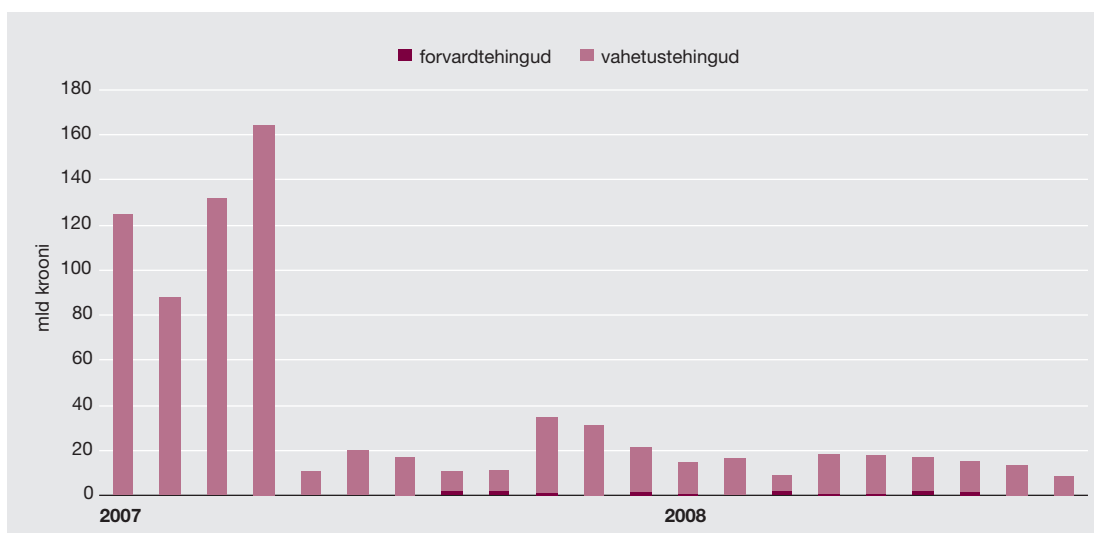
Joonis 9. Eesti krooni forvardpreemiad euro suhtes

Allikas: Reuters

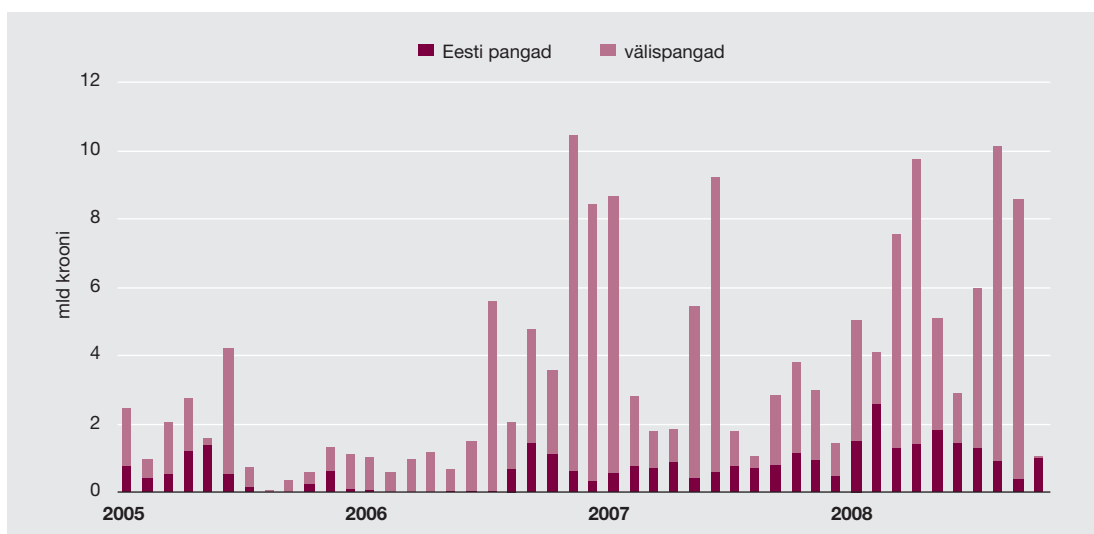
dinud eelmise aasta lõpu kõrgema tasemeni, mis viimati märkis suuremat aktiivsust kroonipositsioonide katmisel.

Tuletistehingute turu käive oli 2008. aasta II ja III kvartalis jätkuvalt väike, vähenedes augustis-septembris veelgi (vt joonis 10). Enam kui poole tuletistehingute turu käibest moodustasid tehingud mitteresidentidega. Nii nagu tuletistehingute puhul, on ka huvi Eesti krooni hetketehingute vastu püsinud madal.

Lühiajaliste kroonilaenude käive on 2008. aastal suurenenud, kusjuures alates I kvartalist võib täheldada kodumaiste krediitiasutuste laenamisaktiivsuse kasvu (vt joonis 11). Mitteresidentidest vastaspooltest olid aktiivsemad jätkuvalt Rootsi krediitiasutused. Eesti suuremate pankade likviidsusjuhtimine toimub tsentraliseeritult emapankade grupi tasandil. Eurode konverteerimiseks kroonidesse kasutatakse keskpanga valuutaakent.



Joonis 10. Eesti krediitiasutustega sõlmitud tuletistehingud



Joonis 11. Lühiajaliste kroonilaenude käive pankadevahelisel rahaturul

Eesti krooni likviidsus on püsinud stabiilne ning finantssektori kroonilikviidsuses ei ole märkimisväärsed tõrkeid esinenud. **Pankade arvel-**
duspuhvid keskpangas on olnud piisavalt suured ning kohustusliku reservi nõude täitmine ei ole pankadele erilisi raskusi valmistanud (vt alapeatükk *Pankadevaheliste maksete arvel-*
dussüsteem). Lisaks muutus (tulenevalt pingetest rahvusvahelistel raha- ja kapitaliturgudel oktoobris) mõnele pangale kasumlikumaks hoiustada kogu nõutavat kohustuslikku reservi Eesti Pangas, mitte paigutada seda muudesse levinud võlainstrumentidesse, nagu näiteks valitsuse võlakirjad. See muutus ei mõjutanud aga kuidagi Eesti reaalmajandust.

Võlakirjaturg

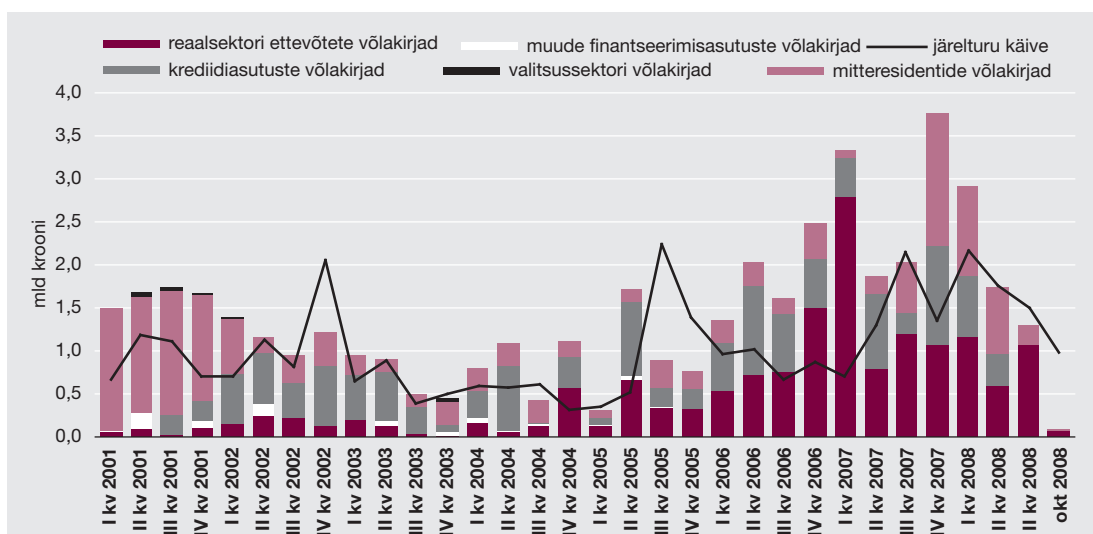
Võlakirjade **esmasturg** oli viimases kahes kvartalis taas vaiksem võrreldes varasemate väga aktiivsete kvartalitega (vt joonis 12). Esmasturu käibe aastakasv oli sõltumata 2008. aasta alguskuude kõrgetest näitajatest septembri lõpus vaid 2%. Võlakirjade kogukapitalisatsioon moodustas septembri lõpus 14 miljardit krooni ehk 5,2% SKPst (2007. a septembris 5,1% SKPst). Oktoobris jätkus võlakirjade esmasturul eelneva

perioodi trend – kuu jooksul teostatud emissioonide kogumaht oli 90 miljonit krooni.

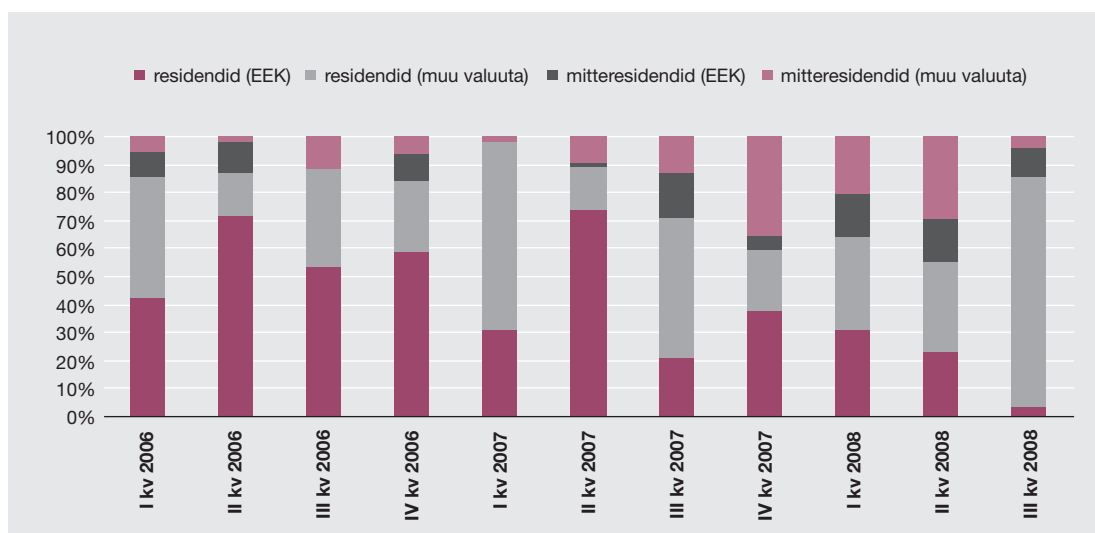
2008. aasta II ja III kvartali käibe maht (3,2 mld krooni) moodustas vaid ligikaudu poole eelneva kahe kvartali omast. Emissioonid vähenesid kõikides sektorites. Peamise osa esmasturu käibest hõlmasid reaalsektori ettevõtete ja mitte-residentide võlakirjad – vastavalt 57,8% ja 30,6%. Pärast aprillis-mais toimunud krediidiasutuste emissioone kogumahu 325 miljonit krooni (11,6% poolaasta käibest) ei ole aset leidnud ühtki emissiooni.

Kui esmasturu käibest enamiku moodustasid residentide teostatud emissioonid, siis Eesti kroonis tehtud emissioonide osakaal vähenes (vt joonis 13). Krooniemissioonid moodustasid viimasel poolaastal keskmiselt vaid 27% kogukäibest (viimases kvartalis 14%). Samuti langes mitteresidentide emissioonide osatähtsus 38%ni.

Kui võlakirjade esmasturg oli oma käibe poolest kaks korda passiivsem võrreldes varasemate kvartalitega, siis võlakirjade **järelturg** jäi oma keskmise kuise päevakäibega (26 mln krooni) samale tasemele nagu eelneval poolaastal.



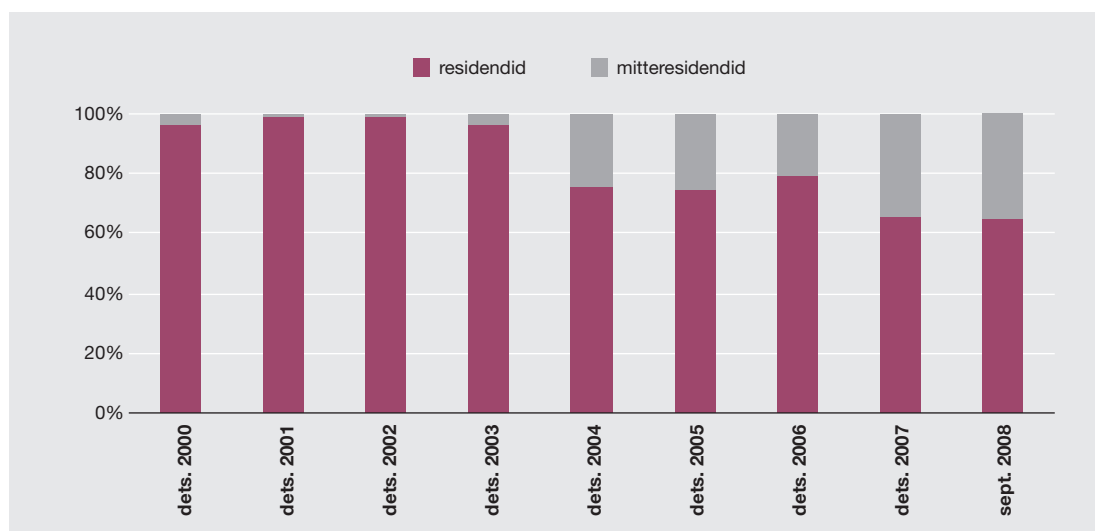
Joonis 12. Kvartali jooksul emiteeritud võlakirjade maht emitentide lõikes ja järelturu käibe



Joonis 13. Emissioonid residentsuse ja valuuta järgi

Tallinna Börsil lunastati viimasel poolaastal Balti Investeeringute Grupi Pank võlakirjad kogumahus 170 miljonit krooni. Samal perioodil noteeriti kolme uue ettevõtte võlakirjad. Oktoobri lõpus oli börsil kokku seitsme ettevõtte⁴ võlakirju kogumahuga 609 miljonit krooni, mille osakaal võlakirjaturu kogukapitalisatsioonis oli 4,6%.

Residentidest **investorite** osakaal võlakirjade kogukapitalisatsioonis on alates 2003. aastast vähenenud. 2008. aasta septembri lõpuks oli see langenud 65%le (9,1 mld krooni), millest eraisikutest investoritele kuulub ligikaudu 2,4%⁵ (vt joonis 14).



Joonis 14. Võlakirjainvestorite struktuur

⁴ ABC Grupp, LHV Ilmarise Kinnisvaraportfell, Manutent, Q Vara, SEB Pank, Tallinna Sadam ja BIGBANK.

⁵ Residentidest investorite struktuur jaguneb peamiselt realsektori ettevõtete, kindlustusandjate/pensionifondide ja grupi „määramata” vahel – vastavalt 18%, 24% ja 25%.

Aktsiaturg

2007. aasta suve lõpus alanud langus Tallinna Börsil jätkus ka viimasel poolaastal. Novembri keskpaigaks oli Tallinna Börsi indeksi **OMXT** väärtus kahanenud alla 300 punkti. Aasta jooksul on OMXT vähenenud kokku enam kui poole võrra (63%). 2007. aasta veebruaris saavutatud tippväärtusest (1043 punkti) on indeksi väärtus langenud ligikaudu 74%.

Tallinna Börsi **kapitalisatsioon** on kiire hinnalanguse tagajärjel jätkuvalt langenud – oktoobri lõpus oli kapitalisatsiooni kogumaht vaid 26 miljardit krooni (vt joonis 15). Viimasel poolaastal on maht vähenenud ligikaudu poole võrra ja möödunud aasta sama perioodiga võrreldes ligikaudu 44,7 miljardi krooni võrra (63%).

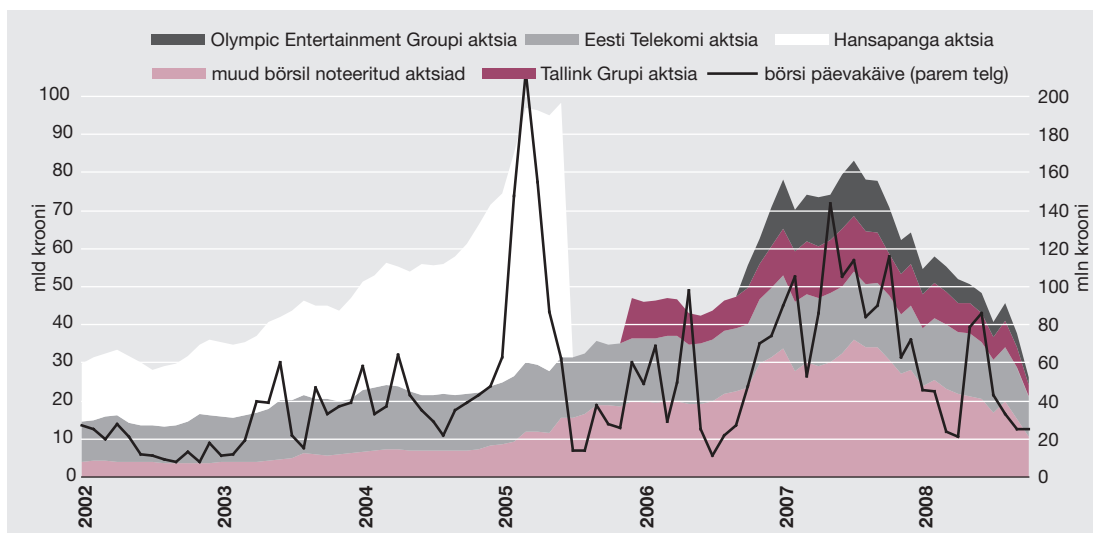
Oktoobri lõpu seisuga oli Tallinna Börsi põhinimekirjas noteeritud 18 ettevõtte aktsiad⁶. Tulenevalt börsiettevõtete kogukapitalisatsiooni langusest vähenes aktsiakapitalisatsiooni osakaal

SKPs varasema poolaasta trendi järgides ka viimase kuue kuu jooksul ja moodustas oktoobri lõpus 10% (2007. a oktoobris 31% SKPst).

Finantsturgude ebakindluse ja kiire hinnalanguse tõttu Tallinna Börsil on **aktsiate päevakäive** viimases kahes kvartalis võrreldes varasema perioodiga ligikaudu 13 miljoni krooni võrra kahanenud. Viimase kahe kvartali keskmine päevakäive oli vaid 48 miljonit krooni. Oktoober kujunes samuti rahulikuks: keskmine päevakäive oli ligikaudu 25 miljonit krooni.

Kõige likviidsemateks aktsiateks viimasel poolaastal kujunesid Tallinna Vee, Eesti Telekom, Tallinna Kaubamaja ja Tallink Grupi aktsiad, mis moodustasid enamiku Tallinna Börsi aktsiakäibest.

Oktoobri lõpus oli **Tallinna Börsil** kokku 31 liiget⁷. Aktiivsemad börsitehingute tegijad olid jätkuvalt Swedbank, SEB Pank ja LHV – vastavalt 35,5%, 20,3% ja 14,4% tehingutest.



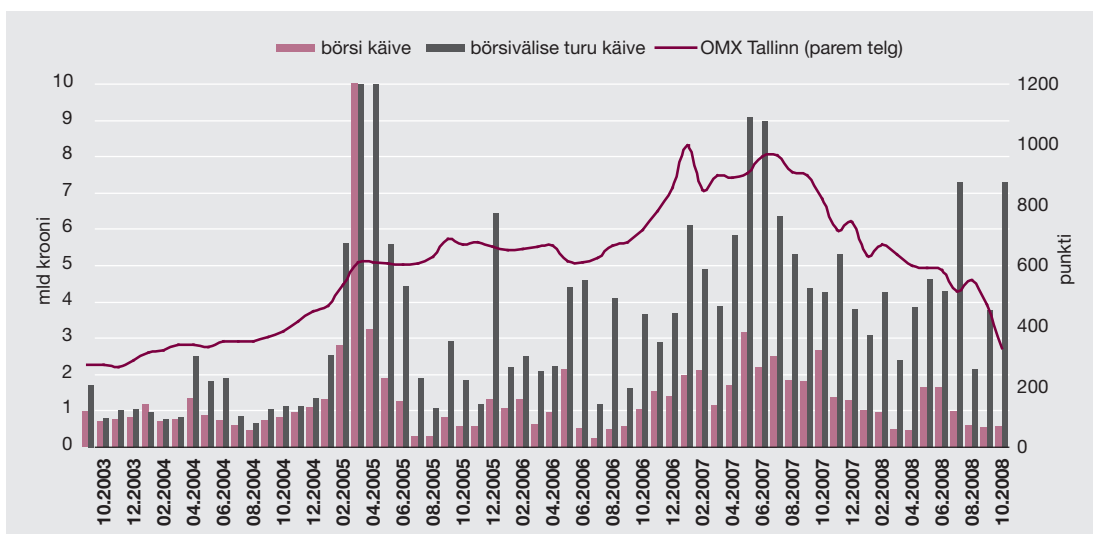
Joonis 15. Tallinna Börsil noteeritud aktsiate kapitalisatsioon (kuu lõpus)

⁶ 19. septembril 2008 lahkus börsilt 12 aastat börsi põhinimekirja kuulunud Saku Õlletehas. Viimasel poolaastal toimus ka Merko Ehituse jagunemine – moodustati AS Järvevana ja AS Merko Ehitus.

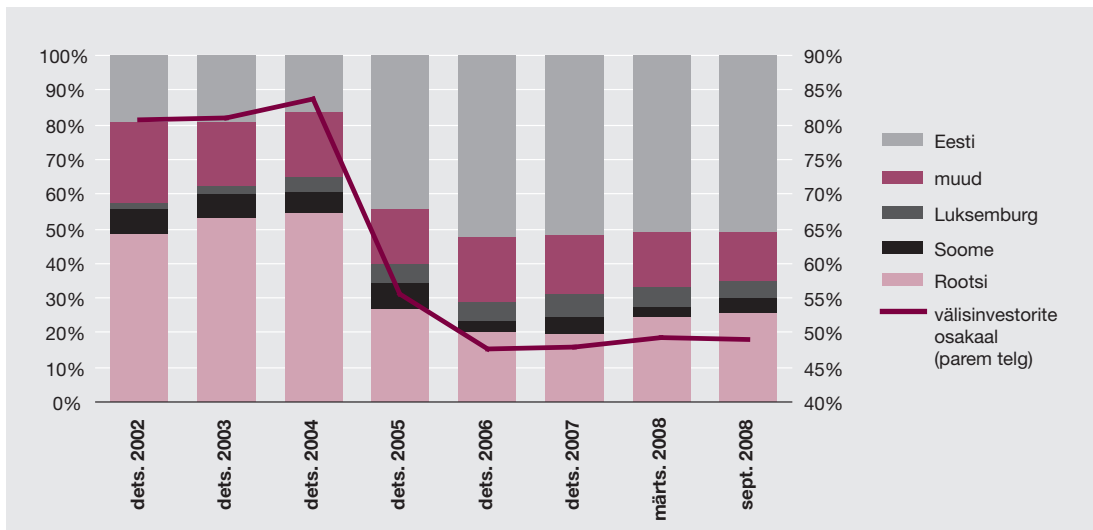
⁷ Börsiliikmete nimekirja lisandus neli uut liiget: Ukio Bankas, Finasta bank, SEB Pank ja Evli Bank Plc. Liikmete hulgast lahkusid Nordnet Bank ja Evli Securities.

Kui Tallinna börsiettevõtete kapitalisatsioon on viimase kalendriaasta jooksul kaotanud oma väärtusest üle poole, siis **investorite struktuur** on jäänud samaks (vt joonis 17). Välisinvestorite osakaal on endiselt kõrge, hõlmates 49% kapi-

talisisatsioonist (18,5 mld krooni). Enamiku välisinvestoritest moodustavad jätkuvalt rootslased (53%). Residentide investeeringutest ligikaudu 10% kuulub endiselt eraisikutest investoritele.



Joonis 16. Aktsiate käive Tallinna Börsil ja börsivälisel turul ja börsiindeks OMXT (kuu lõpus)



Joonis 17. Tallinna Börsil noteeritud aktsiate investorid residentsuse järgi ja välisinvestorite osakaal perioodi lõpus

IV MUUD FINANTSTURUD

Investeeringis- ja pensionifondid

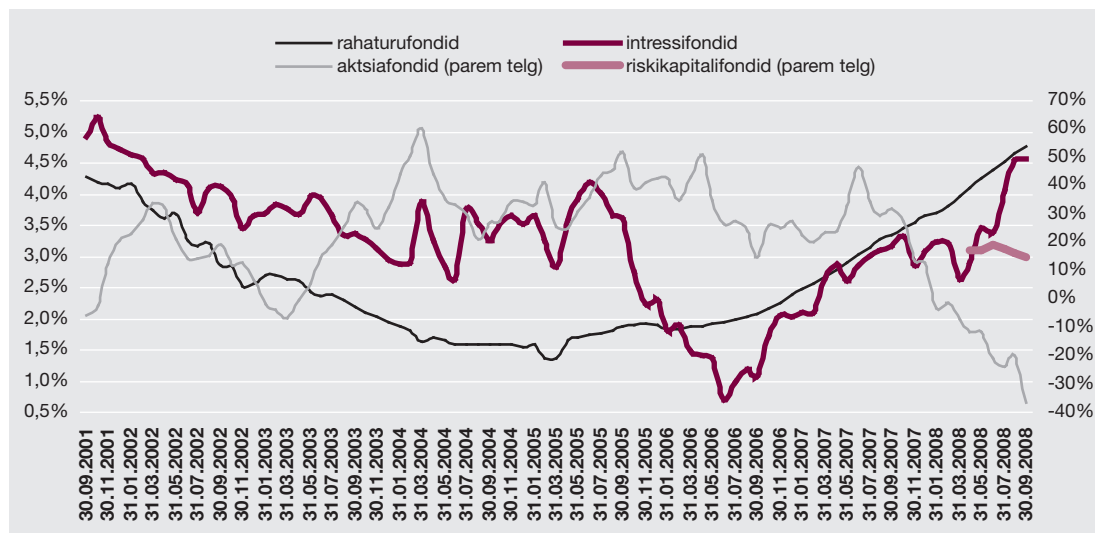
Investeeringisfondide **tootlust** on 2008. aasta märtsi lõpust mõjutanud jätkuv üleilmne krediidi- ja likviidsuskriis. Enim avaldas see mõju aktsiafondide tootlusele, mida iseloomustas järsk langustrend (vt joonis 1). Aktsiafondide tootlus kahanes septembri lõpuks libiseva aasta arvestuses läbi aegade madalaimale tasemele ehk keskmiselt ligi -37%ni. Sama trend iseloomustas ka riskikapitalifondide tootlust, mis jäi siiski umbes 15%ga plusspoolele. Erinevalt riskantsematest fondidest järgis nii intressi- kui ka rahaturufondide tootlus tõusutrendi. Septembri lõpuks kerkis mõlemat liiki fondide keskmine tootlus üle 4,5%. Intressifondide tootlus oli sellisel tasemel viimati 7 ja rahaturufondide oma 8,5 aastat tagasi.

Teistest intressifondidest eristus SEB Likviidsusfond, mille osaku väärtus hinnati 13% võrra alla. See oli tingitud kahjust, mis tulenesid rahvusvahelise finantskriisi tõttu raskustesse sattunud Islandi finantsasutuste väärtpaperite omamisest. Paar päeva pärast osakute allahindlusest teatamist otsustas SEB Panga juhtkond SEB

Grupi maine päästmiseks likviidsusfondi osakute ümberhindluse tulemusel tekkinud kahju osakumanikele hüvitada.

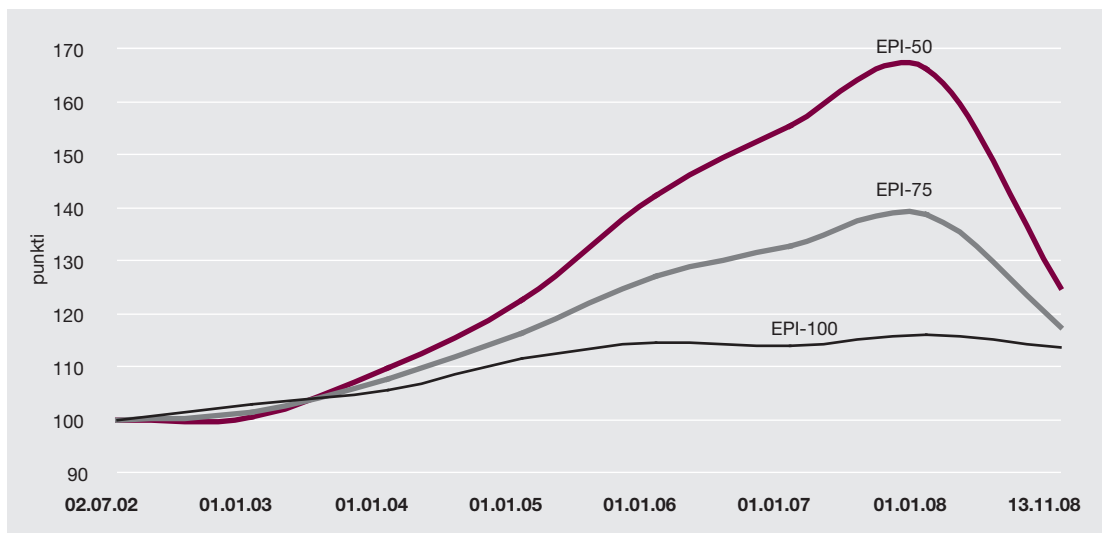
Kuigi areng maailma finantsturgudel on kahanenud pensionifondide riskantsemate fondide aastatootluse negatiivseks, on pensionifondide väärtus nende loomise hetkest tõusnud keskmiselt 13–25% (vt joonis 2). Teise samba pensionifondide väärtus on ligikaudu samal tasemel kui 2005. aastal. Konservatiivse strateegiaga fondide väärtus on tõusnud aastatega 13%, tasakaalustatud strateegiaga fondidel 17% ja agressiivse strateegiaga fondidel 25%.

Finantsturgudel aset leidnud sündmuste mõjul hakkas investeeringisfondide **varade kasv** 2008. aasta alguses aeglustuma ning suve keskpaigast hakkasid varad kahanema (vt joonis 3). Septembri lõpus olid need 18,3 miljardi krooniga ligikaudu 2006. aasta lõpu tasemel, kaotades aastaga veerandi mahust.¹ Varade mahu kiirenenud kahanemist leevendas veidi riskikapitali- ja kinnisvarafondide turuletulek. Need moodustasid septembri lõpus 13% investeeringisfondide varade mahust.

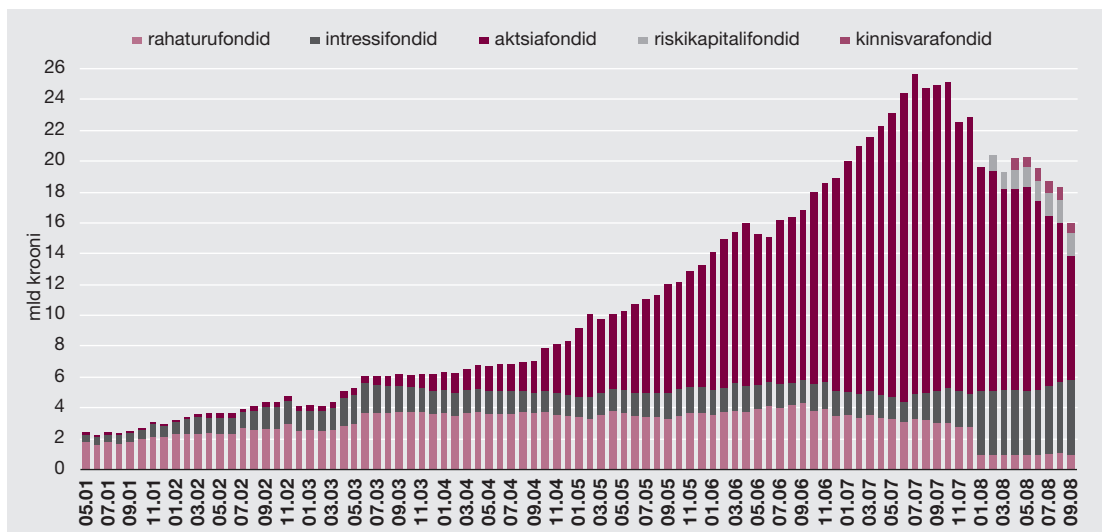


Joonis 1. Investeeringisfondide keskmine tootlus

¹ Varem rahaturufondidena tegutsenud SEB Likviidsusfond ja Sampo Likviidsusfond on arvatud nende investeeringistrateegia muutumise tõttu vastavalt 2008. aasta algusest ja 2006. aasta oktoobrist intressifondide hulka.



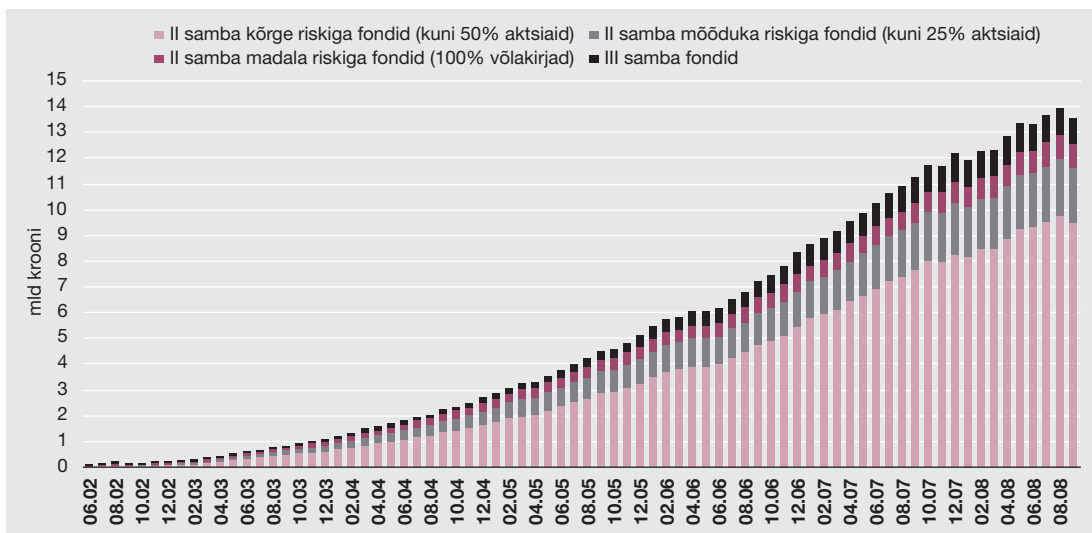
Joonis 2. Teise samba pensionifondide indeksid



Joonis 3. Investeerimisfondide varade maht kuu lõpus

Teise samba fondide mahu kasvu aeglustumine jätkus varade kõrge võrdlusbaasi ja tootluse languse tõttu, küündides septembri lõpus 30%ni (vt joonis 4). Teise samba fondide kogumaht ulatus 12,9 miljardi kroonini. Kolmanda samba kogumaht ületas 3 miljardit krooni, milles fondide osakaal langes varade aastakasvu järsu aeglustumise tõttu 32%ni.

Kaudsel hinnangul tulenes aasta arvestuses investeerimisfondide varade kahanemisest 63% (7 mld krooni) **varade tootluse langusest**. Ülejäänud 37% (ligikaudu 4 mld krooni) moodustas kapital, mis investeerimisfondidest välja osteti. Lõviosa (4,5 mld krooni) ümberpaigutatud kapitalist võeti välja aktsiafondidest, mille varad vähenesid seetõttu aastaga peaaegu



Joonis 4. Pensionifondide varade maht perioodi lõpus

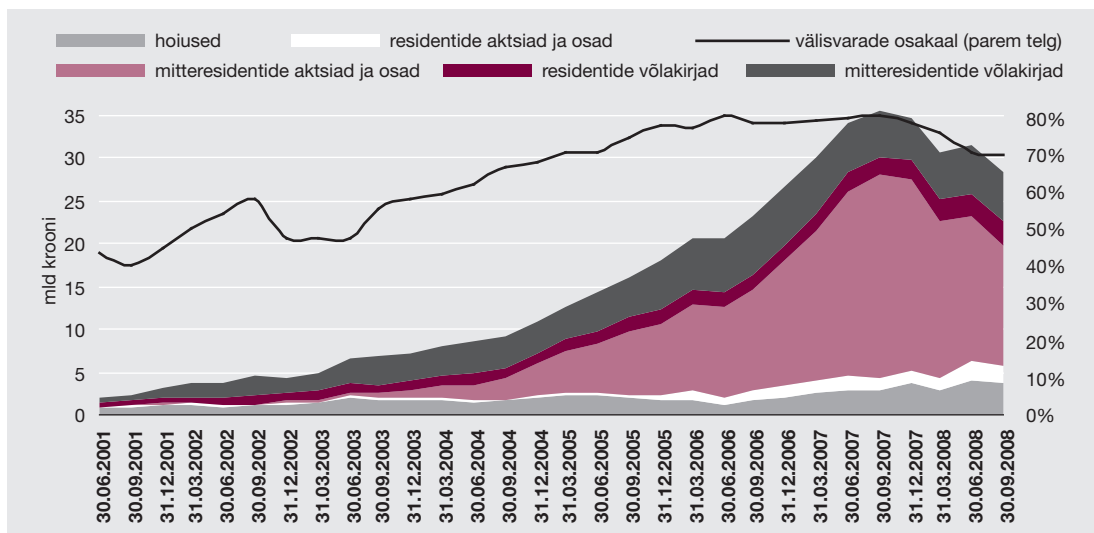
veerandi võrra. Rahaturufondide varade mõningast langust (aastaga võeti välja umbes 75 mln krooni) leevendas veidi nende fondide tootluse kasv. Investeeringute ümberpaigutamise tõttu suurenes vaid intressifondide varade maht, mille kasv põhines ligikaudu 74% osas uuel kapitalil.

Fondide varade mahus mõõdukalt tõusnud **välisvarade osakaal** hakkas 2007. aasta IV kvartali lõpus taas langema. 2008. aasta septembri lõpus hõlmasid välisvarad ligikaudu 70% kõigist varadest (vt joonis 5). Välisvarade maht on kahanenud peamiselt residentide väärt-paberitesse ja hoiustesse investeerimise arvelt, mille osakaal kasvas poole aasta taguselt 22%lt septembri lõpuks 28%ni fondide varade koguma-hust. Peamine põhjus, miks Eestisse, eriti Eestis tegutsevate krediidasutuste hoiustesse, kapitali paigutatakse, on Eesti kroonis hoitavate hoiuste suhteliselt kõrge intressitase ja heitlike väärt-paberiturgudega võrreldes stabiilne tulubaas.

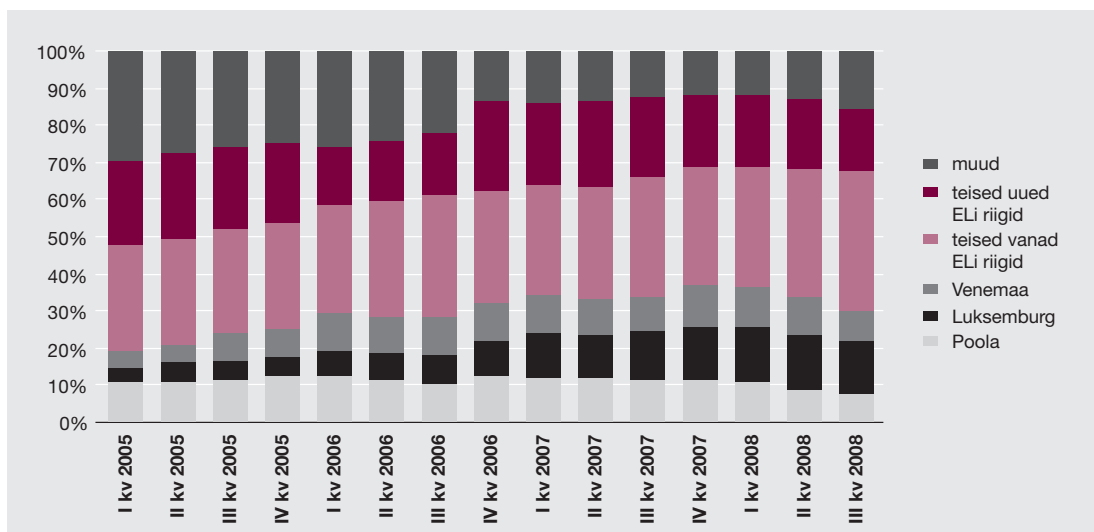
Välisisturgudele investeerimisel võib täheldada riskantsemate ja arenevate turgude osatähtsuse vähenemist ning ümberorienteerumist stabiilsematele turgudele (vt joonis 6). Seda iseloo-

mustab näiteks see, et Euroopa Liitu tehtavate investeeringute maht on püsinud viimastel aastatel 77% tasemel kõigist välisinvesteeringutest, kuid arenenud ehk vanade liikmesriikide osakaal selles on tõusnud ligi 70%ni. 2007. aasta sügisel langes Eesti aktsia-, võlakirja- ja fondituru emiteeritud instrumentide kogumaht Eestis registreeritud investeerimis- ja pensionifondide varades 10%ni. 2008. aasta septembri lõpuks tõusis see 18%ni, ulatudes ligi 5 miljardi kroonini. Eesti väärt-paberiturule investeeritud kapitalist moodustasid 14% ehk 708 miljonit krooni investeeringud Swedpanga (endise Hansapanga) fondidesse.

Üldiselt Eestis registreeritud investeerimis- ja pensionifondide investeeringud teistesse fondidesse vähenesid viimasel poolaastal (vt joonis 7). Investeerimisfondide aktsiatesse või osakutesse olid septembri lõpu seisuga investeerinud ligi 90% III samba ja 75% II samba pensionifondidest, sealhulgas III samba pensionifondid üle kahe kolmandiku ja II samba pensionifondid 44% oma varadest. Aktsia- ja riskikapitalifondidest olid teistesse fondidesse kapitali paigutanud rohkem kui pooled. Ühtlasi jätkas aktsia- ja riskikapitali-



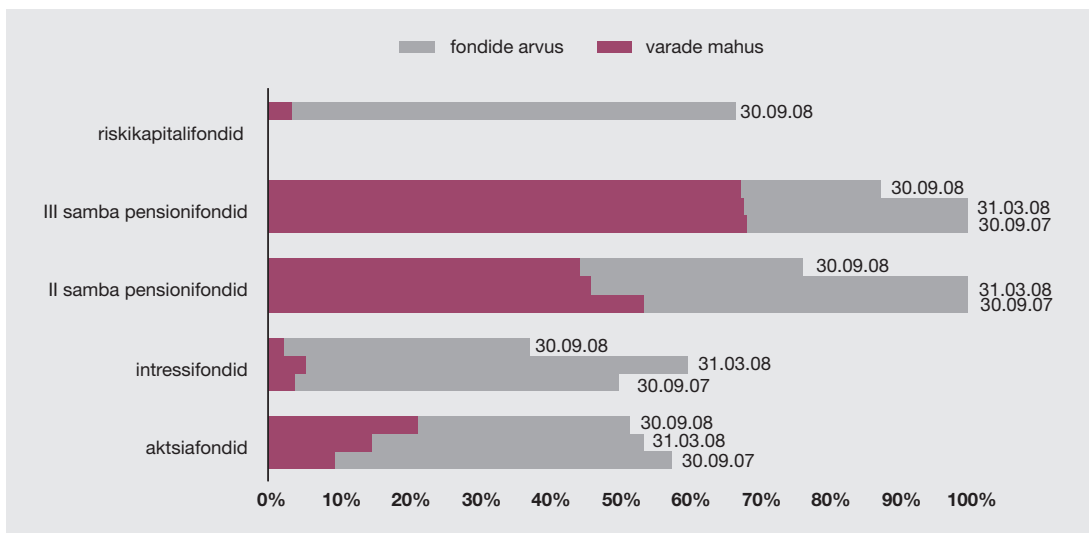
Joonis 5. Investeerimis- ja pensionifondide varade struktuur ja välisvarade osakaal



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

fondide teistesse fondidesse tehtud investeerin-gute maht kasvu ning küündis vastavalt 21% ja 3%ni. Intressifondid vähendasid oluliselt kapi-talipaigutusi teistesse fondidesse. Rahaturu- ja kinnisvarafondide varades teiste fondide osakuid ega aktsiaid ei olnud.

Viimasel poolaastal lisandus investeerimisfon-dide hulka **kaheksa uut pensionifondi** (neli II samba ja neli III samba pensionifondi), **üks aktsiafond, üks intressifond, kaks riskika-pitalifondi ja kolm kinnisvarafondi**.



Joonis 7. Fondidesse investeerivate fondide osakaal perioodi lõpus

Kindlustus

Rahvusvahelise Valuutafondi finantsstabiilsuse raporti põhjal² ulatuvad ülemaailmse kindlustusturu finantskriisist tulenevad kahjud 17%ni finantssektori oodatavatest kogukuludest. Septembris päästis USA valitsus maailma suurima kindlustusseltsi AIG, et vältida veelgi suuremat krahhi finantssektoris. Oktoobris esitas Jaapani väike elukindlustusselts Yamato Life Insurance Co pankrotiavalduse, sest alternatiivsed investeerimisstrateegiad ebaõnnestusid.

Finantskriisi mõju Euroopa kindlustusseltsidele on seni olnud piiratud, kuid püsiv ebakindlus finantsturgudel – eelkõige aktsiahindade langus ja pikaajaliste võlakirjade tulususe kahanemine – õõnestab juba kindlustusseltside krediitdivõimet ja kasumlikkust. Hetkel seisab kindlustussektor silmitsi eelkõige tehniliste, investeerimisportfelli väärtuse vähenemise ja reputatsiooniga seotud riskidega.

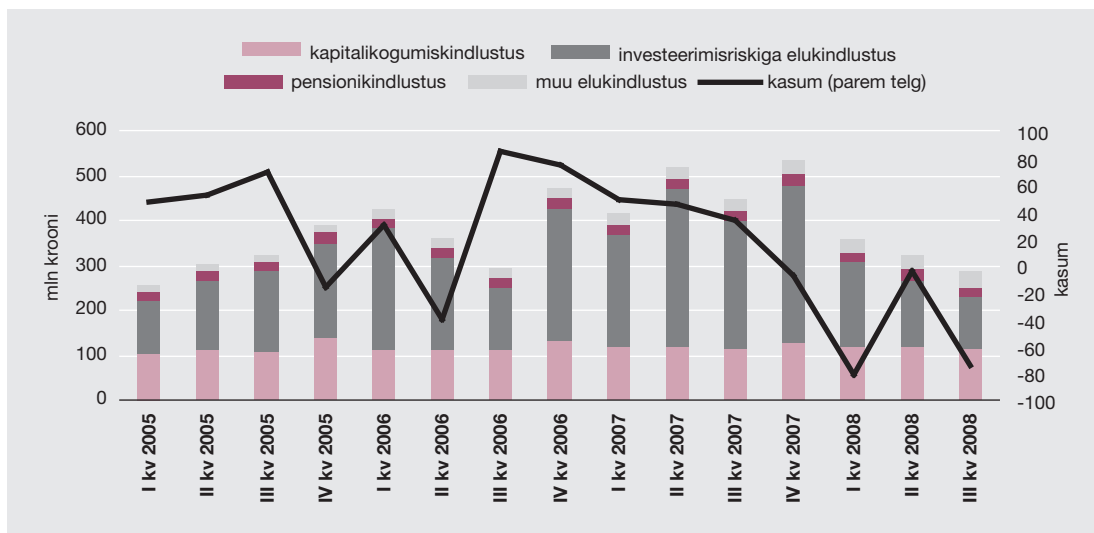
Elukindlustus

2008. aasta I kvartalis oli Eestis registreeritud elukindlustusseltside kahjum kokku 82 miljonit krooni. Kuna finantsturgude olukord mõnevõrra stabiliseerus, paranes kindlustusseltside kasumlikkus II kvartalis, kui kahjum oli vaid 4,2 miljonit krooni. Kolmandas kvartalis suurenes kahjum taas, seekord 75 miljoni kroonini (vt joonis 8). Kokkuvõttes võib öelda, et kui 2007. aasta esimese üheksa kuu kasum oli 127 miljonit krooni, siis 2008. aasta sama perioodi kahjum on 161 miljonit krooni. Seltside tulem on seotud eelkõige investeringute kogukahjudega ja müügikäibe vähenemisega.

2008. aasta esimese üheksa kuuga koguti 968 miljonit krooni³ kindlustusmaksid ehk 30% vähem kui eelmisel aastal samal perioodil. Müügikäibele on avaldanud negatiivset mõju majapidamiste ettevaatlik finantskäitumine. Suurima osa kogutud brutopremiatest moodustavad endiselt investeerimisriskiga elukindlustusmaksed, kuigi

² „Global Financial Stability Report – Financial Stress and Deleveraging. Macrofinancial Implications and Policy”, World Economic and Financial Surveys.

³ Arvestatud on vaid Eestis sõlmitud kindlustuslepingutelt kogutud kindlustusmaksid.

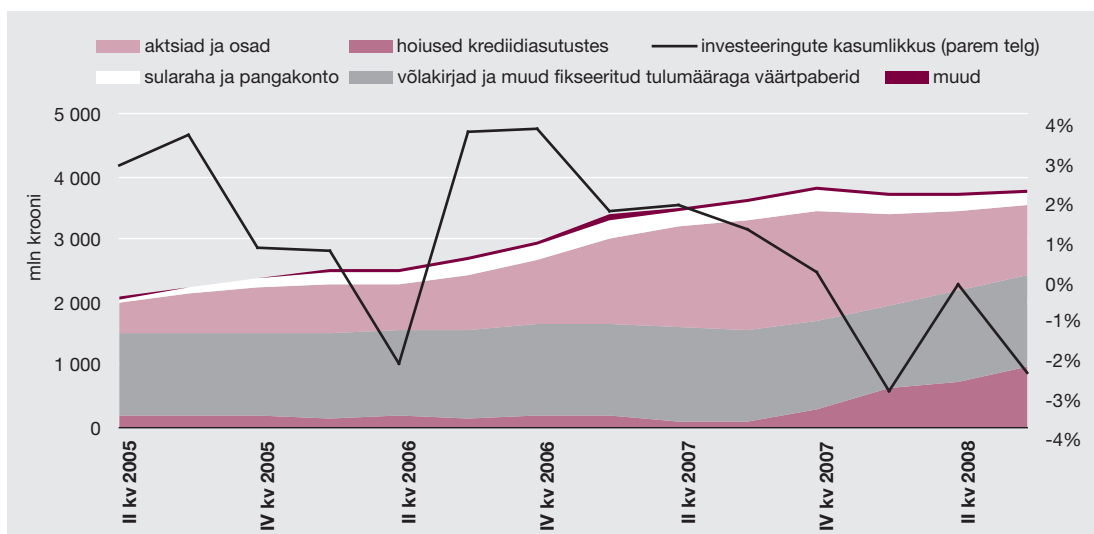


Joonis 8. Elukindlustusseltside kasum ja residentidelt kogutud kindlustusmaksed

seada liiki elukindlustuse preemiad on 49% vähenenud võrreldes 2007. aasta esimese üheksakuuga kogutud preemiatega. Investeeringuriskiga elukindlustuse müüki on olulisel määral mõjutanud aktsia- ja väärtpaberiturgudel leviv ebakindlus. Sellest tulenevalt on ka investeeringute tootlikkus käesoleva aasta jooksul keskmiselt 2% kahanenud.

Kindlustusseltsid on seadnud investeeringute tegemisel eesmärgiks hoida finantsvahendite

likviidsust. Krediidiriski vähendamiseks soetatakse vaid kõrge reitinguga väärtpabereid. Investeeringute struktuuris on 2007. aasta III kvartaliga võrreldes langenud võlakirjade ja muude fikseeritud tulumääraga väärtpaberite ning aktsiate ja osakute osakaal. Samas on ligi 60% suurenenud tähtajalised hoiused krediidiasutustes (vt joonis 9). Pangad pakuvad praegu kindlamat intressitulu, kui on võimalik teenida aktsiaturgudel. Mahuliselt on investeeringuriskiga elukindlustuse investeeringud alates 2008. aasta algusest kahanenud



Joonis 9. Elukindlustusseltside investeeringute struktuur ja kasumlikkus

1,36 miljardi krooni võrra. Kolmandas kvartalis moodustasid need 44% elukindlustusseltside 7 miljardi kroonisest bilansimahust.

Väljamakstud kindlustusnõuete hulk on aastaga märkimisväärselt kasvanud – 123%. 2008. aasta II ja III kvartalis maksti hüvitisi 503 miljonit krooni, millest 64,7% moodustasid investeerimisriskiga elukindlustuse väljamaksed. Ühtlasi on tõusnud kindlustuslepingute katkestamise määr – III kvartalis 1,7%-le – ning eelkõige just kapitalikogumiskindlustuses. Aasta tagasi oli see näitaja 0,95%.

Tegevuskulude suhe kindlustuspreemiatesses on aasta jooksul suurenenud, kuid see on rohkem tingitud kindlustusmaksete vähenemisest kui kulude suurenemisest. Kolmandas kvartalis ulatusid kulud 237 miljoni kroonini, millest 62,1% moodustasid sõlmimiskulud, 36% halduskulud ja 1,9% nõuete käsitluskulud. Aasta jooksul on kõige enam kasvanud kahjukäsitluskulud (45,7%). Halduskulud on suurenenud 20%, kuid nende osakaal tegevuskuludes on vähenenud 1,13%.

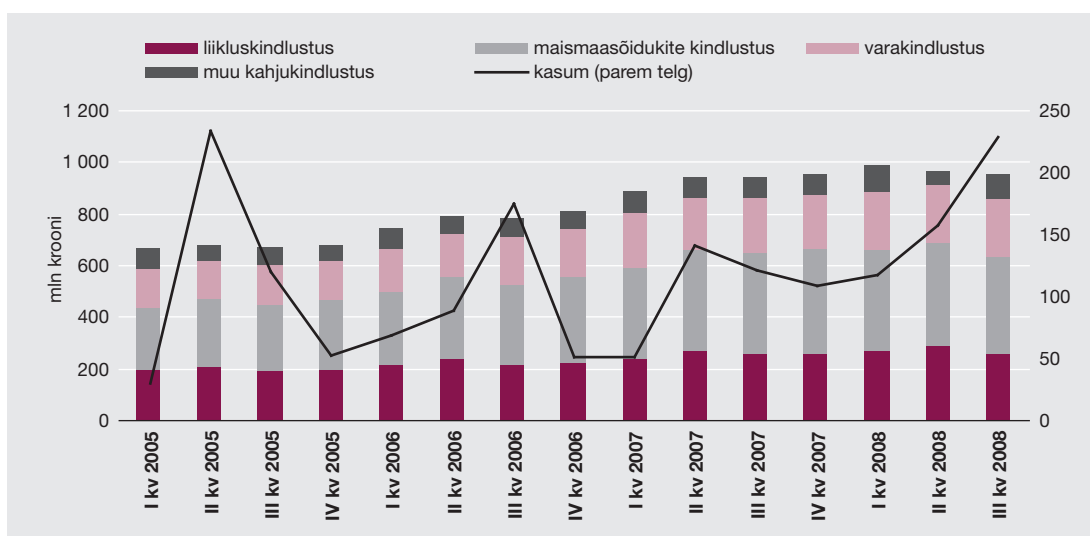
Kindlustusseltside omakapital oli 2008. aasta 30. septembri seisuga 809,4 miljonit krooni. Viimase nelja kvartali omakapitali tulukus oli septembri

lõpus -19,7%. 2008. aasta esimesse poolde jääb ka kindlustustegevuse seaduses sätestatud omavahendite suuruse miinimumi nõude rikkumine, sest ühe elukindlustusega tegeleva seltsi omavahendite suurus oli väiksem kui 3,2 miljonit eurot.

Kahjukindlustus

Kahjukindlustusturg kasvab kooskõlas reaalmajandusega ning on eelkõige seotud laenu ja liisingu abil soetatud sõidukite ja eluasemete kindlustamise kohustusega. Kuna majanduskasv on aeglustunud ja sisetarbimine vähenenud, kahanes 2008. aasta III kvartalis ka kahjukindlustuse brutopreemiate maht. Kindlustusmaksed koguti III kvartalis 952 miljonit krooni ehk 4,7% vähem kui II kvartalis, kui maksete väärtus ulatus 999 miljoni kroonini. Kindlustusmaksete struktuuris vähenes III kvartalis nii liiklus- kui ka kaskokindlustuse osatähtsus, samas kui varakindlustuse osakaal suurenes 1,3% (vt joonis 10).

Maismaasõidukite kindlustuse müük kasvas vaid 2,8%, mis on tingitud tugevast konkurentsis kahjukindlustusturul ning automüügi vähenemisest. 2008. aasta esimese üheksa kuuga registreeriti ligi 16% vähem uusi autosid kui aasta tagasi.



Joonis 10. Kahjukindlustusseltside kasum ja residentidelt kogutud kindlustusmaksed

Kuigi brutopreemiad pisut vähenesid 2008. aasta III kvartalis, on kindlustusmaksed käesoleva aasta jooksul võrreldes 2007. aasta esimese üheksa kuuga siiski 6,1% kasvanud. Kahjukindlustusseltside kasum oli 2008. aasta 30. septembri seisuga 504 miljonit krooni ehk 61% suurem kui 2007. aasta sama perioodi kasum. Seega on Eestis litsentseeritud kahjukindlustusseltsid suutnud praeguses majandusolukorras kasumlikkust suurendada.

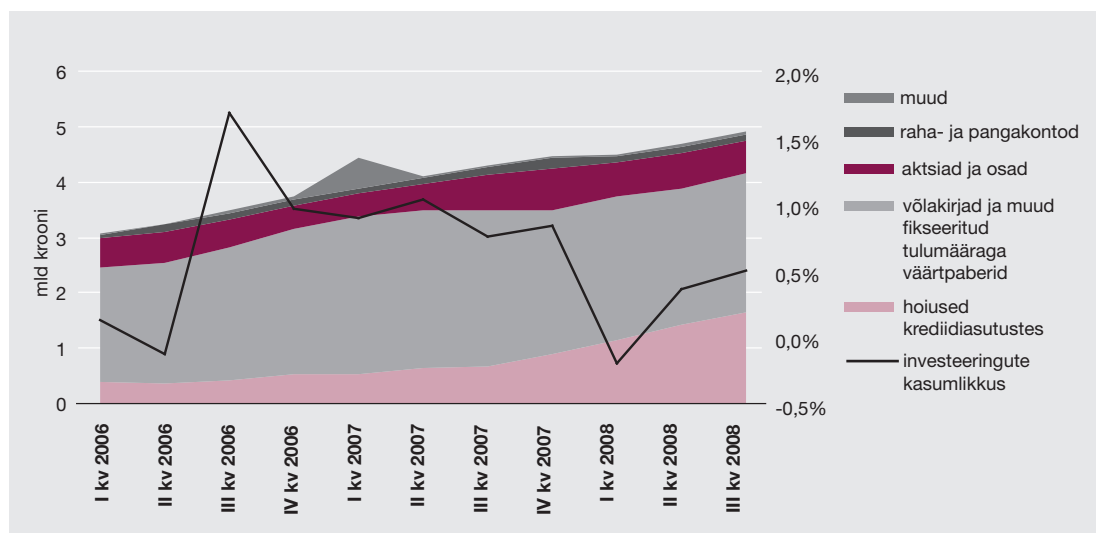
Kasumi kasvu on toetanud ka kulu- ja kahjusuhte alanemine. 2008. aasta III kvartalis oli kulusuhte netonäitaja 23,6%, mis on 0,5% väiksem kui üheksa kuud tagasi. Efektivsem liiklusjärelvalve ja liiklusintensiivsuse langus, millele lisanduvad veel möödunud sooja talve mõju ja mootorikütuse kallinemine, on võrreldes 2007. aasta esimese üheksa kuuga vähendanud liiklusõnnetuste arvu 28%.⁴ Nende tegurite mõjul on ka selle aasta kolme esimese kvartali kahjusuhte netonäitaja 60,3%, olles alates 2007. aasta lõpust (64,8%) vähenenud.

Majanduslanguse mõju võib siiski ka mõnevõrra

hiljem ilmned, kuid tulenevalt seltside konservatiivsetest investeeringutest ja kuluefektiivsusest tegevusest võib eeldada kasumi püsimist.

Investeeringute maht kasvab stabiilselt. Kolmanda kvartali lõpus oli see 4,8 miljardit krooni, mis moodustab 87% kahjukindlustusseltside bilansimahust. Investeeringute struktuuris on oluliselt kasvanud hoiuste osatähtsus: 2007. aasta lõpust on hoiused suurenenud 86%. Kõige suurema osakaaluga on endiselt investeeringud võlakirjadesse ja muudesse fikseeritud tulumääraga väärtpaperitesse (52,5%). Investeeringute tootlus oli madalaim 2008. aasta I kvartalis, olles negatiivse väärtusega (-0,2%). Seevastu III kvartalis oli investeeringute tulusus 0,5% (vt joonis 11). Investeeringud tähtajalistesse hoiustesse teenivad küll vähem intressi, kuid see-eest kaasneb nendega tunduvalt väiksem finantsrisk.

Vaadeldaval perioodil ilmnis omavahendite miinimumi nõuete rikkumine ka kahjukindlustusturul, kuid augusti lõpuks taastati omavahendid pärast aktsiakapitali suurendamist.



Joonis 11. Kahjukindlustusseltside investeeringute struktuur ja kasumlikkus

⁴ Allikas: Maanteeamet.

V MAKSESÜSTEEMID

Pankadevaheliste maksete arveldussüsteem

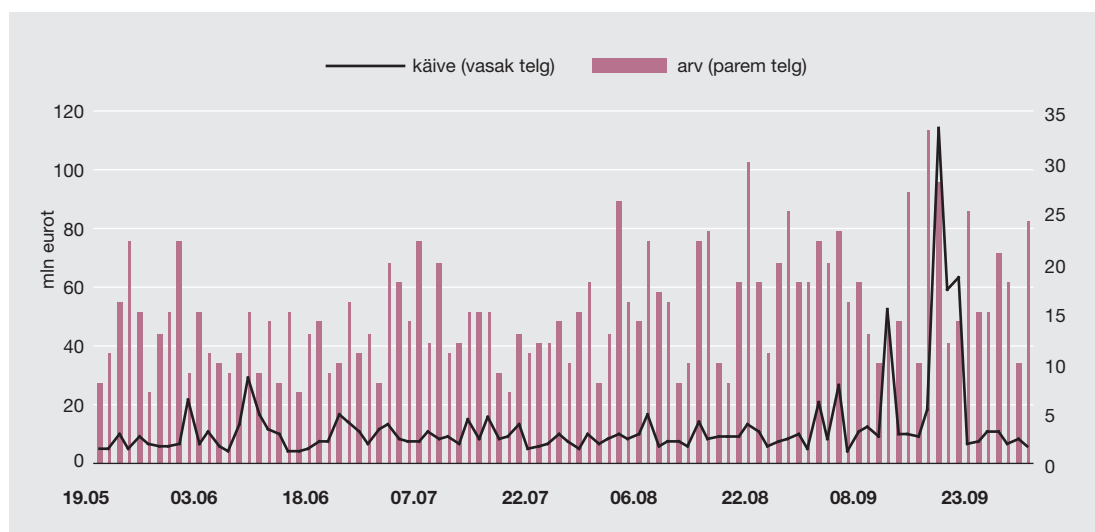
Eesti Pank haldab kolme pankadevahelist arveldussüsteemi – riigisiseste maksete arveldamiseks tavamaksete arveldussüsteemi ESTA ja kiirmaksete arveldussüsteemi EP RTGS ning üleeuroopaliste euromaksete arveldussüsteemi TARGET2-Eesti.

Viimase poole aasta olulisim muudatus Eesti Panga arveldussüsteemides on üleeuroopaliste euromaksete arveldussüsteemi **TARGET2-Eesti** rakendamine 2008. aasta 19. mail. Uue ja efektiivsema piiriülese süsteemi kasutuselevõtuga lõpetati selle eelkäija TARGETi tegevus.

TARGET2-Eesti töösoleku esimesel poolaastal on Eestis tegutsevad pangad¹ teinud TARGET2-Eesti vahendusel makseid küllaltki tagasihoidlikus mahus – iga päev tehakse keskmiselt 15 makset keskmise väärtusega 12,3 miljonit eurot (vt joonis 1). Ligi pooled (49%) neist on klientide algatatud üleeuroopalised euromaksed.

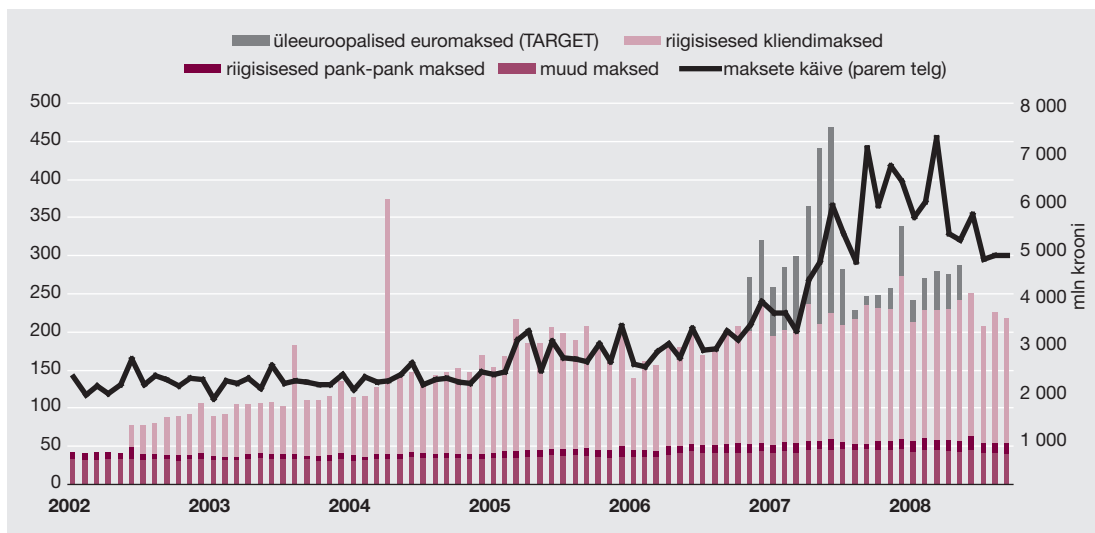
Kuigi TARGET2 käibelevõtmine mitmekesistas pankade piiriüleseid arveldusvõimalusi, ei ole Eestis tegutsevad pangad TARGET2 veel omaks võtnud ja alternatiivse kiirmaksete kanali kasutamine ei ole hoogu sisse saanud. TARGET2 vahendusel laekuvaid makseid on aga kümme korda rohkem kui algatatavaid. Iga päev laekub Eesti pankadele ja pangaklientidele keskmiselt 160 euromakset keskmise väärtusega 12,3 miljonit eurot. Kuna suurima turuosaga krediidiasutused hakkasid septembri lõpus aktiivsemalt TARGET2-Eesti vahendusel makseid tegema, kasvas tehingute maht sellest ajast oluliselt.

EP RTGSi maksete arv ja käive on aastaga vähenenud: maksete arv on langenud 19% ning maksete käive 4% (vt joonis 2). 2008. aasta II ja III kvartalis tehti kiirmaksete süsteemi vahendusel iga päev keskmiselt 277 makset; süsteemis arveldati iga päev 5 miljardit krooni. Pangaklientide algatatud 171 makset päevas moodustavad 60% maksete koguarvust.



Joonis 1. TARGET2-Eestis arveldatud maksete arv ja käive päevas

¹ TARGET2 liikmed on Eesti Pank, Swedbank (endine Hansapank), SEB Pank, Sampo Pank, Nordea Pank, Eesti Krediidipank, Marfin Pank ja Tallinna Äripank.

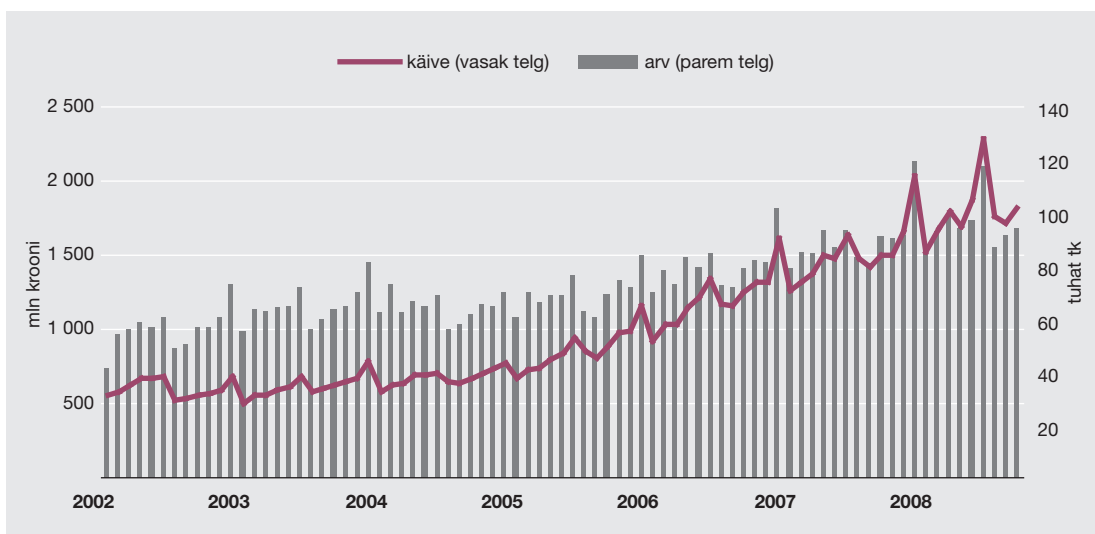


Joonis 2. EP RTGSis arveldatud maksete arv päevas ja kuu keskmine päevakäive

Peamiseks maksete arvu vähenemise põhjuseks on EP RTGSi struktuuri muutatus – üleeuroopaliste euromaksete ülekandumine RTGSist TARGET2e.

ESTAs arveldati 2008. aasta II ja III kvartalis keskmiselt 97 000 makset päevas ehk 10% rohkem kui aasta tagasi (vt joonis 3).

Kuna üha enam suurmakseid arveldatakse RTGSi asemel ESTA vahendusel, siis näitab kasvutrendi ESTA keskmine päevakäive. Aasta jooksul kasvas keskmine käive 23% 1,8 miljardi kroonini päevas. Tavamaksete arveldussüsteemi vahendusel arveldatavate maksete keskmine suurus on kasvanud 19 000 kroonini.



Joonis 3. ESTAs arveldatud maksete arv päevas ja kuu keskmine päevakäive

Makseviisid

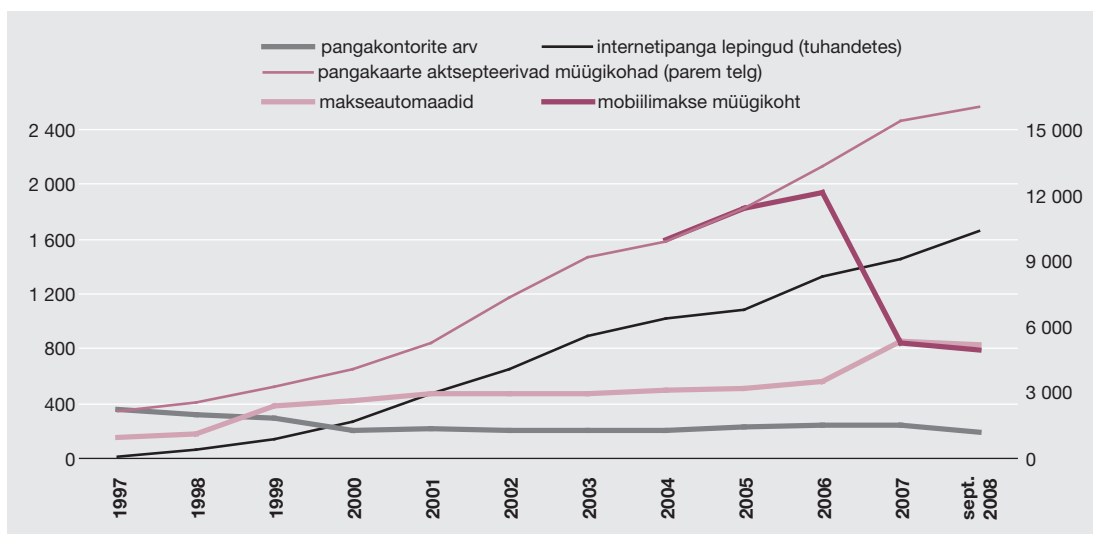
Maksete teostamise keskkond

TNS Emori igasügisese finantskäitumise uuringu tulemused kinnitasid, et elektroonsete maksekanalite kasutus on veelgi kasvanud. Erinevatesse elanikerühmadesse kuuluvate inimeste harjumused on siiski veel erinevad ja pangakanalite kasutamine on enim levinud nooremate ning jõukamate inimeste seas. Vanemate ja madalama sissetulekuga inimeste seas leidub endiselt arvestataval määral neid, kes eelistavad tasuta sularahas või postkontori vahendusel. Endiselt on populaarseimad makseviisid püsi- ja otsekorraldused ning internetipanga ülekanded.

Pangakaardi kasutamine on möödunud aastaga muutunud veelgi sagedasemaks. See on keskmiselt rohkem kasvanud nendes segmentides, kus kasutuse osakaal on olnud keskmisest kõrgem ka varasematel perioodidel, ehk tallinlaste ja nooremate elanike seas. Enamik kaardiomanikke kasutab ostude ja teenuste eest tasumiseks deebetkaarti. Krediidikaardiga tasujate hulk on küll kasvanud, aga moodustab siiski veel vähem kui kümnendiku kõigist pangakaardi kasutajatest. Sularahaga eelistavad maksta endiselt madala sissetulekuga inimesed ja pensionärid.

Inimeste maksmisharjumused ja -elistused on tugevasti seotud **sissetulekute laekumise viisiga**. Uuringutulemused kinnitasid, et nii nagu varasematel aastatelgi, on viimasel ajal kasvanud nende inimeste hulk, kelle sissetulekud laekuvad arvelduskontole (89% töötasudest ja riiklikest toetustest laekub arveluskontole). Sularahas sissetuleku saajate hulk on langenud 19%ni (2007. a 26%). Teistest enam saavad siiani sissetulekut sularahas need, kelle sissetulek jääb oluliselt alla Eesti keskmisele (alla 7000 krooni kuus), ning pensionärid. Samas on ka pensionärid hakanud üha enam eelistama sissetulekute laekumist arvelduskontole.

Viimase aasta jooksul on kasvanud **pangakaarte aktsepteerivate müügikohtade** (16 001) ja ka **pangaautomaatide** arv (1002), kuid seda peamiselt sularahaautomaatide arvu kasvu toel (vt joonis 4). Ainult makseteks mõeldud automaatide hulk vähenes aasta jooksul 25% ja septembri lõpuks oli töös vaid 75 automaati. Samuti on peaaegu kahe kolmandiku võrra vähenenud mobiilimakseid aktsepteerivate müügikohtade arv – 2152st 796 müügikohani.



Joonis 4. Jaemaksete teostamise võimalused Eestis aastate lõikes (perioodi lõpu seisuga)

Krediitiasutuste vahendusel teostatavad maksed

Nii nagu varasematel aastatel, kasutatakse **sularahata makseviisidest** jätkuvalt aktiivsemalt kaardimakseid ja maksekorraldusi (vt joonis 5). 2008. aasta septembris moodustasid need vastavalt 56% ja 37% kõigist sularahata maksetest. Enimkasutatavad maksekorralduse teostamise kanalid olid interneti- ja telebank, mis hõlmasid ligikaudu 88% kõigist maksekorralduste tehingutest. Samuti on populaarsust kogunud püsikorraldused, mis moodustasid kõigist sularahata maksetest küll vaid 3,2%.

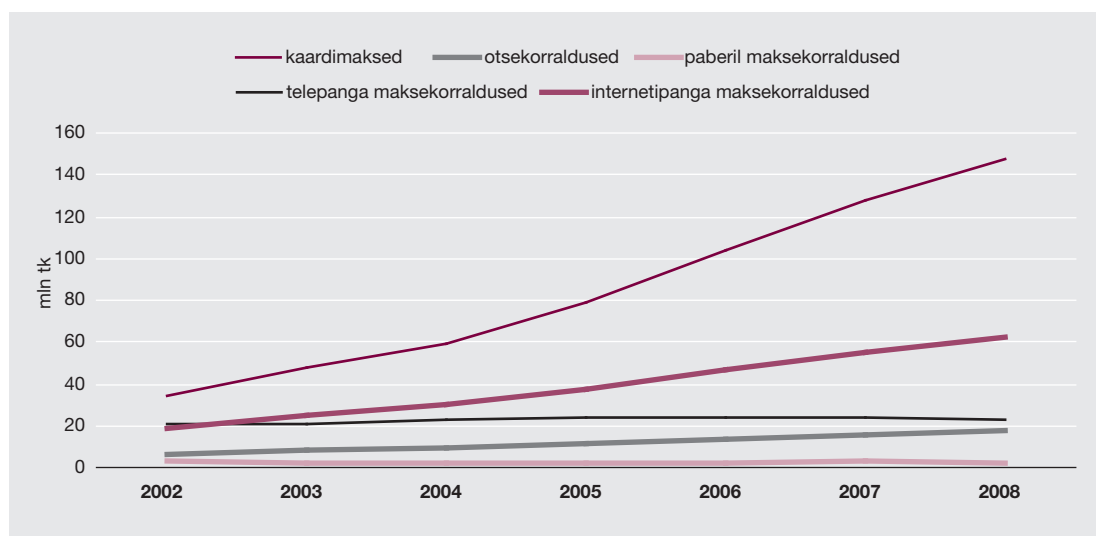
Sularahata maksete kogukäive on aasta jooksul kasvanud ligikaudu 25%. Kõige enam on käibe poolest suurenenud püsikorralduste ja otsekorralduste maht – vastavalt 120% ja 84% –, kuid nende osakaal kogukäibes on siiski veel väike. Samasugune on olukord kaardimaksetega, mis tehingute mahult on suurima osatähtsusega, aga

mille käive on väga madal, moodustades alla 1% kogukäibest. Põhiosa sularahata maksete käibest hõlmavad paberil maksekorralduste ning interneti- ja telepanga vahendusel teostatud maksed (vastavalt 13,3%, 12,3% ja 23,6%).

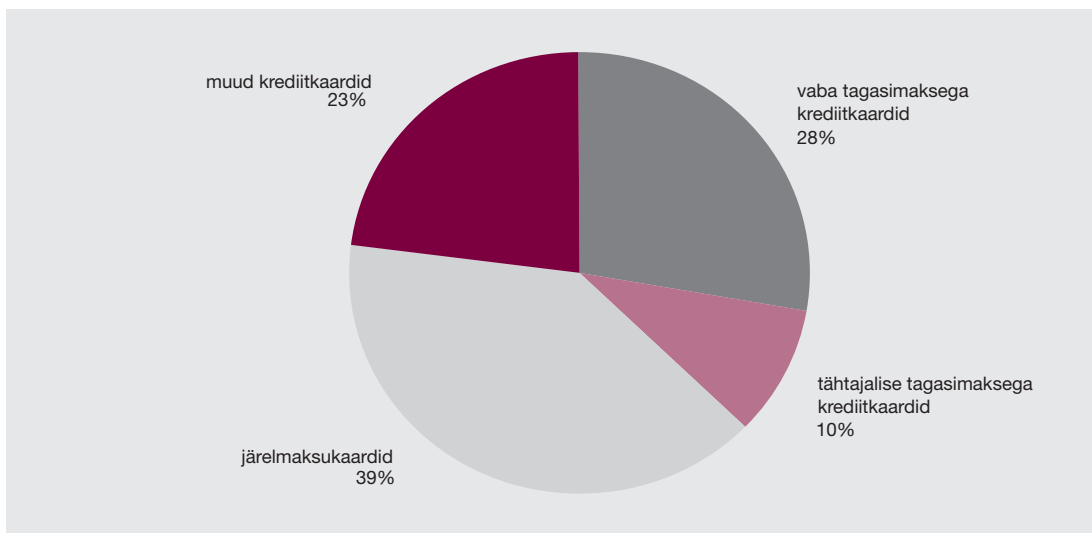
Pangakaartide kasutamine

Viimase aastaga on krediitiasutuste väljastatud **pangakaartide arv** kasvanud ligikaudu 6%. 2008. aasta septembri lõpuks oli kokku väljastatud üle 1,8 miljoni kaardi, millest enamiku moodustavad deebetkaardid (75%). Aktiivsete pangakaartide osatähtsus on püsunud nii deebetkui ka krediitkaartide puhul eelnevate aastatega samaväärsel tasemel (vastavalt 80% ja 56%).

Krediitkaartidest on enim levinud järelmaksukaardid ja vaba tagasimaksega krediitkaardid (vt joonis 6). Samas väheneb tähtajalise tagasimaksega krediitkaartide osakaal pidevalt. 2008. aasta septembri lõpuks oli see taandunud 9,6%le.



Joonis 5. Enimkasutatavad makseviisid Eestis



Joonis 6. Krediitkaartide osakaal Eestis (2008. aasta septembri seisuga)

Järelevaataja hinnang

Eestis toimivates arveldussüsteemides ei tulnud viimasel poolaastal ette selliseid juhtumeid, mis oleksid ohtu seadnud riigi finantssektori stabiilsuse. Üleilmse finantskriisi mõjul arveldussüsteemides tehingute maht küll suurenes, kuid tänu piisavatele puhvritele ei tekkinud arveldussüsteemides tõrkeid, mis oleksid kaasa toonud süsteemse riski realiseerumise arveldussüsteemides või finantssektoris üldisemalt.

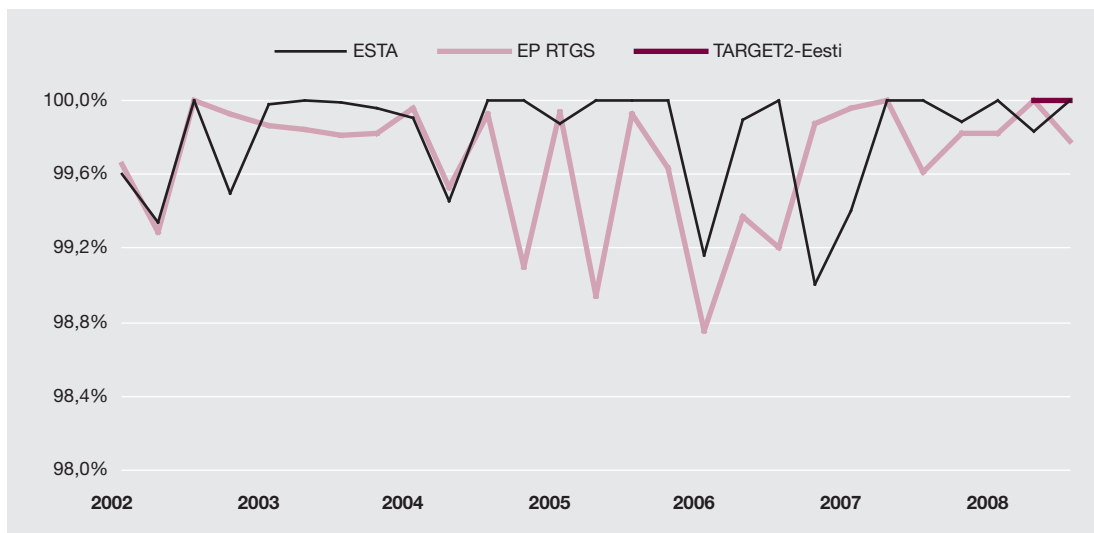
Eestis toimivate eriti oluliste arveldussüsteemide (TARGET2-Eesti, EP RTGSI ja ESTA) funktsionaalsus ja põhimõtted on kavandatud nii, et erinevate riskide realiseerumise võimalused on viidud miinimumini. Viimase poole aasta jooksul leidsid aset siiski ka mõningad tõrked. EP RTGSI esines üks sidekatkestusest tulenenud tõsine

tõrge², mille tagajärjel oli süsteemi töö katkenud 1 tund ja 30 minutit (vt joonis 7). Sidekatkestuse tekitanud viga lokaliseeriti ja parandati; ühe kiirmakse arveldamiseks rakendati talitluspidevuse plaani protseduure. EP RTGSI käideldavuse tase oli II kvartalis 100% ja III kvartalis 99,78%.

ESTAs oli vaadeldaval perioodil samuti vaid üks kõiki süsteemiosalisi puudutav sidekatkestus kestusega 1 tund ja 15 minutit. ESTA käideldavuse tase oli II kvartalis 99,83% ja III kvartalis 100%.

Üleeuroopalises kiirmaksete süsteemis TARGET2 esines küll tõrkeid, kuid süsteemi TARGET2-Eesti need ei mõjutanud. TARGET2-Eesti käideldavus oli perioodi jooksul 100%. Finantsstabiilsusele arveldussüsteemides esinenud tõrked mõju ei avaldanud.

² Riskihalduse protseduurireeglite kohaselt loetakse tõrget tõsiseks, kui insidendist on haaratud mitu süsteemiosalist või see toob kaasa talitluspidevuse rakendamise või arveldussüsteemide käideldavuse languse.



Joonis 7. Pankadevaheliste arveldussüsteemide käideldavus

FINANTSKRIISI MÕJU FINANTSSEKTORI KÄITUMISELE EESTI PANGA ARVELDUSSÜSTEEMIS

Finantskriisi mõju pankadevahelistele arveldussüsteemidele võis märgata septembri keskpaigast oktoobri keskpaigani. Sel ajal suurenes oluliselt pankadevaheliste arvelduste maht. Sealhulgas tekkis kokku ligi 8 miljardi kroonine rahavoog Eesti turul tegutsevate ja suurimat turuosa omavate krediitiasutuste vahel. Positsioonide muutusi katsid krediitiasutused keskpangaga Eesti krooni ja euro vaheliste ostu-müügi tehingutega. Likviidsusprobleeme krediitiasutustel olnud ei ole ja vaid korra tekkis ühel väikepangal ebapiisava arvelduspuhvri tõttu päevasisene tõrge tavamaksüsteemis arvelduspäeva alustamisel.

Eesti krooni **sularahanõudlus** oli oktoobri alguses veidi suurem kui tavaliselt, kasvades kahe esimese nädalaga 7%, kuid taandudes kuu lõpuks. Suure osa sellest võib kanda pankade võetud ennetavate meetmete arvele, mille eesmärk oli omada tavapärasest rohkem sularaha.

Kohustusliku reservi täitmisega krediitiasutustel probleeme ei olnud – kõik pangad täitsid nii septembri kui ka oktoobri lõpus nõutud kohustusliku reservi taset. Euroala intressimäärade finantskriisist tuleneva tavapärasest kõrvalekaldumise³ tõttu täitsid mõned krediitiasutused oktoobri keskpaigas kohustusliku reservi nõuet vaid kroonihoiustena Eesti Pangas, likvideerides mõneks ajaks kohustusliku reservi baasi täitmiseks hoitavad kõrgekvaliteedilised väärtpaberid.

³ Tulenevalt pingetest rahvusvahelistel raha- ja kapitaliturgudel muutus mõnele pangale kasumlikumaks hoiustada kogu nõutavat kohustuslikku reservi Eesti Pangas, mitte paigutada seda muudesse levinud võlainstrumentidesse, nagu näiteks riigivõlakirjad. Üldjuhul on muudes instrumentides kapitali hoidmine soodsam, kuid kriisi tõttu muutus keskpankades kapitali hoidmine tulusamaks ja turvalisemaks.