

Eesti Pank
Bank of Estonia

Finantsstabiilsuse Ülevaade

2/2009

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

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

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

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

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

SISUKORD

SISUKOKKUVÕTE	4
Väliskeskkond ja Eesti majandus	4
Reaalsektori finantskäitumine ja riskid	4
Pangandus	4
Muud finantsturud	5
Maksevahendus ja pankadevaheline arveldussüsteem	6
Hinnang finantsstabiilsusele ja riskid	6
I ETTEVÕTETE JA MAJAPIDAMISTE FINANTSKÄITUMINE JA RISKID	8
Ettevõtted	8
Ettevõtete majanduslik olukord	8
Ettevõtete võlg	9
Ettevõtete finantspositsioon ja säästmine	12
Ettevõtete võla tagasimaksmise võime	13
Majapidamised	16
Majapidamiste majanduslik olukord	16
Majapidamiste finantspositsioon ja säästmine	18
Majapidamiste võlg	20
KAS VÕLAKOORMUSE TASE PÄRSIB MAJANDUSE KASVUVÕIMET?	25
II PANGASEKTORI STABIILSUS JA RISKID	27
Pangaturu strateegiline areng	27
Emapankade rahastamine	28
Varade kvaliteet	30
VÄLISVALUUTALAENUD – KAS PROBLEEM VÕI MITTE?	34
Kapitali adekvaatsus	36
PANGASEKTORI TUGEVUSANALÜÜS	38
Likviidsus	42
Kasumlikkus	43
III RAHA- JA VÄÄRTPABERITURG	48
Rahvusvahelised finantsturud	48
Rahaturg	52
Võlakirjaturg	54
Aktsiaturg	56
IV MUUD FINANTSTURUD	59
Investeerimis- ja pensionifondid	59
Kindlustus	63
V MAKSESÜSTEEMID	67
Pankadevaheliste maksete arveldussüsteem	67
Makseviisid	68
Järeleleataja hinnang	72

SISUKOKKUVÕTE

Väliskeskkond ja Eesti majandus

Likviidsusolukord rahvusvahelistel finantsturgudel ja pankadevaheline usaldus on viimase poole aasta jooksul veelgi paranenud. Mitmed märgid viitavad sellele, et majanduslangus on taandumas ka USAs ja euroalal. Madala inflatsiooni, jätkuvalt nõrga konjunktuuri ja kasvava tööpuuduse tingimustes ei oodata keskpankadelt siiski rahapoliitika kiiret karmistamist. Seetõttu jäävad ka euroala rahaturu intressimäärad järgmisel aastal väga madalale tasemele.

Eesti Panga sügisprognoozi kohaselt stabiliseerub Eesti majandus järgmisel aastal ning seejärel on oodata kasvu taastumist. Prognoosi põhistsenaariumi järgi ulatub SKP reaalkasv 2010. ja 2011. aastal vastavalt 1,4% ja 4,7%ni. Suure tõuke majanduskasvule annab eeldatav välisnõudluse kasv. Kui Eesti suudab täita kõik tingimused euro kasutuselevõtuks 2011. aasta algusest, siis loob sellega kaasnev usalduse kasv tugeva aluse investeerimistegevuse elavnemiseks. Lähitulevikus peavad Eesti ettevõtted ja eraisikud siiski arvestama tagasihoidlikumate tuludega, mida mõnevõrra leevendab tarbimishindade ja intressimäärade madal tase.

Realsektori finantskäitumine ja riskid

Ettevõtlussektor vähendas 2009. aastal suures mahus oma finantskohustusi, seejuures kahanesid kodumaised laenud enam kui välismaised. Kuigi ettevõtete finantspositsioon on võlgade mahu vähenemise tõttu veidi paranenud, näitab kasvanud pankrotiavalduste arv, et finantsolukord püsib pingeline. Samas kuhjusid riskid eelnevatel aastatel majandusharudes erineval määral, mille tagajärjel on praegu finantsriskustes rohkem ehitus- ja kinnisvaraettevõtted.

Majapidamiste finantskäitumine on viimase aasta jooksul muutunud tunduvalt konservatiivsemaks. Vaatamata pingelisele eelarvele on

majapidamiste hoiuste maht püsinud stabiilne ning laenukapitalile tuginevaid kulutusi on märkimisväärselt vähendatud. Negatiivne majandusareng on kahandanud paljude laenu omavate majapidamiste kuusissetulekuid ning nõrgendanud ka majapidamiste laenumaksevõimet. Samas on nii ettevõtete kui ka majapidamiste kuised laenumaksed madalate baasintressimäärade tõttu väiksemad. Pingelise majandusolukorra püsites varem kogutud ressursid aga ammenduvad ning makseraskused võivad süveneda.

Tallinna **büroopindade turu** arengut mõjutas viimasel poolaastal uute pindade suur arv, mis on tingitud aktiivsest kinnisvaraarendusest eelnevatel aastatel. Majandusraskused on aga vähendanud ettevõtete maksevõimet ja vajadust uute pindade järele. Seetõttu on lähitulevikus oodata vabade büroopindade arvu kasvu ja rendihindade langust. Samas on võrreldes Põhjamaade pealinnadega Tallinnas veel suhteliselt vähe kontoripindu ning pikas perspektiivis peaks nõudlus nende järele taastuma.

Tallinna **korteriturul** on tehinguaktiivsus 2009. aasta teises pooles kasvanud, kuid hinnad on jätkuvalt langenud. Vaatamata karmistunud laenu tingimustele on keskmise sissetulekuga peredel praegu korterit osta lihtsam kui eelmistel aastatel. Pikas perspektiivis peaks olema nõudlust nii uute elamispindade kui ka vanade renoveerimise järele. Eeldades nõudluse kasvu, on ehitajad alustamas esimeste uute arendusprojektidega.

Pangandus

Eestis tegutsevate pankade konsolideerimisgruppide 2009. aasta tegevustulemusi on olulisel määral mõjutanud vajadus hinnata alla nii realsektori laenuportfelli kui ka firmaväärtust. Usaldusväarsuse kindlustamiseks on pangagrupid kapitaliseeritust tõstnud, loobudes dividendide maksimisest või vähendades väljamaks-

tavate dividendide mahtu. Omavahendeid on suurendatud ka aktsiakapitali laiendamise ning allutatud laenude kaasamise teel.

Tulevikku vaadates ei saa välistada, et järgnevates kvartalites võidakse teenida veel kahjumeid, kuid tulubaas ja kapitaliseeritus lubavad siiski eeldada, et grupid tulevad võimalike uute viivislaenude allahindamise vajadusega toime.

Riiklike tugiprogrammide jätkumine on kindlustanud pangagruppide võimalusi turgudelt lisaressursse kaasata. Samas on seda enamikul juhtudel tehtud ilma riiklike tugiprogramme kasutamata. Vähenenud riskidele viitab ka kaasatud ressursside hinnalangus.

Eesti turul on pankade tegevust viimastes kvartalites enam mõjutanud madal krediidiinõudlus ja tähtajaks tasumata laenude kasv. **Üle 60 päeva viivist kandvate laenude** mahu kiire kasv pidurdus 2009. aasta keskel ning sügiskuudel nende maht isegi vähenes. Oktoobri lõpu seisuga oli pankade laenu- ja liisinguportfellis viivislaene üle 6%. Pankade tehtud allahindlused ulatusid ligi 4%ni reaalsektori finantseerimisportfelli väärtusest, mis tähendab, et üle 60% viivislaenudest on juba provisjonidega kaetud.

Nõrgema laenuinõudluse tõttu on vähenenud vajadus **lisaressursi** järele. Kuigi pinged rahvusvahelistel finantsturgudel on leevenenud ning emapangad suudavad pakkuda siinsetele tütarettevõtetele ja filiaalidele rahalisi vahendeid enam-vähem euroala pankadevahelise rahaturu hinnaga, on gruppide siinsed harud jätkanud kohalike hoiuste kaasamist suhteliselt kõrge intressimääraga.

Uusi laene on väljastatud märksa vähem kui varasematel aastatel, mistõttu pankadel on keeruline puhast intressitulu intressikulu vähendamata suurendada. Samas on tõenäoline, et 2010. aasta kujuneb enamikule pankadest

kokkuvõttes **kasumlikuks**, kuigi aasta esimeses pooles võivad mitu panka allahindluste ja madalate intressitulude tõttu ka kahjumit teenida.

Pangandussektori keskmine **kapitaliseeritus** on 2009. aastal pisut kasvanud, ulatudes septembri lõpus 21,4% (gruppide arvestuses 14,5%) tasemele. Seda on põhjustanud nii omavahendite kasv eelmiste aruandeperioodide auditeeritud kasumi lisamise arvelt kui ka riskivarade vähenemine. Viimast mõjutab olulisel määral see, et kaks suuremat Eestis tegutsevat panka on läinud krediidiriski kapitalinõuete arvutamisel üle sise-reitingupõhisele meetodile ning operatsiooniriski arvutamisel täiustatud mõõtmismudelitel põhinevatele meetoditele. 2010. aasta alguses toetab kapitaliseerituse kasvu asjaolu, et uutele meetoditele ülemineku perioodiks kehtestatud riskivarade vähenemise piirangud kaovad 2009. aasta lõpus.

Muud finantsturud

Viimaste perioodide väga madalat **võlakirjaturu** aktiivsust elavdasid kaks suuremat emissiooni: Tallinna Linna emissioon ja GILD Arbitrage Riskikapitalifondi ümberstruktureerimiseks teostatud emissioon. Võlakirjade kogukapitalisatsioon vähenes aastaga 20% võrra 10 miljardi kroonini, millest enamiku moodustavad kõrge krediidiriskiga võlakirjad.

Tallinna Börsi tehinguaktiivsust ja -hindu suurendas TeliaSonera AB augustis avaldatud teade Eesti Telekomi ülevõtu kohta. Börsiindeks tõusis seetõttu ligikaudu 33% võrra ning turu kapitalisatsioon kasvas septembri lõpuks 32 miljardi kroonini. Keskmine päevakäive suures varasemate kuudega võrreldes ligi kolm korda.

Kuna rahvusvahelised finantsturud on rahunenud, on paranenud enamiku **investeeringu- ja pensionifondide** keskmine aastatootlus. Ka nende varade maht kasvas viimasel poolaastal

peamiselt hinnatõusu tõttu. Kuigi riik peatas suve algul teise samba pensionifondidesse sissemaksete tegemise, on enam kui kolmandik pensionisambaga varem liitunudest avaldanud soovi 2010. aastal sissemaksid jätkata.

Majandusaktiivsus on madal ja seetõttu on ka huvi **kindlustuse** järele vähenenud. Sellele vaatamata on kindlustusseltside tegevus tänu suurenenud investeerimistuludele ja suhteliselt heale tehnilisele tulemile olnud kasumlik. Kui elukindlustustegevuse näitajad viitavad turu stabiliseerumisele, siis kahjukindlustuses langus lähiajal tõenäoliselt jätkub.

Maksevahendus ja pankadevaheline arveldussüsteem

Kuna üha enamate inimeste sissetulekud laekuvad pangakontodele, on tõusnud pangaklientide arv ja erinevate maksekanalite kasutajaskond. Maksete tegijad eelistavad üldjuhul kasutada üht neile harjumuspäraseks saanud makseviisi. Ka maksekanali valikul peetakse oluliseks harjumust ja mugavust, kuid viimaste aastatega on üha tähtsamaks muutunud turvalisus, ülevaatlikkus ja makse tegemise hind.

Eesti Panga arveldussüsteemides on maksete maht jätkuvalt kahanenud – jaemaksete maht on alanenud 2007. aasta keskpaiga tasemele. Arveldussüsteemid toimisid sujuvalt ja neis ei tulnud ette juhtumeid, mis oleksid ohustanud finantssektori stabiilsust. Eesti Pank analüüsis järelevaataja hinnangu raames EVK plaani hakata arveldama väärtpaberitehingutest tulenevaid nõudeid eurodes ning leidis, et nende tehingutega ei kaasne arveldussüsteemide toimimist ohustavaid riske.

Hinnang finantsstabiilsusele ja riskid

Rahvusvaheline likviidsuskeskkond on poole aasta taguse perioodiga võrreldes veelgi para-

nenud, kuid turuosaliste usaldus püsib endiselt hapral pinnal. Finantssektori likviidsust on toetanud ning majandust stimuleerinud keskpankade ja valitsuste ulatuslikud tugimeetmed. Meetmete lõpetamisel tuleb silmas pidada, et sellega ei kaasneks olulisi tagasilööke viimase aasta jooksul taastatud usaldusele finantssektori ja majanduse toimimise vastu.

Eestis tegutsevate pankade emapangad on viimastes kvartalites suutnud turgudelt vahendeid kaasata varasemast madalama hinnaga ning mitmel juhul ka ilma riiklike tugiprogrammideta. Emapankade piisava kapitaliseerituse juures tähendab see seda, et **Eesti majanduse rahastamise riskid on vähenenud**. Samas ei ole rahvusvaheliste investorite riskihinnang Balti regiooni suhtes oluliselt paranenud ning Eesti finantssektor on naaberriikidest tulenevatele riskidele endiselt avatud. Likviidsus- ja rahastamisriske aitab edaspidi vähendada Eesti kindel liikumine euroalaga liitumise suunas.

Kui usaldusväärsus ja seeläbi ka konkurents Eesti laenururul kasvab, siis on võimalik, et pangad hakkavad laenuitingimuste suhtes üles näitama suuremat paindlikkust ning laenumarginaalid võivad mõnevõrra alaneda. Praeguste väga madalate baasintressimäärade puhul ei ole laenuitingimused laenuvõtjate jaoks siiski peamine tegur, mis on sundinud investeerimis- ja tarbimisotsuseid edasi lükkama. Sise- ja välisnõudlus on olnud kogu 2009. aasta jooksul väga nõrk, mistõttu ettevõtted ja majapidamised on oma tarbimist ja investeeringuid piiranud ning kasutanud sisemisi reserve. Kui nõudlus paraneb, võib laenumahu kasvu oodata alles järgmise aasta teises pooles.

Krediidirisk on realiseerunud kevadel kardetust väiksemas ulatuses. Osaliselt on see seotud sellega, et nii laenuvõtjad kui ka pangad on probleeme aktiivsemalt ennetanud ning leidnud lahendusi laenumaksevõime säili-

tamiseks. Tõenäoliselt oli 2009 viivislaenude kuhjumise mõistes rekordaasta ning edaspidi kasvab nende laenude maht märksa aeglasemas tempos. Kuigi üle 60 päeva maksetähtaega ületanud laenude osakaal pankade koondportfellis püsis 2009. aasta sügisel mitu kuud 6,4% tasemel, ulatub see näitaja Eesti Panga hinnangul järgmise aasta kevadel jätkuvalt nõrga majanduskeskkonna tingimustes ligi 8%ni.

Pankade konservatiivne hinnang krediidiriskile väljendub allahindluste kõrges määras. Kui majanduse taastudes laenuvõtjate olukord paraneb, siis vabaneb laenukahjumite reserv, mis toetab pankade kasumlikkust ja kapitaliseeritust uues kasvuetapis. Järgmisel aastal on laenude allahindamise vajadus oluliselt väiksem. Vaatamata jätkuvale survele puhasintressitulule on võimalik, et pangandussektor tervikuna suudab 2010. aasta lõpetada väikese kasumiga.

Kokkuvõttes on finantsstabiilsust ohustavad riskid kevadega võrreldes vähenenud.

Majanduse rahastamise riskid on mõnevõrra taandunud ning laenukvaliteet on olnud karde-tust parem. Samas ei saa vaatamata mõnedele optimistlikumatele märkidele jätta tähelepanuta, et eelseisva globaalsest finantskriisist väljumise mõju Euroopa finantssektorile ja majandusele ei ole veel selge. Ka Eesti eraisikute ja ettevõtete sissetulekute tase püsib aastataguse perioodiga võrreldes madal. See omakorda tõmbab kulu-eelarved pingule, mis tähendab, et reaalsektori maksevõime on endiselt see tegur, mis Eesti finantsstabiilsust kõige rohkem ohustab.

I ETTEVÖTETE JA MAJAPIDAMISTE FINANTSKÄITUMINE JA RISKID

ETTEVÖTTED

Ettevõtete majanduslik olukord

Kindlustunne

Konjunktuuriinstituudi avaldatav **majandus-usaldusindeks** on teisel poolaastal pisut paranenud. Sellele vaatamata on kindlustunde indikaatorid kõigis majandussektorites oluliselt allpool eelnevate perioodide keskmist (vt joonis 1). Eelkõige on paranenud ootused, hinnangud hetkeolukorrale on veel võrdlemisi negatiivsed.

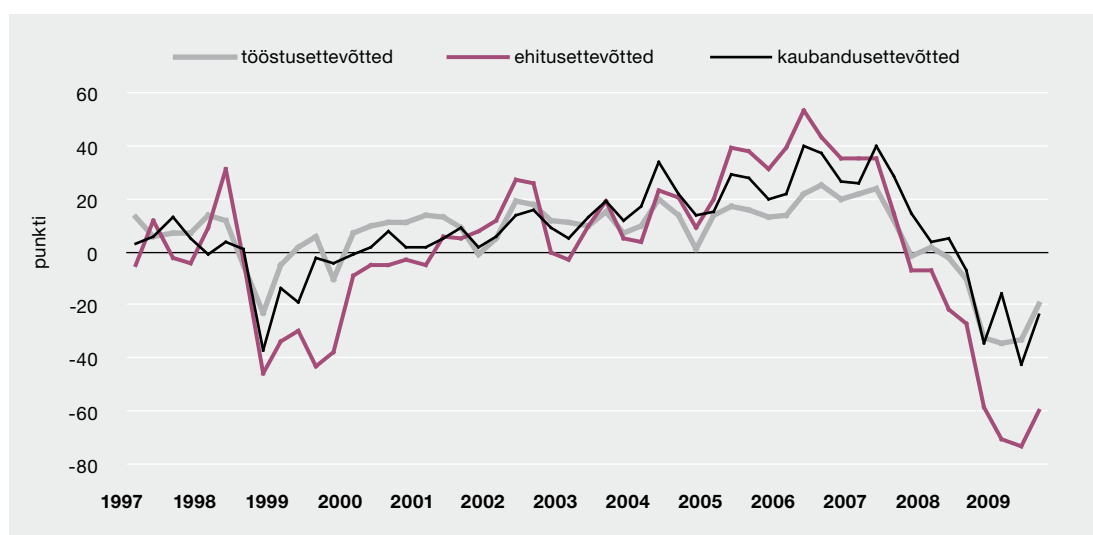
Töötlevas tööstuses langes tootmisvõimsuse rakendatuse tase käesoleval aastal ligi 60%ni.¹ Kuigi tootmisvõimsuse rakendatuse taseme langus on peatunud, toob alarakendatud tootmispõhivara kaasa püsikulude osatähtsuse tõusu ning halvendab ettevõtete finantsolukorda. Võrreldes aasta algusega on tööstusettevõtete kindlustunne teisel poolaastal nii toodangumahu kui ka tellimuste suhtes mõnevõrra paranenud. Sellele vaatamata on töötleva tööstuse konjunk-

tuur jätkuvalt ebasoodne, kuna tellimusi on sise- ja välisturul tavapärasega võrreldes vähem.

Ettevõtete majandusnäitajad ja investeeringud

Nõudluse madalseis on paljudes sektorites kaasa toonud **tööstustoodangu** languse, mis aasta võrdluses ulatub ligi 30%ni. Langus oli kiirem aasta esimesel poolel, aeglustudes teisel poolaastal.

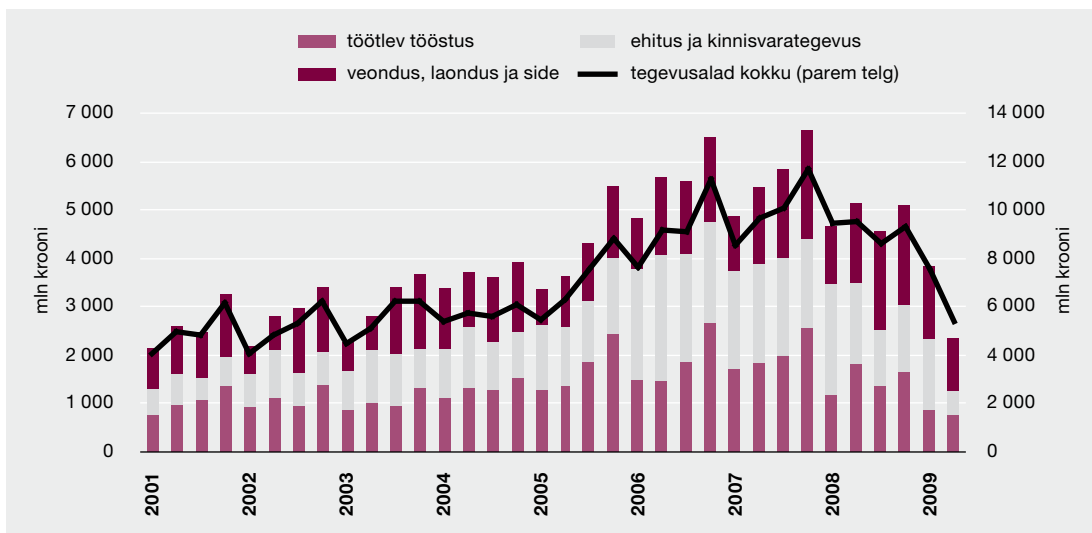
Kahanev nõudlus ja kasutamata tootmisressursid vähendavad investeerimisvajadust. Esimesel poolaastal alanesid **investeeringud** kokku 31%, seejuures teises kvartalis langus kiirenes (vt joonis 2). Töötlevas tööstuses kahanesid investeeringud üle 45%. Langust vähendas energeetikasektori investeeringute ligi 40% kasv. Hulgi- ja jaekaubandussektori investeeringud on väheneva müügikäibe tõttu kahanenud umbes 64%. Investeeringute elavnemine on müügitulu taastumisest aeganõudvam, sest nõudluse paranedes võetakse esmalt kasutusele olemasolev alakoormatud põhivara.



Joonis 1. Eesti ettevõtete kindlustunde indikaatorid

Allikas: konjunktuuriinstituut

¹ 2006. aastal ulatus töötleva tööstuse tootmisvõimsuse rakendatuse tase 80%ni.



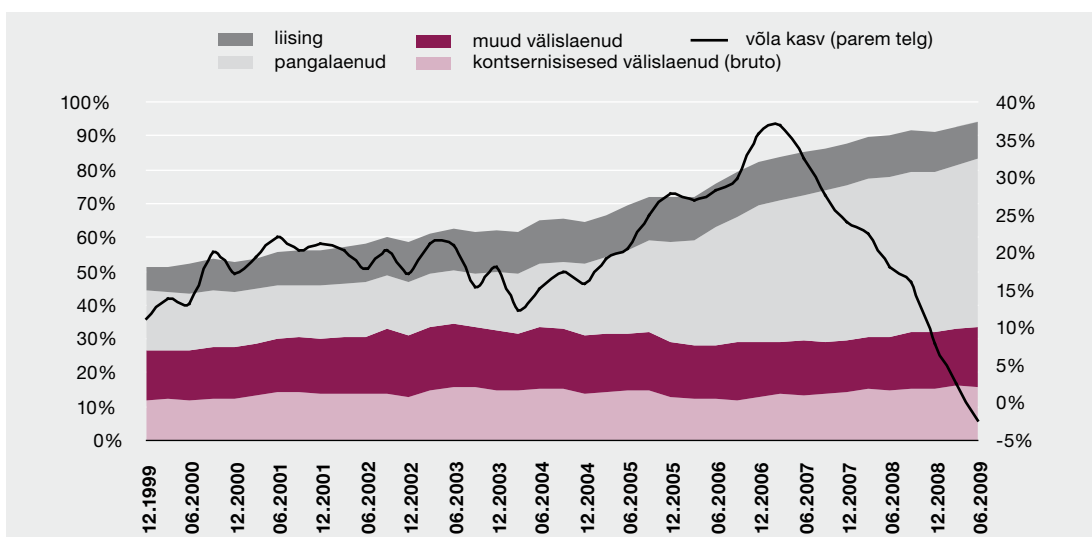
Joonis 2. Ettevõtete investeringud materiaalsesse põhivarasse

Allikas: statistikaamet

Ettevõtete võlg

Ettevõtete **koguvõla** kasv peatus 2008. aasta viimases kvartalis. 2009. aasta II kvartali lõpus oli võlg üle 10 miljardi krooni ehk 6% väiksem kui eelmise aasta lõpus (vt joonis 3). Sellele vaatamata on võlakoormus suhtena SKP-sse siiski kasvanud üle 90%, kuna SKP langus on olnud veelgi suurem.

Eesti ettevõtete laenuvahendite mahtu hinnates on oluline arvestada ka siinsete ettevõtete edastatud vahendeid välismaal tegutsevatele ettevõtetele, sh samasse konsolideerimisgruppi kuuluvatele ettevõtetele. Kui arvata ettevõtete laenukohustustest maha välismaale suunatud laenuvahendid (ehk kasutades nn netonäitajaid), siis on ettevõtete võlakoormus SKP suhtes



Joonis 3. Ettevõtete võlg (% SKP suhtes)

Allikas: Eesti Panga maksebilanss

hinnanguliselt ligikaudu 15 protsendipunkti võrra väiksem ning ka võla aastakasv on kahanenud rohkem (–2% bruto vs. –6% neto²).

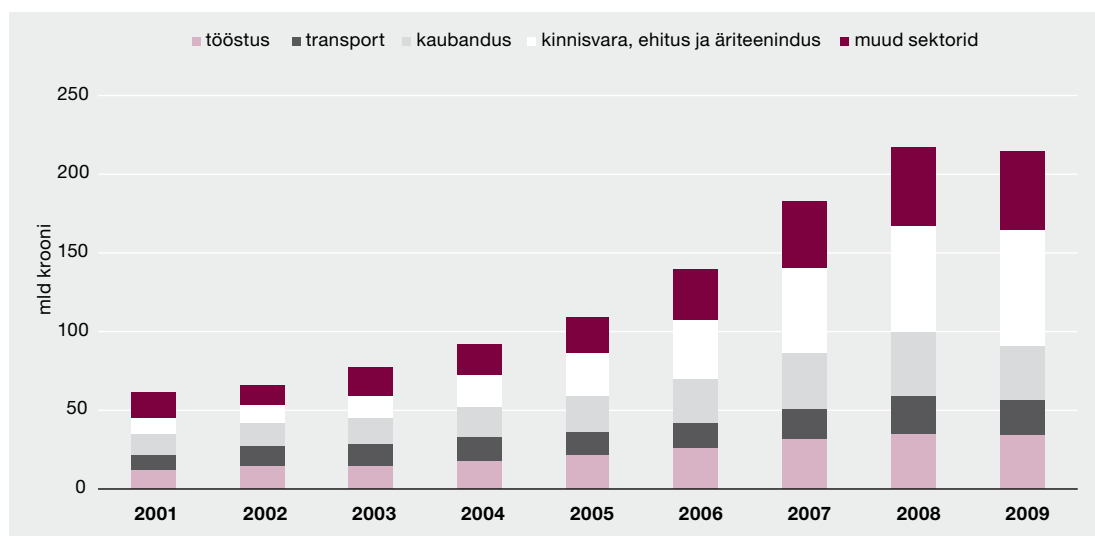
Majandussektorite järgi on ettevõtete koguvõlas endiselt suurim osakaal kinnisvara-, ehitus- ja äriteeninduse sektori ettevõtetele antud laenudel. Oluline struktuurne nihe toimus juba 2005. aastal, kui laenumahu kasv oli nendes tegevusvaldkondades märksa kiirem kui ettevõtete sektoris keskmiselt (vt joonis 4).

Ka 2009. aasta esimese poolaasta jooksul oli koguvõla mahu kasv suurim endiselt kinnisvara, ehituse ja äriteeninduse sektoris, mis hõlmab muu hulgas valdusettevõtete laene (vt joonis 5). Selle sektori välislaenude maht kasvas kokku 1,3 miljardi krooni võrra.³ Samuti suurenesid muude sektorite välismaalt kaasatud vahendid,

kokku 1 miljardi krooni võrra.⁴ Seevastu transpordisektori ja kaubandussektori krediit on viimasel poolaastal kahanenud, mis on kooskõlas reaalsektori andmetega.⁵

Ettevõtete võla allikate puhul väärrib märkimist, et kodumaiste laenude maht on välismaise rahastamisega võrreldes suhteliselt rohkem kahanenud. Välisnõudluse suhtes tundlikumas töötleva tööstuse sektoris on kodumaiste laenuvahendite vähenemist aidanud kompenseerida kontsernisiseselt kaasatud laenuressursid.

Ettevõtete **kodumaise võla** maht hakkas vähenema juba 2008. aasta viimases kvartalis ning aastakasv pöördus negatiivseks selle aasta II kvartalis. Seejuures on liisingumaht kahanenud kiiremini kui pangalaenude oma.



Joonis 4. Ettevõtete koguvõlg sektorite arvestuses (2009. a juuni lõpu seisuga)

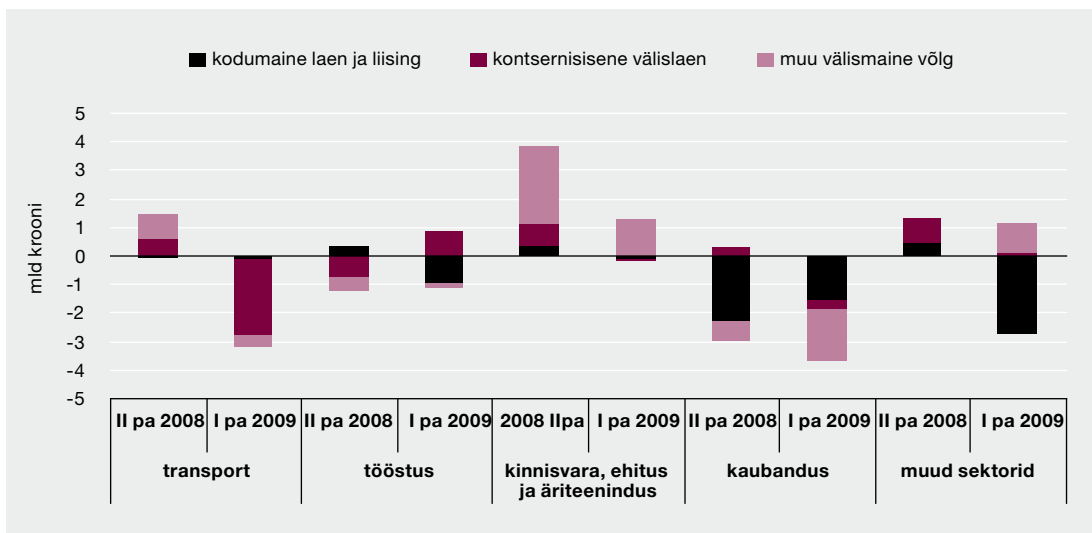
Allikas: Eesti Panga maksebilans

² Kontsernisest (bruto)laenamist võib suurendada ka Eesti ettevõtete ja nende emafirmade rahastamisstrateegia: selle asemel, et kohalikud väikesed ettevõtted emiteeriksid kapitali kaasamiseks kohalikul väärtpaberiturul väärtpabereid, kaasavad emafirmad finantsturgudel suure mahu rahalisi vahendeid, mida siinsetele ettevõtetele edastatakse laenude vormis.

³ Kinnisvarasektoril kasvas laenumaht ca 0,9 mld krooni võrra (pikaajalised laenud) ja muu äritegevuse sektoril 1,1 mld krooni võrra (pikaajalised laenud ja võlaväärtpaberid). Sektori laenumahu kasvu vähendas ehitusettevõtete kaubanduskrediidi vähenemine ca 0,7 mld krooni võrra.

⁴ Sealjuures suurenes elektrienergia-, gaasi- ja veevarustuse sektori pikaajaliste laenude maht ca 0,6 mld krooni võrra.

⁵ Jaemüügi aastakasvutempo alanes aastatagusest –7%lt 2009. aasta keskpaigaks –11%ni ja kaubandussektori ettevõtete varude kasv 10%lt –23%ni.



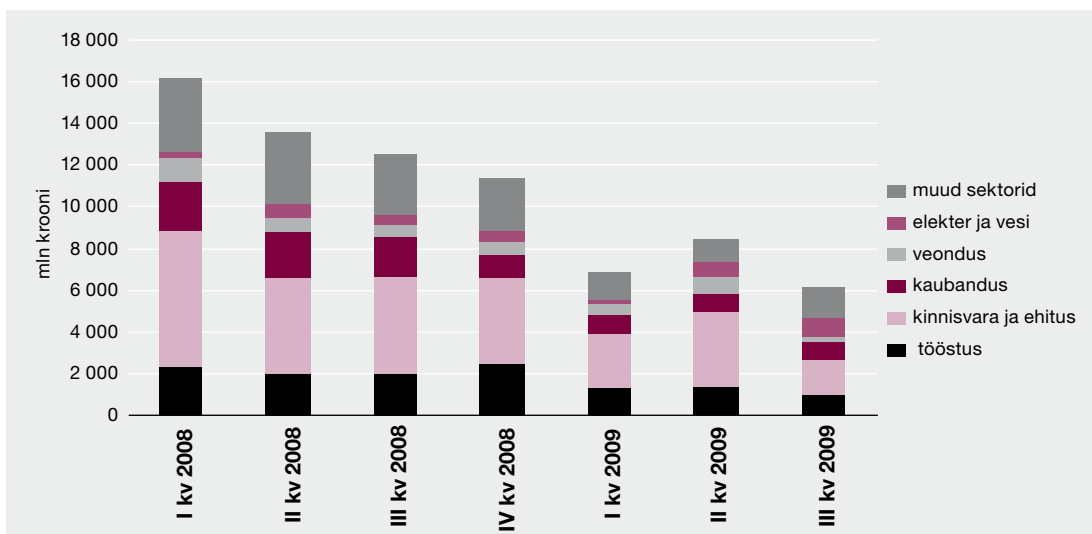
Joonis 5. Ettevõtete koguvõla mahu muutus

Allikas: Eesti Panga maksebilanss

Nõrgenenud majandusaktiivsuse tõttu on vähenenud ka laenukäive (vt joonis 6). Kuises arvestuses ettevõtetele väljastatud laenude maht langes 2009. aasta alguses järsult ning jäi seejärel madalamale tasemele. Seejuures on oluliselt vähenenud ka uute laenude maht suhtena SKPsse (2009. a III kv 11%, 2008. a III kv 19%), mis viitab sellele, et ettevõtete toimimiseks on kasutatud varasemast enam sisemisi puhvreid (sh vähendatud varusid).

Majandusharude lõikes on laenukäive 2009. aasta esimese üheksa kuu jooksul eelmise aasta sama perioodiga võrreldes vähenenud kaubandussektoris (-59%). Samal ajal kinnisvara- ja ehitussektori laenukäive on kahanenud 50% ja töötleva tööstuse oma 43%.

Kinnisvaralaenu osakaal ettevõtete laenukäibes (38%) on aastataguse perioodiga võrreldes küll 10 protsendipunkti võrra vähe-



Joonis 6. Ettevõtete laenukäive kvartalis

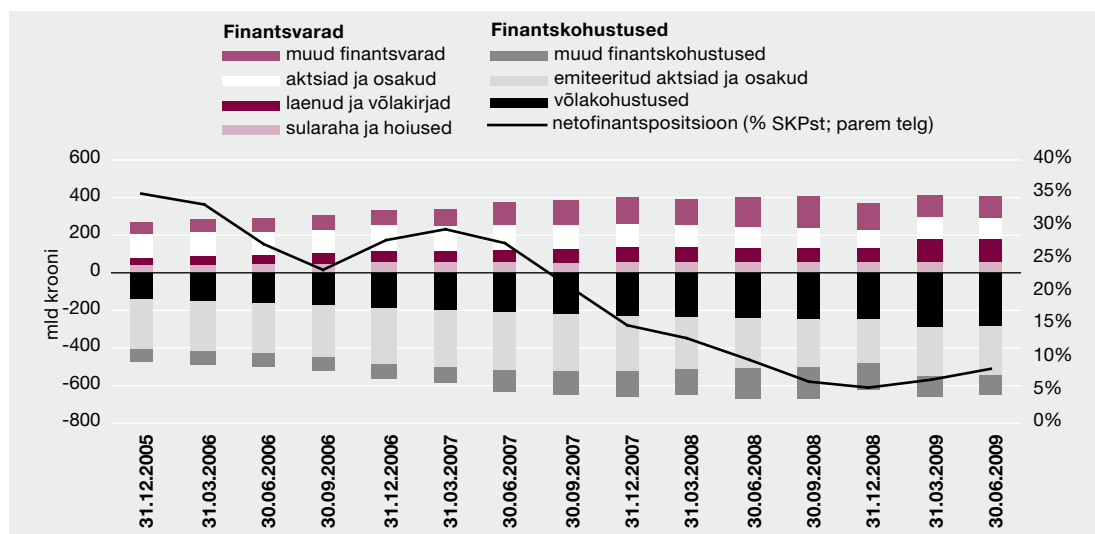
nenud, kuid kinnisvara soetamine või arendamine on laenuesmärkide hulgas endiselt esikohal. Ettevõtete kahanenud investeringunõudlust peegeldab põhivara soetamiseks võetud laenude mahu märkimisväärne vähenemine: 2009. aasta III kvartalis küündis vastav laenukäive vaid 235 miljoni kroonini (2008. aastal keskmiselt üle 1 miljardi krooni). Arvelduskrediidi maht on vähenenud keskmiselt kolmandiku võrra.

Ettevõtete finantspositsioon ja säästmise

Ettevõtete **netofinantspositsioon**⁶ on 2009. aastal paranenud, tõustes madalaimalt 5% tasemelt 2008. aasta lõpus 8%le 2009. aasta II kvartali lõpuks (vt joonis 7). Sel perioodil vähenesid

ettevõtetel nii finantsvarad kui ka -kohustused, kuid viimaste ulatuslikum kahanemine parandas ka ettevõtete netopositsiooni. Halvenenud majanduskeskkonnas maksid ettevõtted laene tagasi ning uusi nii suures mahus ei võetud. Finantskohustused kahanesid poolaasta jooksul kokku ligi 21 miljardi krooni võrra.

Kuigi majandusolukord on halvenenud, pole ettevõtted jätkuvalt oma sääste ulatuslikult tarvitusele võtnud. **Hoiuste** maht kodumaistes pankades on olnud terve aasta jagu stabiilselt üle 50 miljardi krooni taseme. Eelmise aasta lõpus toimunud muutus suunata säästetud tulusamale tähtajalisele hoiusele on püsinud ning tähtajaliste hoiuste osakaal moodustas III kvartali lõpus 41%.



Joonis 7. Ettevõtete finantsvarad ja -kohustused ning netofinantspositsioon

Allikas: rahvamajanduse arvepidamise finantskontod, Eesti Panga arvutused

⁶ Netofinantspositsioonina käsitletakse finantsvarade ja rahalise tagasimaksmiskohustusega finantskohustuste vahet. Teisisõnu arvatakse finantskohustustest maha ettevõtete omakapital.

Ettevõtete võla tagasimaksmise võime

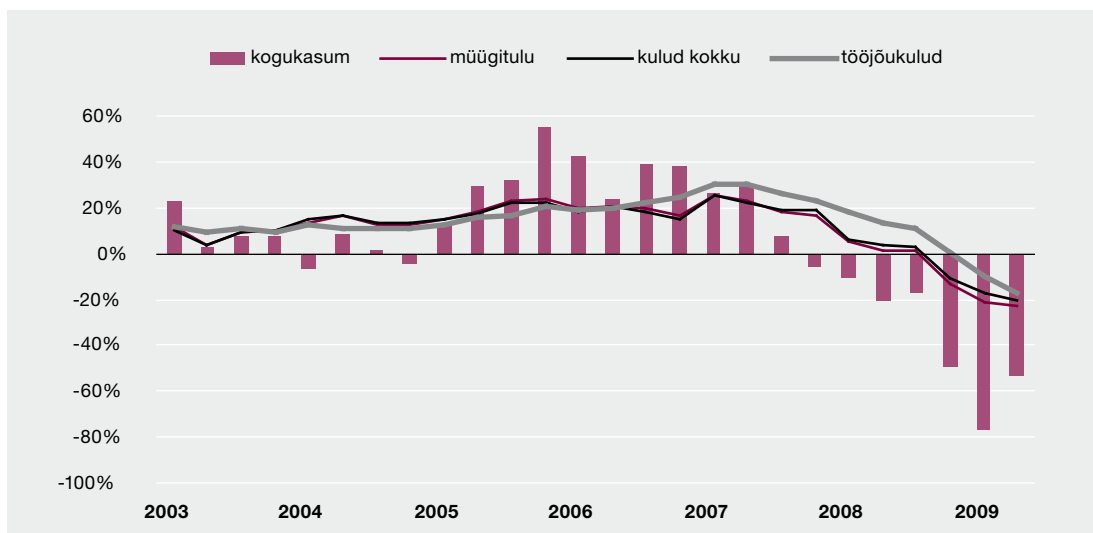
Pankrotid ja uued ettevõtted

Ettevõtete kasumlikkus

Ettevõtete **müügitulu** langes käesoleva aasta esimesel poolel eelmise aasta sama perioodiga võrreldes 22% (vt joonis 8). Müügitulu vähenemine ja püsikulude osatähtsuse kasv tõid kaasa **kogukasumi** languse: esimesel poolaastal jäi ettevõtete kogukasum aastatagusest 64% võrra tagasihoidlikumaks. Kogukasumi langus oli kiirem I kvartalis, mil ettevõtted ei olnud veel jõudnud kulusid järsult nõrgenenud nõudlusega kooskõlla viia. Vaatamata sellele, et müügitulu langus aasta võrdluses jätkub, on näha esmasid märke langustempo aeglustumisest. **Kogutulusus** (kogukasumi suhe müügituludesse) alanes 2009. aasta II kvartalis 4%le (2008. aasta II kvartalis 7%).

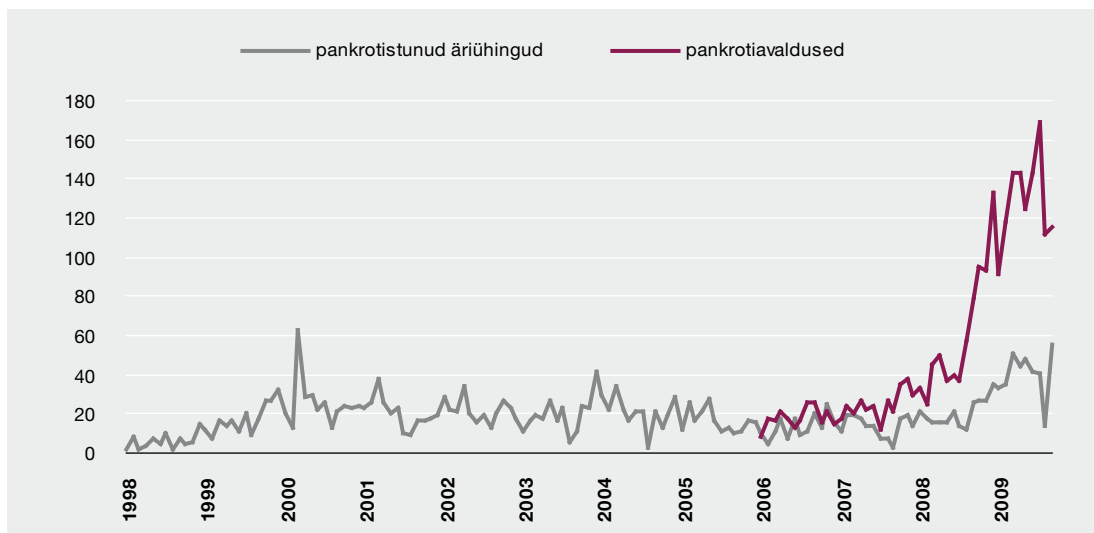
Ettevõtete **pankrottide arv** on 2009. aastal oluliselt tõusnud. Kui 2008. aastal pankrotistus igal kuul keskmiselt 20 ettevõtet, siis 2009. aasta esimese üheksa kuu jooksul keskmiselt kaks korda rohkem (vt joonis 9). Enim pankrotistumisi on olnud kinnisvara ja ehituse alal, kuid pankrottide arv on tõusnud kõikides sektorites. Pankrotiavaldusi on sellel aastal esitatud keskmiselt 130 kuus ning avalduste arv on selle aasta esimese kümne kuu jooksul püsinud stabiilselt suur.

Samal ajal on aktiveerunud ka **uute ettevõtete** loomine kinnisvara, ehituse ja äriteeninduse sektorites, kus 2009. aastal on kuu jooksul loodud keskmiselt 50% rohkem äriühinguid kui 2008. aastal. Keskmiselt ca 10% vähem ettevõtteid kuus kui möödunud aastal on loodud kaubanduses.



Joonis 8. Ettevõtete majandusnäitajate aastakasv

Allikas: statistikaamet



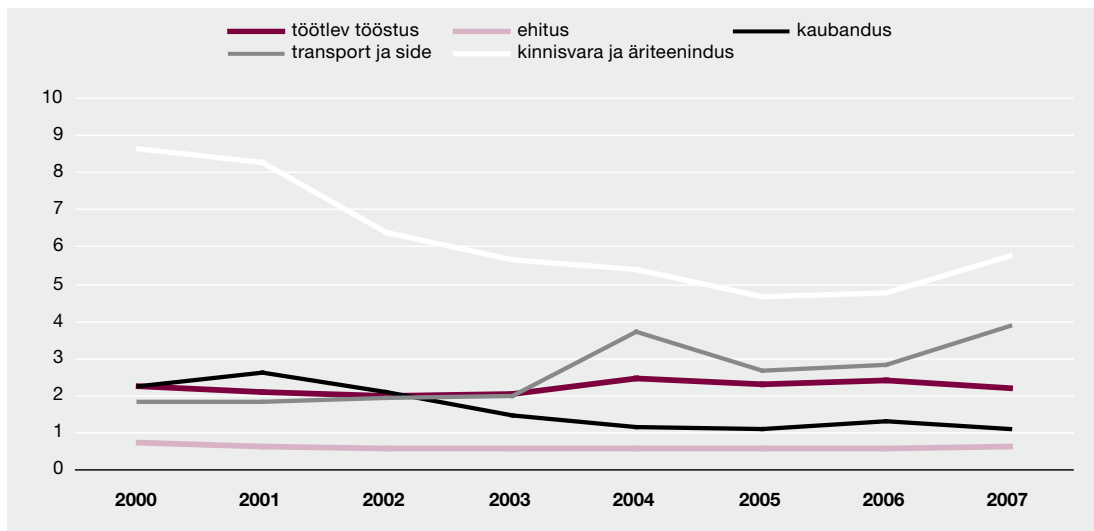
Joonis 9. Kuu jooksul pankrotistunud äriühingud ja kohtusse esitatud pankrotiavaldused

Allikad: ettevõttereister, kohtute infosüsteem

Võla tagasimaksmise võime näitajad

Majandussektorite erinevast finantsvõimendusest annab aimu ettevõtete **pikaajaliste kohustuste ja brutokasumi suhtarv**⁷. Aastatel 2000–2007 on kinnisvarasektori näitaja olnud pidevalt kõrgem ning vaatamata suhtarvu vahe-

pealsele langusele, mille põhjustas kasumimarginaalide suur tõus (marginaal tõusis 17%lt 2002. aasta lõpus 33%ni 2006. aasta lõpuks), halvenes 2007. aastal näitaja oluliselt (vt joonis 10). Suhtarvu halvenemine selles sektoris tulenes eelkõige väikestest ja keskmise suurusega (kuni 100 töötajat) ettevõtetest; suuremates



Joonis 10. Pikaajaliste kohustuste ja brutokasumi suhtarv sektorite kaupa (kordades)

Allikas: statistikaamet, Eesti Panga arvutused

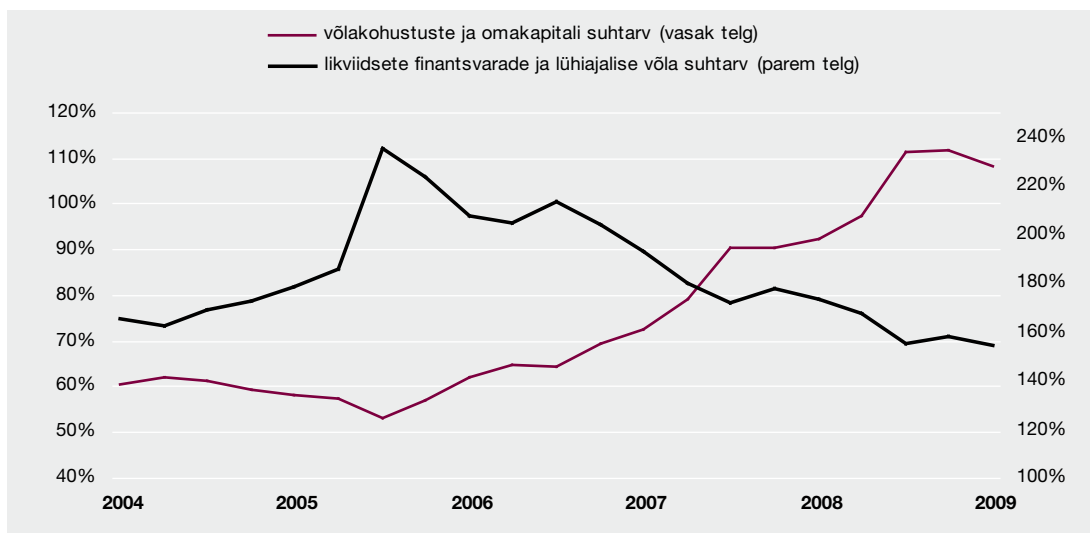
⁷ Brutokasum ehk kogukasum = müügitulu – müüdüd toodete otsesed kulud. Brutokasumist tuleb mh katta ka intressikulud.

firmades (üle 100 töötaja) suhtarv paranes. Ka kaubandussektor kaasas enam laenukapitali, et nõudluse kasvades varusid soetada. Teistes sektorites sel ajavahemikul suuri muutusi pikaajaliste kohustuste ja brutokasumi suhtarvus ei toimunud. Seega ei käitunud majandussektorid ühtemoodi, mistõttu on finantstugevus praegu sektoriti küllaltki erinev.

Ettevõtete **võlakohustuste ja omakapitali suhtarv** on laenude tagasimaksmise ja võlamahu vähendamise tõttu pärast 110% taseme ületamist eelmise aasta lõpus natuke langenud. Teise kvartali lõpus oli see näitaja 108% (vt joonis 11). **Lühiajalise võla kaetus likviidsete finantsvaradega** on pidevalt vähenenud, eelkõige lühiajalise võla osatähtsuse suurenemise tõttu koguvõlas. Samas on likviidsusnäitaja püsinud eelmise aasta lõpus saavutatud

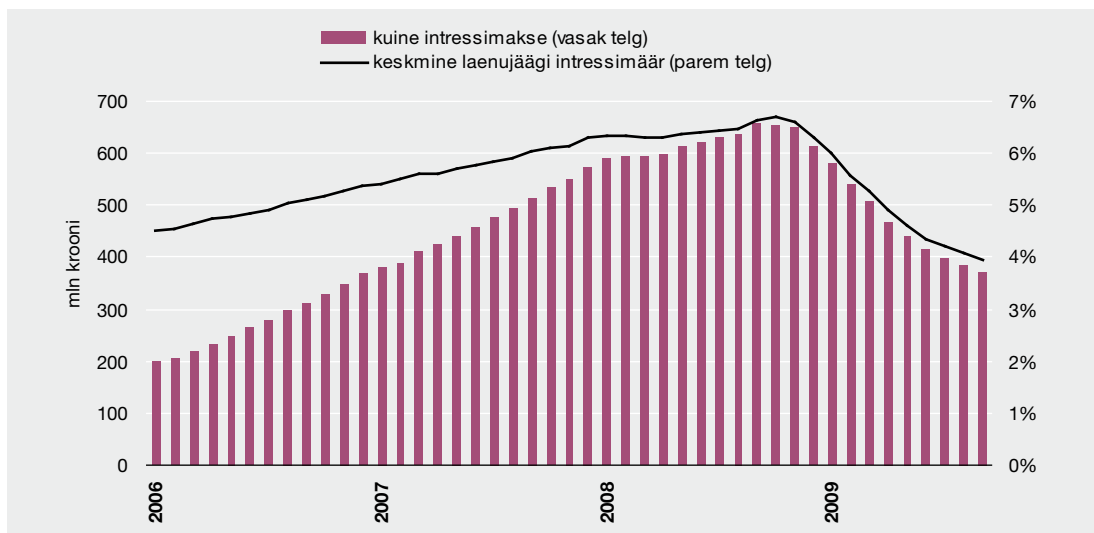
tasemel. Pikaajalisem võlakohustuste ja omakapitali suhtarv on siiski väga suur, mis viitab ettevõtete jätkuvalt pingelisele finantsolukorrale kogu ettevõtlussektoris.

Võla tagasimaksmise võimele on positiivselt mõjunud EURIBORI alanemine. Kuna suur osa ettevõtete laenudest on võetud eurodes, on baasintressimäära kahanemine vähendanud oluliselt laenuintressikulu. 2009. aasta III kvartali lõpus olid kuised **intressimaksed** üle 40% väiksemad kui aasta tagasi (vt joonis 12). Intressimaksed on sama suured kui 2007. aastal, vaatamata tunduvalt suuremale laenuportfellile. Kui baasintressimäär oleks jäänud püsima oma eelmise aasta kõrgeimale tasemele, oleksid ettevõtete kvartaalsed intressimaksed ligikaudu 740 miljoni krooni võrra suuremad kui praegu.



Joonis 11. Realsektori ettevõtete finantssuhtarvud

Allikas: rahvamajanduse arvepidamise finantskontod, Eesti Panga arvutused



Joonis 12. Ettevõtete laenude kuine intressimakse

Allikas: Eesti Panga arvutused

MAJAPIDAMISED

Majapidamiste majanduslik olukord

Majapidamiste **kindlustunne** saavutas oma kõigi aegade madalaima taseme⁸ märtsis ning hakkas seejärel näitama mõningaid taastumise märke. Mõnevõrra on vähenenud hirm töötuks jäämise ja sellest tuleneva sissetulekute languse pärast. Vaatamata kasvavale tööpuudusele on paranenud hinnang järgneva 12 kuu majandusarengule. See viitab võimalusele, et aasta alguses järsult vähenenud kindlustunne oli osaliselt tingitud kiire majanduslangusega kaasnenud määramatusest tulevikuarengu suhtes. Enamik majapidamisi peab säästmist jätkuvalt oluliseks ega plaani järgneva 12 kuu jooksul suuremaid oste teha. Tarbimist lükkab edasi ka hinnalanguse jätkumise ootus (vt joonis 13).

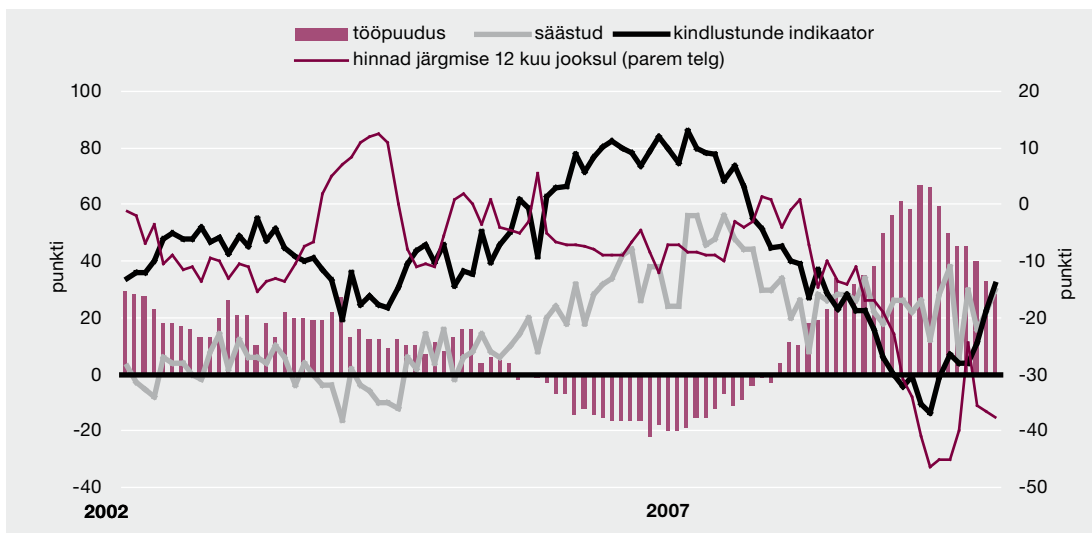
Eraisikute kindlustundele on kõige negatiivsemalt mõjunud tööpuuduse jätkuv suurenemine.

Töötute arv ületas sügisel 100 000 taseme, kuid töötuse kasvukiirus on aasta teisel poolel oluliselt pidurdunud (vt joonis 14). Eesti Panga sügisprognoosi kohaselt kasvab töötute arv ka 2010. aasta esimesel poolel ning 2010. aasta keskmine **töötuse määr** ulatub 16,6%ni. Osaliselt soodustavad tööpuudust ka töötustatusest tulenevad sotsiaalsed garantiid, mis motiveerivad inimesi end töötuna arvele võtma.⁹

Hõive on enim kahanenud sektorites, kus nõudlus on kiiresti nõrgenenud. Ligi kolmandik hõive langusest puudutab ehitussektorit, kus see on alanenud juba üle 40%. Keskmisest kiiremini on hõive vähenenud ka töötlevas tööstuses. Eelneva töökogemusega töötute suur hulk võimaldab ettevõtetel nõudluse taastumisel tööjõudu senisest odavamalt kasutada. Juulis jõustus uus tööseadus, mis vähendas oluliselt tööandja kulusid töötajate koondamisel. See ei ole siiski toonud kaasa silmatorkavat muutust koondatute arvu kasvus. Senisest väiksemad

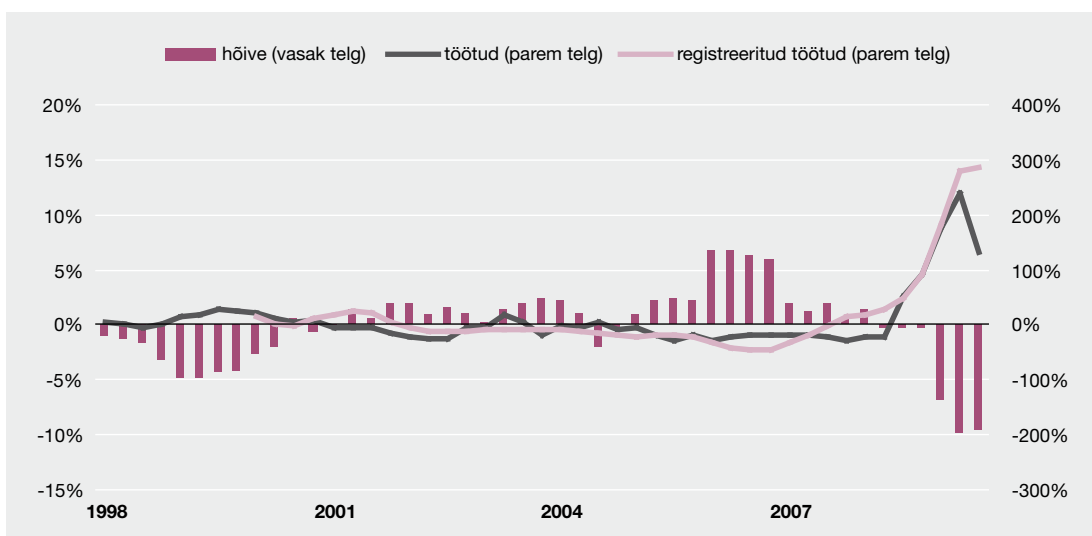
⁸ Eesti Konjunktuuriinstituudi avaldatava tarbijate kindlustunde indikaatori aegrida algab 1992. aastast.

⁹ Registreeritud töötuid oli 2009. aasta oktoobri lõpus ligikaudu 80 000 ehk 12% tööjõust.



Joonis 13. Tarbijate kindlustunde indikaatorid

Allikas: konjunktuuriinstituut



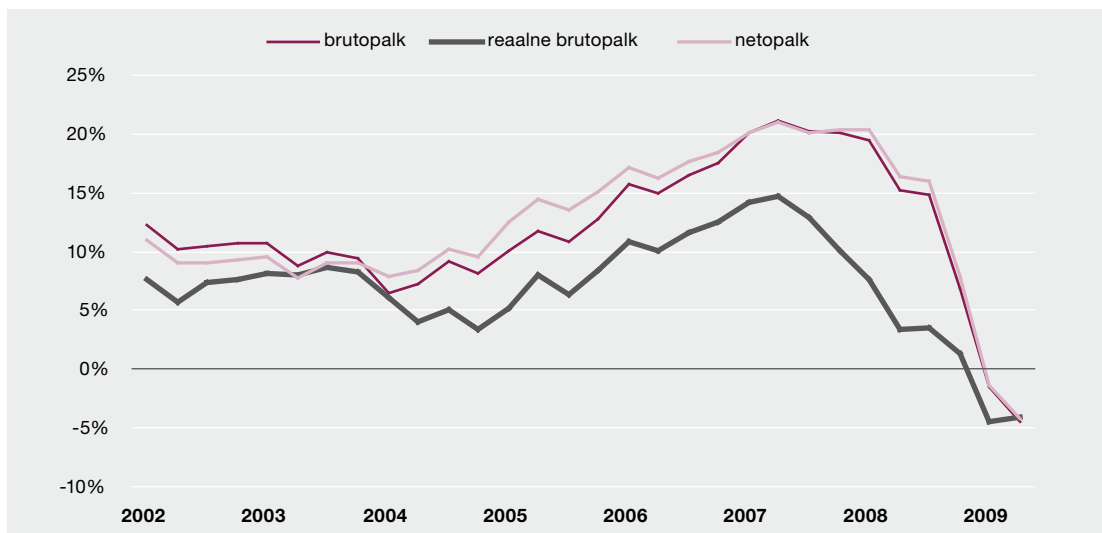
Joonis 14. Hõivatute ja töötute arvu aastane muut

Allikas: statistikaamet

kulud töötajate arvu korrigeerimisel peaksid mõnevõrra suurendama ettevõtjate motivatsiooni uusi töötajaid värvata, kui nõudlus taastub.

Keskmise palga kasv pöördus juba selle aasta I kvartalis languseks. **Keskmine brutopalk**

alanes I kvartalis võrreldes aastatagusega ligi 1,5%, II kvartalis aga juba ligikaudu 4,4%. Netopalk kahanes mõnevõrra vähem: I kvartalis 1,3% ja II kvartalis 4,2% (vt joonis 15). Kõrge tööpuiduse tõttu jätkub palgalangus ilmselt ka järgmistes kvartalites.



Joonis 15. Keskmise palga aastakasv

Allikas: statistikaamet

Majapidamiste finantspositsioon ja säästmine

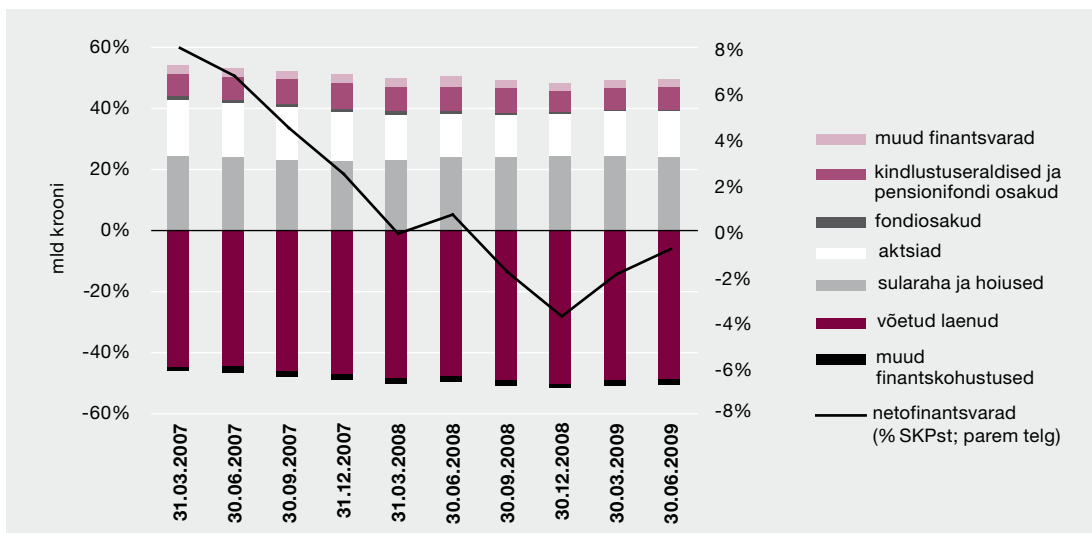
Majapidamiste ebakindlatest tulevikuväljavaadetest tingitud konservatiivsem käitumine peegeldub selgelt majapidamiste **finantspositsiooni** näitajates. Kui 2008. aasta teisel poolel majapidamiste finantsvarad vähenesid ning finantskohustused jätkuvalt suurenesid, siis 2009. aasta esimene pool tõi kaasa vastupidise arengu (vt tabel 1). Majapidamiste finantsvarad suurenesid eelkõige hoiuste kasvu toel

2,7 miljardi krooni võrra, finantskohustused vähenesid 2,3 miljardi krooni võrra (vt joonis 16).

Kapitaliturgude ebasoodsa olukorra tõttu on majapidamiste finantsvarades suurenenud hoiuste osakaal ning vähenenud aktsiate ja muude osakute ning kindlustustehniliste eraldiste osatähtsus. Majapidamiste finantskohustuste vähenemise taga on eelkõige laenukohustuste mahu kahanemine. Viimase poole aastaga on majapidamiste netofinantspositsioon paranenud -2,6%lt -0,6%ni SKPst.

Tabel 1. Finantsvarade ja -kohustuste kvartaalsed muutused

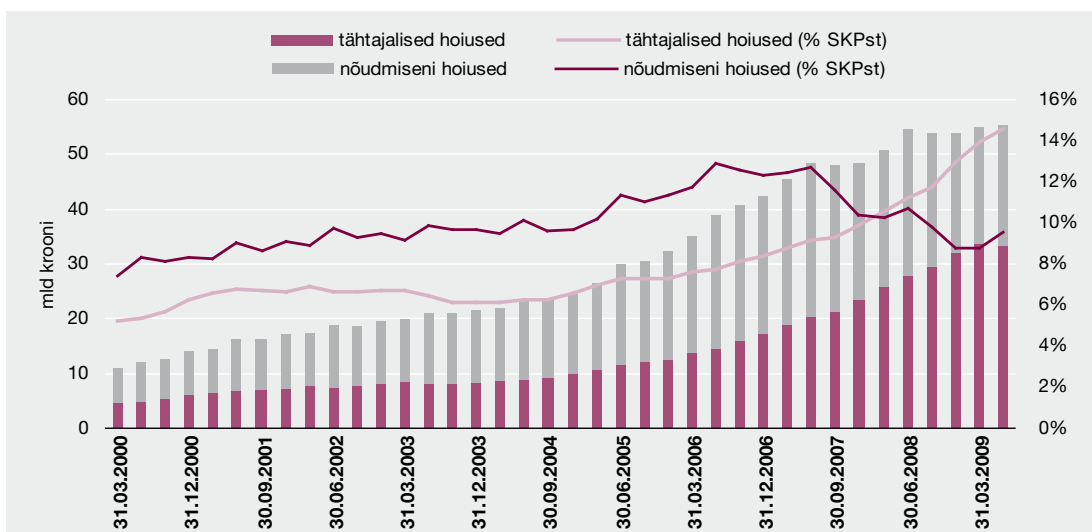
	I kv 2008	II kv 2008	III kv 2008	IV kv 2008	I kv 2009	II kv 2009
Finantsvarad	2455	5189	-2646	-4237	465	2272
Sularaha ja hoiused	2127	4466	-440	-34	-22	255
Aktsiad	2665	553	-973	-1173	-485	222
Fondiosakud	-748	-28	-612	-912	-102	99
Kindlustus ja pensionifondi osakud	-1633	1014	-404	-1853	557	1584
Muud finantsvarad	43	-815	-218	-265	516	112
Finantskohustused	4953	4581	2067	-75	-1761	-578
Võetud laenud	5274	3646	3127	285	-1620	-859
Muud kohustused	-322	935	-1060	-360	-141	281



Joonis 16. Majapidamiste finantsvarad ja -kohustused

Majapidamiste ettevaatlikum käitumine tuleviku suhtes on vähendanud tarbimiskulutusi ning tarbimisest vabanenud ressursid on suunatud eelkõige erinevatesse säästmisvõimalustesse. Majapidamiste **hoiuste** maht on vaatamata vähenenud sissetulekutele jätkanud kasvu.

Võrreldes varasemaga on enam hakatud säästusid paigutama tähtajalistele hoiustele (vt joonis 17). Majapidamiste laenude ja hoiuste viimaste kuude areng viitab finantspositsiooni jätkuval paranemisele.



Joonis 17. Majapidamiste hoiused

Majapidamiste võlg

Võlakoormus

Aastatel 2005–2007 toimunud laenumahu väga kiire kasvu tõttu on muutunud oluliseks teemaks Eesti majapidamiste võlakoormus ning võetud laenude tagasimaksmise võime. Kuigi laenu- ja liisingumaht on viimase aasta jooksul vähenenud, on majapidamiste võlakoormus siiski kasvanud. 2009. aasta septembris moodustasid majapidamistele väljastatud laenud ja liisingud 53,6% SKPst, 2010. aasta lõpus on see näitaja Eesti Panga sügisprognoosi kohaselt 56,4%.

Võlakoormuse kasv on tingitud kasutatava tulu ja SKP mahu märkimisväärsest vähenemisest. Eesti majapidamiste võlakoormus on küll paljude Lääne-Euroopa riikide näitajast väiksem, kuid võrreldes teiste Kesk- ja Ida-Euroopa riikidega üks suuremaid. Probleemiks võib olukord kujuneda seetõttu, et Eesti majapidamistel ei ole erinevalt Lääne-Euroopa omadest piisavalt finantsvarasid ehk rahatagavara võetud kohustustega toimetulemiseks.

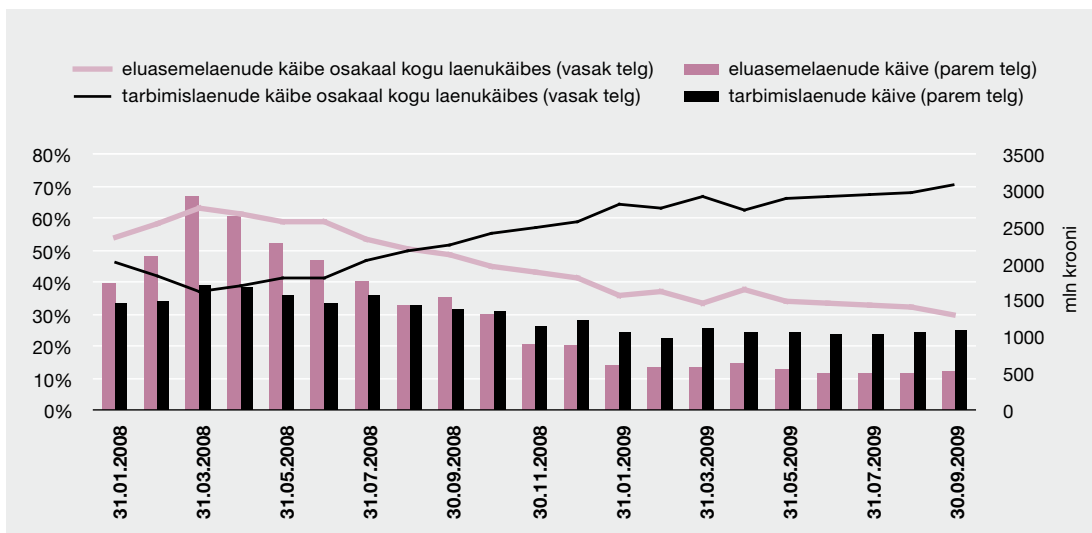
Eesti majapidamiste finantskohustustest moodustavad 77% eluasemelaenud. Eluasemelaenude mahu suurenemisega on kaasnenud ka kinnisvarahindade väga kiire kasv. 2009. aasta sügiseks oli eluaseme mediaanhind langenud 2004. aasta tasemele. Arvestades, kui palju lisandus kinnisvarahindade kiire kasvu perioodil eluasemelaenusid, võib eeldada, et vähemalt poole kinnisvaraportfelli tagatiseks oleva kinnisvara väärtus on selle ostmiseks võetud laenust väiksem. See tähendab paljude kinnisvaralaenu võtnud majapidamiste jaoks seda, et lähitule-

vikus ei ole kinnisvara müümine kahjusid kandmata võimalik. Pärast eluasemeturu erakordselt kiiret kasvu varasematel aastatel on ootuspärane, et edaspidi kasvab laenumaht tavapäraste demograafiliste protsesside toel (vt ka taustinfo *Kas võlakoormuse tase pärsib majanduse kasvuvõimet?*).

Laen ja liising

Majapidamistele väljastatud laenude maht hakkas vähenema 2008. aasta viimases kvartalis ning aastakasv muutus negatiivseks 2009. aasta II ja III kvartalis. Tulenevalt laenulepingute erinevatest tingimustest (eelkõige laenulepingute tähtajalised erinevused) on ootuspäraselt kõige enam vähenenud majapidamistele väljastatud tarbimisläenude ja autoliisingute maht. Alates 2009. aasta algusest on tarbimisläenude maht kahanenud 1,8 miljardi krooni ning autoliisingu maht 690 miljoni krooni võrra. Kuna eluasemelaenude tähtaeg on keskmiselt 25 aastat ning seetõttu laenude aastane amortisatsioonimaht võrdlemisi väike, on eluasemelaenude portfelli vaatamata oma suurele mahule võrreldes 2008. aasta lõpu seisuga praegu 1,2 miljardi krooni võrra väiksem.

Ajakohasema ülevaate majapidamistele väljastatud laenude ja liisingute turu arengust annab laenude ja liisingute käive. Võrreldes aastata-gusega on majapidamistele väljastatud uute laenude maht ehk kuine laenukäive vähenenud 42% võrra. Seejuures on majapidamiste muude laenude ehk tarbimisläenude käive alanenud 21% ja eluasemelaenude käive 65% võrra (vt joonis 18). Autoliisingu käive on vähenenud samas suurusjärgus kui eluasemelaenude oma.



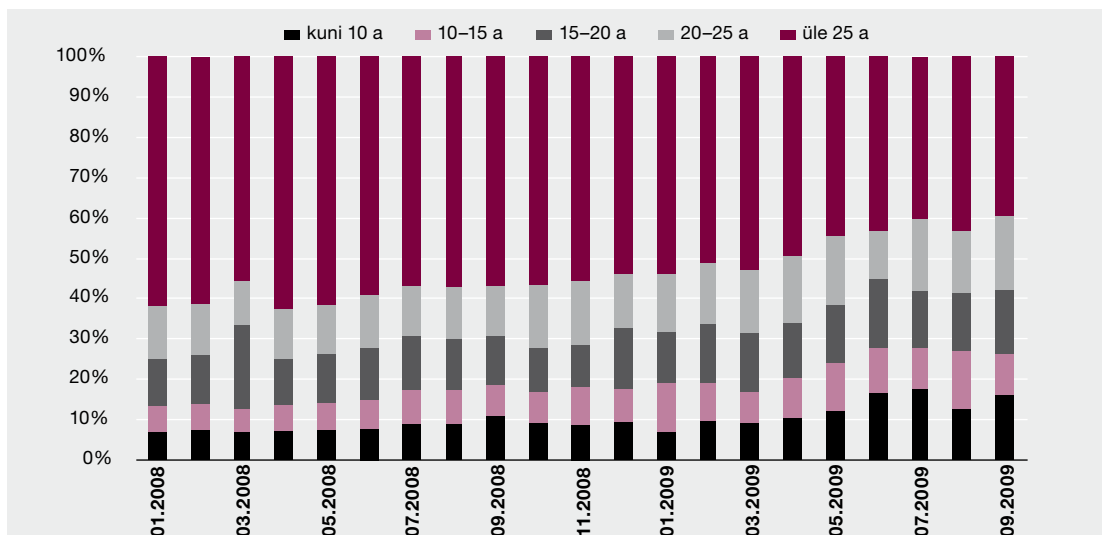
Joonis 18. Majapidamiste uute laenude struktuur

Majapidamistele väljastatud uute laenude ja liisingute andmetest on selgelt näha, et majapidamised on ebakindlas majandusolukorras oma laenukapitalile tuginevaid kulutusi märkimisväärselt vähendanud. Suuremate kulutuste tegemise asemel (nt eluaseme või auto ost) võetakse laenu eelkõige jooksvate kulude katmiseks ning oma rahaliste vahendite voo juhtimiseks. Eluasemelaenu käibe areng pole 2009. aasta esimese kolme kuu kinnisvarastatistikat vaadates üllatav – see on märkimisväärselt vähenenud, nagu ka kinnisvarahinnad ja -tehingute arv. Kuigi eluasemeturg on viimaste kuude jooksul soodsama hinna ja paindlikumate laenuitingimuste tõttu aktiveerunud, peaks tehingute maht laenujäägi säilitamiseks olema oluliselt suurem.

Viimase aasta jooksul on eluasemelaenu võtnud majapidamised hakanud eelistama oluliselt lühemat laenutähtaega. Näiteks 2008. aasta alguses, kui aktiivsus kinnisvaralaenu turul oli

veel kõrge, moodustasid pikema kui 25aastase tähtajaga laenud uutest väljastatud eluasemelaenudest 62%. 2009. aasta septembris oli vastav näitaja 39% (vt joonis 19). Eluasemelaenu tähtaja lühendamise üks põhjus on kindlasti kinnisvara madalam hind. Samas on muutunud ka laenuvõtjate eelistused laenukohustuste kestuse suhtes ja laenumaksetele ollakse valmis kulutama igakuiselt suurema osa oma sissetulekust.

Eesti Panga sügisprognoosi kohaselt võib tarbimislaenu mahu kasv elavneda siis, kui majapidamiste kindlustunne on taastunud. Selles mängib suurt rolli palga- ja hõivelanguse peatumine ja pöördumine kasvule. Märkimata ei saa jätta ka euroalaga ühinemise väljavaadet. Eesti Panga sügisprognoosi põhjal muutub tarbimislaenu kuine kasv positiivseks 2010. aasta teisel poolel. Eluasemelaenu maht 2010. aastal väheneb, kuid mitte enam 2009. aastaga võrreldavas mahu.



Joonis 19. Uued eluasemelaenu võtnud tähtaja järgi

Laenumaksevõime

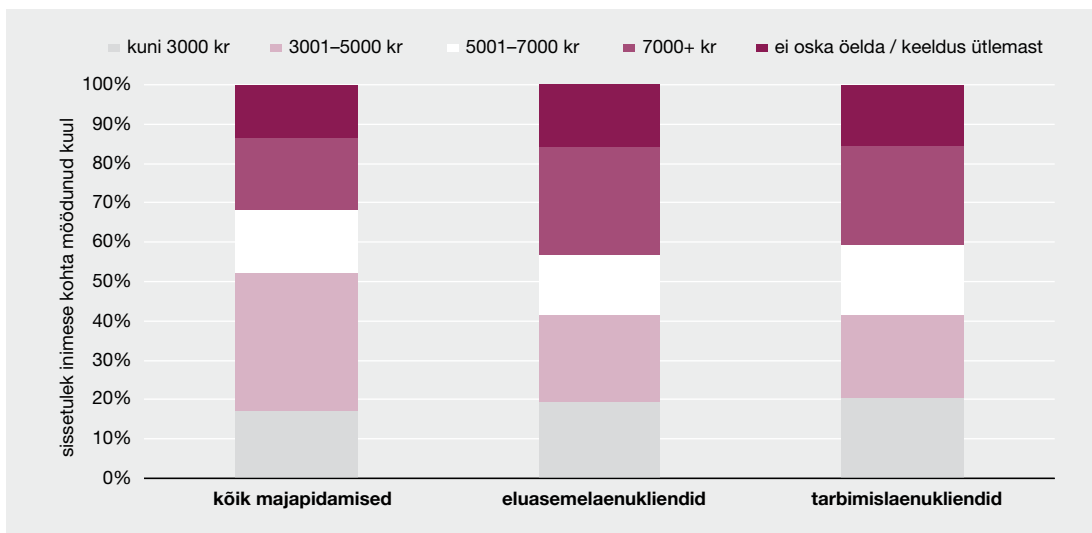
Majapidamiste finantskäitumist puudutavad andmed kinnitavad jätkuvalt, et laene omavad majapidamised on keskmisest paremalt järjel. TNS Emori poolt 2009. aasta augustis läbi viidud F-monitori uuringu järgi on 44% laenuperedest sissetulek ühe inimese kohta üle 5000 krooni kuus. Kõikide Eesti majapidamiste arvestuses on vastav näitaja 34%.

Laenumaksevõime hindamisel on oluline see, kuidas laenuvõtja majanduslik olukord on laenuperioodi jooksul muutunud. TNS Emori uuringu tulemused näitavad, et viimase aasta jooksul on eluasemelaenu võtnud leibkondade sissetulek keskmisest sagedamini vähenenud enam kui 20%. See on omakorda mõjutanud eluasemelaenu võtnud perede osakaalu jaotust tuluvahemike lõikes. Üle 10 000 krooni pereliikme kohta teenivate ja eluasemelaenu võtnud perede osakaal on jäänud samaks, kuid laenukoormus on vähenenud keskmise sissetulekuga leibkondade puhul ning suurenenud madalama sissetulekuga majapidamiste puhul (vt joonis 21).

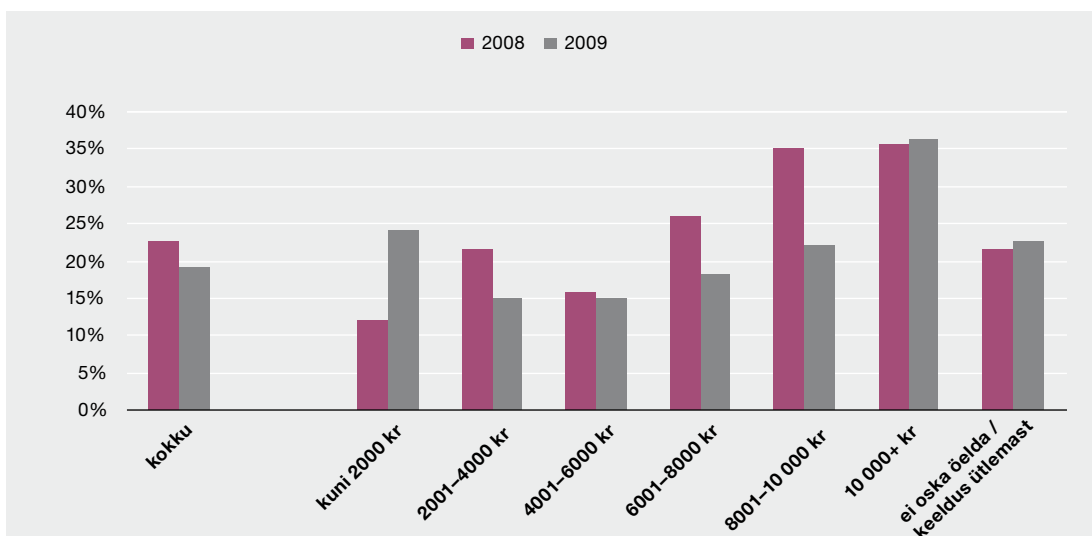
Suurenenud on ka igakuisteks laenumakseteks kuluv osa pere sissetulekust. Kui 2008. aastal oli selliseid peresid, kelle sissetulekust läks üle 40% laenukohustuste tagasimaksmiseks 10%, siis 2009. aastal oli vastav osakaal 15%. Vaadates ainult eluasemelaenu võtnud leibkondi, on nende osakaal, kelle kuusissetulekust kulub laenumaksetele enam kui 40% suurenenud 2008. aasta 16%lt 26%ni 2009. aastal. Keskmiselt kulus laenu võtnud leibkondadel laenu- ja intressimakseteks 26% pere netosissetulekust, mis on pisut suurem eelmise aasta näitajast (24%).

Eluasemelaenu võtnud perede olukorda kirjeldab ka nende võime säästa. Kui võrrelda laenu võtnud ning mitte võtnud leibkondade säästmisvõimalusi, siis nende endi hinnangul ei suudaks vajadusel üldse säästa 34% laenuga perekondadest ning 28% laenu mitte võtnud peredest. Mõnevõrra vähem on eluasemelaenu võtnud majapidamistes ka rahalisi sääste.

Laenumakseid on aidanud madalamal tasemel hoida majapidamistele väljastatud laenu baasintressimäärade ehk 6 kuu EURIBORI vähenemine.



Joonis 20. Laenu võtnud majapidamised tuluvahemiku järgi

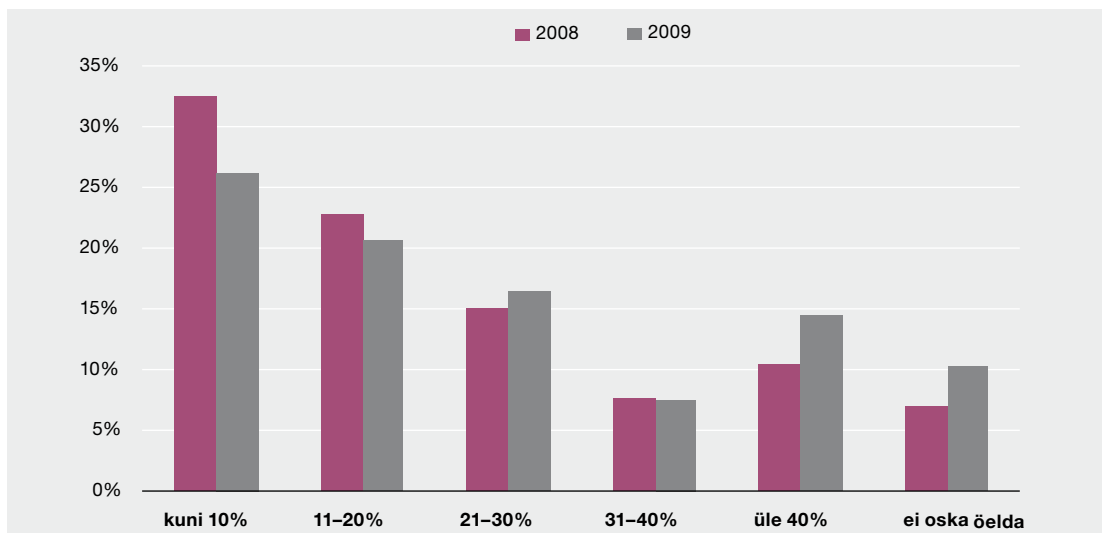


Joonis 21. Eluasemelaenu võtnud majapidamised tuluvahemiku järgi

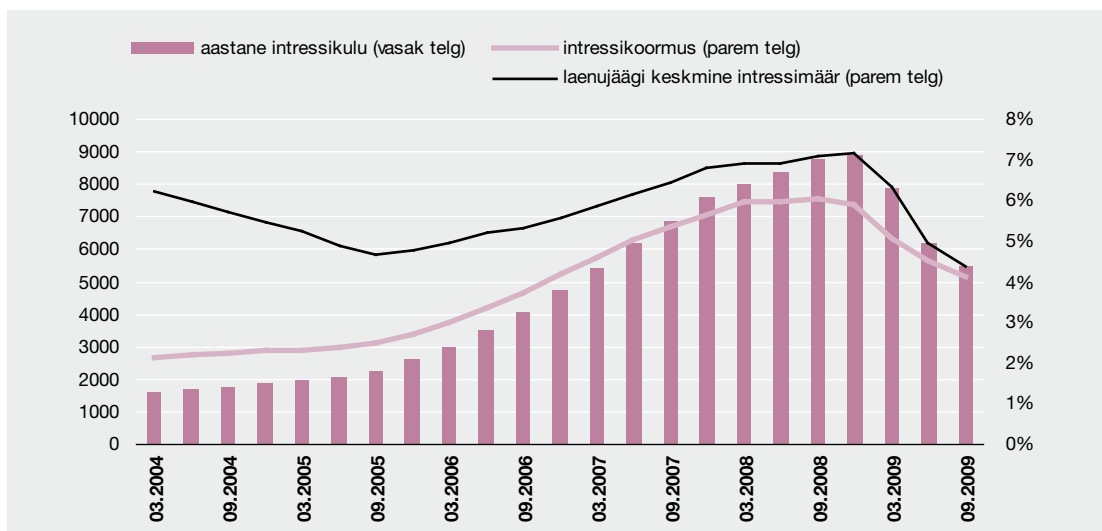
Viimase aasta jooksul on EURIBOR langenud 4,2 protsendipunkti võrra. Majapidamistele väljastatud laenude jäägi keskmine intressimäär on samal ajal vähenenud 7,1%lt 4,4%le (vt joonis 23). Seega on EURIBORI languse mõju majapidamistele igakuistele laenu tasumiseks olnud märkimisväärne.

Kuna baasintressimäära langus mõjutab väga

suurt osa laenu võtnud majapidamisi, on kvartalis tehtavad laenuintressimaksed vähenenud 2 miljardilt kroonilt 2008. aasta III kvartalis 1,2 miljardile kroonile 2009. aasta III kvartalis. Kui aasta tagasi kulus intressimakseteks 3,5% SKPst (7,1% kasutatavast tulust), siis käesoleva aasta III kvartalis kulus intressimakseteks 2,5% SKPst (4,4% kasutatavast tulust).



Joonis 22. Kuiste laenumaksete osakaal pere netosissetulekus



Joonis 23. Majapidamiste intressikoormus

Kokkuvõttes võib arvata, et suurenenud on selliste laenuvõtjate osakaal, kelle eelarve on muutunud majanduskeskkonnas koomale tõmbunud. Sellises olukorras võivad varem kogutud säästud kiiresti ammenduda. Arvestades ka tööturu

olukorda, on lähitulevikus oodata majapidamiste viivislaenude mahu mõningast suurenemist. Seni on madalad intressimäärad majapidamiste laenumaksevõimet toetanud.

KAS VÕLAKOORMUSE TASE PÄRSIB MAJANDUSE KASVUVÕIMET?

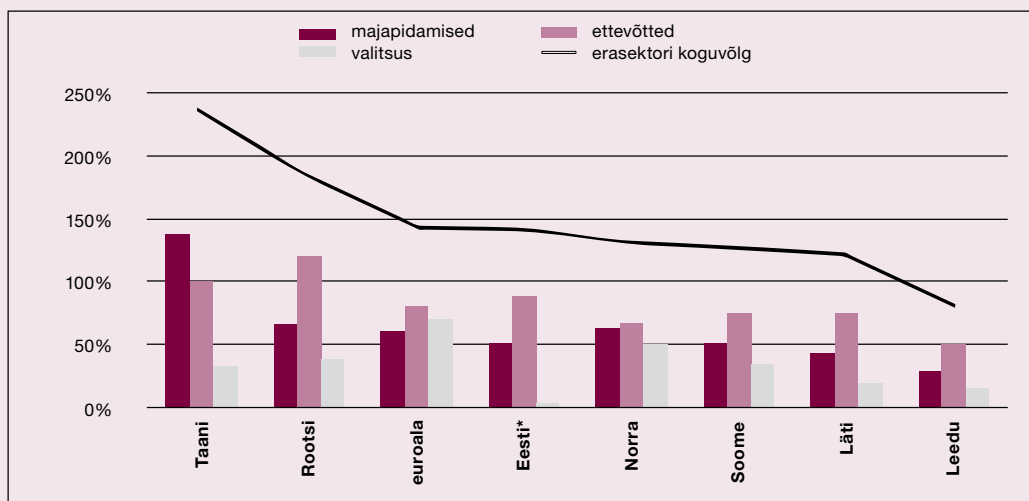
Eesti majapidamiste ja ettevõtete võlakoormus on viimase viie aasta jooksul kasvanud kiiresti suhteliselt kõrge 140%ni SKPst. See on euroala riikide keskmisest vaid pisut madalam, kusjuures Eesti majapidamiste võlg on väiksem Põhjamaade vastavast keskmisest (vt joonis 24). Võlakoormust riikide vahel võrreldes tuleb aga arvestada erinevate struktuursete teguritega, mistõttu võlakoormuse suhteline tase ei pruugi olla kohane näitaja majanduse haavatavuse või kasvuvõime hindamiseks.

Eelkõige tuleb silmas pidada **tegureid, mis on mõjutanud võlakoormuse taset ja võla struktuuri**. Eesti puhul tuleb arvestada viimasest neljast aastast pikemat ajaperioodi. 21. sajandi algusaastail oli eriti majapidamistele väljastatud laenude maht väike, mis oli tingitud suhteliselt konservatiivsetest laenuitingimustest, aga ka varasema laenukogemusega eraisikute ettevaatlikkusest laenukohustuste võtmise suhtes. Kui Euroopa Liiduga ühinemise perspek-

tiiv sai selgeks, toimus eraisikute tarbimis- ja investeerimiskäitumises märkimisväärne muutus. Ühelt poolt põhjustasid seda optimistlikud tulevikuootused, teiselt poolt laenumarginaalide alanemine ja pankadevaheline tihe konkurents kiiret kasvu töötavas ja stabiilse tulubaasiga eluasemelaenude segmendis.

Buumiaastatel toimunud sisenõudluse kiiret kasvu võib osaliselt seletada varem tegemata jäänud kulutuste kuhjumisega.

Selline areng võis olla ühekordne, mistõttu ei ole põhjust eeldada, et viimaste aastate sisetarbimise ja investeeringute kõrge tase peab kiiresti taastuma. Eluasemeturg hakkab arenema eelkõige väljaarenenud turule omaste demograafiliste protsesside põhjal ja sissetulekute kasvuga kooskõlas olevate elamistingimuste parandamise toel. Näiteks ostavad noored suhteliselt odavamaid elamispindasid, mis võimaldab jõukamaks muutuval keskklassil edasi liikuda. Samuti vajab Eesti elanikkond edaspidi laenuvahendeid tõenäoliselt rohkem renoveerimise jaoks.



Joonis 24. Majanduse võlakoormus SKP suhtes 2008. aasta lõpus

Allikad: Eurostat, Euroopa Keskpang, Eesti Pank

* hinnang (kvartaalsed finantskontod)

Tulenevalt järsult kasvanud nõudlusest kvaliteetse kinnisvara järele koondus ka ettevõtete laenumahu kasv kinnisvaraga seotud sektoritesse. Laenukoormus kasvas keskmisest kiiremini teisteski sisenõudlusele orienteeritud harudes, eriti kaubanduses. Ekspordiettevõtete võlakoormus suurenes samal ajal vähem. Ka ei peegeldanud nende võlasuhtarvude muutused sama suurt avatust riskidele nagu teistes sektorites. Samas oli ekspordisektoriski ettevõtjaid, kes kinnisvarabuumi ajal läksid põhitegevuse kõrval riske võtma oluliselt kasumlikumas kinnisvaraarenduse valdkonnas.

Majanduslanguse ajal selgub, kui tõsiseid probleeme suuresti ühele majandussektorile tuginev buum majandusele on tekitanud ja kui kaua selle buumi mõju kestab. **Kuigi majanduslangus on Eestis toonud kaasa probleeme võla tagasimaksmisega ja siinsete pankade laenukahjumid on suurenenud, ei mängi see tulevaste laenutingimuste kujundamisel tõenäoliselt siiski määravat rolli.** Tütarpankade ja filiaalide laenupakkumine sõltub eelkõige kogu grupi kapitaliseeritusest ja rahastamisvõimalusest ning kogu regiooni edasistest väljavaadetest.

Ettevõtete ja eraisikute võime kohanduda muutuva majandusstruktuuri vajadustega on lähiaastatel jätkuvalt oluline. Silmas pidades, kui palju on Eesti majandusstruktuur viimase kümne aasta jooksul muutunud, on üks põhiküsimus see, **kas seni Eesti majandusarengut edasi viinud paindlikkus säilib väiksema majandusliku lähenemise tingimustes.** Eesti majanduse edasine kasv sõltub eelkõige välisnõudluse paranemisest. Kuna Eesti majandusmudel tugineb rahvusvaheliselt lõimunud kauba- ja finantsturgudele ning

arvestades juba toimunud arengut eluase-melaenaturul, ei ole väga tõenäoline, et sisenõudlus on see, mis Eesti majanduskasvule uue hoo annab.

Võlakoormuse seisukohast on kõige tähtsam see, kui palju vabaneb ressursse, mis aitaks toetada eksporti. Näiteks on ettevõtjad valmis osa äritegevusest ära müüma, mis loob aluse struktuurseteks muutusteks. Majanduskasvu potentsiaalselt panustavate sektorite hinnanguline laenukoormus ei ole nii suur, et see võiks takistada uute äriplaanide elluviimist ja uute laenukohustuste võtmist, kui väliskeskkond ükskord taastub. Laenude tagasimaksmist ja võtmist on selle aasta jooksul toetanud ka rahvusvahelised madalad intressimäärad. Kui aga intressitsükkel Euroopas pöördub tõusule, siis välisnõudlusest sõltuva majanduse puhul, nagu Eesti seda on, aitavad kasvavad sissetulekud intressitõusust tingitud mõju tasakaalustada.

Kokkuvõttes sõltub võlakoormuse pärsiv mõju peamiselt majanduse kohandumisvõimest. Kui majandus on paindlik ka aeglasema kasvu aegadel, on suuremast võlakoormusest tingitud negatiivne mõju pigem ajutine ning kui välisnõudlus taastub, on võimalik õigete äriotsuste abil majanduse konkurentsivõimet tõsta.

Võrreldes võlakoormuse suhtelist taset riikide vahel, ei saa jätta märkimata, et erinevalt paljudest teistest riikidest Eesti valitsussektoril võlg peaaegu puudub. See tähendab meie ettevõtetele ja eraisikutele madalamat maksukoormust. Teisisõnu ei ole Eesti ettevõtetel ja majapidamistel erinevalt teistest riikidest vaja lisaks oma võlale tasuda kaudselt ka riigi kasvavat võlga.

II PANGASEKTORI STABIILSUS JA RISKID

Pangaturu strateegiline areng

Eesti majanduse rahastamismudel on peamiselt turu väiksuse tõttu valdavalt panganduskeskne (vt joonis 1). Piiriülestesse gruppidesse kuuluvate ettevõtete puhul on tegevuse rahastamisel oluline roll ka grupisisesel ressursi vahendamisel (vt ka alapeatükk *Ettevõtete võlg*). Mastaabisäästu tõttu on gruppidel kohati otstarbekam kaasata rahalisi vahendeid tervele grupile ning seda seejärel grupi osade vahel jagada.

Eesti pangaturu osaliste hulgas viimases kahes kvartalis olulisi muutusi ei toimunud. Eestis tegutseb jätkuvalt seitse krediidasutust ja üksteist välisriigi krediidasutust. Ligi 250 välisriikide krediidasutust on saanud loa osutada piiriüleseid pangateenuseid.

Suuremate pangagruppide areng¹

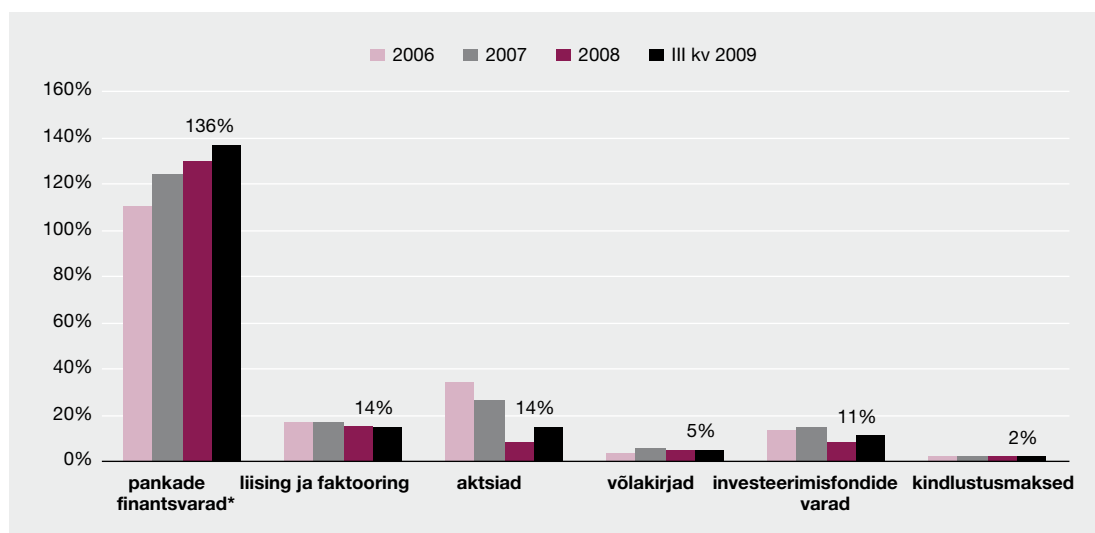
Kuna majandusolukord on jätkuvalt pingeline, on Eestis tegutsevate finantsgruppide kasumlikkust ka viimases kahes kvartalis mõjutanud

vajadus võtta arvesse võimalikke tulevasi laenukajumeid. Gruppide tulemused erinevad olulisel määral just laenude allahindamise vajaduste ja põhimõtete poolest (vt joonis 2).

Varasemast suuremate laenuallahindluste juures on viimases kolmes kvartalis gruppide kasumlikkust toetanud kauplemisportfellide tulu. Kuigi madalad baasintressimäärad ei soodusta intressitulu kasvu, toetavad seda näiteks fikseeritud intressimääraga laenud. Nende osakaal väljastatud laenude hulgas on Põhjamaades kõrgem kui Balti riikides. Lisaks küsivad pangad uute laenude puhul senisest kõrgemat riskihinda.

Grupid on püüdnud kulusid keerulises turuolukorras veelgi vähendada, eriti Balti riikides. Samas on firmaväärtuse suuremahulised allahindlused ja riiklikes abiprogrammides osalemise tasu hoidnud mõne grupi puhul tegevuskulu kõrge.

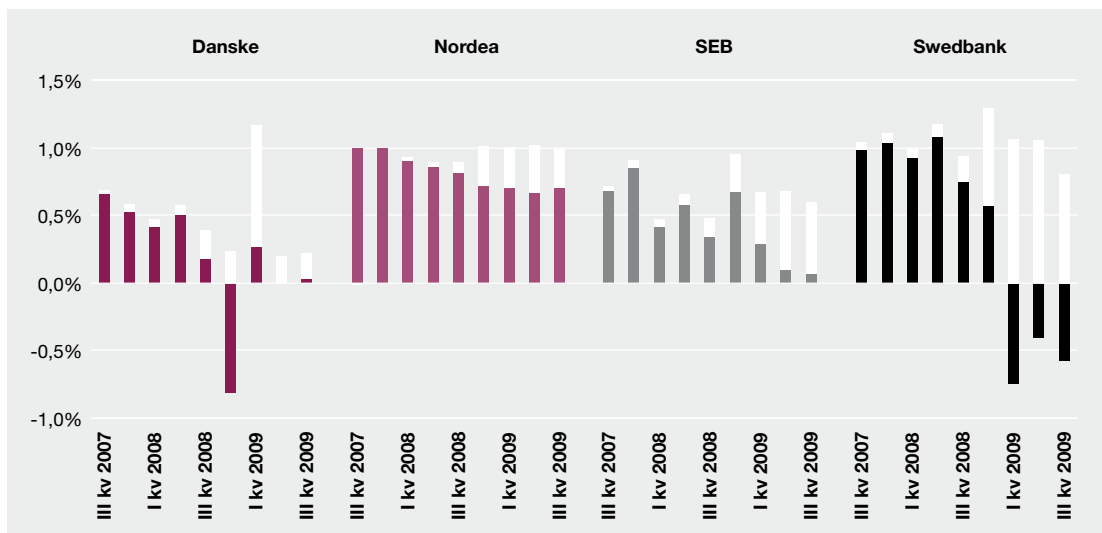
Gruppide kapitaliseeritus on vaatamata kohati teenitud kahjumitele püsinud küllaltki tugev. Käesoleval aastal dividendide maksmisest kas



Joonis 1. Finantssektori varade osakaal SKPs

* V.a nõuded tütar- ja sidusettevõtjatele.

¹ Ülevaade põhineb gruppide avalikel aruannetel.



Joonis 2. Pangagruppide tulemused ja võimalik tulemus ilma varade allahindluseta

loobuti või vähendati väljamakstavate dividendide määra. Lisaks on grupid omavahendeid suurendanud aktsiate emiteerimise ja allutatud laenude kaasamise teel. 2009. aasta lõpus aegub kapitali adekvaatsuse arvestuses keerulisematele arvestusmeetoditele üleminekuks kehtestatud kolmeaastane piirang riskivarade vähenemisele. Selle tagajärjel peaksid gruppide kapitaliseerituse näitajad 2010. aastal tõusma.

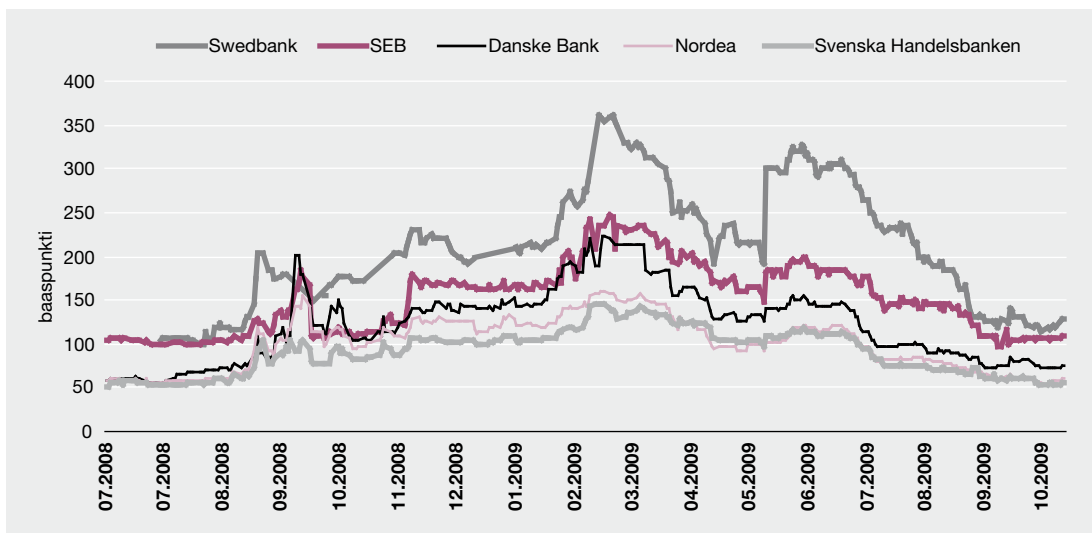
Arvestades majanduse edasist väljavaadet Eestis tegutsevate gruppide tegevuspiirkonnas, on tõenäoline, et ka lähiajal on mõni grupp sunnitud teatama kahjumist. Tulubaas ja pankade tugev kapitaliseeritus lubavad siiski eeldada, et grupid tulevad võimalike uute viivislaenude allahindlustega toime. Kasvanud riskihinnangud ja kasumlikkuse suurendamise vajadus on toonud klientide jaoks kaasa karmimad laenutingimused ja kõrgemad intressimäärad. Kuigi laenutingimused võivad edaspidigi mõnevõrra leeveneda, on väga vähetõenäoline, et laenumarginaalid lähiajal vahepealse erakordselt madala tasemeni alanevad.

Emapankade rahastamine

Pankade süsteemne likviidsusrisk on tänu keskpankade likviidsusmeetmetele ja finantsturgude leevenenud olukorrale oluliselt vähenenud. Finantsturgude stabiliseerumisest ja positiivsematest väljavaadetest tingitult on paranenud ka pikaajaliste rahastamisvahendite kaasamise võimalused ja hind. Pangagrupid on seda olukorda ulatuslikult kasutanud oma likviidsuse kindlustamiseks ja täiendavate pikaajaliste vahendite kaasamiseks. Sellele vaatamata pikendas Rootsi valitsus pankade võlakirjade garantiiprogrammi poole aasta võrra 2010. aasta aprilli lõpuni. Samal ajal on pangad viimastes kvartalites teatanud edukatest pikaajalistest võlakirjaemissioonidest ka ilma riiklikke tugiprogramme kasutamata.

Krediidiriski hinnangute stabiliseerumisele finantsturgudel viitavad krediidiriski vastu kindlustamise riskipreemiad (*credit default swap spreads*), mis on langenud Lehman Brothersi pankroti eelsetele tasemetele (vt joonis 3).²

² Samas võib turg olla üksikute institutsioonide jaoks üsna piiratud ja ebalikviidne, mistõttu tuleb seda näitajat tõlgendada teatud reservatsiooniga.



Joonis 3. Põhjamaade pankade krediidiriski vastu kindlustamise riskipreemiad

Allikas: Bloomberg

Viieaastaste tagatud võlakirjade tulumäärad on aasta algusest alanenud umbes 50 baaspunkti võrra. Veelgi enam, üle 70 baaspunkti võrra, on kahanenud intressivahed riskivaba määraga, mis viitab rahastamisvahendite kaasamise soodsamale hinnale ja paremale kättesaadavusele. Vähenenud on ka erinevate pangagruppide riskipreemiade vahe.

Rahastamisvahendite kättesaadavust ja hinda mõjutavad reitingud. Viimase poole aastaga on Põhjamaade pangagruppide reitingut mõnevõrra langetanud Moody's, samal ajal kui teised reitinguagentuurid ei ole oma riskihinnanguid muutnud (vt tabel 1).

Tabel 1. Põhjamaade pankade reitingud

	Standard & Poor's		Moody's			Fitch	
	Pikaajaline	Muutus*	Pikaajaline	Muutus*	Finants-tugevus	Pikaajaline	Muutus*
Nordea Bank	AA-	-	Aa2	↓	C+	AA-	-
Svenska Handelsbanken	AA-	-	Aa2	↓	C+	AA-	-
DnB NOR	AA-	-	Aa3	↓↓	C	A+	-
Danske Bank	A+	-	Aa3	-	C	A+	-
SEB	A	-	A1	-	C-	A+	-
Swedbank	A	-	A2	↓	D+	A	-

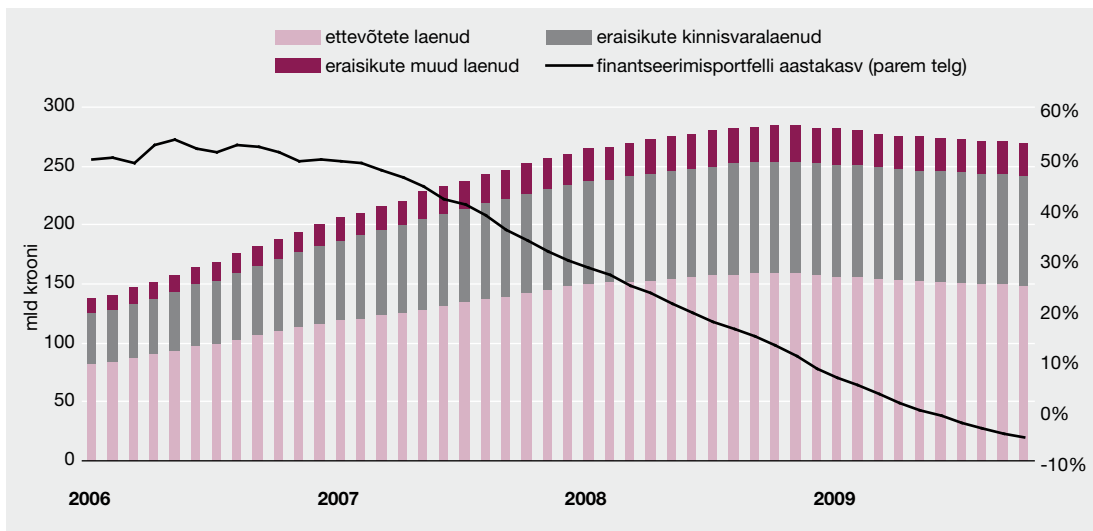
* Reitingute muutus võrreldes eelmise Finantsstabiilsuse Ülevaatega (kevad 2009). "-" muutust pole, "↓" reitingut langetatud ühe astme võrra, "↓↓" reitingut langetatud kahe astme võrra.

Allikas: reitinguagentuurid

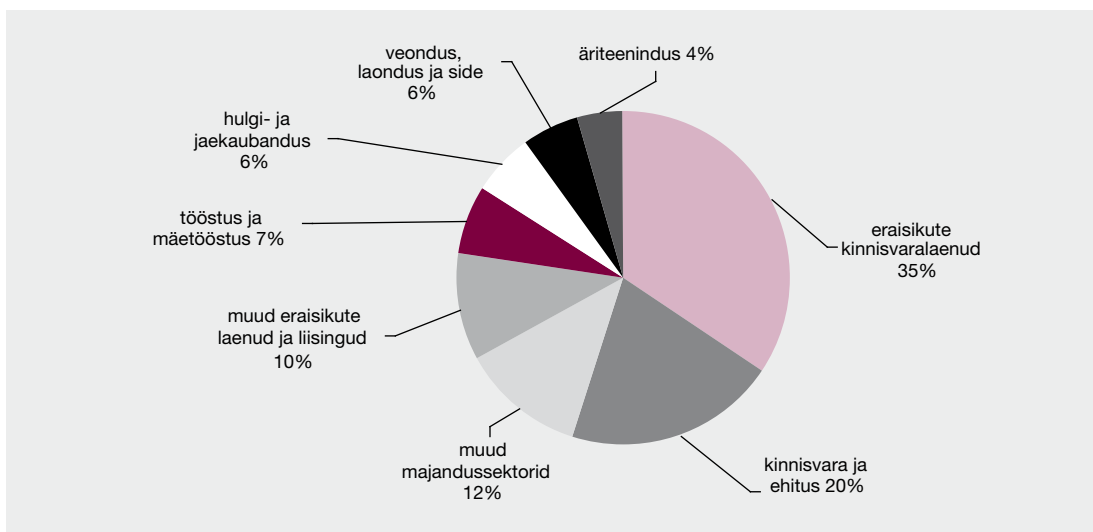
Varade kvaliteet

Pankade **finantseerimisportfellide** kahane- mine algas 2008. aasta novembris ning jätkus suhteliselt ühtlase tempoga 2009. aasta septembri lõpuni (vt joonis 4). Septembri lõpu seisuga oli pankade laenu- ja liisinguportfelli jääk 270 miljardit krooni ehk ligi 12 miljardit vähem kui 2009. aasta alguses. Aasta jooksul vähenes portfelli 4,6%.

Üle poole finantseerimisportfelist moodustasid jätkuvalt ettevõtlussektori laenud. Erasisikutele väljastatud laenude ja liisingute osakaal ulatus septembri lõpus 45%ni (aasta tagasi 44%), kusjuures eluasemelaenud hõlmavad finantseerimisportfelist rohkem kui kolmandiku. Kinnisvarasektor on ettevõtete laenuportfellis endiselt kõige suurema osakaaluga ning aastatagusega võrreldes ei ole see muutunud (vt joonis 5).



Joonis 4. Realsektorile väljastatud laenude ja liisingute jääk ja aastakasv



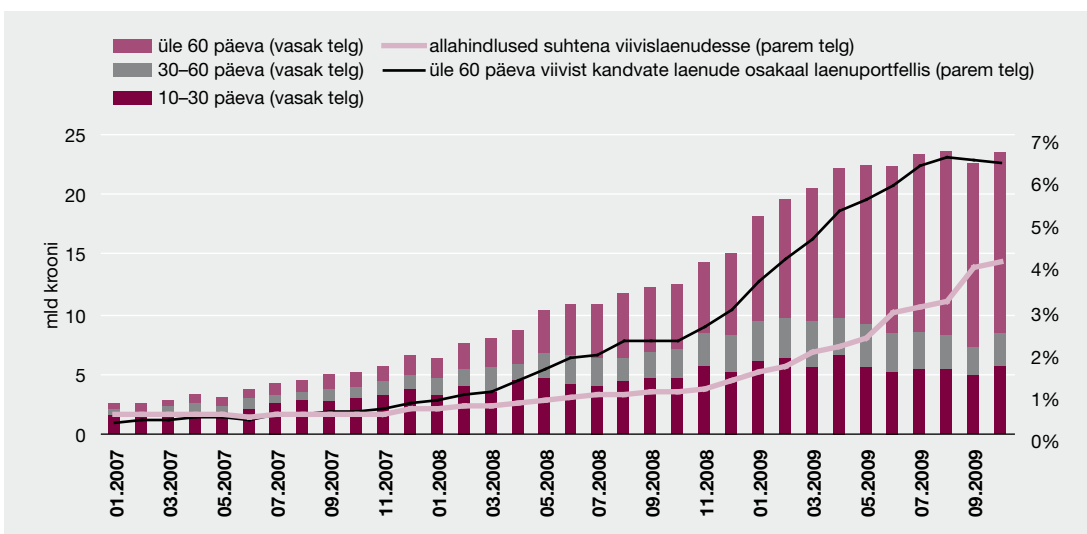
Joonis 5. Pankade ja liisinguettevõtete finantseerimisportfell 30.09.2009 seisuga

Tallinna büroopindade turu arengut mõjutab peamiselt asjaolu, et viimastel aastatel on tekkinud suur hulk uusi äripindu. Kahe viimase aastaga on lisandunud enam kui kolmandik kõigist olemasolevatest büroopindadest ja seetõttu on omanikel aina keerulisem leida vabadele pindadele rentnikke. Majandusraskused on teisalt aga vähendanud ettevõtete maksevõimet ja vajadust uute pindade järele, mistõttu lähitulevikus on oodata nii vabade büroopindade arvu kasvu kui ka rendihinna langust. Samas peaks pikas perspektiivis nõudlus nende järele taastuma.

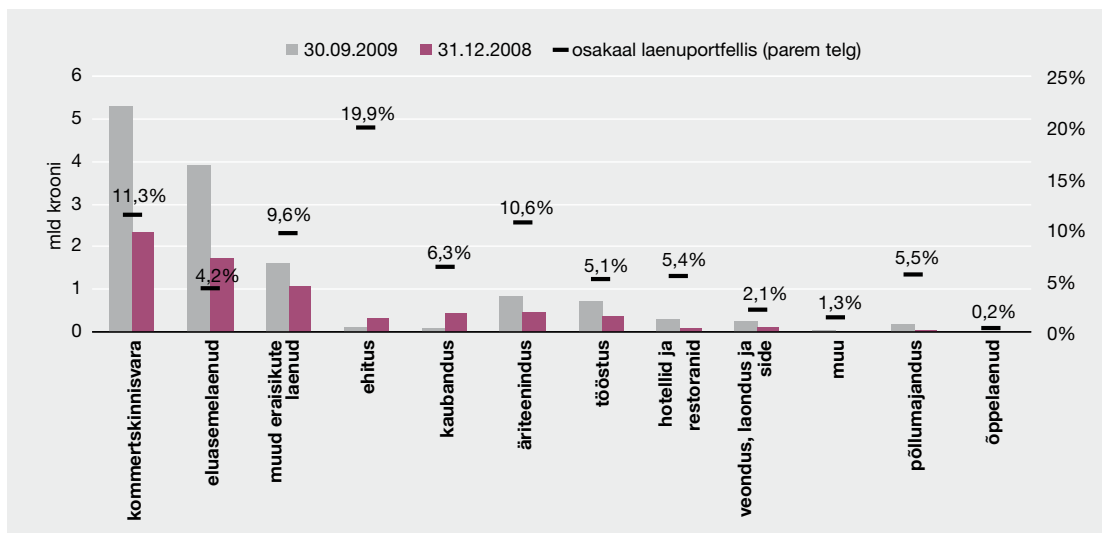
Tallinna korteriturul on tehinguaktiivsus 2009. aastal järjest tõusnud, kuid korterite müügihindad on kukkunud aasta esimese üheksa kuu jooksul ligikaudu kolmandiku võrra. Seetõttu on korterist muutunud keskmist palka teenivatele inimestele karmistunud laenuitingimustest hoolimata palju kättesaadavamaks. Eesti elamispiinad on keskmiselt võrdlemisi vanad, mistõttu peaks pikas perspektiivis olema nõudlust nii uute elamispiinade kui ka vanade renoveerimise järele. Ka ostjate huvi on tasapisi kasvanud ning ehitajad on alustamas esimeste uute arendusprojektidega. Sellegipoolest ei eelda turuosalisel lähiajal korterite olulist müügihindade tõusu.

Laenuportfelli kvaliteet on halvenenud kardetust aeglasemalt. **Üle 60 päeva viivist kandvate laenude** maht kasvas septembri lõpuks 6,4%le kogu reaalsektorile väljastatud finantseerimisportfelist (vt joonis 6). 2009. aasta juulikuuni tõusis üle 60 päeva maksetähtaega ületavate laenude osakaal keskmiselt 0,5 protsendipunkti võrra kuus, kuid seejärel on kasv pidurdunud. Septembris ja oktoobris nende laenude maht koguni vähenes. Arvestades suurt tööpuudust ning jätkuvalt nõrka nõudlust, on siiski tõenäoline, et makseraskustesse sattunud laenuvõtjaid lisandub veel.

Mahult on enim viivislaene ettevõtlussektori finantseerimisportfellis, kokku ligi 12 miljardi krooni väärtuses. Positiivse arenguna paistab silma see, et ettevõtlussektori maksetähtaega ületavate laenude maht on viimasel poolaastal olnud suhteliselt stabiilne ning 2008. aasta lõpus ja 2009. aasta alguses registreeritud viivislaenude mahu kiire kasv on taandunud. Sektorite lõikes oli jätkuvalt probleemsem kinnisvara- ja ehitussektor, kus septembri lõpu seisuga ületas 60 päeva maksetähtaega 12,3% laenu- ja liisinguportfelist (vt joonis 7). Aasta esimese kolme kvartali jooksul kasvas viivislaenude maht



Joonis 6. Viivislaenud maksetähtaja ületamise järgi ja allahindlused



Joonis 7. Üle 60 päeva maksetähtaega ületanud laenude jääk ja osakaal sektori laenuportfellis 30.09.2009 seisuga

8,3 miljardi krooni võrra, millest 3,8 miljardit hõlmasid kinnisvara- ja ehitussektori laenu.

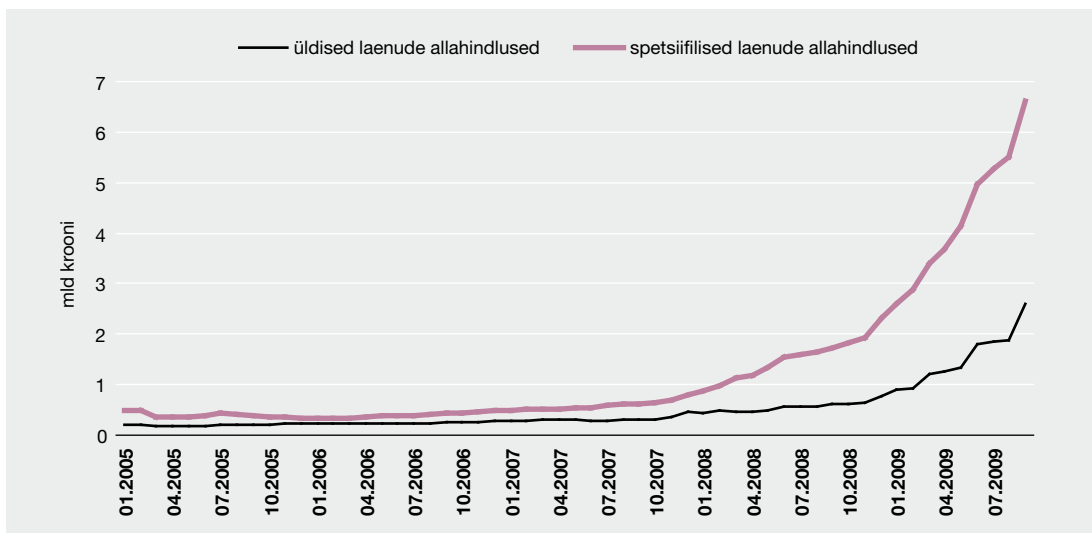
Viimasel poolaastal on kõrge tööpuuduse tingimustes ka üle 60 päeva maksetähtaega ületavate eluasemelaenu hulk kasvanud ligi 2,2 miljardi krooni võrra. Septembri lõpu seisuga oli nende osakaal eluasemelaenuportfellis 4,2% ehk 2,7 protsendipunkti võrra kõrgem kui aasta tagasi. Suhteliselt rohkem on viivist kandvaid laene eraisikute tarbimislenu hulgast, kus üle 60 päeva maksetähtaega ületanud laenu osakaal oli septembri lõpus 9,6%. Aasta tagasi oli vastav näitaja 5,2%.

Laenukvaliteedi kiire halvenemine ja pankade negatiivsed väljavaated on 2009. aastal märkimisväärselt mõjutanud ka **provisjonide** tegemist. Käesoleva aasta septembri lõpu seisuga olid pangad laene alla hinnanud kokku 9,2 miljardi krooni väärtuses (vt joonis 8). Sellest 72% ehk 6,6 miljardit krooni moodustavad spetsiifilised provisjonid. Septembris mõjutas laenuallahindluste hulka oluliselt seni grupi tasemel tehtud ühisallahindluse toomine ühe suure panga Eesti bilansi. Rekordiliselt suured allahindlused tõstsid

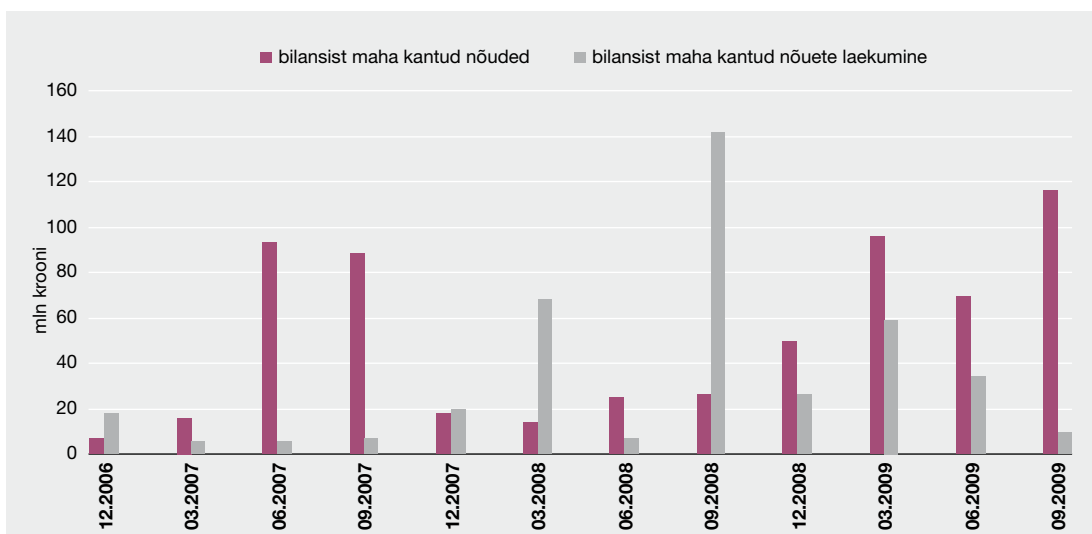
provisjonide ja üle 60 päeva viivist kandvate laenu suhte septembri lõpuks 60% tasemele.

Makseraskuste ja laenukvaliteedi jätkuva halvenemise tõttu on pangad olnud sunnitud **lootusetuid laene bilansist välja kandma**. 2009. aastal on seda tehtud järjest rohkem ning kokku on esimese üheksa kuuga bilansist maha kantud 281 miljoni krooni väärtuses laene (vt joonis 9). Pankade finantseerimisportfelli suurust arvestades on tegemist väikse summaga. Eelnevalt maha kantud nõuetest on aga laekunud kokku 103 miljonit krooni. Arvestades, et 2009. aasta jooksul on üle 60 päeva maksetähtaega ületavate laenu maht kasvanud ligi 8,3 miljardi krooni võrra, on sellest maha kantud vaid 3,4%.

Pangagruppide koondarvestuse näitajad on pankade omadega sarnased. Üle 60 päeva viivist kandvaid laene lisandus ka gruppide koondarvestuses suhteliselt palju – poolaastaga ca 20,4 miljardit krooni. Viivislaenu mahu kiire kasvu ning teisalt laenuportfelli kahanemise tõttu kasvas 2009. aasta kolmanda kvartali lõpuks üle 60 päeva maksetähtaega ületanud laenu maht 9,6%ni kogu laenuportfelli (aasta tagasi



Joonis 8. Spetsiifilised ja üldised laenude allahindlused



Joonis 9. Pankade bilansist maha kantud nõuded ja mahakantud nõuete laekumine

1,9%). Eesti residentide viivislaenude mahu kasv hõlmas sellest vaid 37%. Pangagruppide tehtud laenuallahindlused kasvasid 7,5%ni laenuportfellist (2009. a märtsi lõpus 3%), kusjuures alla-

hindluste ja viivislaenude suhtarv tõusis 78,3%ni. (Esimese kvartali lõpus oli vastav näitaja 52,4% ning aasta tagasi 76,4%.)

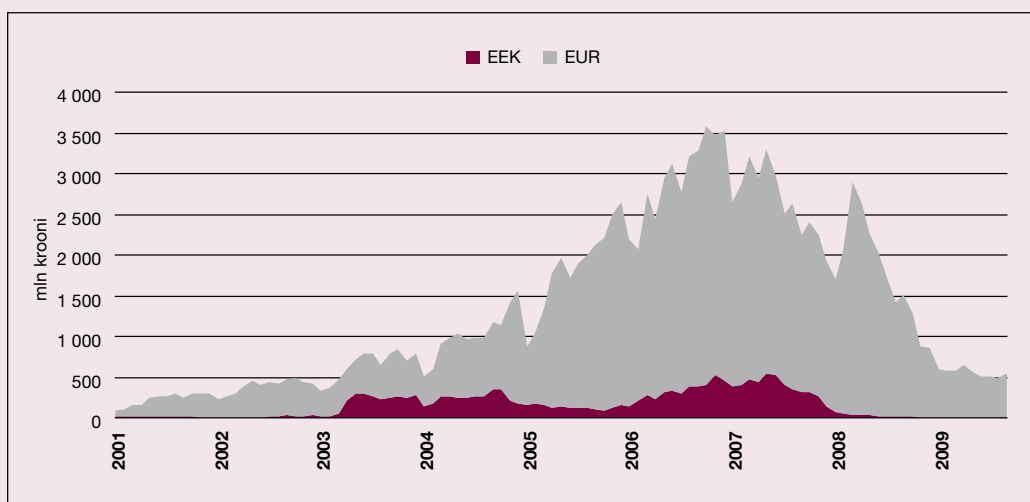
VÄLISVALUUTALAENUD – KAS PROBLEEM VÕI MITTE?

Finantskriisi kontekstis on viimasel ajal lisaks muudele küsimustele tähelepanu pälvinud välisvaluutas antud laenud. Rahvusvaheline Valuutafond nimetas välisvaluutas antud laene oma viimases finantsstabiilsuse ülevaates kui olulist riskiallikat uutes Euroopa Liidu riikides. Euroopa Komisjon tuli juulis algatatud avalike konsultatsioonide raames välja ettepanekuga kaitsta laenuvõtjaid senisest tõhusamalt valuutariski eest, suurendades selleks välisvaluutas antavate laenudega seotud pankade kapitalinõudeid. Üleilmse finantskriisi põhjused ei ole siiski seotud valuutariskidega – laenumahu kiire kasv ja sellest tulenevad probleemid said alguse mujalt. Praegune olukord ei anna alust arvata, et valuutariske oleks valesti hinnatud. Eesti Panga hinnangul tuleks seega riske hinnata laiemalt. Euroopa Liidu riikide puhul on seejuures äärmiselt oluline arvestada üldist majanduspoliitilist raamistikku.

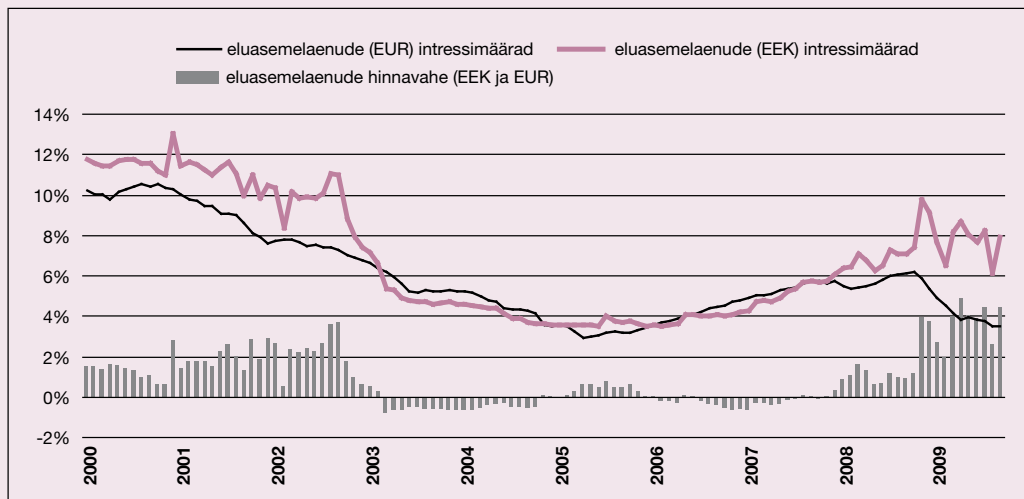
Euroopa Liidu majandusliku lähenemise, Euroopa finantsstabiilsuse ja kapitali vaba liikumise tõttu toimub Euroopa Liidus üha

suurem osa finantstehingutest eurodes, sealhulgas ka laenuandmine. Eestis on eurolaenu osakaal küllaltki kõrge, eelkõige just eluasemelaenu puhul. Euroalaenu osakaal pankade laenuportfellis hakkas kasvama 1990. aastate keskpaigas koos majanduskasvu kiirenemisest tingitud üldise laenumahu kasvuga (vt joonis 10). Eluasemelaenu puhul on kroonilaenu osakaal jäänud väikseks. Praeguseks on üle 90% eluasemelaenudest väljastatud eurodes.

Arvestades Eesti valuutakomitee süsteemi ja majanduspoliitilisi eesmärke, võib pidada loomulikuks üldjuhul pikemaajaks võetud eluasemelaenu sidumist euroga, mille intressirisk on kroonilaenudest märksa madalam (vt joonis 11). Eesti krooni kurss on krooni kasutuselevõttust alates püsinud tänu valuutakomiteele stabiilne. Eesti eesmärk on võtta kasutusse euro niipea, kui selleks vajalikud tingimused on täidetud. Pärast Euroopa Liiduga ühinemist liitus Eesti vahetuskursisüsteemiga ERM2, mis on euroalaga liitumise eelduseks. Valitud poliitikat toetab valitsuse tugev eelarvepositsioon ja usaldusväärne pangandussektor. Praeguste majandusprog-



Joonis 10. Uued kroonis ja euros väljastatud eluasemelaenud



Joonis 11. Eluasemelaenu intressimäärad

nooside põhjal on Eestil head väljavaated ühineda euroga 2011. aastal. Sellega muutub euro Eestis omavaluutaks.

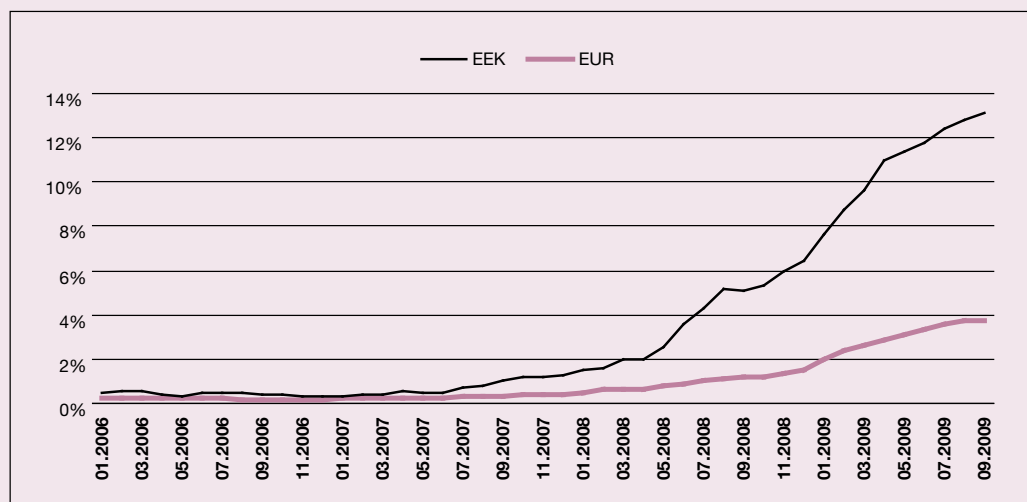
Eraisikute ja ettevõtete valuutalaenu võivad nõuda teatud mõttes suuremat tähelepanu ujuva kursiga liikmesriikides, kus vahetuskurs sõltub väga olulisel määral turgude ootustest. Samal ajal tuleb rõhutada, et Euroopa Liidu ühisturu raamistik ja asutamisleping on seadnud liikmesriikidele eesmärgiks valuutakursside kõikumise vähendamise ja euro kasutuselevõtu. Selleks peavad riigid mingil hetkel liituma vahetuskursimehhanismiga ERM2, mis seob ERM2 kuuluvate riikide valuutakursid euroga. Seetõttu ei saa ERM2 liikmeks olevates ja euroalaga liitumiseks valmistuvates riikides pidada eurodes antud laene oluliseks riskiallikaks.

Turumajanduse kontekstis peavad laenuandjad suutma riske, sealhulgas ka valuutariske hinnata ja olema ise huvitatud sellest, et laenuvõtjad oleksid maksevõimelised, sest laenuvõtjate riskiprofiil mõjutab otseselt nende kapitalinõudeid. Praegune olukord ei näita, et valuutariske oleks valesti hinnatud või

et valuutalaenu oleksid soodustanud vastutustundetut laenamist.

Eesti pankade laenuportfelli analüüs näitab, et kriisi käigus on eurodes antud eluasemelaenu kvaliteet püsinud parem võrreldes kroonilaenudega. Kroonilaenudega on kaasnenud suurem intressirisk, kuna krooniintressid on globaalse kriisi käigus muutunud riskihinnangute tõttu tunduvalt kõrgemad. Seetõttu on viivislaenu osakaal kroonilaenu puhul üle kolme korda kõrgem kui eurolaenuel, septembris vastavalt 13,1% ja 3,7% (vt joonis 12).

Eestis on eurolaenu intressimäära seotus EURIBORiga pakkunud majanduskriisi tingimustes täiendavat stabiilsust, kuna eurolaenu intressid on krooniintressidega võrreldes olnud oluliselt stabiilsemad ja soodsamad. Samuti on fikseeritud kurss aidanud ELi rahapoliitika leevendamise mõju siia kiiresti üle kanda. Praegune EURIBORi langus on laenuvõtjate olukorda tunduvalt kergendanud. Madalamad intressimäärad on aidanud laenuvõtjatel käesoleval aastal säästa hinnanguliselt 3 mld krooni ehk 2% kasutatavast tulust.



Joonis 12. Üle 60 päeva maksetähtaega ületavate laenude osakaal euros ja kroonis väljastatud eluasemelaenudes

See on aidanud majanduslanguse negatiivset mõju pehmemdada ja vältida laenuportfelli kvaliteedi kiiremat halvenemist.

Kokkuvõttes on selge, et valuutarisk on vaid üks mitmest laenuvõtjate ja laenuandjate ees seisvast riskist. Praeguse finantskriisi põhjused ei ole seotud välisvaluutas antud laenudega, samuti ei ole valuutalaenu põhjustanud olulist kahju. Seega ei ole põhjust käsitleda valuutariski teistest võimalikest

riskidest eraldi. Finantsstabiilsuse ja kriisi mõju analüüsile tuleb läheneda komplekselt, seejuures tuleb riskide hindamisel keskenduda riskidele laiemalt (intressirisk, alusvara hinna volatiilsus jms) ning erinevate majandusagentide ees seisvaid riske õigesti arvestada. Finantsstabiilsuse tugevdamise meetmed saavad olla efektiivsed ainult siis, kui need põhinevad kõiki riske hõlmaval analüüsil ja võtavad adekvaatselt arvesse ka majanduspoliitilise raamistiku eripärasid.

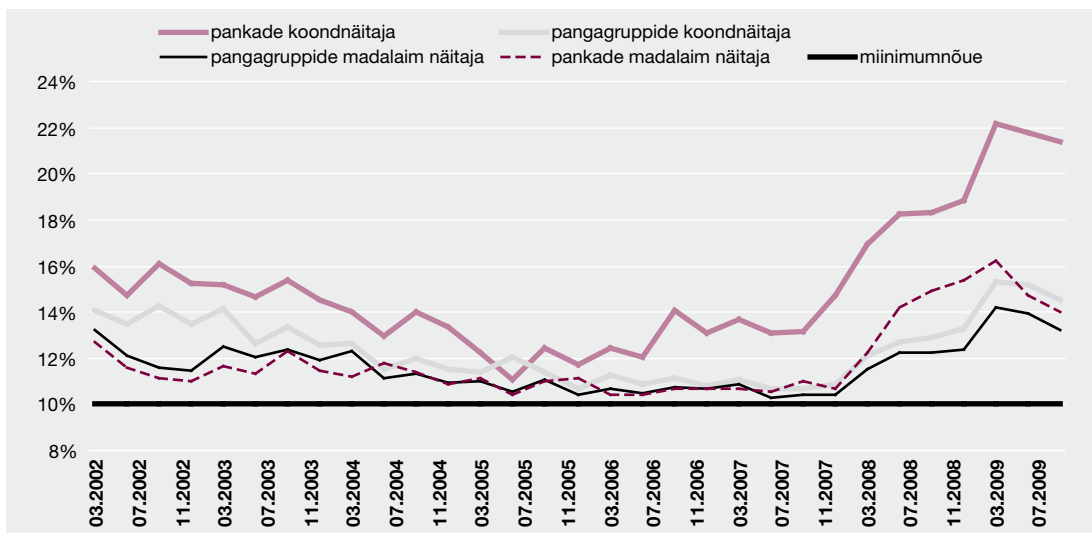
Kapitali adekvaatsus

Pangandussektori **keskmine kapitaliseeritus** on 2009. aasta esimese kolme kvartaliga pisut kasvanud, ulatudes 21,4% tasemele võrreldes detsembri lõpu 18,9%ga (vt joonis 13). Panga-gruppide arvestuses oli vastav näitaja 14,5%. Turu madalaim kapitali adekvaatsuse näitaja oli 2009. aasta septembri lõpu seisuga 14%. Seega on Eestis tegutsevate pankade kapitaliseeritus Eestis kehtestatud kapitali adekvaatsuse miini-

mummäärast jätkuvalt kõrgem ning pankadel on laenukahjumite katmiseks piisavalt kapitali (vt ka taustinfo *Pangandussektori tugevusanalüüs*).

Pankade omavahendite ja riskivarade muutused on toodud tabelis 2.

Kapitali adekvaatsuse määra languse pankade arvestuses on põhjustanud ühelt poolt esimese taseme omavahendite suurenemine ja teisalt riskivarade vähenemine. Pangad on lisanud



Joonis 13. Pankade ja pangagruppide kapitali adekvaatsus

Tabel 2. Riskivarade muutused (mld krooni)

	30.09.2008	31.12.2008	31.03.2009	30.06.2009	30.09.2009
Esimese taseme omavahendid	24,3	24,4	27,2	26,5	25,4
Teise taseme omavahendid	10,7	10,8	10,8	10,8	10,9
Mahaarvamised	0,3	0,3	0,9	0,5	0,3
Omavahendid kapitali adekvaatsuse arvutamiseks	34,7	34,9	37,1	36,7	36,0
Krediidirisk kokku	152,1	150,7	141,4	140,2	140,1
Muud riskid	5,8	5,1	5,4	7,4	10,1
Operatsioonirisk	7,1	7,1	7,2	7,8	7,7
Üleminekuperioodi lisa riskivaradele	24,4	22,1	13,3	12,9	10,3
Riskivarad kokku	189,4	185	167,3	168,3	168,2
Pangasektori keskmine kapitali adekvaatsus	18,3%	18,9%	22,2%	21,8%	21,4%
Madalaim kapitali adekvaatsuse näitaja	14,9%	15,4%	16,2%	14,7%	14,0%

kapitalipuhvrise eelmiste perioodide kasumi ning see on ka peamine põhjus, miks **esimese taseme omavahendite** tase on alates eelmise aasta septembri lõpust 1,1 miljardi krooni võrra kasvanud (2009. aastal jooksul 1 mld krooni võrra).

Riskivarade vähenemine tuleneb peamiselt väiksemast krediidiriski kapitalinõudest. See nõue on viimase aasta jooksul kahanenud eelkõige seetõttu, et kaks suuremat panka on

läinud krediidiriski kapitalinõuete arvutamisel üle sisereitingupõhise meetodi kasutamisele. 2010. aasta alguses toetab kapitaliseerituse kasvu asjaolu, et uutele meetoditele ülemineku perioodiks kehtestatud riskivarade vähenemise piirangud kaovad 2009. aasta lõpus.

Krediidiriski kapitalinõuete jagunemist on täpsemalt kirjeldatud tabelis 3. Tabelist selgub, et 2009. aastal on kapitali vabanenud eelkõige jaenõuete krediidiriski kapitalinõuete vähenemise arvelt.

Tabel 3. Krediidiriski kapitalinõuded (mld krooni)

	30.06.2008	30.09.2008*	31.12.2008	31.03.2009**	30.06.2009	30.09.2009
Krediidiasutused, investeerimisühingud ja kohalikud omavalitsused	22,3	20,9	23,3	24,7	24,3	27
Muud äriühingud	68,6	64,4	62,8	87,2	86,8	84
Jaenõuded	79,5	60,6	58	24,1	23,3	23,6
Viivituses nõuded	1,7	1	1,7	1,1	1,4	1,4
Muud varad	6,2	5,2	4,9	4,3	4,5	4,1
Krediidiriskide kapitalinõuded kokku	178,2	152,1	150,7	141,4	140,2	140,1

* SEB Pank hakkas krediidiriski kapitalinõudeid arvutama sisereitingute meetodil.

** Swedbank hakkas krediidiriski kapitalinõudeid arvutama sisereitingute meetodil.

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

Kui krediidiasutus läheb üle 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. Nimelt kui täiustatud hindamismeetodiga leitud riskivarade maht jääb 2009. aastal väiksemaks kui 80% varasemate meetodite järgi leitud riskivaradest, tuleb kasutada omavahendite arvestamisel vastavat 80% piirmäära varasemate meetodite põhjal arvatud riskivaradest. 2010. aastaks on üleminekuperiood lõppenud ning hinnanguliselt väheneb siis vastavate pankade riskivarade maht veelgi, mille tagajärjel suureneb ka pankade keskmine arvestuslik kapitali adekvaatsuse näitaja.

Riskivarad on 2009. aasta esimese üheksa kuu jooksul kahanenud kokku 16,8 miljardi krooni võrra. Sellest 10,6 miljardit krooni moodustab krediidiriski kapitalinõuete alanemine. Üleminekuperioodiks seatud riskivarade vähenemise piirangud on samal perioodil vähenenud

11,8 miljardi krooni võrra. Operatsiooniriski kapitalinõuded on 2009. aastal kasvanud 0,6 miljardi ning muude riskide kapitalinõuded 5 miljardi krooni võrra. Viimane on tingitud peamiselt valuutariski suurenemisest.

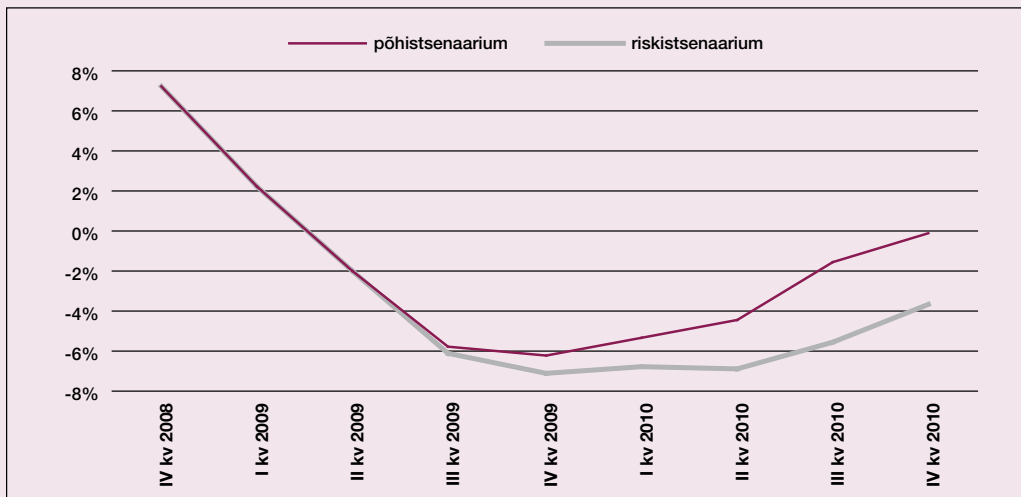
PANGASEKTORI TUGEVSANALÜÜS

Tugevsanalüüsiga on testitud Eesti Panga sügisprognoosi põhistsenaariumi ja negatiivse riskistsenaariumi realiseerumise mõju Eestis tegutsevatele välispankade tütarpankadele ning Eesti kohalikele pankadele.

Tugevsanalüüsi stsenaariumid

Eesti Panga **sügisprognoosi põhistsenaariumi**

riumi kohaselt on majandustsükli pöördepunkt käesoleva aasta lõpus. 2010. aastal majandus stabiliseerub ning alles 2011. aastal on oodata kasvu taastumist. Põhistsenaariumi järgi kasvab majandus 2010. aastal 1,4%. Tööpuudus on kõrgeim 2010. aastal ning hakkab seejärel vähenema. Laenuportfellide kuine kasv muutub positiivseks 2010. aasta teisel poolel, aasta lõpus on portfelli maht 2009. aasta lõpuga võrreldaval tasemel (vt joonis 14).



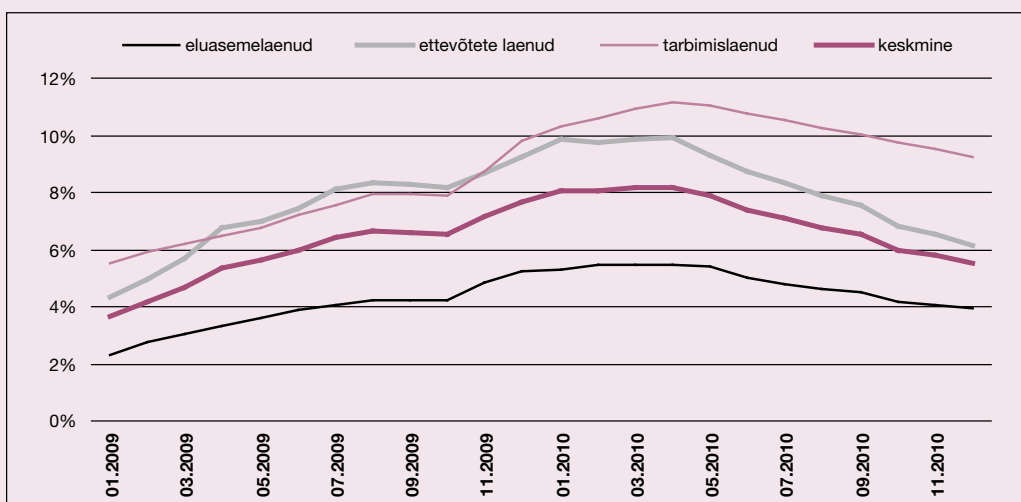
Joonis 14. Laenumahu kasv erinevate prognoosistsenaariumide järgi

Sügisprognoosi riskistsenaariumis on eeldatud, et sisenõudluse ulatuslik langus jätkub, kuna kohandumisprotsess on alles pooleli. See tähendab majanduslanguse ohtu veel ka 2010. aastal. Riskistsenaariumi põhjal väheneb Eesti majanduse maht 2010. aastal 2% võrra. Tööpuudus on 2010. aastal 17,7%. Kuna väliskeskonna taastumine on võrdlemisi aeganõudev, püsivad Eesti laenuvõtjaid mõjutavad intressimäärad madalal tasemel. Väikese nõudluse ja reaalsektori ettevaatliku

käitumise tõttu väheneb laenuportfellide maht ka 2010. aastal.

Krediidiriski realiseerumine

Üle 60 päeva maksetähtaega ületavate ehk viivislaenu osakaal pankade laenuportfellis suureneb kõikide sektorite arvestuses 2010. aasta II kvartalini ning hakkab seejärel vähenema. Prognoosi põhistsenaariumi järgi kasvab viivislaenu osatähtsus portfellis



Joonis 15. Viivislaenu prognoos laenu liigi järgi

8,2%ni. Sektorite arvestuses näitajad mõnevõrra erinevad. Ettevõtete viivislaenu saavutavad rekordkõrge taseme rutem ning hakkavad võrreldes majapidamiste viivislaenu mahuga ka kiiremini vähenema (vt joonis 15).

Riskistsenaariumi kohaselt tipneb viivislaenu maht 2010. aasta II kvartalis 9,1% tasemel. Riskistsenaariumi peamine erinevus põhistsenaariumist on see, et viivislaenu maht väheneb aeglasemalt kui põhistsenaarium seda ette näeb.

Laenukahjumid

Viivislaenu maht võimaldab hinnata ettevõtete ja majapidamiste finantstugevust, kuid pankade olukorda hinnates tuleb eelkõige jälgida laenukahjumite mahu arengut. Realiseeruvate laenukahjumite hindamise teeb keeruliseks pankade erinev käitumine probleemsete laenu allahindamisel. Varasemates tugevusanalüüsidis oleme aluseks võtnud 45% ja 60%lise kahjumäära³. 2009. aasta oktoobri lõpuks olid pangad aga üle 60 päeva maksetähtaega ületanud laenudest provisjonidega katnud keskmiselt enam kui 63%.

Kuna Eestis tegutsevate suuremate pankade allahindluste tase on juba praegu küllaltki kõrge, ei pruugi allahindluste maht järgmisel aastal märkimisväärselt suurened. Konservatiivsuse põhimõttest lähtuvalt eeldame käesolevas tugevusanalüüsis siiski, et Eestis tegutsevad suurlaenu hoiavad provisjonide osakaalu viivislaenu kogumahu praegusega võrreldaval tasemel. Lisaks on eeldatud, et riskivarad suurenevad/vähenevad laenuportfelli kasvuga samas mahu.

Arvestades eespool loetletud eeldusi, lisandub tugevusanalüüsi põhistsenaariumi järgi provisjone 2009. aastal ligikaudu 540 miljoni ning 2010. aastal 1,3 miljardi krooni väärtuses. Riskistsenaariumis on vastavad näitajad 900 miljonit ja 2,1 miljardit krooni.⁴

Pankade kasumlikkus

Pankade allahindluseelset kasumlikkust mõjutab järgneva aasta jooksul eelkõige ressursi eest makstav hind. Viimastes kvartalites on tähtajaliste kroonihoiuste intressimäärad püsinud kõrgel tasemel, samal ajal kui baasintressimäärad on olnud väga madalad. See on vähendanud pankade puhast intressitulu. Ka EURIBORI uus tõus mõjaks pankade puhtale intressitulule esmalt pigem negatiivselt, sest baasintressimäärade muutus kanduks emapankadelt lühikese tähtajaga kaasatud ressursi kaudu intressikuludesse üle lühema viitajaga kui tuludesse. Hiljem küll tooks EURIBORI kallinemine kaasa pankade puhta intressitulu märgatava kasvu.

Teiste tululiikide puhul on oodata varasemaga sarnast arengut. Eeldatavasti võib mõningast kokkuhoidu jätkuvalt saavutada tegevuskulude osas.

Tugevusanalüüsi põhistsenaariumis teenivad kapitali adekvaatsuse nõuet täitvad pangad laenukahjumieelset kasumit 2,1 miljardit krooni. Riskistsenaariumis on vastav näitaja 1,75 miljardit krooni⁵. Sealjuures on paremaid tulemusi oodata pigem 2010. aasta teises pooles. Kuigi eeldatavasti väheneb viivislaenu maht aasta teises pooles osaliselt ka laenuvõtjate kasvava laenumaksevõime tõttu,

³ Kahjumäär (ingl k *loss given default ratio*) näitab, kui suure osa nõudest pank kliendi maksejõuetuks muutudes kaotab.

⁴ Laenukahjumite näitajad sisaldavad ainult kapitali adekvaatsust täitvate pankade laenukahjumiteid. Kogu turu kohta võib eeldada, et vastavad näitajad on 2010. aastal 1,7 miljardit krooni põhistsenaariumis ning 2,8 miljardit krooni riskistsenaariumis.

⁵ Kogu turu kohta vastavalt 2,5 ja 2,1 mld krooni.

ei ole tugevusanalüüsis konservatiivsuse põhimõttest lähtuvalt arvestatud sellest tuleneda võivaid lisakasumeid.

Tugevusanalüüsi tulemused

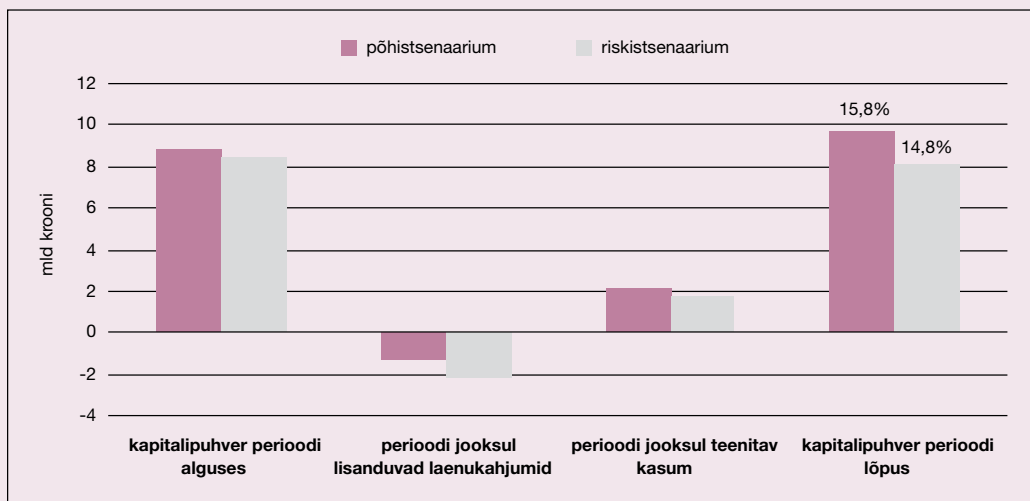
Kuna tegemist on pangandussektori tugevusanalüüsiga, ei ole eeldatud ka ühtegi aktsiakapitali suurendamise tehingut. Seetõttu on kõik joonistel toodud näitajad arvatud eeldusel, et pankade aktsiakapital ei suurene (vt joonis 16).

Võttes arvesse realiseeruvate laenukahjumite ja laenukahjumieelse kasumi prognoositavat arengut järgmisel aastal, võib öelda, et Eesti pangad suudavad 2010. aastal koondarvestuses täita neile kehtestatud kapitali adekvaatsuse nõuet nii tugevusanalüüsi põhi- kui ka riskistsenaariumi realiseerumisel.

2009. aasta sügise pankade tugevusanalüüsi peamine järeldus on, et kuna pangad on 2009. aasta jooksul teinud provisjone väga konservatiivselt, on täiendavate provisjonide vajadus 2010. aastal võrdlemisi väike. Seetõttu on Eesti Panga 2009. aasta sügisprognoosi realiseerudes ja tugevusanalüüsis tehtud eeldustel suurematel pankadel piisavalt vahendeid olukorraga toime tulemiseks.

Kapitalipuhvrid

Eeldades, et pangad ei muuda järgmise aasta jooksul oma laenu allahindamise põhimõtteid ehk viivislaenudest kaetakse provisjonidega keskmiselt 63%, võivad viivislaenud suurendada sügisprognoosi põhistsenaariumi järgi 12,8%ni ning riskistsenaariumi järgi 10,5%ni. Sealjuures täidavad pangad kapitali adekvaatsuse miinimumnõuet.

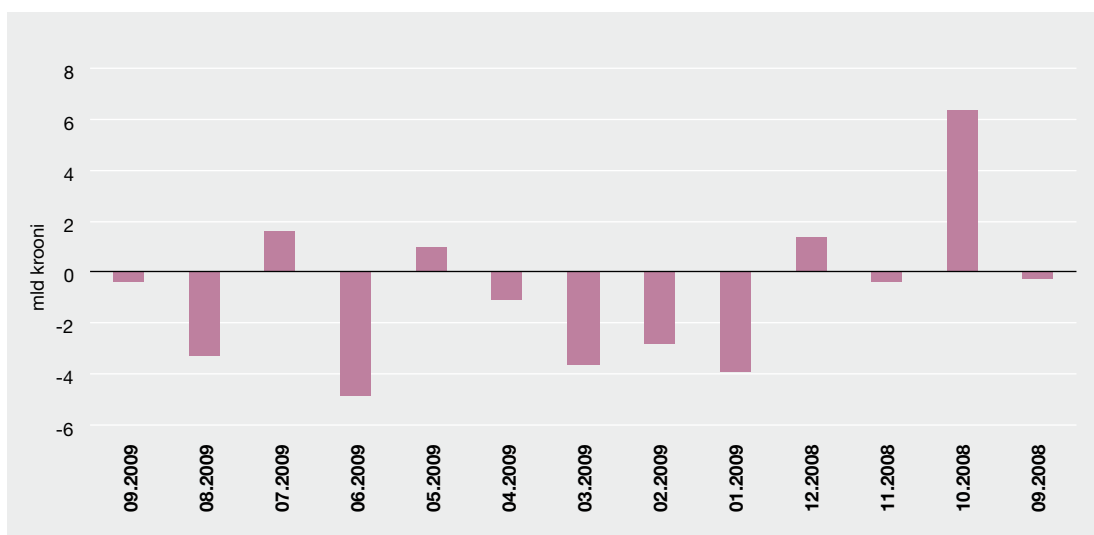


Joonis 16. Pankade kapitalipuhvri kujunemine 2010. aastal erinevate prognoosistsenaariumide järgi

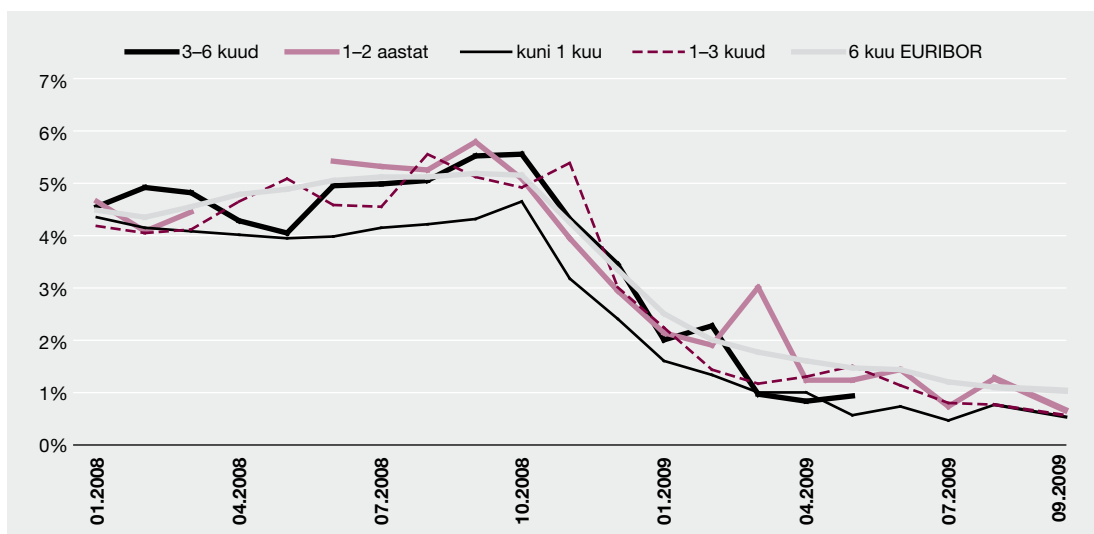
Likviidsus

Pankade varad on vähenenud viimasel poolaastal ligikaudu 11 miljardi krooni võrra ning **välispankadelt kaasatud ressursi** jääk umbes 7 miljardi krooni võrra (vt joonis 17). Seda vaatamata asjaolule, et emapangad on eriti viimasel ajal küsinud laenuressursi eest märksa odavamata hinda kui siinsed tütarettevõtted on maksanud kroonides kaasatud hoiuste eest.

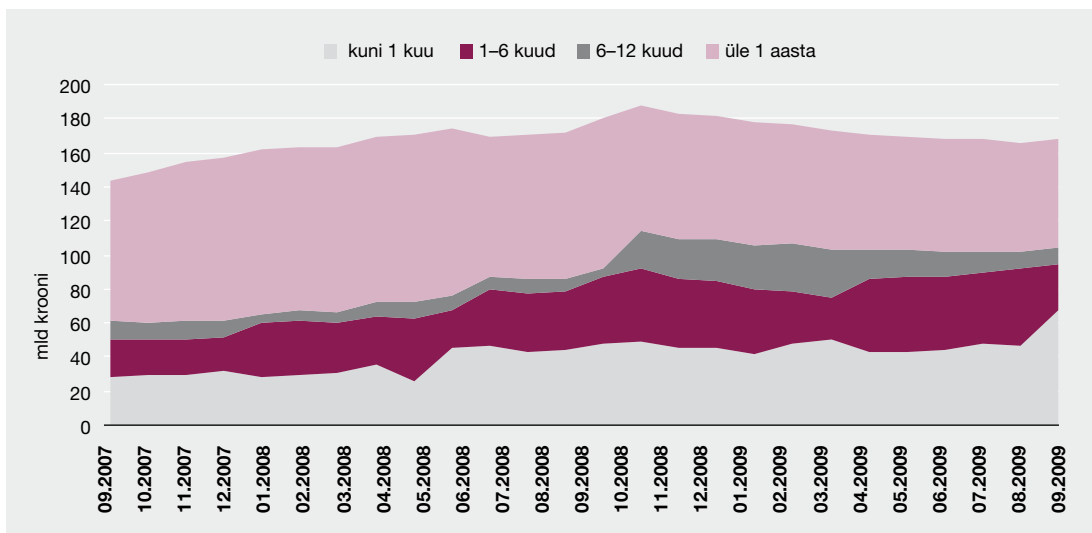
Konkurents **hoiuseturul** on takistanud kroonihoiuste hinna suuremat langust. Ka kliendid on varasemaga võrreldes hinnatundlikumad, mis väljendub jätkuvalt suures huvis tähtajalise hoiustamise vastu. (Võimalik ka, et muid investeerimisvõimalusi peetakse vähem atraktiivseks.) Nii olid pangad veel selle aasta septembris valmis kaasama klientidelt kuni kolmekuulise tähtajaga kroonihoiuseid keskmise aastaintressiga 4,6%. Sama tähtajaga uute eurohoiuste eest maksti



Joonis 17. Pankade välisrahastajate ees olevate kohustuste kuine muut



Joonis 18. Mitteresidentsetelt krediidiasutustelt kaasatud ressursi hind



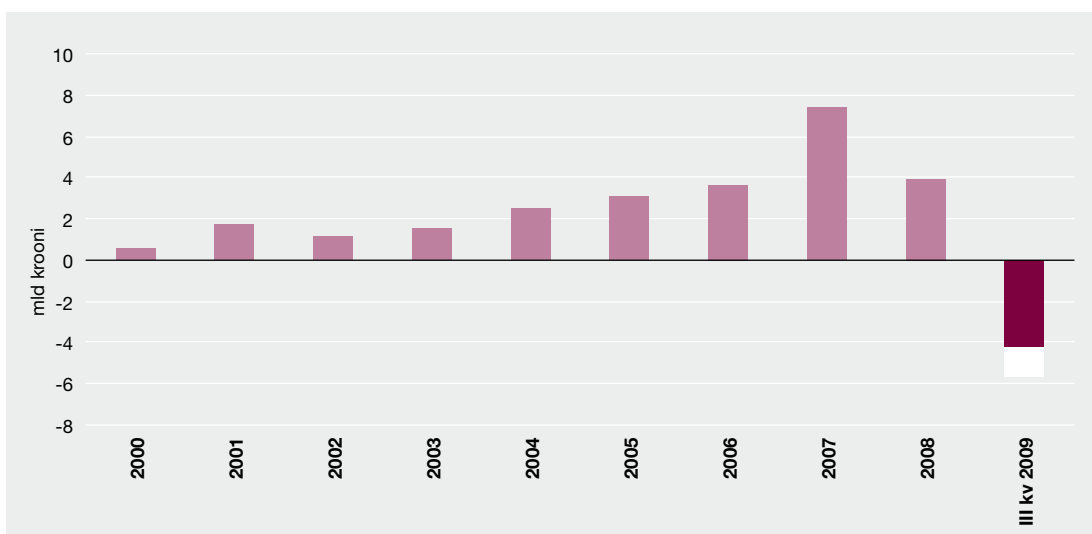
Joonis 19. Pankade kohustused mitteresidentsete finantsettevõtete ees tähtaegade järgi

vaid keskmiselt 0,6% intressi ning emapangad pakkusid isegi 0,5%st madalamat aastast intressimäära (vt joonis 18). Pankade kasumites kajastub see puhta intressitulu vähenemisenä (vt ka alapeatükk *Kasumlikkus*). Samas on kasvanud emapankade roll siinsete tütarettevõtete likviidsuse juhtimisel, mida näitab välispankadelt kaasatud ressursi tähtaegade lühenemine (vt joonis 19).

Kasumlikkus

Pankade viimaste kvartalite kasumlikkust mõjutab enim vajadus korrigeerida laenuportfelle väärtust. Kasumlikkust on vähendanud ka madalad baasintressimäärad.

Kuigi siinsete pankade puhta intressitulu vähenemine on viimastes kvartalites pidurdunud ning



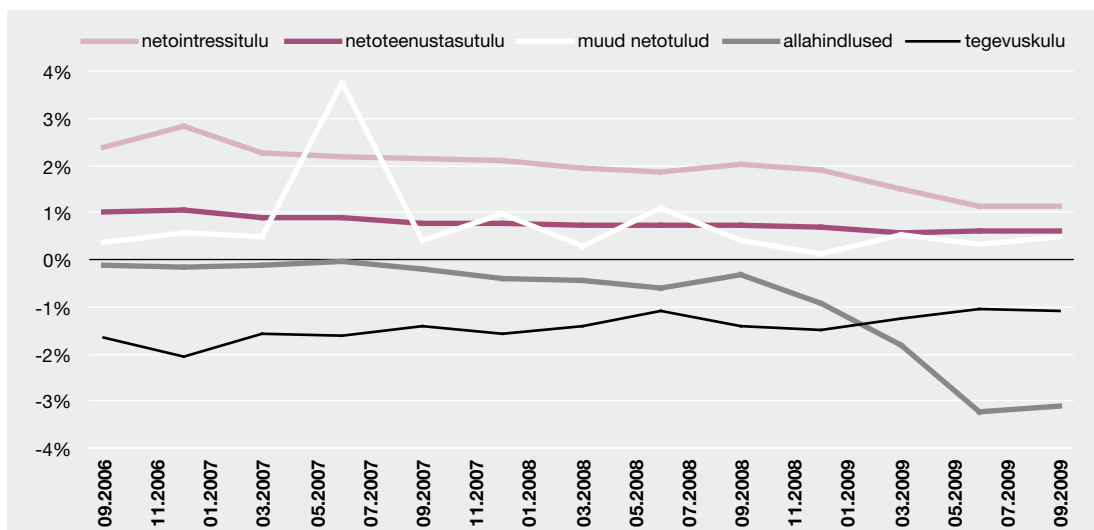
Joonis 20. Pankade ja filiaalide aastane puhaskasum ja 2009. aasta kolme kvartali tulemus

pankad on jätkuvalt allahindluseelselt kasumit teeninud, ei ole sellest piisanud varade väärtuse allahindamisvajaduse katteks. Viimase kolme kvartali jooksul on pankade **kahjum** olnud kokku üle 4,2 miljardi krooni (vt joonis 20). Panga-gruppide⁶ arvestuses ulatuvad kolme kvartali kahjumid 11,5 miljardi kroonini.

Pangad on 2009. aasta jooksul koondarves-tuses **hinnanud varasid alla** 6,7 miljardi krooni võrra (vt joonis 21 ja tabel 4). Pangagruppide varade allahindlused ulatuvad 19,4 miljardi kroonini (vt tabel 5), millest valdav osa tuleneb

teistes Balti riikides väljastatud laenude väärtuse vähenemisest.

Gruppide kasumlikkust mõjutab ka erinev **finantsarvestuse praktika**. Näiteks mõjutas II kvartali tulemusi, kui kahjum oli kõige suurem, oluliselt Swedbank Grupis esimesel poolaastal Balti riskide katteks tehtud üldprovisjoni ületoo-mine emapangast Eesti tütarettevõttesse. Kolmandas kvartalis toodi ka SEB Grupis varem grupi emapangas kajastatud provisjonid üle Eesti tütarettevõttesse. Lisaks on gruppide kasumlik-kust kärpinud firmaväärtuse vähendamine.⁷



Joonis 21. Pankade tulud ja kulud liigiti (% kvartali keskmistest varadest x 4)

Tabel 4. Pankade kasumlikkus

	30.06.2008	30.09.2008	31.12.2008	31.03.2009	30.06.2009	30.09.2008
Varade tulukus (nelja viimase kvartali keskmine)	1,7%	1,6%	1,2%	0,8%	-0,2%	-1,2%
Varade tulukus kvartalis (x 4)	2,0%	1,4%	0,3%	-0,5%	-2,3%	-2,3%
Omakapitali tulukus (nelja viimase kvartali keskmine)	18,4%	17,2%	13,6%	8,7%	-1,3%	-8,7%
Omakapitali tulukus kvartalis (x 4)	20,7%	14,5%	3,5%	-5,3%	-19,5%	-15,7%
Nelja viimase kvartali kumulatiivne puhaskasum (mld krooni)	5,2	5,1	4,0	2,6	-0,9	-4,0
Kvartali puhaskasum (mld krooni)	1,6	1,2	0,2	-0,4	-1,9	-1,9
Allahindlused kvartalis (mld krooni)	-0,5	-0,3	-0,8	-1,5	-2,7	-2,5

⁶ Arvestus hõlmab vaid Eestis litsentseeritud pangagruppide ja pankade andmeid, välispankade filiaalide andmed on jäetud arvestusest välja.

Tabel 5. Pangagruppide kasumlikkus

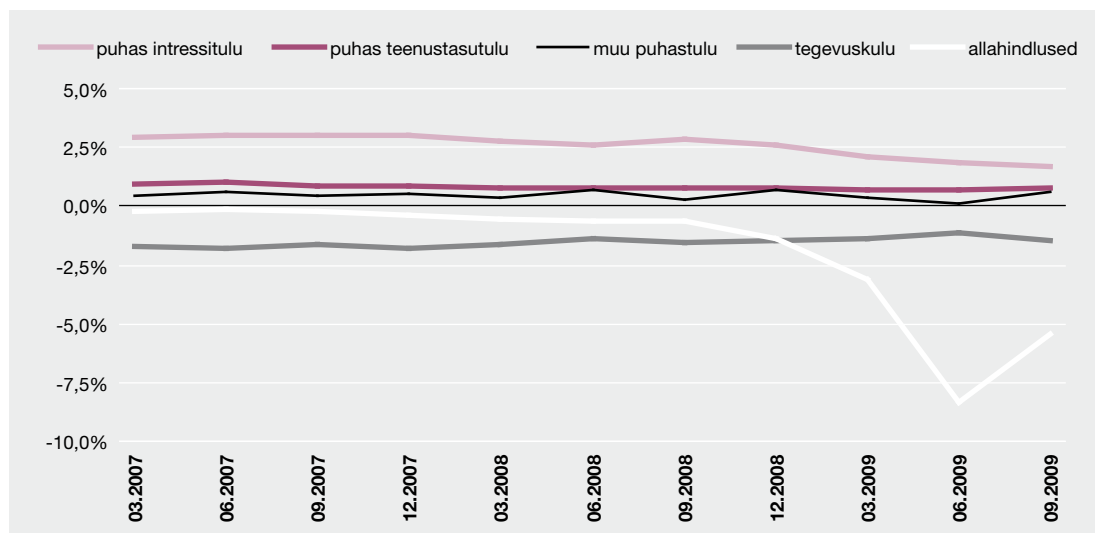
	30.06.2008	30.09.2008	31.12.2008	31.03.2009	30.06.2009	30.09.2008
Varade tulukus (nelja viimase kvartali keskmine)	2,0%	1,9%	1,4%	0,8%	-1,0%	-2,3%
Varade tulukus kvartalis (x 4)	1,9%	1,7%	0,5%	-1,1%	-1,3%	-0,9%
Omakapitali tulukus (nelja viimase kvartali keskmine)	25,0%	22,6%	16,8%	8,8%	-11,3%	-26,1%
Omakapitali tulukus kvartalis (x 4)	22,6%	19,2%	5,6%	-12,2%	-15,2%	-10,6%
Nelja viimase kvartali kumulatiivne puhaskasum (mld krooni)*	9,6	9,2	7,1	3,8	-4,9	-11,0%
Kvartali puhaskasum (mld krooni)*	2,4	2,1	0,6	-1,4	-6,3	-3,8
Allahindlused kvartalis (mld krooni)*	-0,8	-0,7	-1,7	-3,7	-9,7	-6,0

* Ei sisalda Danske Grupi andmeid.

Puhas intressitulu on viimases kahes kvartalis nii pankade kui pangagruppide arvestuses jätkuvalt vähenenud, kuigi III kvartalis juba aeglasemas tempos (vt joonised 21-22). 2009. aasta esimeses kolmes kvartalis teenisid pangad puhast intressitulu 3,1 miljardit ja pangagrupid 6,6 miljardit krooni ehk ligi kolmandiku võrra vähem kui möödunud aasta samal perioodil. Kui pankade puhul oleks teenitud intressitulust allahindluste katmiseks peaaegu piisanud, siis pangagruppide varade allahindlused ületasid teenitud intressitulu enam

kui 13 miljardi krooni võrra.

Kuigi madalate intressimääradega on kaasnenud pankade intressikulu langus, on pangad alates 2009. aasta algusest maksnud laenuressursi eest kõrgemat hinda kui kuue kuu EURIBOR, mida kasutatakse Eestis peamiselt ujuva intressimääraga laenude puhul viitintressina (vt joonised 23-24). See on tingitud tähtajaliste hoiuste suurest osakaalust ja konkurentsi surve kõrgetest tähtajaliste kroonihoiuste intressimääradest.⁸



Joonis 22. Pangagruppide tulud ja kulud liigiti (% kvartali keskmistest varadest x 4)

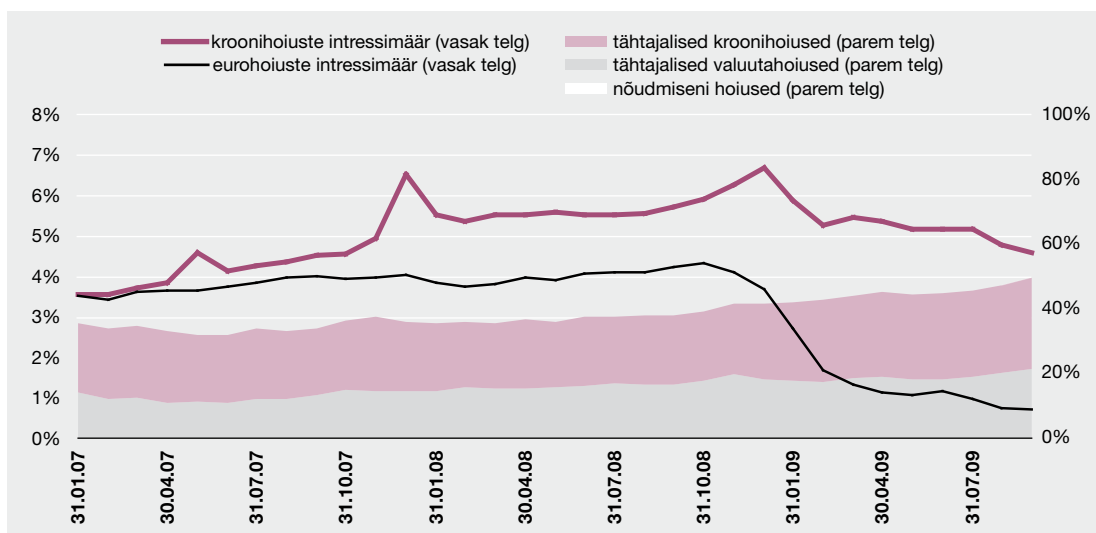
⁷ Firmaväärtuse allahindamine ei vähenda panga kapitaliseerituse näitajaid, sest kapitali adekvaatsuse arvestuses ei arvestata firmaväärtust omavahendite hulka.

Emapangad on siinsete tütarettevõtete ja filiaalide rahastamisel lähtunud turuhindadest, mis on viimastes kvartalites valdavalt alanenud. Kokkuvõttes on emapankadelt kaasatud ressursi koguhind tänastest turuhindadest aga kõrgem, kuna varem kaasatud pikaajalise ressursi hind on suhteliselt kallim.

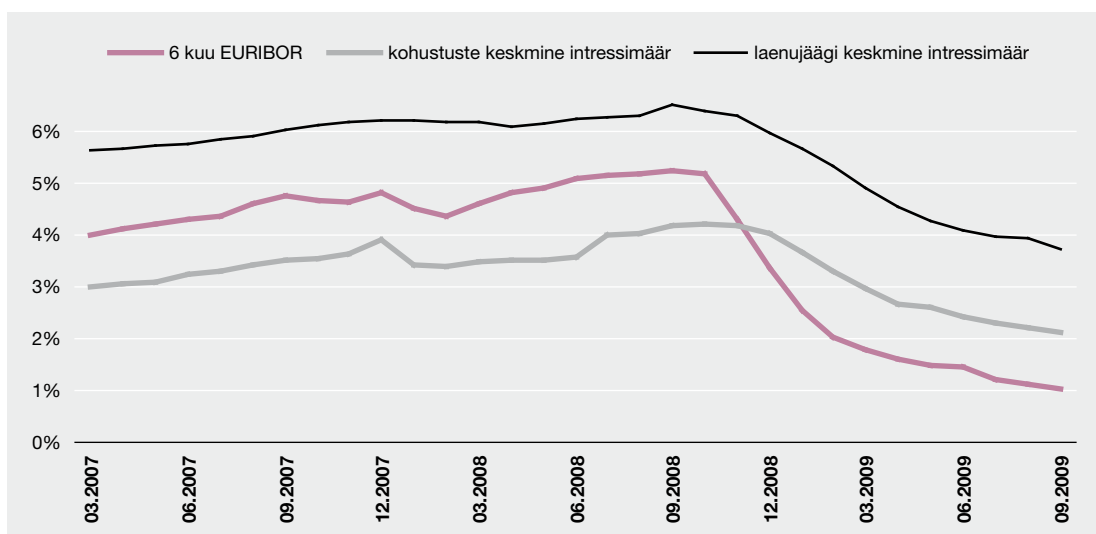
Pangad on suurema kasumlikkuse nimel tõstnud

uute laenude riskimarginaale, kuid väljastatud laenude maht on varasemaga võrreldes tagasihoidlik ega ole pankade intressitulu veel kuigi palju suurendanud.

Lisaks intressituludele teenisid pangad esimeses kolmes kvartalis ligi 1,5 miljardit krooni puhas **teenustasutulu** ning 1,1 miljardit krooni **kauplemis- ja muud tulu**. Teenustasutulu osas on



Joonis 23. Tähtajaliste hoiuste osakaal ja keskmine intressimäär



Joonis 24. Kohustuste ja laenujäägi keskmine intressimäär kuu lõpus ja kuue kuu EURIBOR

⁸ 2009. aasta septembris moodustasid tähtajalised hoiused kõikidest kliendihoiustest 52% ja tähtajalised kroonihoiused 31%.

pankade ja pangagruppide areng olnud sarnane. 2009. aasta esimese kolme kvartali teenustasutulu oli möödunud aasta sama perioodi tulemusest ligi viiendiku võrra madalam, kuid viimastes kvartalites on teenustasutulu alane mine peatunud. Pangagruppide kauplemis- ja muu tulu oli möödunud aasta sama perioodi tulemusest ligi veerandi võrra suurem, kuid see oli osaliselt tingitud ühekordsetest tuludest.

Kuna tulu on vähenenud ja laenuportfelli maht kahanenud, pööravad pangad jätkuvat tähelepanu **kulude kokkuhoiu** vajadusele. Grupid on suutnud möödunud aasta esimese kolme kvartaliga võrreldes tegevuskulusid vähendada ligi miljardi krooni võrra ehk 18%. Osaliselt tuleneb see tulemustasude reservide tühistamisest. Pangad on möödunud aasta sama perioodiga võrreldes saavutanud 9% kulude kokkuhoiu.

Pankade tulevaste kvartalite kasumliikkust mõjutab eelkõige krediidiriski edasine realseerumine ning intressimäärad. Uute laenude prognoositavalt tagasihoidlik maht ei võimalda ilmselt pankadel lähiajal intressitulu kõrgemate laenumarginaalide abil kiiresti suurendada. Lisaks vähendab uute laenude intressimarginaalide kasvu mõju lähiperioodidel uutelt viivislaenu delt intressiarvestuse peatamine. Kui majandusolukord paraneb, võivad baasintressimäärad 2010. aastal taas tõusma hakata. See aga mõjub pankade puhta intressitulu kasvule viitajaga, kuna eeldatavasti kasvab esmalt ressursi hind. Laenuportfelli kandub baasintressimäära muutus üle pikema viitajaga.

Senised madalad baasintressimäärad on vähen danud väiksema intressiga nõudmiseni hoiuste mõju puhtale intressitulule. Pealegi on pangad olnud klientide hoidmiseks valmis maksma täht ajaliste kroonihoiuste eest märksa kõrgemat intressi kui sarnase tähtajaga eurohoiuste ning emapankade edastatud ressursi eest. Seega sõltub pankade puhta intressitulu teenimise võime lähikvartalites olulisel määral nii baasint-

ressimäärade arengust kui ka pankade endi vali kuteest ressursi hankimisel.

Arvestades, et intressitulu on varasemaga võrrel des tunduvalt kahanenud, on pangad asunud otsima täiendavaid tuluteenimisvõimalusi. Kuna kliendid on muutunud hinnatundlikumaks, pole see võimaldanud pankadel teenustasusid olulisel määral tõsta. Majandusaktiivsuse taastumine aitaks aga teenustasutulu suurendada ning üld-, haldus- ja personalikulu veelgi kärpida.

Majanduskeskkonna paranedes on pankadel võimalik võtta kasumina arvesse krediidiriski katteks varasematel perioodidel tehtud allahindlusi. Seda saab teha eeldusel, et viivislaenu de prognoositav vähenemine 2010. aasta teises pooles tuleneb vähemalt osaliselt klientide laenumaksevõime taastumisest. Nii saaks vara semad laenuallahindlused tuluna arvele võtta ning kasumliikkus kasvaks märgatavalt.

Kokkuvõttes võib pankade allahindluseelne kasum 2010. aastal taas aeglaselt kasvama hakata ning kaugemas tulevikus märgata valt paraneda. Lähikvartalite tulust ei pruugi siiski veel varade täiendavate allahindlusvaja duste katmiseks piisata. Seega võib mitu panka ka veel järgmistes kvartalites kahjumit kanda.

III RAHA- JA VÄÄRTPABERITURG

Rahvusvahelised finantsturud¹

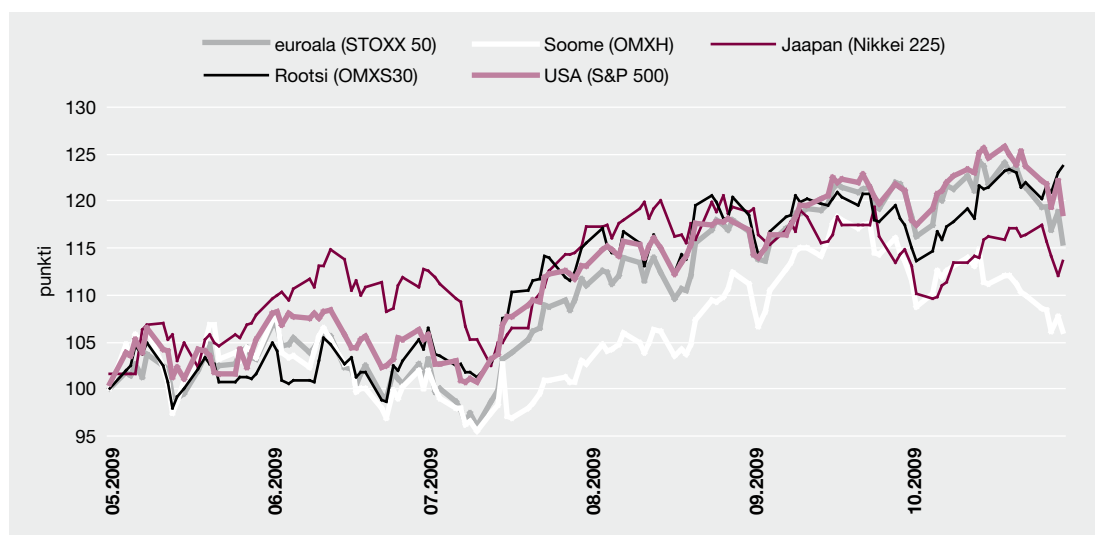
Peamistel **aktsiaturgudel** jätkus vaadeldud perioodil märtsi esimeses pooles alanud hinnatõus. Seda põhjustas nii finantskriisi leevenemine ulatuslike rahapoliitiliste abinõude toel kui ka majanduse elavnemine 2009. aasta II ja III kvartalis. Juba I kvartali majandustulemused (eriti finantssektoris) olid oodatust paremad ja näitajad paranesid ka viimase kuue kuu jooksul. Oktoobri lõpuks olid kõik peamised aktsiaindeksid teinud läbi korraliku tõusu. Võrreldes aprilli lõpuga kasvas aktsiaindeks USA-s 18,7%, Jaapanis 11,0%, euroalal 15,5%, Rootsis 23,7% ja Soomes 6,2% (vt joonis 1). Võrreldes arenenud riikidega oli arenevate riikide aktsiaturgude tõus veelgi tugevam: Hiina aktsiaindeks (Shanghai koondindeks) tõusis 20,9%, India oma (BSE 30) 39,4% ja Venemaa indeks (MICEX koondindeks) 34,4%.

Võlakirjaturgude arengut mõjutas juhtivate keskpankade rahapoliitika. Aprilli lõpuks

oli mitmes arenenud riigis (sh USA, Kanada ja Suurbritannia) **baasintressimäära** alandamise tsüklil lõpule jõudnud. Ajavahemikul maist juulini tegid viimased baasintressikärped ka Euroopa Keskpank, Rootsi ja Norra keskpank. Euroalal langetati baasintressimäär 1%, Rootsis 0,25% ja Norras 1,25% tasemele. Lisaks võeti euroalal majanduse toetamiseks kvantitatiivseid meetmeid².

Pankadevahelisel rahaturul jätkus rahapoliitika ja finantskriisi leevenemise mõjul **intressimäärade** langus. Kolme kuu Libor alanes USA-s 74 baaspunkti võrra 0,28%le, euroalal 69 baaspunkti võrra 0,67%le ja Rootsis 45 baaspunkti võrra 0,48%le. Tegu on läbi aegade madalaimate pankadevahelise rahaturu intressimääradega nendes riikides (vt joonis 2). Seega on likviidsusprobleemid rahaturgudel vähenenud ning usaldus pankade vahel tugevnenud (vt joonis 3).

Pikaajaliste (kümneaastaste) riigivõla-kirjade intressimäärad tõusid mais-juunis

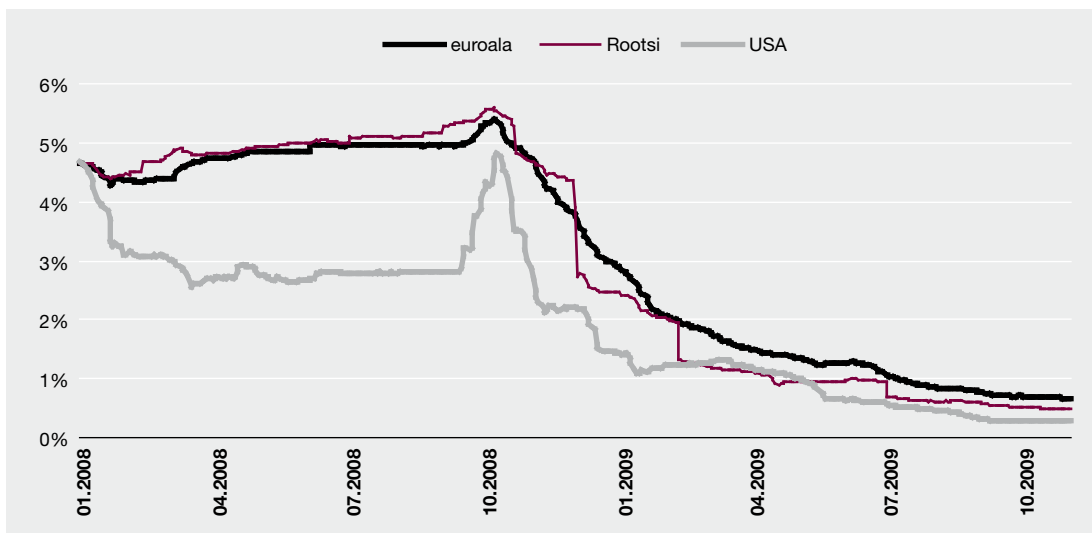


Joonis 1. USA, euroala, Jaapani, Rootsi ja Soome aktsiaindeksid (30.04.2009 = 100)

Allikas: EcoWin

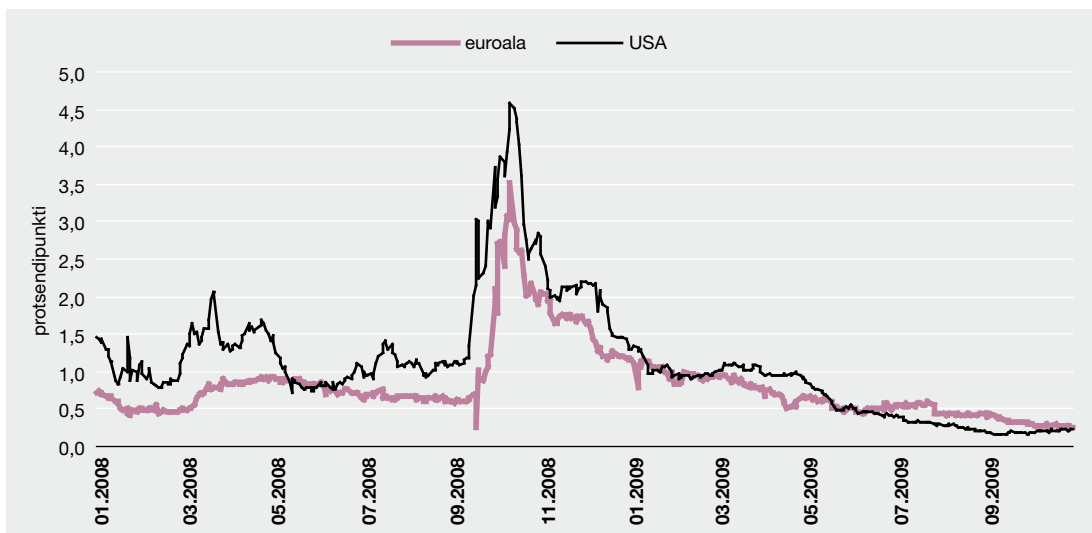
¹ Ülevaates käsitletakse turuarengut ajavahemikul 30.04.2009–31.10.2009.

² Keskpank ostab rahapakkumise suurendamiseks riiklike või erasektori võlakirju (või mõlemaid) ja suurendab oma bilansimahtu eesmärgiga hoida ka pikemaajalised intressimäärad madalad.



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

Allikas: EcoWin



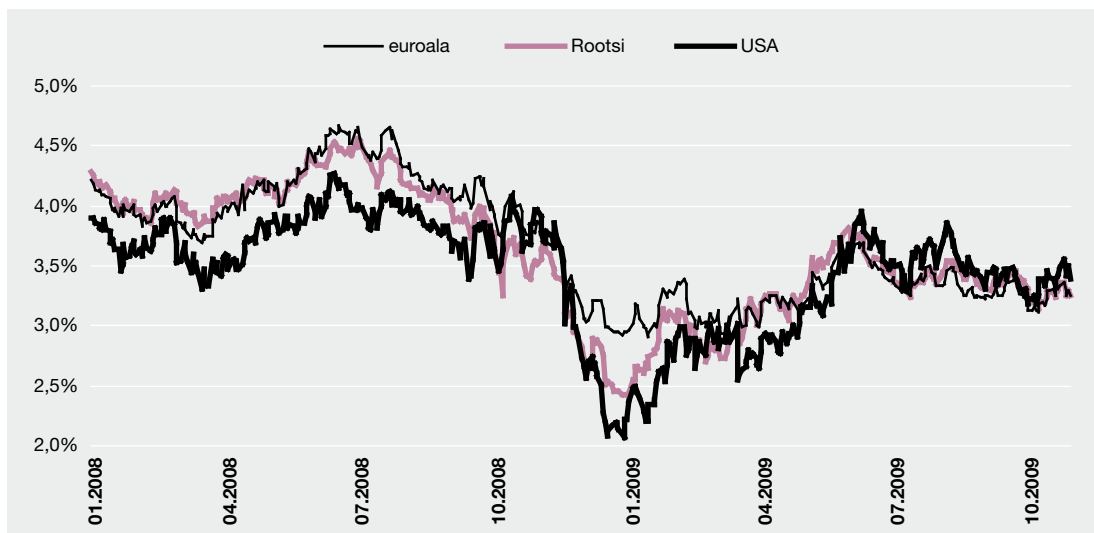
Joonis 3. Pankadevahelise rahaturu ja lühiajaliste riigivõlakirjade intressimäärade erinevus USAs ja euroalal

Allikas: Bloomberg

finantskriisi raugemise ja majanduse elavnemise toel selle aasta kõrgeimale tasemele, kuid alanesid seejärel taas. Kokkuvõttes polnud intressimäärade muutused väga suured. USAs tõusis kümneaastaste riigivõlakirjade intressimäär 27 baaspunkti võrra 3,39%le, euroalal 5 baaspunkti võrra 3,24%le ja Rootsis jäi muutumatult

3,26% tasemele (vt joonis 4). Aasta algusest on see intressimäär tõusnud USAs 120, euroalal 29 ja Rootsis 83 baaspunkti võrra.

Oktoobrikuu tõi kaasa uue muutuse mõnede arenenud riikide rahapoliitikas. Majandusaktiivsuse kasv lõi vajaduse senise väga leebe



Joonis 4. Euroala, Rootsi ja USA kümne aasta intressimäärad

Allikas: EcoWin

rahapoliitika karmistamiseks, et ennetada inflatsioonisurve tugevnemist. Esimesena tõstis 7. oktoobril baasintressimäära Austraalia keskpank, tema eeskuju järgis oktoobri lõpus Norra keskpank. Norra majandusele avaldas positiivset mõju majanduse elavnemisega kaasnenud naftahinna tõus maailmaturul. Mis puutub baasintressimäära ootustesse USAs ja euroalal, siis ei eelda võlakirjaturud uue tõusutsükli kiiret algust. USAs prognoositakse esimest 25 baaspunkti suurust intressimäära tõusu 2010. aasta esimese poole lõpus ja teist sama suurt tõusu teisel poolaastal. Enam-vähem samasugused ootused on euroala rahapoliitika suhtes. Kuna majanduskriis on G3 riikides toonud kaasa tööpuuduse ulatusliku kasvu, nõudluse nõrgenemise ja deflatsiooni, siis ei eeldata keskpankadelt kiiret rahapoliitika karmistamist.

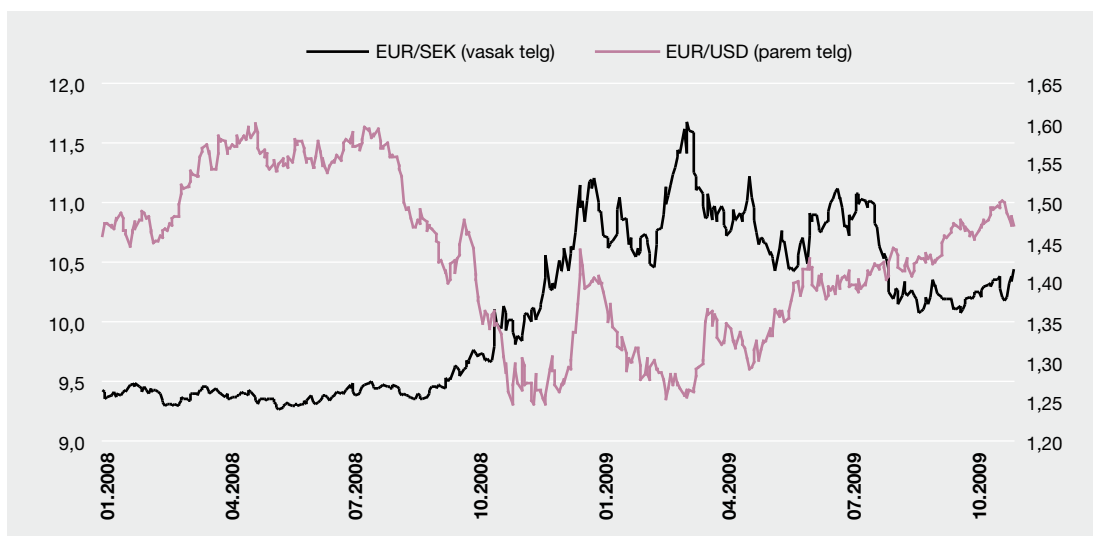
Valuutaturgude areng oli üsna selgelt seotud aktsiaturu arenguga: aktsiaturu tõusutrendi ja investorite riskihuvi muutus tõi kaasa dollari nõrgenemise teiste põhivaluutade suhtes. Euro tugevnes vaadeldud perioodil dollari suhtes

11,3% 1,4715 tasemele ja Jaapani jeen 7,6% 90,08 tasemele (vt joonis 5). Vaatamata paranevatele majandusnäitajatele USAs on sealne üllisebe raha- ja eelarvepoliitika ning majanduse ulatuslikud struktuursed probleemid vähendanud märgatavalt dollari atraktiivsust investorite jaoks, kes sageli näevad selles vaid turvalist investeringut kriisisituatsioonides. Rootsi krooni kurss tugevnes euro suhtes 2,1% 10,44 tasemele. Valuutakursside keskmine päevane volatiilsus alanes kuni septembri lõpuni, kuid hakkas siis taas vähehaaval kasvama.

Toormeturgudel peatus 2008. aasta lõpus majanduskriisist tulenev langustrend ja I kvartalis toormehinnad stabiliseerusid. Maailmamajanduse tasakaalustumise ja elavnemise tõttu hakkasid hinnad märtsi lõpus taas tõusma ja see trend jätkus kuni vaatlusperioodi lõpuni. CRB indeks, mis peegeldab 22 peamise tooraine hinnamuutusi, tõusis kuue kuuga 15,3% ning oli oktoobri lõpuks tasa teinud ligemale poole 2008. aasta langusest. Naftahinna madalseis oli veebruaris, kui barrel maksis 34 dollarit, kuid ootuste para-

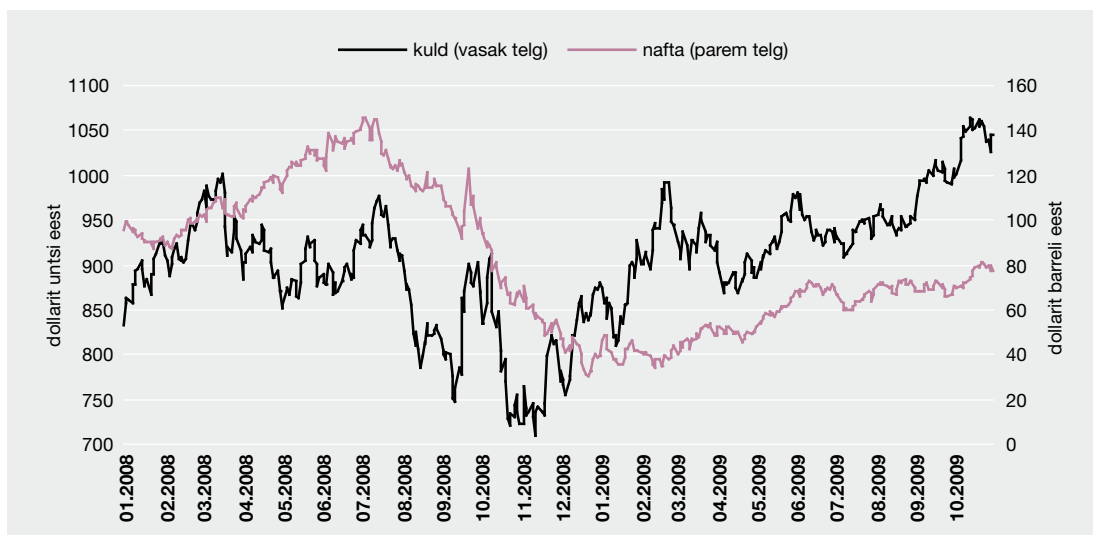
nemine tõi kaasa selle strateegilise toorme hinna kiire tõusu. Oktoobri lõpus tuli toornafta (WTI) barreli eest maksta juba 80 dollarit ning kogu vaadeldava perioodi hinnatõusuks kujunes 53% (vt joonis 6). Kulla hind kasvas CRB indeksiga

sarnases tempos (17,9%) ning püsis oktoobris kindlalt üle 1000 dollari untsi eest. Seega kajastab toormehindade areng ilmekalt maailmajanduse elavnemist ja üldist konjunkturi.



Joonis 5. Euro kurss Rootsi krooni ja USA dollari suhtes

Allikas: EcoWin



Joonis 6. Kulla ja toornafta (WTI) hind

Allikas: EcoWin

Rahaturg

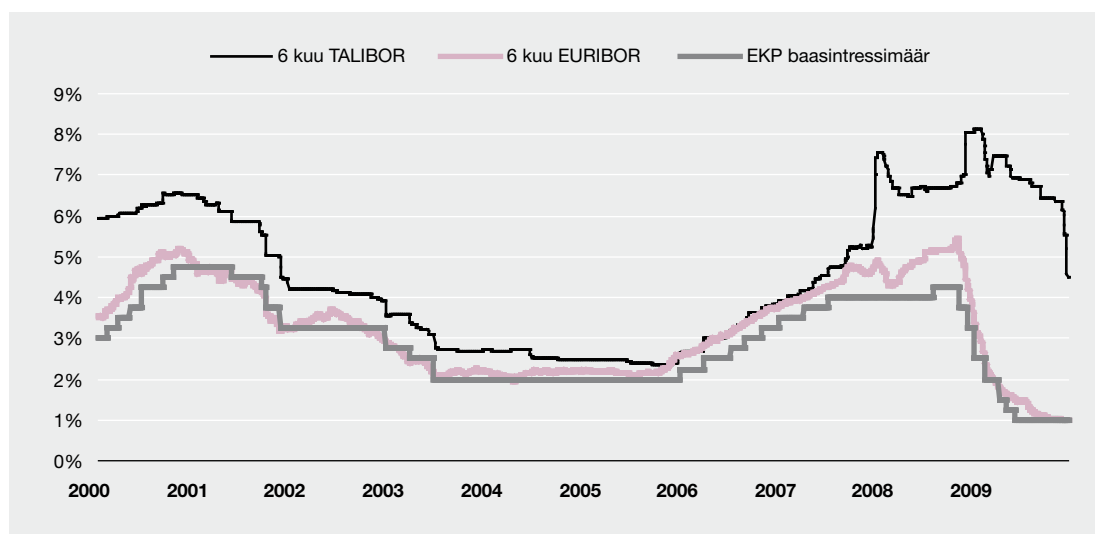
Eesti pankadevahelise **rahaturu intressimäära TALIBORI noteeringud** kahanesid kuni 2009. aasta novembri keskpaigani EURIBORI varasema langusega võrreldes väga tagasihoidlikus tempos. Novembri viimastel nädalatel alanen aga kuue kuu TALIBOR rohkem kui protsendipunkti võrra, jõudes 2007. aasta mai tasemele (vt joonis 7). Kuigi ka erinevus EURIBORI noteeringuga vähenes, jäi TALIBORI ja EURIBORI hinnavaheks 3,5% ehk sama palju kui 2008. aasta novembri keskel.

Rahaturg on endiselt väga loid – tehinguid toimub harva ja sedagi vaid peamiselt lühemate tähtaegade osas. Rahaturutehinguid on tehtud noteeringutega võrreldes märgatavalt madalamate intressimääradega, mis on alanenud samuti mõnevõrra kiiremas tempos.

Tulenevalt Eesti finantsvahenduse struktuurisest eripärast ei mängi krooni rahaturg pankade likviidsuse juhtimises endiselt kuigi suurt rolli. Seetõttu ei kajasta rahaturu noteeringud reaalsektori kapitali hinna muutusi.

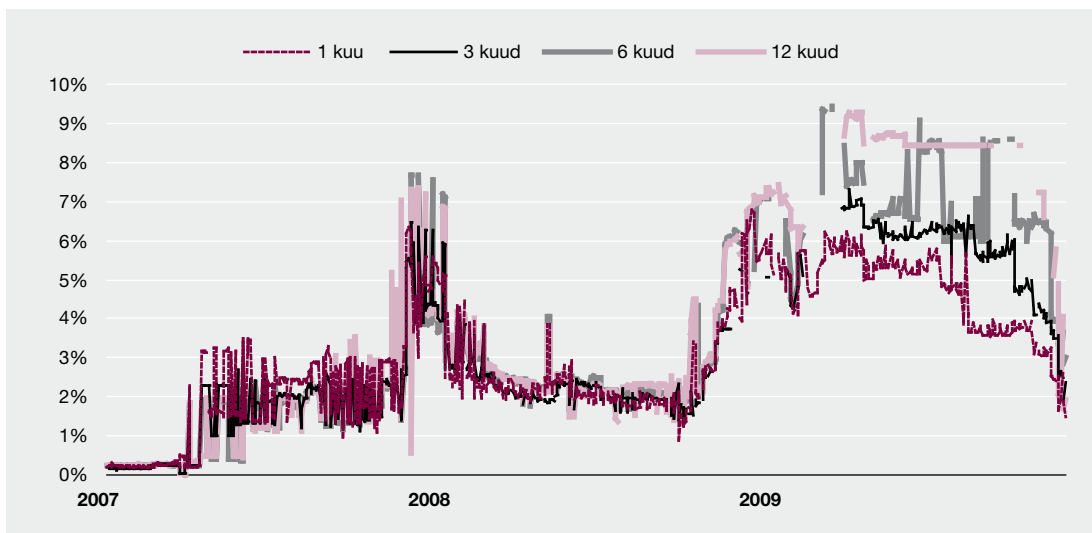
Nii nagu rahaturul, alanesid intressimäärad ka krooni tuletistehingute turul, peegeldades krooni usaldusväärsuse märgatavat kasvu novembri teises pooles. Krooni ja euro tulevikutehingute aluseks olevate intressinoteeringute erinevus (forvardpreemiad) taandus enamiku tähtaegade lõikes 2008. aastal kulmineerinud üleilmse finantskriisi eelsele tasemele (vt joonis 8).

Krooni **tuletistehingute turul** võis alates aasta keskpaigast täheldada mõningast aktiivsuse kasvu. Selle põhjustajaks oli siiski ainult üks pank, kes osaleb turul sooviga katta mitteresidentide kroonipositsioone. Kui see asjaolu välja arvata, siis on tuletistehingute käive viimasel poolaastal pigem alanenud (vt joonis 9). Alates 2008. aasta augustist on kommertspangad hetketehingute (*spot*) turul Eesti Panga valuutaakna kaudu kroone enam müünud kui ostnud. See tuleneb väiksema majandusaktiivsuse tõttu kahanenud baasrahanõudlusest, mis viitab Eesti valuutakomitee süsteemile omasele automaatsele kohandumisele muutunud majanduskeskkonnaga.



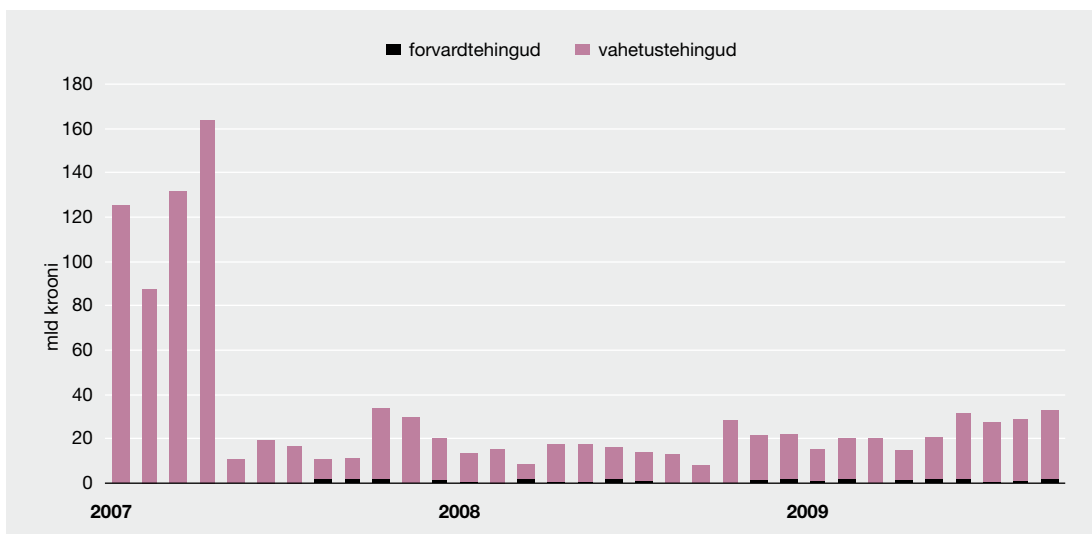
Joonis 7. Eesti ja euroala rahaturu intressimäärad

Allikas: EcoWin



Joonis 8. Eesti krooni forvardpreemiad euro suhtes

Allikas: Reuters

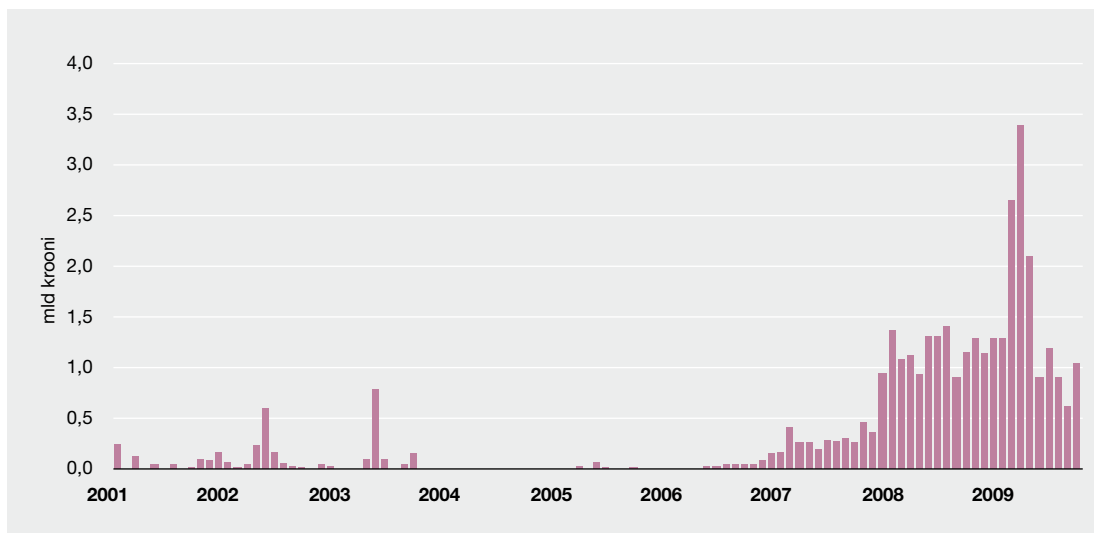


Joonis 9. Eesti krediidasutustega sõlmitud tuletistehingud

Kuigi forvardpreemiad olid novembri keskpaigani suhteliselt kõrgel tasemel, ei põhjustanud see mingit survet krooni vahetuskursile. Osalemine vahetuskursimehhanismis ERM2 on Eesti jaoks kulgenud sujuvalt.

taga oli valdavalt üks pank, kes varem kattis oma valuutapositsiooni suhteliselt enam rahaturul. Samas juhivad Eesti krediidasutused oma likviidust endiselt valdavalt eurodes emapanga kaudu või otse välisurgudel, kasutades eurode konverteerimiseks kroonideks keskpanga valuutaakent.

Lühiajaliste kroonilaenude käive alanes 2009. aasta mais märgatavalt (vt joonis 10). Selle



Joonis 10. Lühiajaliste kroonilaenude käive

Eesti krooni likviidsus on püsinud stabiilne ning finantssektori kroonilikviidsuses ei ole suuri tõrkeid esinenud. **Pankade arvelduspuhvrid keskpangas** on olnud piisavad ning kohustusliku reservi nõude täitmine ei ole pankadele raskusi valmistanud. Majanduskriisi leevenemine ja euro kasutuselevõtu perspektiiviga kaasnev usalduse kasv on loonud eeldused ka pangandusnormatiivide lõdvendamiseks. Kui Eesti Panga sügisprognoosi põhistsenaarium läheb täide, võib keskpanga hinnangul hakata pankadele kehtestatud rangeid kohustusliku reservi nõudeid vähendama järgmise aasta II kvartalis.

Võlakirjaturg

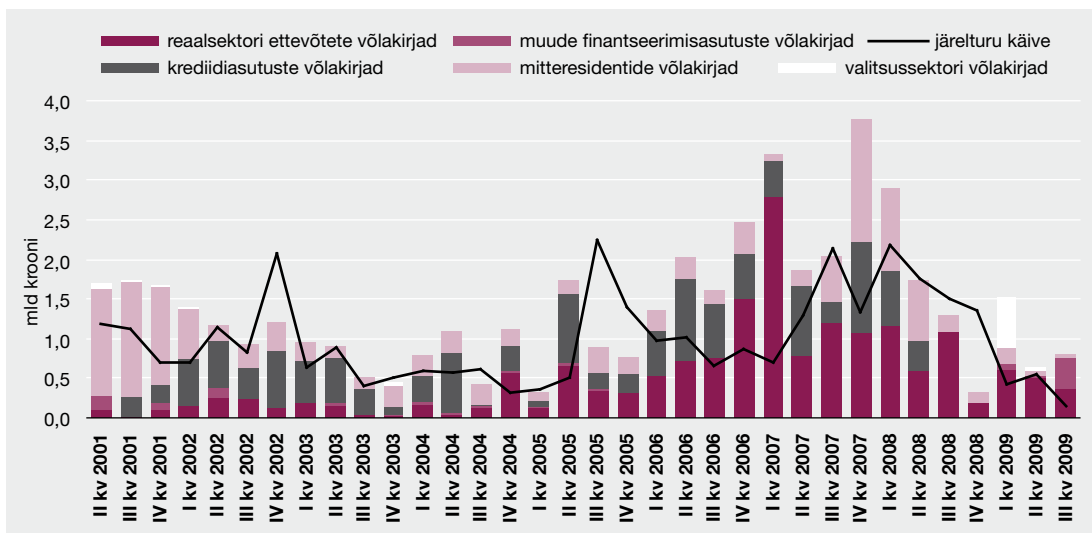
Võlakirjaturg on 2008. aasta algusest alates nii uute emissioonide kui ka järeleturu keskmise käibe poolest vähenenud 2005. aasta tasemele (vt joonis 11). Viimase poolaasta keskmine emissioonimaht 760 miljonit krooni püsis samaväärne aasta alguse tasemega, kuid oli üle nelja korra madalam 2008. aasta alguse esmasturu käibest. Võlakirjade esmasturu kapitalisatsiooniks kujunes 2009. aasta septembris 10,3 miljardit

krooni, mis moodustas 4,7% SKPst (2008. aasta septembris 5,2%). Võlakirjade kapitalisatsioon on käesoleva aasta jooksul vähenenud 1,4 miljardi krooni võrra ja 2008. aasta algusest saadik kokku 3,7 miljardi krooni võrra.

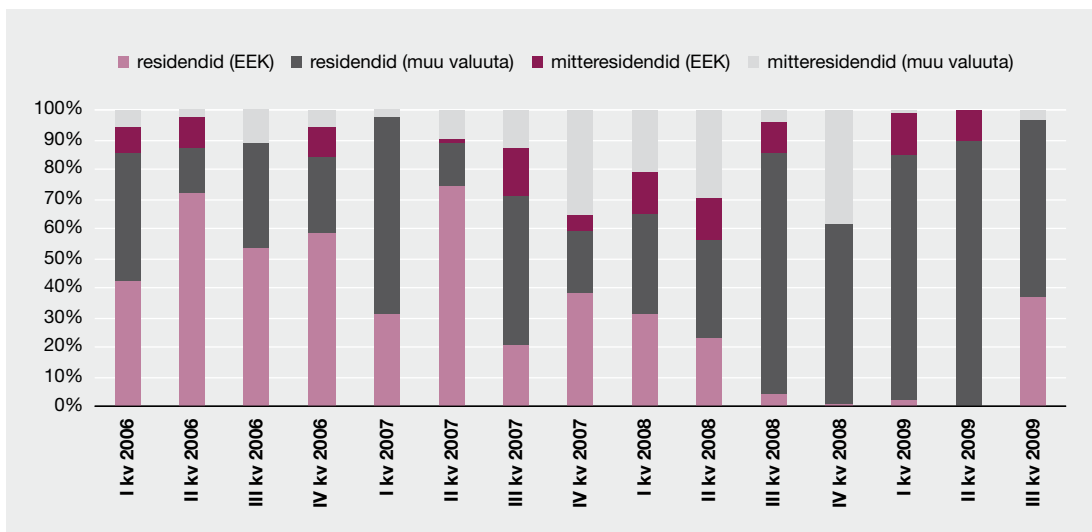
2009. aasta esimeses kolmes kvartalis elavdasid võlakirjade **esmasturgu** valitsussektori ja muude finantseerimisasutuste suuremahulised emissioonid. Aasta alguses toimus Tallinna linna võlakirjaemissioon (490 mln kr) ja septembris tegi emissiooni AS Gild Fund Management (355 mln kr) eesmärgiga ümberstruktureerida Gild Arbitrage fondi laenukohustused.

Septembri lõpuks oli võlakirjaturul emiteeritud üle 100 ettevõtte võlakirjad, millest ligikaudu 86% moodustasid kohalikud reaalsektori ettevõtted. Emiteeritud võlakirjadest peaaegu poolte kupongiintressimäär on kõrgem kui 8%.

Võlakirjaemissioonide vähenemise taustal on kasvanud residentidest emitentide osatähtsus, septembri lõpus kuulus neile 92% kogukapitalisatsioonist (vt joonis 12). Kolmandas kvartalis



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



Joonis 12. Esmaemissioonid kvartalis residentsuse ja valuuta järgi

tõusis Eesti kroonis tehtud emissioonide osakaal 37%ni³.

Võlakirjade **järelturu** keskmine kvartalikäive vähenes viimasel poolaastal võrreldes aasta alguse käibega enam kui poole võrra. 2009. aasta III kvartali käive oli üle aastate madalaim

(153 mln krooni) ning keskmiseks päevakäibeks kujunes vaid 3 mln krooni, mis moodustab poole 2009. aasta keskmisest päevakäibest.

2009. aasta oktoobri lõpuks oli **Tallinna Börsil** noteeritud kahe ettevõtte võlakirjad kogumahus 101 miljonit krooni. Juunis lõpetati SEB Panga

³ Seda näitajat mõjutas olulisel määral OÜ Rävalla Kaheksa poolt septembris tehtud suur võlakirjaemissioon (254 mln kr).

võlakirjade noteerimine ning viimasel poolaastal uusi võlakirju börsil noteeritud ei ole. Samal ajal toimus ABC Grupi ja LHV Ilmarise Kinnisvara-portfelli võlakirjade osaline lunastamine.

Võlakirjainvestorite struktuur püsis muutumatuna ka viimasel poolaastal. Suurima osatähtsusega on residentidest investorid (69%), kellest eraisikuid on vaid 3,1%. Residentide omanduses olevast kapitalisatsioonimahust hõlmavad enamuse krediitiasutused (25%) ning realsektori ettevõtted (25%). Kindlustusandjate ja pensionifondide osatähtsus kogumahus vähenes 22%lt 15%le.⁴

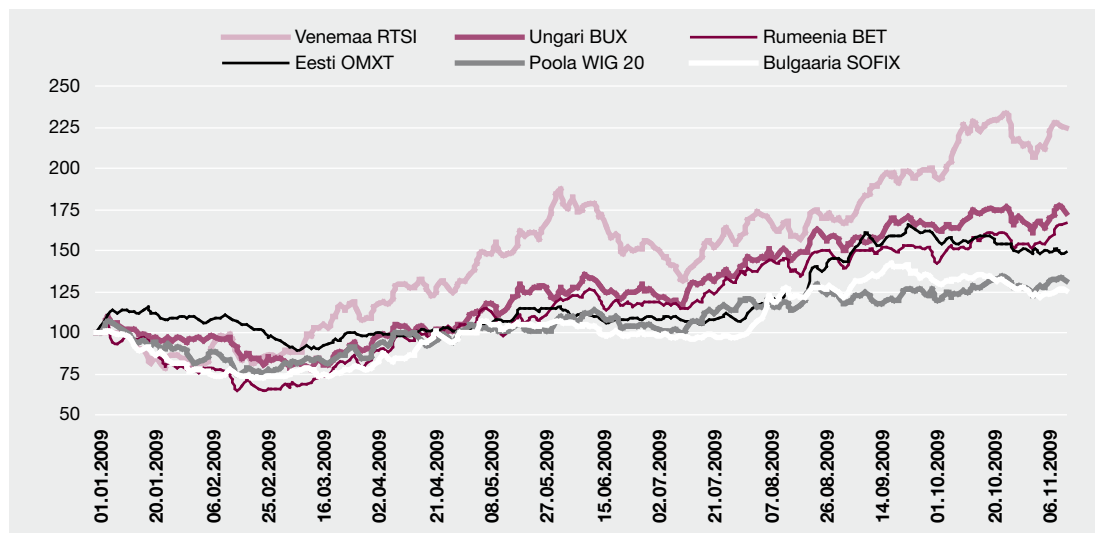
Aktsiaturg

Tallinna Börsi indeksi **OMXT** väärtus püsis 2009. aasta suvel aasta alguse tasemel, kõikudes 300 punkti juures. Eesti Telekom'i ülevõtmispakkumise teade TeliaSonera AB poolt augusti teises pooles elavdas Eesti aktsiaturgu taas. OMXT kasvas augusti teisest poolest septembri lõpuks ligikaudu

33%. Novembri alguses toimus väike korrigeerimine ning indeksi väärtus alanes 410 punktile.

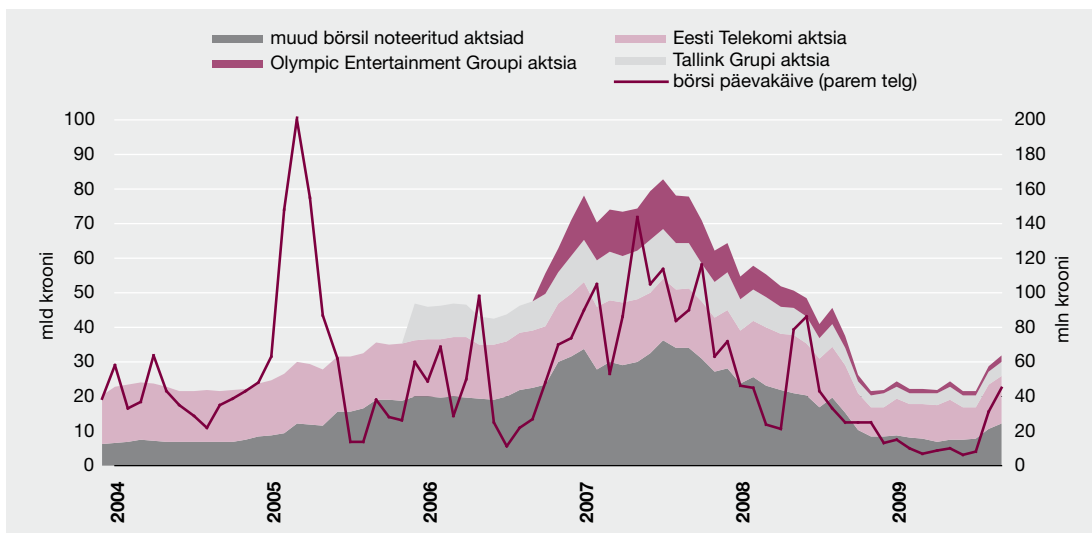
Võrreldes teiste Ida-Euroopa riikide indeksitega on Tallinna börsiindeks OMXT kasvanud aasta algusest saadik kiiremini Poola ja Bulgaaria indeksitest, kuid vähem kui Rumeenia ja Ungari börsiindeksid (vt joonis 13). Balti riikidest on kõige hoogsamalt kasvanud Leedu börsiindeks, kuid novembri alguseks oli selle kasv aeglustunud Tallinna börsi indeksiga samale tasemele.

Kiire hinnatõusu tõttu kasvas ka börsi aktsiakapitalisatsioon (vt joonis 14). Kui 2009. aasta algusest alates kõikus börsil noteeritud ettevõtete turuväärtus 22–24 miljardi krooni vahemikus, siis viimase kahe kuuga kasvas kapitalisatsioon 10 miljardi krooni võrra ehk septembri lõpuks 32 miljardi kroonini. Kapitalisatsiooni suurenemisse panustasid peamiselt Eesti Telekom, Tallinna Kaubamaja ja Tallink Grupp. Nende aktsiate väärtus kasvas vastavalt 4,4, 1,4 ja 1,1 miljardi krooni võrra.



Joonis 13. Rahvusvaheliste börsiindeksite areng alates 2009. aasta algusest

⁴ Grupi „määramata“ osakaal nii residentide kui ka kogu investorite hulgas kasvas vastavalt 28% ja 24%ni.



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

2009. aasta novembri alguseks oli Tallinna Börsil noteeritud 16 ettevõtte aktsiad kogumahuks 32 miljardit krooni, mis moodustab 14,5% SKPst. Septembri keskpaigas lõpetati AS Luterma aktsiate noteerimine börsi põhinimekirjas ning juunis toimus AS Järvevana aktsiate üleviimine börsi lisanimekirja.⁵ Lisaks taotles oktoobris Eesti Telekom, kelle kapitalisatsioon moodustab börsi kogukapitalisatsioonist ligikaudu 43%, aktsiate noteerimise lõpetamist. Eesti Telekom lahkub börsilt peale ettevõtte täielikku ülevõtmist TeliaSonera AB poolt.

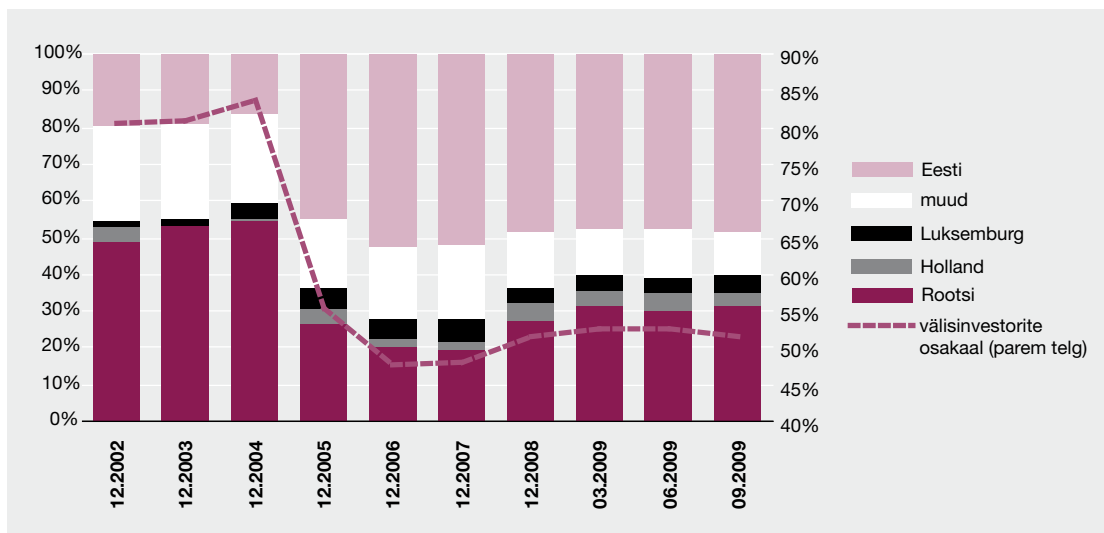
2009. aasta novembri alguses tegutses Tallinna Börsil kokku 33 liiget. Alates septembri algusest on Swedbank (Läti) börsi liige kõigis Baltimaades ning oktoobri lõpus toimus Bankas Snoras AB liikmestaatuse lõpetamine. Enamik börsitehinguid teostati SEB Bankase, LHV Panga ja Swedbank Eesti kaudu (vastavalt 25%, 13% ja 11% kõigist börsitehingutest).

Suve lõpust alates on likviidsus Tallinna börsil kasvanud. Augustis kasvas börsi keskmine

päevakäive varasematest kuudest enam kui kolm korda ehk 31 miljoni kroonini. Septembris oli keskmine käive 45 miljonit krooni, mis on 2009. aasta keskmisest päevakäibest kolm korda suurem. Enamiku börsi käibest moodustasid Eesti Telekom, Tallink Grupi ja Olympic Entertainment Groupi aktsiatega teostatud tehingud (vastavalt 30%, 21% ja 18% kogukäibest).

Võrreldes 2007. aasta suvel saavutatud tippväärtusega (82 mld krooni) on börsikapitalisatsioon peale Hansapanga börsilt lahkumist, kui kapitalisatsioon oli läbi aegade kõrgeim (100 mld krooni), vähenenud enam kui kaks korda. Investorete struktuur on seevastu püsinud muutumatuna (vt joonis 15). Kohalike investorite osakaal aktsiaturul oli septembri lõpus 48%, millest eraisikud hõlmavad ligikaudu 12%. Välisinvestorite omanduses olevate aktsiate kapitalisatsioonist 10 miljardit krooni ehk 61% kuulub endiselt Rootsi investoritele. Suhteliselt suure osa Tallinna Börsi aktsiakapitalisatsioonist hõlmavad ka Luksemburgi ja Hollandi residendid (vastavalt 9% ja 7,4%).

⁵ Pärast Merko Ehituse jagunemist 2008. aastal oli loodud äriühingu Järvevana kapitalisatsioon liiga madal, et kuuluda börsi põhinimekirja.



Joonis 15. Tallinna Börsil noteeritud aktsiate investorid residentsuse järgi ja välisinvestorite osakaal perioodi lõpus

IV MUUD FINANTSTURUD

Investeeringis- ja pensionifondid

Kuigi riik peatas suve algul teise samba pensionifondide sissemaksete tegemise, siis varem liitunustest peaaegu 40% avaldasid soovi 2010. aastal vabatahtlikult sissemaksete tegemist jätkata. Enamik neist on nooremad inimesed. Kui kokku soovis makseid jätkata ligikaudu 220 000 inimest, siis väga suur osa nendest (ligikaudu 61 000) suunasid oma sissemaksed uutesse fondidesse. Pensionifondi vahetamise avaldust sai teha kuni oktoobri lõpuni.

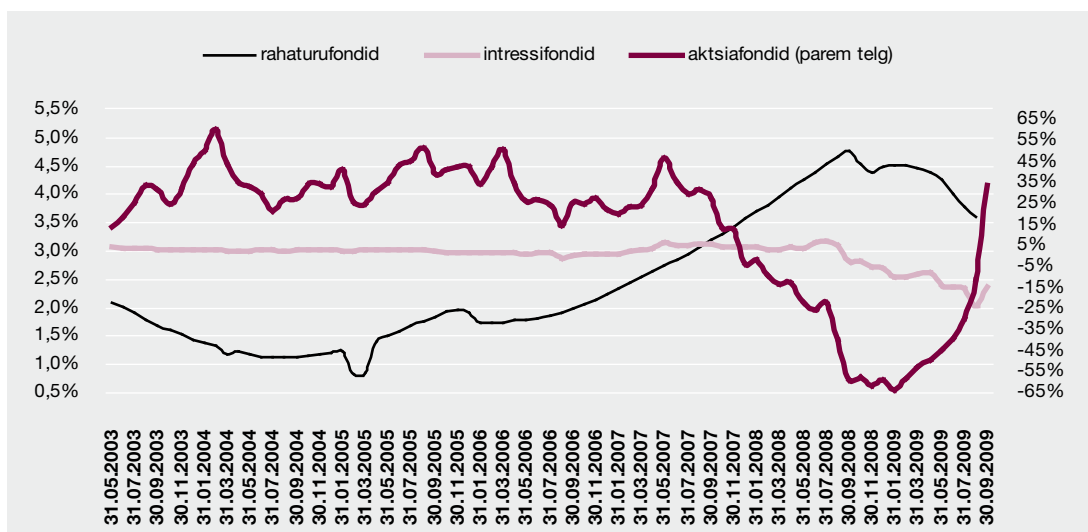
Peamiselt liiguti suuremamahulistest Swedbanki ja SEB kõrgema riskiga fondidest väiksematesse või uutesse pensionifondidesse. Kõige enam esitasid fondivahetamise avaldusi varasemad Swedbank Pensionifondi K3 kogujad, kus fondi sissemaksjate koguarv vähenes veidi üle 17 000 inimese võrra (7,5%). Swedbanki pensionifondist lahkumise põhjused tulenevad tõenäoliselt suures osas finantsinspektsiooni tehtud ettekirjutustest Swedbank Investeeringisfondidele. Ettekirjutustes toodi välja, et Swedbank Investeeringisfondid ei vältinud huvide konflikti ning selle tõttu oli võimalik osakomanikele varalise kahju tekitamine.

Investeeringis- ja pensionifondide hulka lisandus möödunud poolaastal vaid üks uus kohustuslik

pensionifond. Samal ajal likvideeriti kolm ASI Swedbank Investeeringisfondid: Swedbank Intressifond, Swedbank Rahaturufond ja Swedbank Ida-Euroopa Võlakirjafond. Pärast Swedbank Rahaturufondi likvideerimist ei eksisteeri Eesti turul ühtegi rahaturufondi. 2009. aasta oktoobris muudeti Gild Arbitrage Riskikapitalifond mitteavalikuks tähtajaliseks fondiks ning tema laenukohustused restruktureeriti pikaajalisteks võlakirjadeks.

Turule lisandus 2009. aasta esimesel poolal mitu kinnisvarafondi ning riskikapitalifond. Varem oli nende turuosa üsna väike, kuid see kasvas kriisiperioodil, ulatudes oktoobri lõpus vastavalt 9% ja 11%ni. Uute fondide osatähtsuse kasvu toetas muud liik fondide mahu väärtuse kahanemine kriisiperioodil, eelkõige intressifondide mahu vähenemine 20%le, kuid kindlasti ka ainukese rahaturufondi likvideerimine sügisel. Struktuursetest muudatustest sõltumata on suurima osatähtsusega endiselt aktsiafondid, mis moodustavad fondide kogumahu 60%.

Aasta alguses alanen enamiku investeeringisfondide keskmine aastatootlus läbi aegade madalaimale tasemele. Viimase poolaastaga on aga finantsturgude rahunedes paranenud suhteliselt kiiresti ka aktsiafondide ja kõiki liiki pensionifondide **aastatootlus** (vt joonis 1). Kui aasta



Joonis 1. Investeeringisfondide keskmine tootlus

algul langes aktsiafondide keskmine tootlus alla -60%, siis septembri lõpuks oli nende kahjumlikkus kahanenud -11%ni ning oktoobri lõpuks kujunes madala baasi efekti tõttu aastatootluseks juba 34%.

Kohustuslike pensionifondide keskmine aastatootlus muutus septembris taas positiivseks. Oktoobri lõpuks paranes kõrge riskiga kohustuslike pensionifondide keskmine aastatootlus kevadise väärtusega võrreldes 40 protsendipunkti võrra 15%ni ning aasta algusest on nende keskmine aastatootlus tõusnud 18%. Madala riskiga kohustuslike pensionifondide aastatootlus oli oktoobri lõpus 10%. Vabatahtlike pensionifondide keskmine aastatootlus oli 2009. aasta oktoobri lõpus 12%, aasta algusest on nende tootlus paranenud 17%.

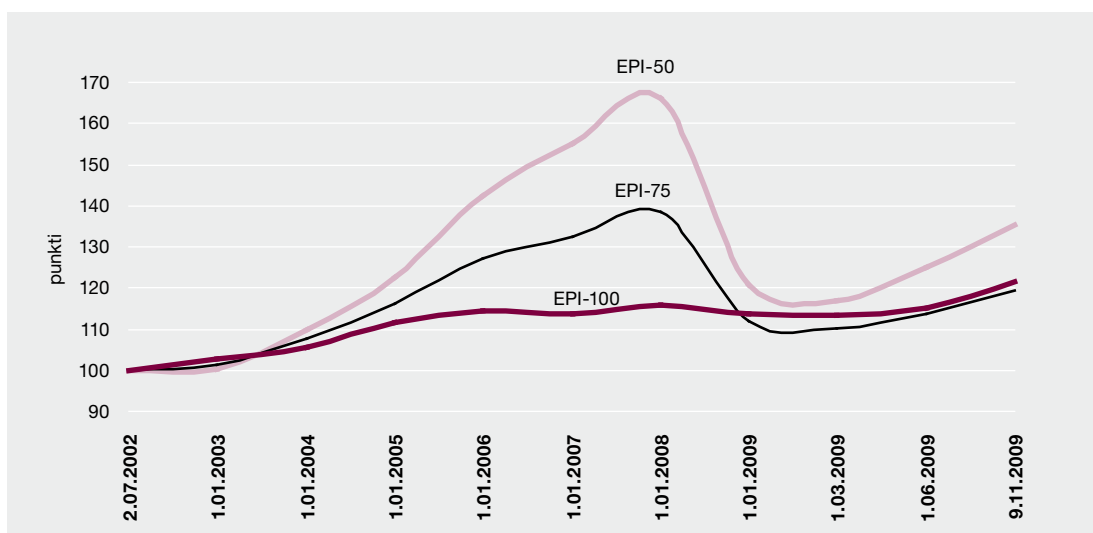
Erinevalt aktsia- ja pensionifondidest kahanes rahaturu- ja intressifondide keskmine aastatootlus viimasel poolaastal veelgi. Rahaturufondi aastatootlus, mille osakutega enam septembrist saadik selle likvideerimise tõttu ei kaubelda, oli augusti lõpus 3,6% (märtsis 4,5%). Intressi-

fondide keskmine aastatootlus alanis oktoobri lõpuks -15% tasemele (märtsis -9,8%).

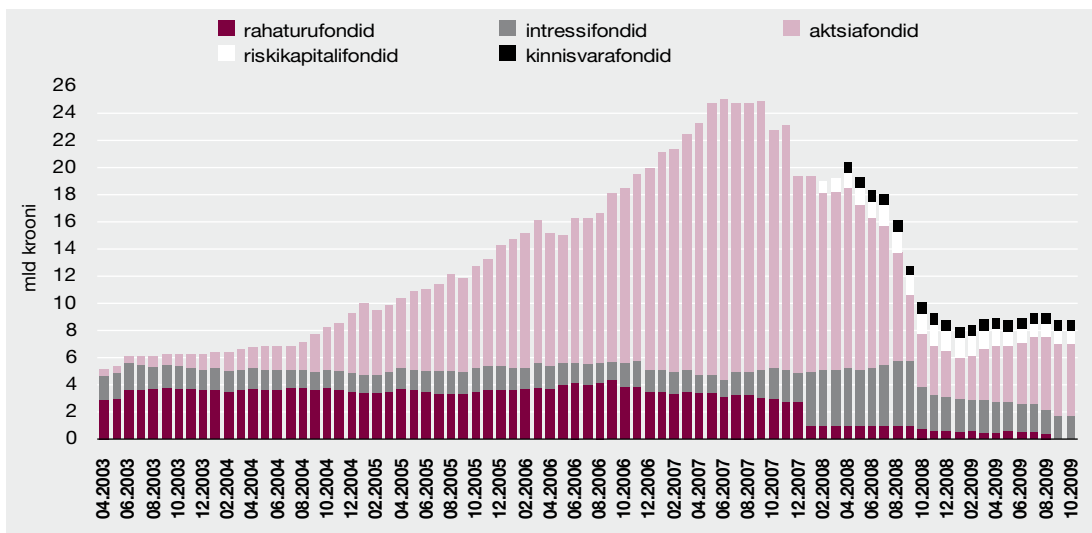
Pensionifondide varade keskmine aastakasv on alates 2002. aasta teisest poolest olnud ligikaudu 2,1-3,7%, kokku on nad 2009. aasta novembriks kasvanud ligi 19-35% (vt joonis 2).

Kui aasta esimesel poolel investeerimisfondide maht veel kahanes, siis suve lõpus nende maht taas tõusis ja jõudis 2008. aasta lõpu tasemele (vt joonis 3). Oktoobri lõpuks oli investeerimisfondide kogumaht 8,8 miljardit krooni, mis moodustab kriisieelsest väärtusest siiski vähem kui poole (43%).

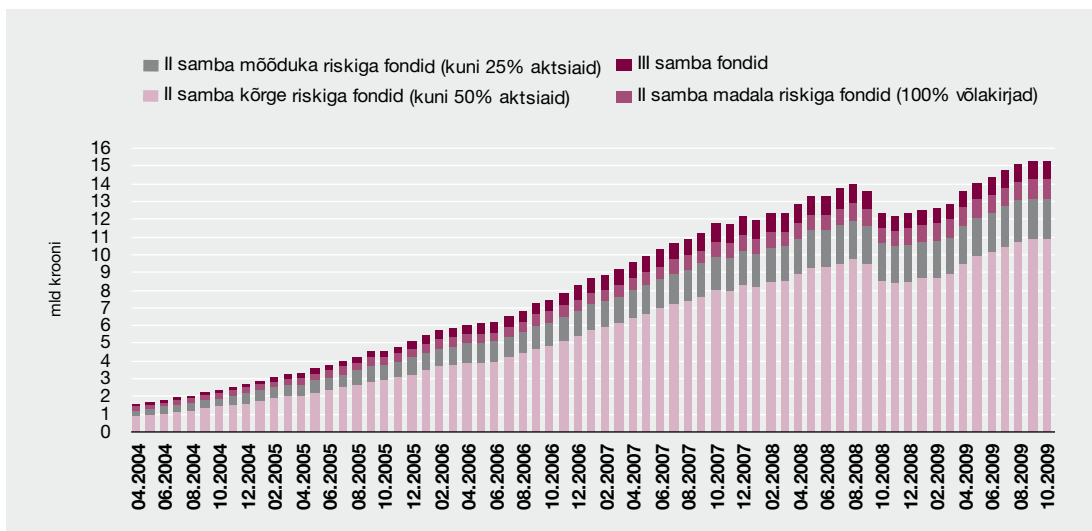
Pensionifondide varade maht jätkas 2009. aasta märtsis alanud kasvu. Oktoobri lõpuks oli nende maht üle 15,3 miljardi krooni, mis on 3,3 miljardi võrra kõrgem kui kevadel (vt joonis 4). Viimastel kuudel kasvasid kõiki liiki pensionifondide varad, kuid alates kevadest on kõige enam suurenenud teise samba kõrge riskiga pensionifondide varad, moodustades üle 2 miljardi krooni.



Joonis 2. Teise samba pensionifondide indeksid



Joonis 3. Investeeringisfondide varade maht kuu lõpus



Joonis 4. Pensionifondide varade maht perioodi lõpus

Ligikaudsetest arvutustest nähtub, et suurem osa investeeringis- ja pensionifondide varade mahu kasvust tuleneb tootluse suurenemisest. Kuigi aktsiafondide varade maht kasvas 2009. aasta algusest oktoobri lõpuks kokku 1,7 miljardi krooni võrra, siis netoarvestuses toimus fondidest hoopis 15 miljoni krooni suurune väljavool. Kõige enam on uut raha investeeritud kolmanda samba ja teise samba kõrge riskiga

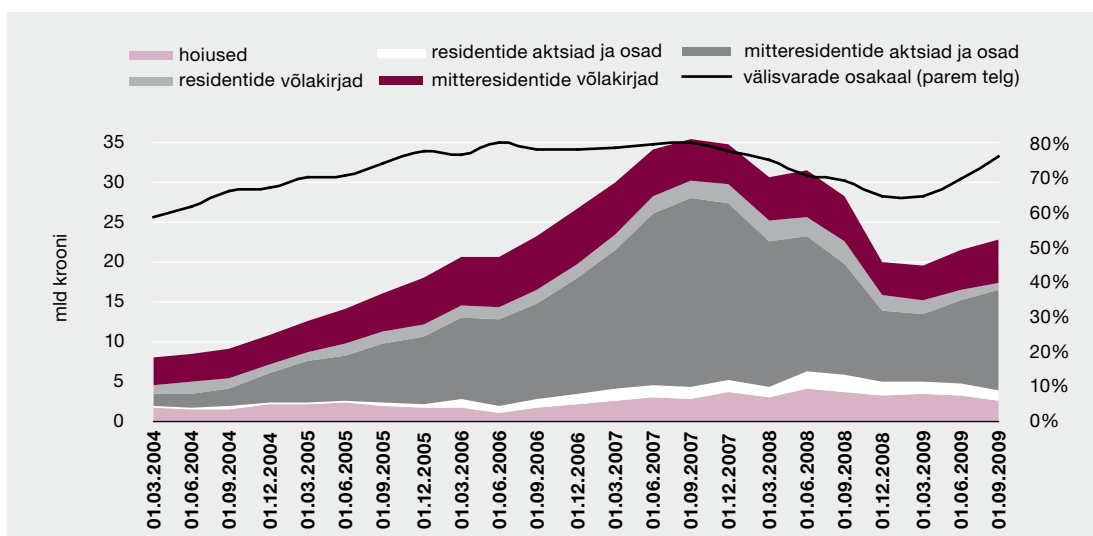
pensionifondidesse, mis moodustavad kogumahu kasvust vastavalt 24% ja 29% (0,2 mld ja 2,4 mld krooni). Seega, kuigi suve algul peatati teise samba sissemaksete tegemine, panustasid kõrgema riskiga kohustuslike pensionifondide varad raha sissevoolu 1 miljard krooni. Intressifondide varad vähenesid rohkem kui 750 miljoni krooni võrra, mis moodustab raha väljavoolust peaaegu neljandiku.

Investeeringis- ja pensionifondide välisvarade osakaal hakkas viimasel poolaastal taas kasvama ning ulatus septembri lõpuks 77%ni koguvardest (vt joonis 5). Välisvarad kasvasid põhiliselt mitteresidentide aktsiate ja võlakirjade väärtuse suurenemise tõttu, mis tulenes nii hinnatõusust kui ka madalama riskiga väärtpaberitesse investeerimise strateegiate muutumisest. Samas vähenes viimasel poolaastal hoiuste ja residentide väärtpaberite varade väärtus, hõlmates varade kogumast ligikaudu 20,6% (kevadel 32%).

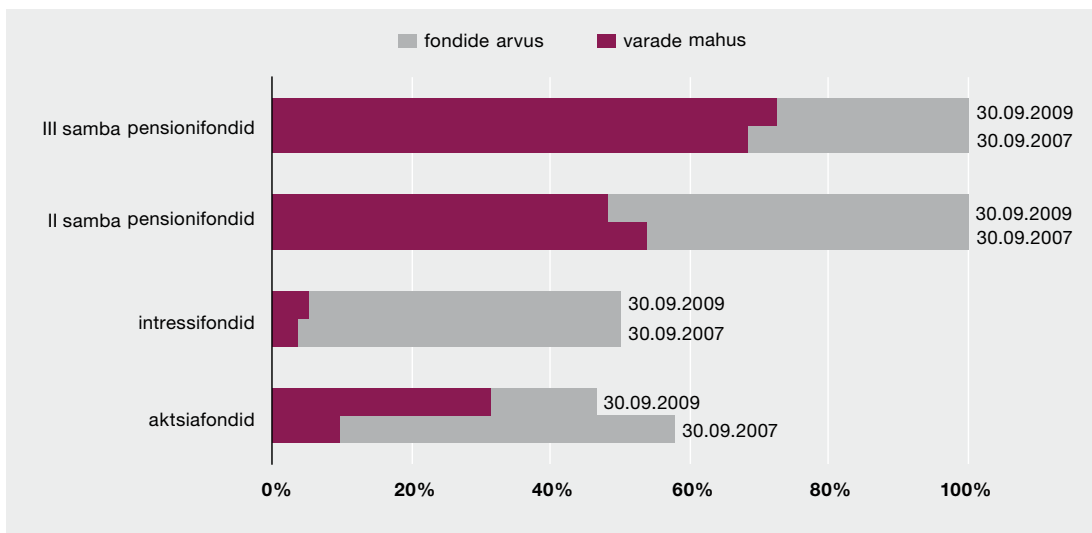
Investeeringistrateegiate muutumine ehk orienteerumine riskantsematelt turgudelt stabiilsematele jätkus ka viimase kuue kuu jooksul. 2009. aasta septembri lõpus moodustasid vanadesse ELi riikidesse tehtud investeeringud kõikidest investeerimis- ja pensionifondide välisva-

radest 76%. Samal ajal toimusid vanadesse ELi riikidesse tehtud investeeringutes mõningased struktuursed muutused. Viimase poole aastaga on vähenenud Saksamaale, Austriasse ja Hollandisse paigutatud varade osatähtsus, samal ajal kui investeeringud Prantsusmaale, Itaaliasse ja Hispaaniasse on kasvanud.

Kui 2008. aasta septembriks oli Eestis registreeritud investeerimis- ja pensionifondide aktiivsus teistesse fondidesse investeerimisel vähenenud, siis 2009. aasta septembri lõpuks oli aktiivsus taas kasvanud (vt joonis 6). Kõige enam on oma vara teistesse fondidesse paigutanud teise ja kolmanda samba pensionifondid, vastavalt 48% ja 73% fondide koguvardast. Aktsiafondidest on 47% paigutanud vara teistesse fondidesse, mis moodustab fondide koguvardast 31%.



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



Joonis 6. Fondidesse investeerivate fondide osakaal perioodi lõpus

Kindlustus

Finantskriis on andnud kogu finantssektorile õppetundi, mis on esile toonud süsteemi täiustamist vajavad osad. Euroopa turul tegutsevad kindlustusseltsid peavad pärast kriisi rohkem keskenduma riskide hindamisele, varade kindlustamise meetmetele ning kuluefektiivsele tegevusele.¹ Kindlustusseltside arengu võtmesõnad on tõhus riskijuhtimine ja endiselt tihedas konkurentsivastupidamine. Kuigi kindlustussektor ilmutas juba käesoleva aasta II ja III kvartalis märkimisväärset taastumist, ei ole majanduskeskkonna ebakindluse tõttu turu kasvu lähitulevikus siiski oodata.

Elukindlustus

Tulenevalt kapitaliturgude positiivsemast arengust on elukindlustusturg eelmise perioodi raskustest taastunud. Võrreldes eelmise aasta sama perioodiga, kui Eestis registreeritud elukindlustusseltsid teenisid 160 miljonit krooni kahjumit, on käesoleval aastal teenitud kokku 236 miljonit krooni kasumit ehk märgatavalt rohkem (vt joonis 7). Kasumlikkuse näitaja tõlgendamisel tuleb siiski arvestada asjaoluga, et kogu

nimetatud puhaskasum ei ole teenitud Eestis, vaid finantsandmetes kajastuvad ka seltside filiaalide tegevuskasumid teistes Balti riikides.

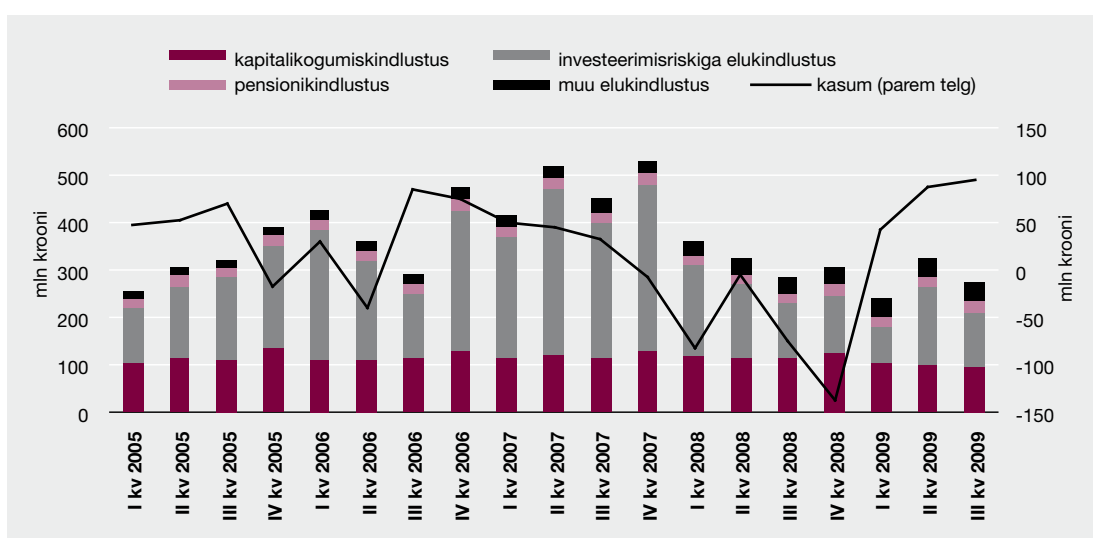
Elukindlustusseltsid reageerisid juba 2008. aastal suhteliselt kiiresti ümbritseva majanduskeskkonna muutustele ning korraldasid investeerimisportfelli struktuuri ümber, arvestades tegevuse tundlikkust aktsiaturu volatiilsuse suhtes. Viimase kuu jooksul ei ole olulisi muudatusi tehtud. Investeerimisriski vähendamiseks on endiselt suur hulk investeringuid tähtajalistes hoiustes (39%), kuid väärtpaberite hinnatõus on pisut suurendanud võlakirjade ja muude fikseeritud tulumääraga väärtpaberite mahtu koguportfellis (44%). Enamasti eelistatakse kõrgeima reitinguga (AAA) valitsuste ja finantsasutuste võlakirjasid ning võlakirjafondide osakuid. Investeringute netotulu oli III kvartalis 86 miljonit krooni ja aasta keskmine kasumlikkus 2,4% (vt joonis 8).

Praegused madalad intressimäärad on pisut suurendanud kindlustusseltside intressiriski, sest garanteeritud intressiga kindlustuslepingute kulud võivad osutuda suuremaks ning selle investeerimisriski peab selts ise kandma. Kohustuste

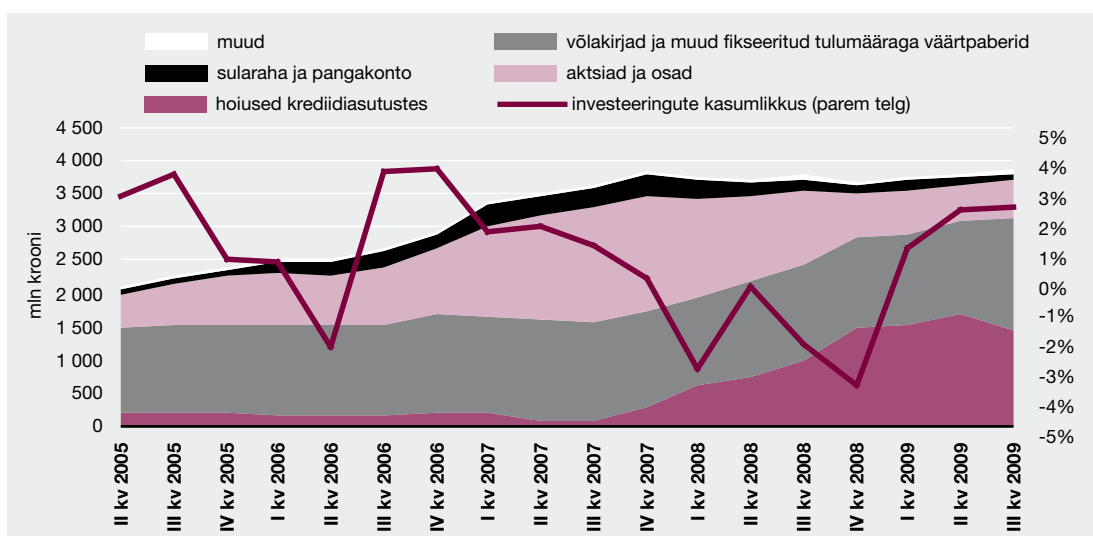
¹ Ernst & Young „Lessons from change: regaining the balance in the insurance industry“ (2009).

ja varade lahknevuse vältimiseks jälgitakse pidevalt, et investeeringute jaotus ja struktuur oleksid võetud kohustuste katteks sobilikud. Vaatamata fikseeritud tulumääraga väärtpaberite suurele osakaalule investeeringutes on intressirisk siiski piiratud, kuna varad on suures osas paigutatud väärtpaberitesse, mille tähtaeg on lühem kui intressikohustusega kindlustuslepingute kestus.

Kuigi septembris müügimaht mõnevõrra kasvas kuises arvestuses, on müügitulemused aastaga siiski kahanenud. 2009. aasta III kvartalis koguti 273 miljoni krooni² väärtuses **kindlustusmaksid** ehk 4% vähem kui eelmisel aastal samal perioodil. 77% kogutud preemiast moodustavad investeerimisriskiga elukindlustuse ja kapitalikogumiskindlustuse maksed. Uusi lepinguid³



Joonis 7. Elukindlustusseltside kasum ja residentidelt kogutud kindlustusmaksed



Joonis 8. Elukindlustusseltside investeeringute struktuur ja kasumlikkus

³ Arvestatud on vaid Eestis sõlmitud kindlustuslepingutelt kogutud kindlustusmaksid.

⁴ Aruandeperioodi lõpus kehtivad lepingud, mis jõustusid viimase 12 kuu jooksul.

sõlmiti samuti vähem, need moodustasid III kvartalis jõus olevatest lepingutest 13% (2008. aasta III kvartalis 21%). Kuigi lepingute katkestamismäär on aasta jooksul suurenenud, vähenes III kvartalis oluliselt (47%) Eesti residentidele **väljamakstud hüvitiste** hulk. Kui aasta tagasi maksti hüvitisi enamasti investeerimisriskiga elukindlustuses (69% hüvitiste kogumahust), siis 2009. aasta III kvartalis maksti kindlustusnõudeid kõige rohkem kapitalikogumiskindlustuses. Mitu korda on suurenenud ka pensionikindlustuse hüvitiste hulk, moodustades nõuete mahust 8,4% (2008. a III kvartalis vaid 2,6%).

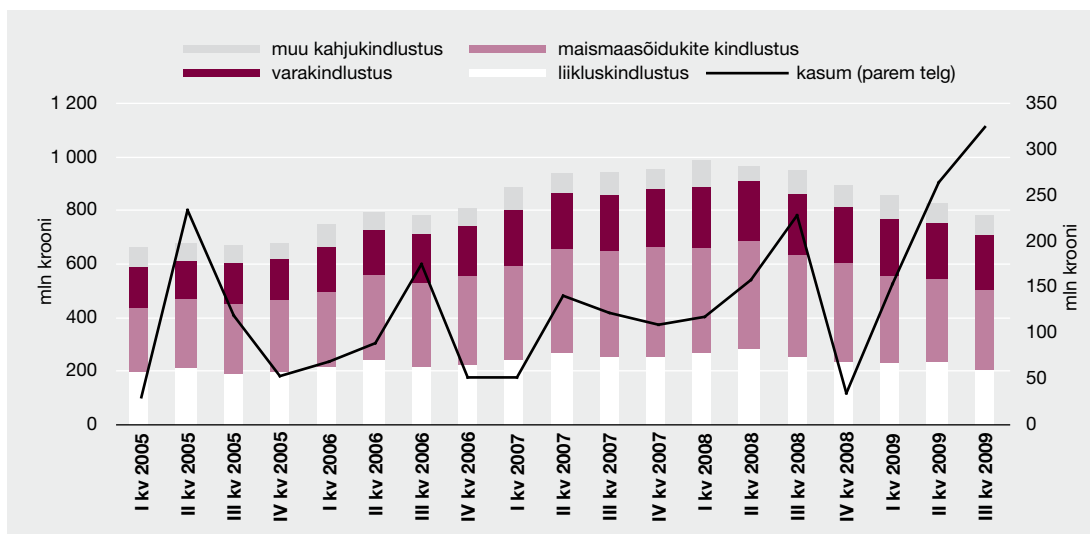
Elukindlustusseltside varade maht on üheksa kuuga kasvanud 1,15 miljardi krooni võrra 7,3 miljardi kroonini. Kindlustuslepingutest tulevad tehnilised eraldised kindlustusriskide katteks olid 30.09.2009 seisuga 2,2 miljardit krooni ning finantskohustused 4,2 miljardit krooni. Kohustuste kasv ligi 860 miljoni krooni võrra viimase üheksa kuu jooksul toetaski bilansi mahu kasvu.

Kahjukindlustus

Samal ajal kui elukindlustussektoris on langus pidurdunud, püsib kahjukindlustus negatiivsel trendil. Vähenenud nõudlus kindlustuse järele ning jätkuv hinnakonkurents on kahjukindlustus-

туру arengu peamised märksõnad. 2009. aasta III kvartalis kogutud kahjukindlustusmaksete (914 miljonit krooni) aastakasv oli -13%, mis on kooskõlas SKP nominaalse kasvuga. Välismaiste filiaalide teenitud preemiad moodustavad maksete kogumahust 14%, mis on hoidnud nende turuosa 2009. aasta jooksul üsna muutumatuna. Võrreldes eelneva aasta sama perioodiga on mahult suurim langus aset leidnud vabatahtlikus sõidukikindlustuses ja juriidiliste isikute varakindlustuses. Ettevõtete varakindlustuse populaarsus on kahanenud seoses ettevõtete kulude optimeerimisega ja ka tegevuse lõpetamisega. Kindlustuspreemiad on veidi kasvanud füüsiliste isikute varakindlustuses ning finantskahjude ja krediidikindlustuses.

Müügi mahu vähenemine ja konkurents surve ei ole siiski negatiivselt mõjutanud seltside kasumlikkust, sest kasumit teeniti III kvartalis 324 miljonit krooni (vt joonis 9). Kindlustustehniline tulem moodustab sellest 250 miljonit krooni ning investeeringute tulem ulatub 93 miljoni kroonini. Muudest tegevustest saadi kahjumit 19 miljonit krooni. Suhteliselt suure kasumlikkuse taga peitub ka institutsionaalne muutus turul. Alates 2009. aasta 1. juulist on IF P&C Insurance AS Balti ettevõtted ühendatud Euroopa äriühinguks ning seltsi tegevustulemustes kajastuvad Läti ja Leedu filiaalide kumulatiivsed kasumid.



Joonis 9. Kahjukindlustusseltside kasum ja residentidelt kogutud kindlustusmaksed

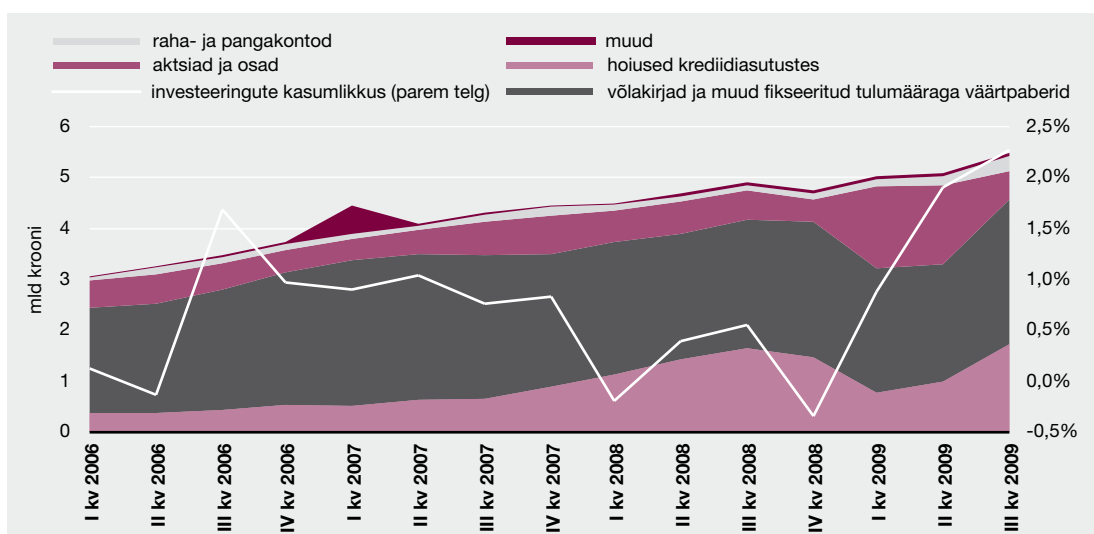
Intressitulud suhteliselt madala riskimääraga varadelt olid samuti läbi aegade kõrgemad (II kvartalis 48 miljonit ja III kvartalis 47 miljonit krooni). Investeeringute struktuuris on taas suurenenud lühiajaliste tähtajaliste pangahoiuste osakaal, moodustades 1,7 miljardi krooniga kogu portfelist 31% (II kvartalis 20%). Hoiused on enamasti Eesti kroonides. Nagu elukindlustusseltside puhulgi, moodustavad kõige suurema, 52% suuruse osa investeerimisportfelist võlakirjad ja muud fikseeritud tulumääraga väärtpaberid. Eelistatakse börsil noteeritud välisriikide valitsuste võlakirju. Investeeringute aasta keskmine kasumlikkus oli III kvartali lõpus 2,3% (vt joonis 10).

Positiivset mõju seltside tegevustulemustele avaldab ka kahjunõuete tagasihoidlik maht. Käesoleva aasta üheksa kuuga on Eesti residentidele väljamakstud hüvitiste maht vähenenud 12% 1,4 miljardi kroonini. Arvestades samas suurusjärgus vähenenud müügimahtu, on seltside senine kasumlikkus üsna ootuspärane. Kahjunõuded ei ole vähenenud varakindlustuses, mis on seotud konkreetse kahjujuhtumiga selle aasta alguses. Vähenenud nõuded on positiivselt mõjutanud 2009. aasta esimese kolme kvartali kahjusuhet, mis on 57,1% (2008. a samal perioodil 59,5%).

Kulusuhe (24%) on üheksa kuu arvestuses siiski kõrgem kui aasta tagasi (21,8%), sest tegevuskulud on aastaga suurenenud ligi 170 miljoni krooni võrra.

Kahjukindlustusandjate omavahendid ja kapitalisatsioon on finantsturgude langusele vastu pidanud. Kindlustusseltside omakapitali maht oli 30.09.2009 seisuga 3,1 miljardit krooni, suurenedes üheksa kuu jooksul 69 miljoni krooni võrra. Bilansimaht on kasvanud 947 miljoni krooni võrra eelkõige kindlustustehniliste eraldiste suurenemise tõttu. Finantsinvesteeringud ületavad kindlustuslepingutest tulenevaid kohustusi 1,3 miljardi krooni võrra, mis tagavad seltsidele piisava likviidsusvaru.

Kuigi kindlustusturul on esimesed märgid taastumisest, on seltsid ise ettevaatlikud ega välista negatiivset arengut, kui majanduslik mõõna-periood peaks jätkuma. Kindlustusseltside peamine ülesanne praegustes tingimustes on kindlustada klientide usaldus ning tagada oma toodete ja kahjukäsitluse lihtsus ja selgus. Kindlustusmaksete kasvu kriisieelses tempos ei ole siiski oodata.



Joonis 10. Kahjukindlustusseltside investeeringute struktuur ja kasumlikkus

V MAKSESÜSTEEMID

Pankadevaheliste maksete arveldussüsteem

Pankadevaheliste maksete arveldussüsteemide kaudu arveldatakse iga päev ligi 99 000 makset väärtusega 12,8 miljardit krooni.

ESTA kliendisõbraliku funktsionaalsuse tõttu arveldatakse enamik ehk üle 99% kõikidest pankadevahelistest kroonimaksetest ESTAs (vt joonis 1). Arveldusmahu poolest on ESTA osakaal siiski suhteliselt väike – selle kaudu arveldatakse päevas keskmiselt 1,5 miljardit krooni ehk vaid 12% pankadevaheliste maksete käibest.

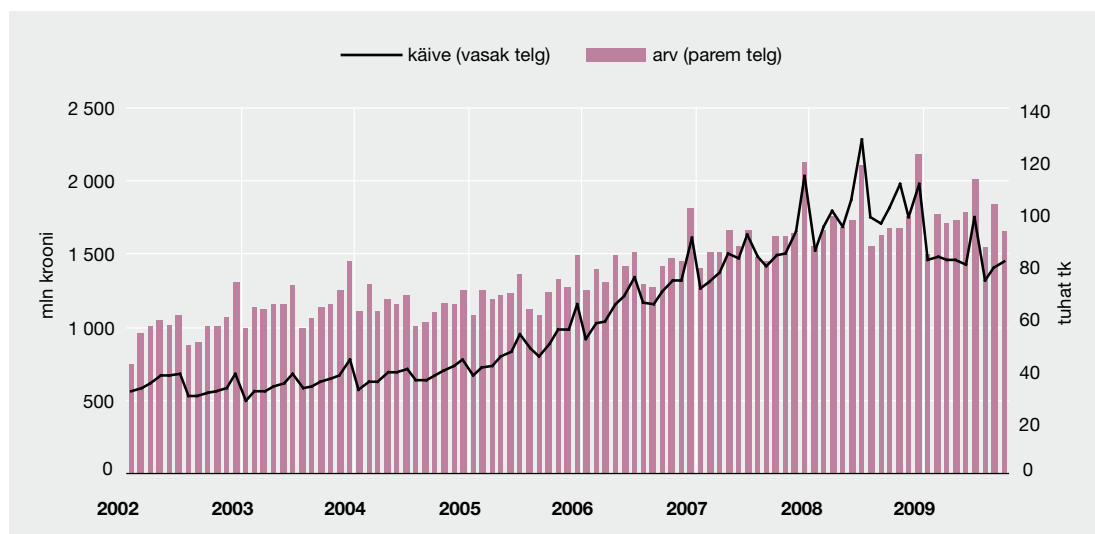
Hoolimata sellest, et maksete arv ja käive finantskriisiga kaasnenud hoiuste arengu tõttu aasta tagasi tõusid, on üldine majanduslangus 2009. aasta esimese üheksa kuu jooksul peegeldunud ka arveldusmaastikul. Maksete käive langes 2007. aasta keskpaiga tasemele, kahanes aastaga 14%. Makse keskmine suurus alanen ligi 15 000 kroonile.

RTGSis arveldatud maksete arv langes aastaga 21%, peamiselt pangaklientide algatatud kiirmaksete arvu märgatava vähenemise tõttu (25% aastast; vt joonis 2).

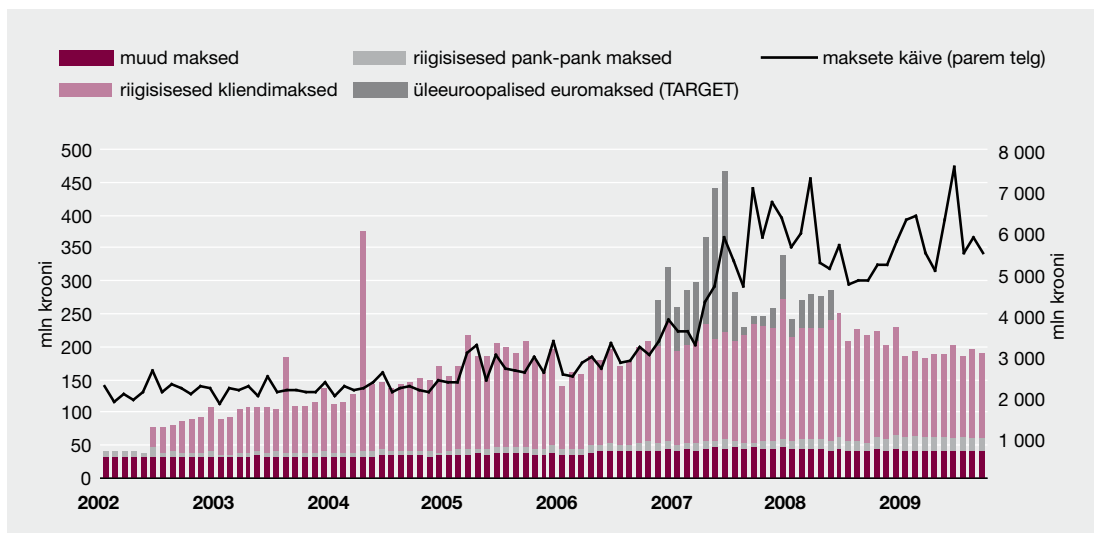
2009. aasta aprillist septembri lõpuni arveldati kiirmaksete süsteemi vahendusel keskmiselt 192 tehingut päevas, millest pangaklientide algatatud kiirmaksed moodustasid üle kahe kolmandiku. Päevas arveldati keskmiselt 130 kliendimakset keskmise suurusega 5,7 miljonit krooni.

Kuna kiirmaksete käibe kasv kiirenes viimase paari kuu jooksul 18%ni aasta arvestuses, tõusis keskmine päevakäive ligi 6 miljardi kroonini. Suurima osa käibest moodustavad endiselt pankade kohustuslikud maksed ehk ESTA tagatiskonto tehingud (38%) ja pankade omavahelised maksed (26%). Nii nagu 2009. aasta kevadelgi, langes väärtpaberite netoarvelduskohustuste käive kooskõlas börsi arenguga aasta arvestuses ligikaudu 65%.

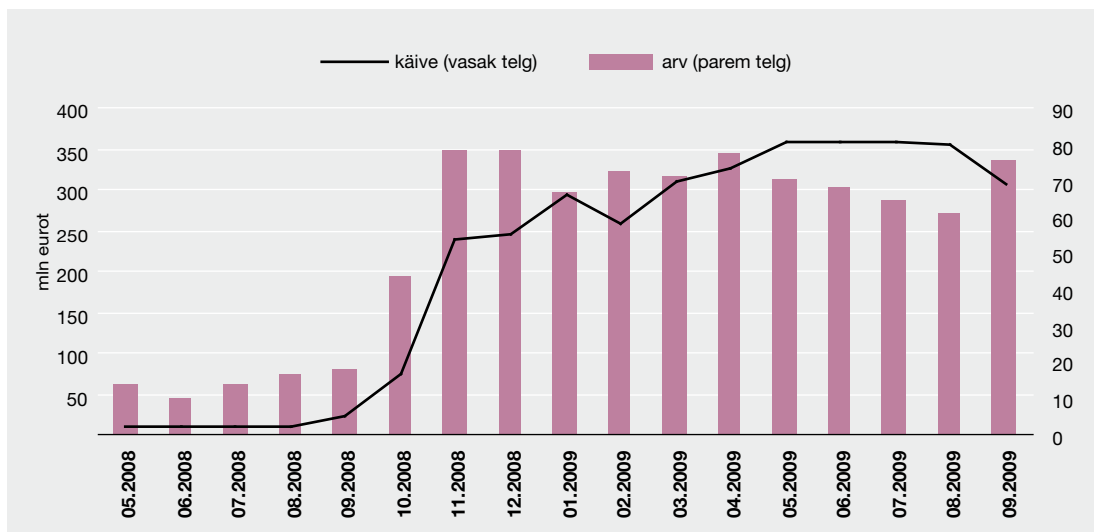
Finantskriisi haripunkti ehk 2008. sügis-talvest saadik aktiivsemalt kasutatud arveldussüsteemis **TARGET2-Eesti** arveldati viimasel poolaastal päevas 69 makset koguväärtusega 343,3 miljonit eurot ehk 5,4 miljardit krooni (vt joonis 3). TARGET2 vahendusel laekus aga Eestis tegutsevate pankade (sh pangaklientide) kontodele iga päev keskmiselt 199 makset koguväärtusega 343,4 miljonit eurot ehk 5,4 miljardit krooni.



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



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



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

Makseviisid

Maksete teostamise keskkond

TNS Emori teostatud iga-aastase uuringu järgi on sissetulekute saajate osakaal küll mõnevõrra langenud, kuid selgelt on kasvanud **sissetulekute laekumine** sularaha asemel pangakontole. Peamine muutus tuleneb pensionide väljamaksmisüsteemi muudatusest, mille tulemusel sularahas pensioni saajate osakaal vähenes enam

kui viis korda. Seega on pangaklientide arv ja pangakanalite kasutajaskond suurenenud tänu sellele, et rohkem sissetulekuid laekub nüüd pangakontodele.

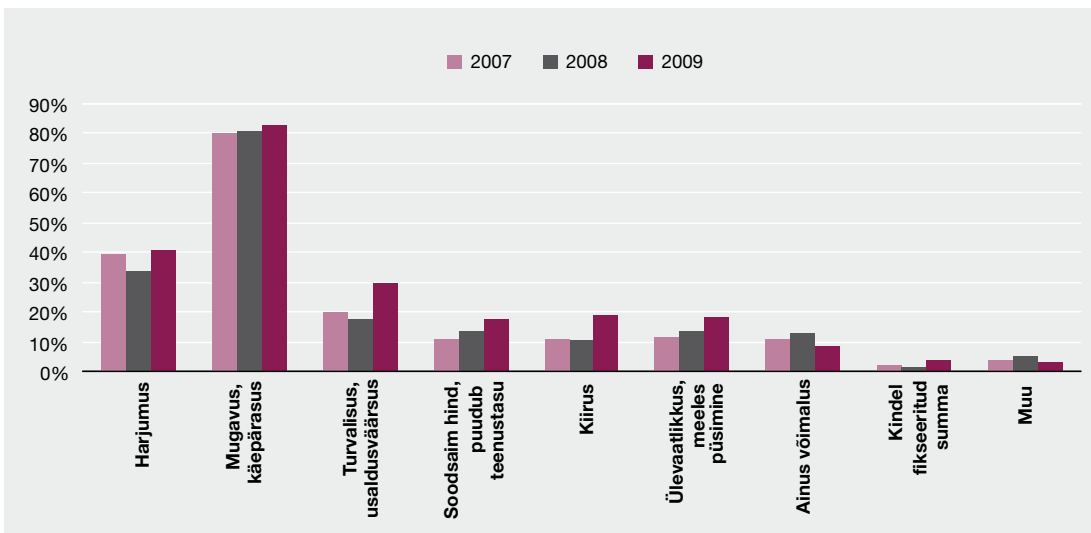
Lisaks kinnistas uuring varasemate trendide jätkumist ostude ja regulaarmaksete tasumisel **kasutavate makseviiside** levikus. Sularahas ostude ja regulaarmaksete eest tasumine on aastaga vähenenud ning sularahas maksmist kasutavad endiselt pigem pensionärid, väike-

linna ja madalama sissetulekuga perekonnad. Nooremad ning kõrgema sissetulekuga inimesed eelistavad teistest sagedamini ostude eest tasumist pangakaardiga, millest enamiku moodustavad deebetkaardid. Samas on ka krediitkaartidega igapäevaste maksjate osakaal viie aastaga kasvanud kokku viis korda.

Veelgi enam eelistatakse regulaarmaksete tasumisel püsi- või otsekorraldusi ning maksekorral-

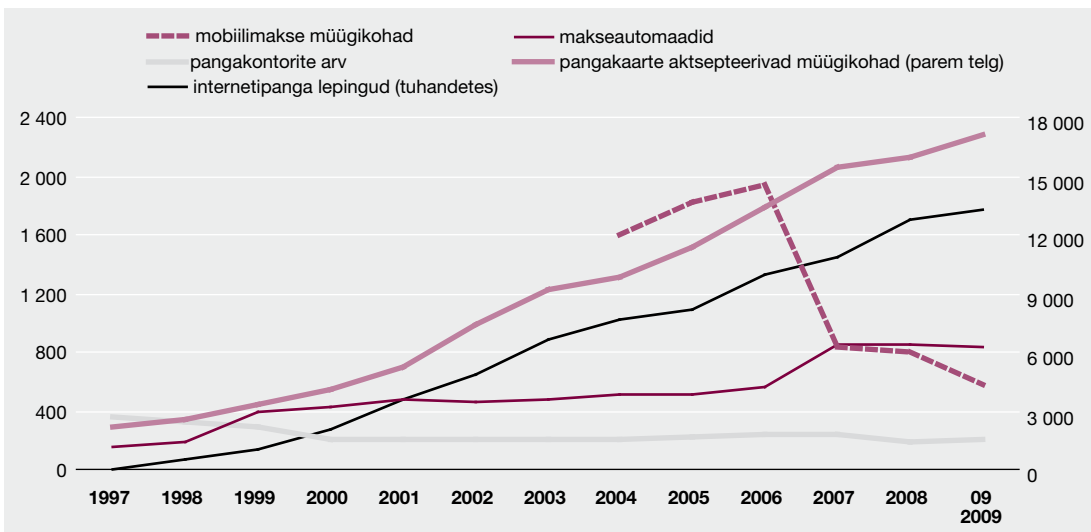
dusi interneti teel. Kasutajad on maksekanalit valides pidanud oluliseks harjumust ja mugavust, kuid viimaste aastatega on üha tähtsamaks muutunud turvalisus, ülevaatlikkus ning makse tegemise hind (vt joonis 4).

2009. aasta sügiseks kasvas pangakaarte aktsepteerivate **müügikohtade arv** möödunud aasta sügisega võrreldes enam kui 1000 võrra, ulatudes septembri lõpuks 17 110ni (vt joonis 5).



Joonis 4. Maksekanali eelistuste põhjused

Allikas: Emor (2009)



Joonis 5. Jaemaksete teostamise võimalused Eestis aastate lõikes (perioodi lõpu seisuga)

Mobiilimakseid aktsepteerivate müügikohtade arv kahanes jätkuvalt ning septembri lõpus oli neid alles vaid 587, mis on neli korda vähem kui 2008. aasta septembris. Uusi pangaautoomaate lisandus aasta jooksul kokku 15 ning kõik need on mõeldud riskasutuseks ja sularaha väljavõtmiseks. Kokku oli septembri lõpus 1017 pangaautoomaati.

Krediitiasutuste vahendusel teostatavad maksed

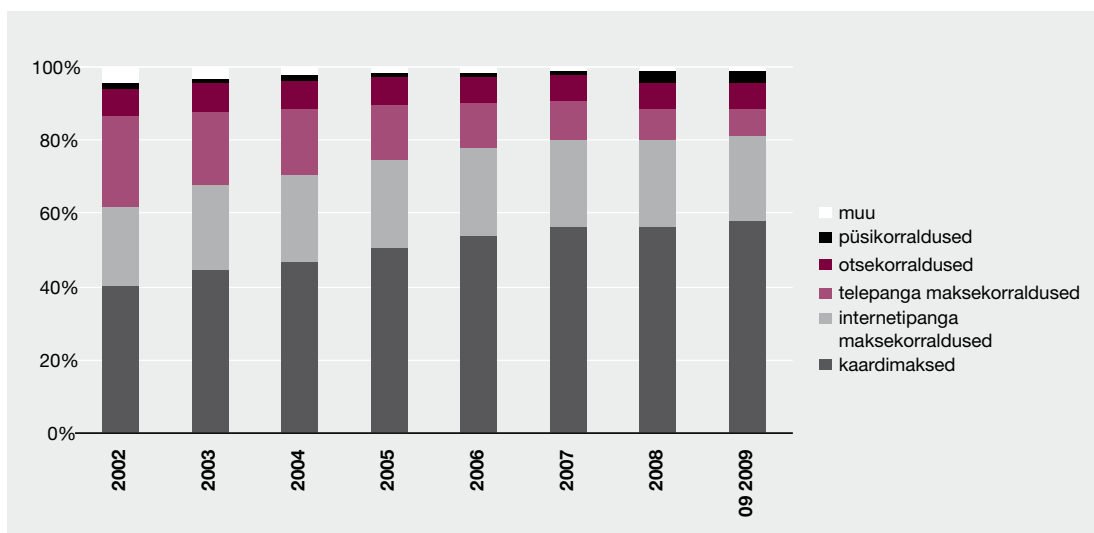
2009. aasta esimese kolme kvartali jooksul pankade vahendusel tehtud maksetehingutest ligikaudu 99,7% teostati sularahata makseviise kasutades¹. Keskmine **tehingute arv** kuus kasvas 2008. aasta keskmisega võrreldes enam kui 200 tehingu võrra ehk 22 430 tehinguni. Nagu ka TNS Emori uuringust ilmnes, on inimeste makseviiside kasutamise harjumused välja kujunenud. Pigem eelistatakse üht kindlat makseviisi, mitte mitut erinevat. Enamiku sularahata maksetehingutest moodustasid endiselt kaardimaksed, makse- ja otsekorraldused – vastavalt 58%, 35% ja 7% (vt joonis 6). Suurem osa maksekorraldusi

tehti interneti (66%) või telepanga (22%) kaudu.

2009. aastal vähenes **sularahata maksete keskmine kuukäive** 2008. aasta keskmisega võrreldes ligikaudu 14%. Käive kahanes kõikide makseviiside arvestuses, välja arvatud telepanga vahendusel teostatud maksete puhul, kus see kasvas 2,8%. Maksete käibest 99% teostati maksekorraldust kasutades, millest 66% moodustas interneti kaudu tehtud maksekorralduste käive. Telepanga vahendusel teostatud maksete käive oli ligikaudu 22% kõikidest maksekorraldustest.

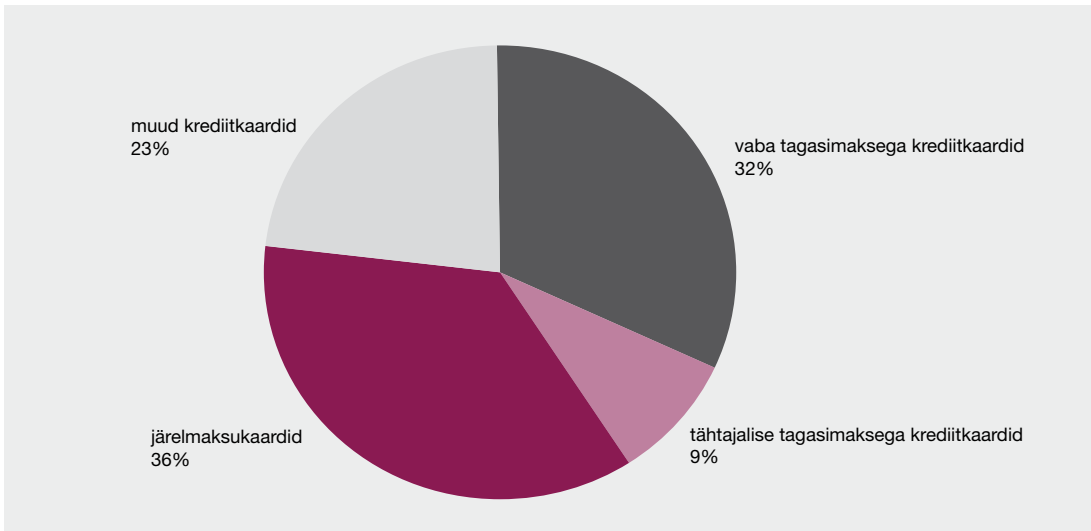
Pangakaartide kasutamine

Krediitiasutuste väljastatud **pangakaartide arv** (1,85 mln) on viimase aasta jooksul püsinud enam vähem möödunud aasta tasemel. Aastaga tõusis see arv vaid 1,5%, mis tulenes deebetkaartide arvu kasvust. Krediitkaartide arv vähenes aastaga 2,7%. Peale vaba tagasimaksega kaartide, mille arv suurenes 12%, vähenes kõikide teist liiki krediitkaartide arv. Seega kasvas deebetkaartide osakaal mõnevõrra, ulatudes



Joonis 6. Enimkasutatavad makseviisid Eestis

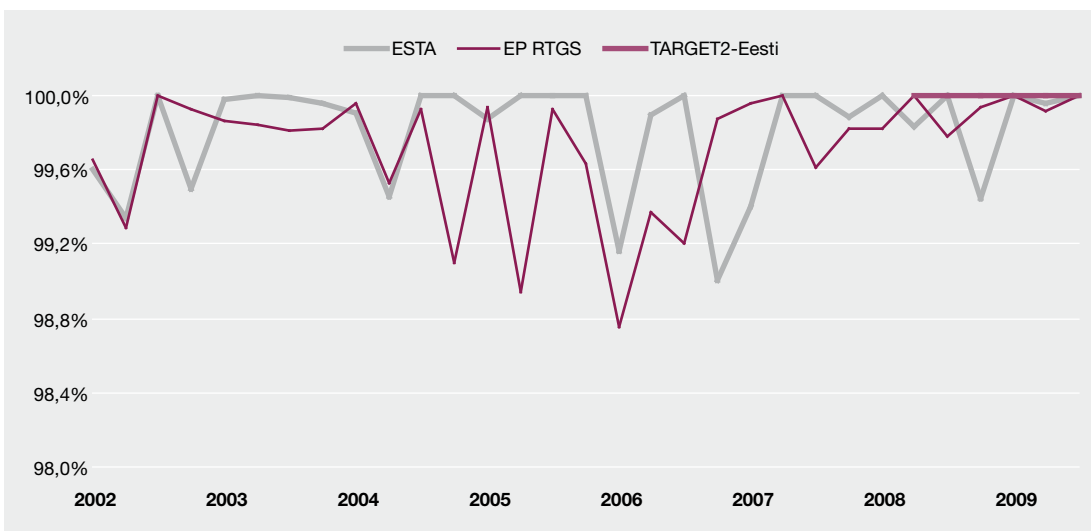
¹ Sularahata makseviisid: kaardimaksed, otsekorraldused, mobiilimaksed, maksekorraldused (sh püsikorraldused, paberil maksekorraldused, telefoni- ja internetipanga maksekorraldused, mobiili maksekorraldused, muu krediiditüüpi maksekorraldused, SWIFT) ja tšekid (sh reisitšekid).



Joonis 7. Krediitkaartide osakaal Eestis (2008. aasta septembri seisuga)

76%ni kõikidest pangakaartidest. Vaba tagasimaksega kaartide osatähtsus kõikide krediitkaartide hulgas suurenes 28%lt 32%ni ning sedagi peamiselt kõige populaarsemate krediitkaartide ehk järelmaksukaartide arvel, mille osatähtsus langes 40%lt 36%le (vt joonis 7).

Pangakaartide kasutamise aktiivsus on püsinud varasemate aastate tasemel. Väljastatud deebetkaartidest ligikaudu 80% on kasutatud vähemalt ühe korra aastas. Krediitkaartide kasutamise aktiivsus oli endiselt madal – kõikidest väljastatud krediitkaartidest kasutati aastas vähemalt korra vaid ligikaudu 55%.



Joonis 8. Pankadevaheliste arveldussüsteemide käideldavus

Järelevaataja hinnang

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

Viimase poole aasta jooksul esines **EP RTGSis üks tõsine tõrge**², mille tagajärjel oli süsteemi töö katkenud 53 minutit (vt joonis 8). Sidekatkestuse tekitanud viga lokaliseeriti ja katkestuse põhjustanud Eesti Panga võrgu seadme rike kõrvaldati. EP RTGSi käideldavuse tase oli II kvartalis 99,92% ja III kvartalis 100%.

ESTAs oli vaadeldaval perioodil samuti vaid **üks tõsine tõrge**, mis põhjustas süsteemi töö katkemise 22 minutiks. Tõrget põhjustanud viga on tuvastatud ja parandatud. ESTA käideldavuse tase oli II kvartalis 99,96% ja III kvartalis 100%.

TARGET2-Eesti süsteem töötas tõrgeteta ja käideldavus oli nii II kui III kvartalis 100%.

Alates 2009. aasta 3. augustist on **TARGET2-Eesti liige** lisaks 2008. aasta mais liitunud krediitiasutustele ja Eesti Pangale ka **Eesti Väärtpaberikeskus** (EVK). Kuna EVK liitumine ja euroarvelduste juurutamine väärtpaberitehingutest tulenevate nõuete arveldamisel mõjutab nii TARGET2-Eesti kui ka väärtpaberiarveldussüsteemi toimimist, siis analüüsis Eesti Pank EVK projekti mõju arveldussüsteemides.

Arvestades erinevate teenuste juurutamist, võib EVK TARGET2-euroarvelduste projekti jagada kolmeks etapiks:

- 1) Eesti-sisised teenused, mis ei hõlma väärtpaberi ostu-müügitehingutest tulenevate

rahaliste nõuete ja kohustuste arveldamist (makseid tehakse eelkõige investeerimisfondide osakutega seoses ja väärtpaberiomandusega seotud väljamaksete tegemiseks), rakendati 3. augustil 2009;

- 2) Eesti-sisene väärtpaberite ostu-müügi tehingutest tulenevate rahaliste nõuete ja kohustuste arveldamine – rakendamise tähtaeg detsember 2009;

- 3) Balti ühtse kauplemiskeskonna tehingutest tulenevate rahaliste kohustuste arveldamine – EVK määratud esialgne rakendamistähtaeg on kevad 2010.

Eelnevatel aastatel Eesti Panga arveldussüsteemide järelevaataja hinnangutes viidatud puudused, mille tõttu ei ole arveldusriskid seni olnud täielikult maandatud, plaanib EVK Eesti-siseste teenuste (eelkõige teise etapi teenuste) juurutamisel kõrvaldada. Selleks kasutatakse:

- 1) reaajalist väärtpaberi ülekannet makse vastu (*delivery versus payment, DVP*) arveldust;
- 2) integreeritud arveldusmudelit, kus arveldussüsteemi osalised (kontohaldurid) kannavad rahalised vahendid arveldussüsteemis TARGET2-Eesti avatud EVK maksemooduli kontole, mida saab kasutada arvelduste teostamiseks vajaliku tagatiskontona;
- 3) EVK muudetud andmetöötlusreegleid.

Eesti Panga hinnangul võib EVK pakutud lahendit nii operatsioonilisest, tehnilisest kui ka järelevaataja aspektist lähtuvalt pidada mõistlikuks ja asjakohaseks.

Balti ühtse kauplemiskeskonna tehingutest tulenevate rahaliste kohustuste arveldamise rakendamiseks plaanib EVK TARGET2 arveldussüsteemi teenuseid kasutama hakata TARGET2 kõrvalsüsteemiliidese kaudu. See tähendab, et nõuete ja kohustuste arveldamine toimub arveldussüsteemis TARGET2-Eesti avatud EVK kui

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

väärtpaberiarveldussüsteemi halduri alamkontol.

Arveldusriskide realiseerumist plaanitakse juhtida ja maandada järgmiselt:

- 1) kasutades integreeritud arveldusmudelit, mis võimaldab EVK-l omada informatsiooni raha- ja väärtpaberipositsioonide üle kogu arveldustsükli vältel;
- 2) lähtuvalt analüüsi tulemusest ja kokkulepetest turuosalistega kaalutakse kauplemislimiitide kehtestamist ning eraldiseisva garantiifondi loomist.

Üldjoontes on kavandatud **Baltikumi arvelduskeem Eesti Panga hinnangul sobiv** ja Eesti Pank toetab EVKd selles arveldusinfrastruktuuride integreerimise projektis. Enne Baltimaade projekti lõplikku elluviimist tuleb TARGET2-Eesti EVK alamkontoga seotud tehnilisi lahendusi siiski veel täpsustada ning TARGET2-Eesti reegleid põhjalikult täiendada.