

Eesti Pank
Bank of Estonia

Finantsstabiilsuse Ülevaade

1/2008

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

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

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

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

ISSN 1736-1184
Tegevtoimetaja Kadri Põdra
Kaanekujundus ja makett Vincent OÜ
Küljendus Jana Reidla, kaas Urmas Raidma
Trükikoda Printon

SISUKORD

SISUKOKKUVÕTE	4
Ettevõtete ja majapidamiste finantskäitumine ja riskid.....	4
Pangandus.....	5
Väärtpaberiturg ja muud finantsvahendajad.....	5
Makse- ja arveldussüsteemid.....	6
Kokkuvõte ja finantsstabiilsuse riskid.....	6
I ETTEVÕTETE JA MAJAPIDAMISTE FINANTSKÄITUMINE JA RISKID	8
ETTEVÕTTED	8
Ettevõtete majanduslik olukord.....	8
Ettevõtete finantspositsioon ja säästmine.....	10
Ettevõtete võlg.....	12
MAJAPIDAMISED	14
Majapidamiste majanduslik olukord.....	14
Majapidamiste finantspositsioon ja säästmine.....	17
Majapidamiste võlg ja laenuteenindamisvõime.....	18
II PANGASEKTORI STABIILSUS JA RISKID	24
Pangaturu strateegiline areng.....	24
Varade kvaliteet.....	24
Kapitali adekvaatsus.....	28
VIIVISLAENUDE TUGEVUSANALÜÜS JA PANKADE KAPITALISEERITUS	30
Likviidsus.....	32
Kasumlikkus.....	36
III RAHA- JA VÄÄRTPABERITURG	41
Rahvusvahelised finantsturud.....	41
Rahaturg.....	45
Võlakirjaturg.....	48
Aktsiaturg.....	49
GLOBAALSE LIKVIIDSUS- JA KREDIIDIKRIISI KULG	51
IV MUUD FINANTSTURUD	54
Investeeringufondid.....	54
Kindlustus.....	58
V MAKSESÜSTEEMID	64
Pankadevaheliste maksete arveldussüsteem.....	64
Järelevaataja hinnang.....	66

SISUKOKKUVÕTE

Rahvusvahelistel finantsturgudel 2007. aasta teises pooles avaldunud krediidi- ja likviidsuspinged ning muutused turuosaliste vastastikustes riskihinnangutes on avaldanud mõju ka Eesti finantssektori arengule. Eesti turule kanduvad investorite hoiakute muutused eelkõige finantsvarade hinnamuutuste kaudu ning ettevaatlikkus pankadevahelisel rahaturul peegeldub kõrgemates riskipreemiates. Samal ajal kiirenud inflatsioon on raskendanud euroalal rahapoliitiliste stiimulite rakendamist ehk intressimäärade alandamist.

Eesti majanduskasvu aeglustumine on ootuspäraselt toimunud eelkõige sisemajanduse nõrgenemise tõttu. Pärast paar aastat kestnud kiiret investeeringute ja tarbimise kasvu on majanduse kasvutempo reaalnäitajates taandunud märksa tagasihoidlikumate tasemeteni. Samal ajal eksport on esialgu siiski suutnud suure osa oma kasvujõust säilitada. Inflatsioon, mis 2008. aasta alguses tõusis kahekolhase näitajani, on muutnud nii ettevõtjate kui ka majapidamiste kulueelarve pingelisemaks ning võib lühiajaliselt mõjutada ka investeerimis- ja tarbimisotsuseid. Eesti Panga kevadprognoosi põhistsenaariumi järgi kasvab reaalne SKP käesoleval aastal 2% ja järgmisel kahel aastal vastavalt 3% ja 5%. Inflatsiooni kasvutempoks käesoleval ja järgmistel aastatel prognoositakse vastavalt 9,8%, 4,5% ja 3,0%.

Ettevõtete ja majapidamiste finantskäitumine ja riskid

Ettevõtete kogukasumi kasvu aeglustus 2007. aasta teisel poolel järsult põhiliselt seetõttu, et müügikäibe kasvu aeglustudes pole kulude kasvu suudetud kasumlikkuse hoidmiseks piisavalt ohjata. Kogukulude kasvus on oluline osa olnud suurenenud tööjõukuludel. Kuna tööjõukulud on muudest kuludest suurema inertsusel, siis võib eeldada, et kasumlikkuse langus jätkub ka tulevastel perioodidel. See tähendab survet ettevõtete laenuteenindamisvõimele ning laenukvaliteedi võimalikku halvenemist.

Koos investeeringute kasvu aeglustumise ja kindlustunde nõrgenemisega jätkus ka ettevõtete võla kasvu aeglustumine. Kuigi see puudutas enamiku majandusharude ettevõtteid, siis kõige kiiremini on aeglustunud kinnisvaraettevõtete võla kasv. Töötleva tööstuse ettevõtete kodumaise võla kasv kiirenes 2008. aasta alguses. Pankadevaheline konkurents ettevõtete laenuturul püsis tugev, mis on hoidnud laenude keskmisi intressimarginaale tõesmast. Resursihinna kasvades tuleb pankadel aga edaspidi ettevõtete laenuintresside marginaale tõenäoliselt tõsta.

Majapidamiste kindlustunne on alates 2007. aasta keskpaigast nõrgenenud, mõjutades üha enam ka laenuõudlust. Eluasemelaenude mahu kasvu aeglustudes on 2007. aasta teisel poolel vaibunud ka tarbimislaenude mahu kasv. Palgakasvu aeglustumine ja hõive vähenemine koos suhteliselt kiire hinnatõusuga avaldab survet majapidamiste laenuteenindamisvõimele. Hoiuste ja muude finantsvarade kasvutempo aeglustumine on hoolimata samaaegselt võla kasvu kahanemisest toonud kaasa laenuteenindamispuhvrite vähenemise võla suhtes.

Eluasemeturu aktiivsus jäi ka 2008. aasta kevadel madalaks ja keskmiste hindade langus jätkus. Kuna kinnisvarapakkumiste arv muudkui kasvab, samas kui tehingute maht kahaneb, pikenevad müügi-perioodid ja püsib surve hindade langetamiseks. Seetõttu võib edaspidigi oodata kinnisvaraettevõtete raskustesse sattumist. Lähiaastail on valmimas ka rekordiline maht uusi **büroopindasid**, mille väljarendamine muutub turuosaliste suurenenud ebakindluse tõttu keerulisemaks. Samas on kontoripindade rajamisega seotud valdavalt suured ja pikaajalise kogemusega kinnisvaraarendajad ning pankade laenuportfellis on vastavate laenude kogumaht eluaseme arendamisega seotud kinnisvaralaenudega võrreldes suhteliselt väike.

Pangandus

Majanduskeskkonna halvenedes ja laenumahu kasvuga aeglustudes on **viivislaenu**de maht ja osakaal laenuportfellides viimase poole aasta jooksul märkimisväärselt suurenenud. Üle 60 päeva viivises olevate laenude osatähtsus laenuportfellis suurenes aastatagusest 0,35%lt 0,99%ni 2008. aasta märtsis. Eesti Panga kevadprognoosi põhistsenaariumi realiseerumisel võib üle 60 päeva viivises olevate laenude osakaal laenuportfellis kerkida 2008. aasta lõpuks 1,5%ni ning 2009. aastal 2,2%ni. Kõige negatiivsema lisastsenaariumi korral võib viivislaenude suhtarv ulatuda selle ja järgmise aasta lõpuks vastavalt 2,6% ja 3,1%ni.

Laenukahjumite katmiseks tehtud **provisjonide** maht oli märtsi lõpus 1,6 miljardit krooni, mis moodustas üle 70% üle 60 päeva viivises olevate laenude mahust. Samas on provisjonid suhtena selliste laenude mahtu viimase aasta jooksul oluliselt vähenenud.

2008. aasta algusest muutus kõikidele Eestis tegutsevatele krediitiasutustele kohustuslikuks uuendatud **kapitali adekvaatsuse** arvutamise raamistik. Uue korra rakendamise esimesed kuud on kinnitanud varem tehtud kvantitatiivsete mõjuanalüüside paikapidavust: krediidiriskiga kaalutud riskivarad vähenesid 12,5% võrra. Pankade keskmine kapitali adekvaatsus oli märtsi lõpus 17%, pankade konsolideeritud kapitali adekvaatsus aga 11,6%. Tugevusanalüüs näitas, et pangad suudavad nii keskpanga prognoosi põhistsenaariumi kui ka kõikide lisastsenaariumide korral tugevusanalüüsis tehtud eeldustel täita kapitali adekvaatsuse nõuet.

Pangasektori likviidsete varade osakaalu koguvarede hulgas aitab Eestis kindlustada alates 2006. aasta 1. septembrist kohustustest 15%ni tõstetud kohustusliku reservi nõue. Lisaks miinimumnõude täitmisele on keerulises turuolukorras iseäranis oluline, et turuosalisel säilitaksid piisavad likviidsuspuhvid.

Samas on Eesti pangandusturul tegutsevate süsteemselt oluliste krediitiasutuste **likviidsusjuhtimises järjest suurem roll emapankadel**. Ühest küljest võib eeldada, et erinevates piirkondades tegutseva grupi puhul on hajutatam ka rahastamisrisk – ressursse on võimalik vastavalt vajadusele grupi erinevate osade vahel ringi paigutada. Teisest küljest sõltub grupi võime täiendavaid ressursse kaasata ning kaasatava ressursi hind rahastajate riskihinnangust kogu grupi suhtes. Seni on emapangad suutnud siinsele pangasektorile vajalikke ressursse edastada.

Pankade **kasumlikkust** on mõjutanud ressursihindade kallinemine, majandustsükli faasi muutusega kaasnev nõuete allahindluste kasv ning ebasoodne areng kapitaliturgudel. Kuivõrd emapangad ei ole siinsetelt pankadelt küsitavat marginaali oluliselt muutnud, tuleneb ressursihinna kasv majanduse üldisest arengust ning pankade kohustustruktuuri muutustest. Pangad ei ole aga suutnud ressursihinna kasvu klientidele edasi anda, mis on vähendanud pankade puhast intressitulu. Kasumlikkust on kärpinud ka varade allahindluste kasv, mis tõenäoliselt jätkub, kuna viivislaenude osakaal on suurenenud. Pankade tulevase kasumlikkuse seisukohalt on jätkuvalt tähtis, et pangad reageeriks tulude vähenemisele kulude kokkuhoiuga.

Väärtpaberiturg ja muud finantsvahendajad

Möödunud aasta viimases ja käesoleva aasta esimeses kvartalis oli Eesti **võlakirjaturg** väga aktiivne ning kapitalisatsiooni kasv varasemast kiirem. Seda toetas peamiselt mitteresidentide emissioonimahu kolmekordne kasv. **Aktsiaturgudel** toimus seevastu vastupidine areng. Tallinna Börsi indeks OMXT väärtus langes aprilli lõpuks suvisest tippväärtusest ligi 40% võrra, mis põhjustas börsi kapitalisatsiooni järsu languse. Börsiettevõtete investorite struktuur ei ole muutunud – välisinvestorite osakaal oli 2008. aasta esimese kvartali lõpus 49%.

Olulisemaks strateegiliseks sündmuseks Eesti aktsiaturul oli veebruaris Tallinna Börsi suuromaniku OMX AB ühinemine USA börsituru ettevõttega NASDAQ Stock Market, Inc., mis võimaldab Eesti väärtpaberiturule osalejatele parema ligipääsu maailma väärtpaberiturgudele.

Erisuunaliselt liikunud baasintressimäärad ja ebakindlus finantsturgudel mõjutasid oluliselt **investeeringufondide** tootlust, mistõttu investeerimisfondide varad hakkasid 2008. aasta alguses koondarvestuses kahanema. Ligi kolmandik varade vähenemisest tulenes tootluse langusest. Vastukaaluks mõjutasid investeerimisfondide varasid positiivselt kahe aktsiafondi ning esimese riskikapitalifondi ja kinnisvaraturufondi turuletulek. **Pensionifondide** varade kasv aeglustus märkimisväärselt. Suur osa Eestis registreeritud pensionifondide varadest on riskide paremaks hajutamiseks paigutatud teistesse fondidesse.

Hoolimata 2007. aasta algupoolel toimunud **elukindlustusturu** jõudsast kasvust kahanes aasta kasum kindlustusseltside kokkuvõttes märkimisväärselt. See oli tingitud järsult suurenenud kuludest ning investeringute kasumlikkuse vähenemisest. **Kahjukindlustusturu** kasvu toetab jätkuv, kuid varasemast mõõdukam laenumahu tõus. Samas on seltside kasumlikkus vähenenud eelkõige tiheda konkurentsi tõttu turul.

Makse- ja arveldussüsteemid

Eesti arveldussüsteemide toimimises ei tulnud ette juhtumeid, mis oleksid ohtu seadnud süsteemide enda ja finantssektori stabiilsuse.

Eesti Panga hallatavad arveldussüsteemide maksete arv ja käive kasvas. Reaalajalise kiirmaksete süsteemi aktiivsust suurendas pangaklientide algatatud maksete arvu kasv; tavamaksete arveldussüsteemis suurenesid nii maksete arv, käive kui ka keskmine suurus.

Alates 19. maist haldab Eesti Pank kahe pankadevahelise arveldussüsteemi asemel kolme süsteemi. Riigisiseste maksete arveldussüsteemidele – tavamaksete arveldussüsteemile ja kiirmaksete arveldussüsteemile – lisandus **uus üleeuroopaline arveldussüsteem TARGET2-Eesti**. Tegu on ühisplatvormil töötava TARGET2 osasüsteemiga. Uue arveldussüsteemiga liitusid kõik Eesti suuremad krediitiasutused. See tähendab, et enamik pangakliente saavad nüüd kasutada alternatiivset euros algatatud kiirmakse teenust. Lisaks võimaldab TARGET2 krediitiasutustel alandada üleeuroopalise eurokiirmakse hindasid.

Kokkuvõte ja finantsstabiilsuse riskid

Eesti finantsstabiilsust mõjutavad kõige enam Eesti makromajanduse toimimisest lähtuv krediidirisk ning peamiselt rahvusvaheliste turgude riskihuvist ja strateegiast sõltuv likviidsusrisk. Kui eelmise aasta lõpuga võrreldes on likviidsusrisk püsinud suhteliselt sarnasel tasemel, siis krediidiriski realiseerumise tõenäosus on suurenenud. Eesti Panga hinnangul on Eesti **finantssüsteemi toimimist ohustavad riskid jätkuvalt madalad**, sest pankade kapitali- ja likviidsuspuhvid on piisavalt suured, et prognoositavaid tagasilööke leevendada.

Viimase poole aasta jooksul on Eesti makromajanduse edasine areng pisut selginenud. Kuigi juba eelmise aasta suvel ilmnisid esimesed märgid majanduse kiire kasvu kohandumisest, oli käesoleva aasta kevadeks kindlustunud arusaam, et sisenõudlus on prognoositust rohkem nõrgenenud. Kuna uue kasvutsükli algus võib välismajanduse vähenenud kasvuväljavaate tõttu viibida, siis on ka krediidiriski realiseerumise oht lähiaastatel suurem kui eelmises finantsstabiilsuse ülevaates hindasime.

Vähenev nõudlus, aeglaselt taanduv palgatõusu surve ja kasvanud kulud on osa teguritest, mis muudavad pingeliseks ettevõtete eelarve. Tekkida või-

vad probleemid kanduvad aga ka majapidamisteni. Tööturu olukorra pingestudes on oluline, et laenu-teenindamise puhvrid ei nõrgeneks. Majapidamiste hoiuste maht on käesoleval aastal varasemaga võrreldes mõnevõrra kiiremini kasvanud, kuid laenuvõtjate maksevõime säilitamiseks peaks säästmise ka edaspidi piisavas tempos kasvama.

Kuigi lisandunud laenumahu kasv on eelmise aastaga võrreldes olnud kuni 40% võrra väiksem, ei saa võimalikku laenuressursi piirangut uute projektide rahastamisel madala kasvutempo ettekäändeks tuua. Pangad on seni näidanud üles tahet häid projekte rahastada ning pankadevaheline konkurents ettevõtete finantseerimisel on püsinud tugev. Laenu- turu „äkkpidurdumisest” hoidumine on aga oluline majanduse uue tõusutsükli toetamiseks. Senine areng kinnitab laenukasvutempo stabiliseerumist käesoleval aastal majanduskeskkonnale kohase ligikaudu 10% tasemel.

Varasemal paaril-kolmel aastal kõrgete kasumi- marginaalidega hiilanud kinnisvarasektor seisab aga täna silmitsi üleinvesteeringu pahupoolega. Pangad on muutunud märksa ettevaatlikumaks eluasemena kasutatava kinnisvara arendusprojek- tide rahastamisel ning konservatiivsemaks olemas- olevate projektide riskisuse hindamisel. Praeguses majandus- tsükli tekibki kõige enam laenukahjumeid just kinnisvarasektoris.

Rahvusvahelisi finantsturge tabanud usalduskriis ei ole poole aastaga veel märkimisväärselt taandunud. Eesti pangandussektorini jõuab väliskeskkonna muutus emapankade, eelkõige kallineva ressursi- hinna kaudu. Siinsete pankade likviidsuspuhvrid on püsinud seni suuremate muutusteta, kuid **likviid- susriski** seisukohalt on jätkuvalt oluline emapanka- de võime vahendeid turult kaasata ja neid piisavas mahus siinsetele tütarpankadele ja filiaalidele vaja- dusel edasi anda.

Nõrgenenud makromajanduskeskkonnas võib eel- dada laenukahjumite suurenemist ning kallim ressur- sihind võib kahandada pankade puhast intressitulu. Kokkuvõttes tähendab see kasumlikkuse vähene- mist, mille ulatus sõltub pankade võimest ja valmidu- sest kulusid majandustsükliile vastavalt kohandada. Pankade kapitaliseeritus on endiselt hea ja tugevus- analüüside põhjal on nad piisavalt tugevad, et tulla toime ka Eesti Panga majandusprognoosi negatiiv- semate arengutsenaariumide teostumisel. Kapitali- seeritust on aidanud kindlustada varasemalt teeni- tud kasumite talletamine pankade omavahendites. Laenukahjumite eeldatava suurenemise juures on tähtis, et pangad hoiaksid piisavaid kapitalipuhvrid, et nende maksevõime püsiks ka edaspidi.

I ETTEVÖTETE JA MAJAPIDAMISTE FINANTSKÄITUMINE JA RISKID

ETTEVÖTTED

Ettevõtete majanduslik olukord

Kindlustunne

Eesti Konjunktuuriinstituudi (EKI) arvutatav **majandusaldusindeks**, mis viitas konjunktuuri halvenemisele juba 2007. aasta teisel poolel, alaneks ka 2008. aasta alguskuudel. Ettevõtete ja majapidamiste optimismi kiire vähenemine oli kooskõlas majanduskasvu pidurdumisega. Kõige rohkem on kindlustunne halvenenud ehituses, kuid ka tööstuses ja kaubanduses (vt joonis 1).

Tööstusettevõtete puhul on tulevikuoptimism asendunud mõõduka pessimismiga (vt joonis 2). Tegemist ei ole tootmismahu langusele, vaid kasvutempo jätkuvalle alanemisele viitava hinnanguga. Kasvu piirab eelkõige suhteliselt järsult vähenenud nõudlus, kusjuures sisenõudluse hinnang on eksporturgude nõudluse hinnangust pessimistlikum. Tootmisvõimsuse kasutamise tase püsib suhteliselt kõrge (2008. a II kvartali alguses 72%), kuigi eelneva aasta näitajaga võrreldes on see mõnevõrra langede-

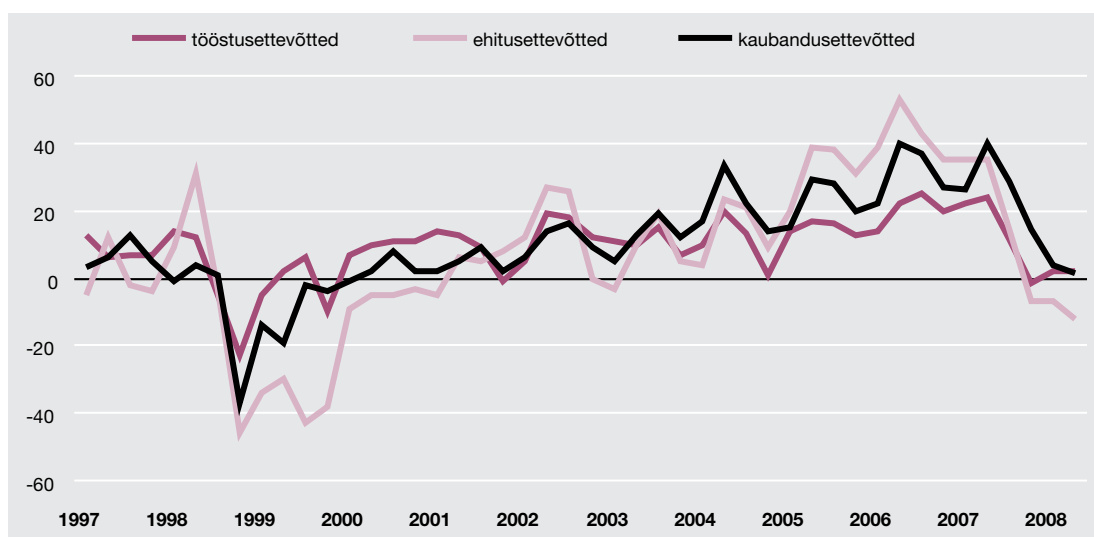
nud. Tööstusettevõtete investeerimisvajaduste kasv lähiajal tõenäoliselt siiski ei kiirene.

Uued ettevõtted ja pankrotid

Majandusliku kohandumisepile omaselt registreeriti **uusi ettevõtteid** alates 2007. aasta teisest poolest vähem kui 2006. aastal. See trend jätkus 2008. aasta alguses. 2007. aasta lõpus tõusis märkimisväärselt ka **pankrottide** arv, kuid esialgu ei ületa see veel aastatagust näitajat (vt joonis 3). Tõenäoliselt võib majanduskasvu aeglustudes siiski oodata ka pankrottide sagenemist.

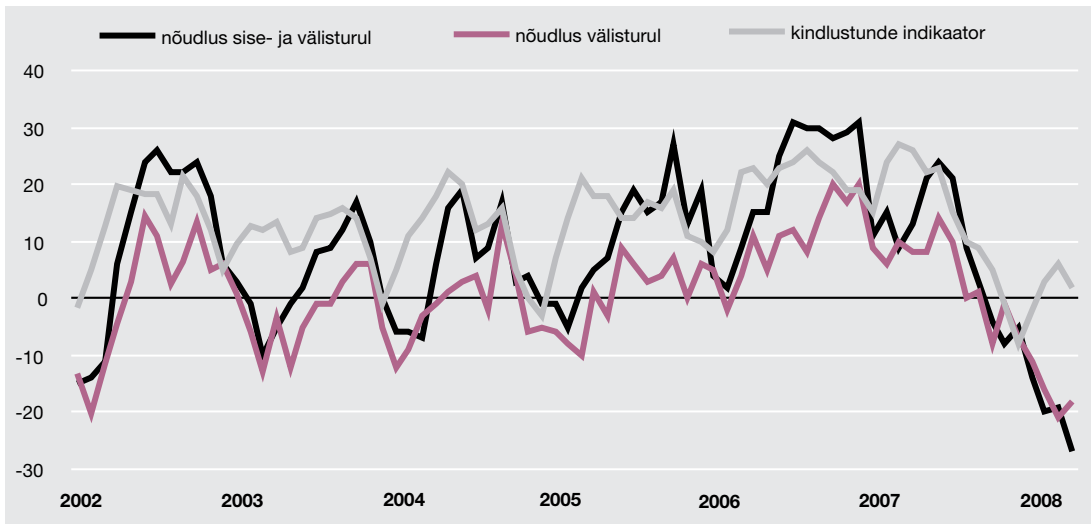
Ettevõtete majandusnäitajad

Statistikaameti ettevõtlusstatistika põhjal pidurdus ettevõtete **kogukasumi kasv** 2007. aasta teisel poolel väga järsult, aeglustudes esimese poolaasta 27,8%lt 1,2%le. See oli põhiliselt tingitud kinnisvara-, transpordi- ja kaubandusettevõtete kasumlikkuse alanemisest. Töötlevas tööstuses kogukasumi kasv küll pidurdus (I poolaasta 31,8%lt 21,5%le II poolaastal), kuid püsis siiski kõrge. Kasumi kasvutempo alanemine oli iseloomulik majandusliku pöördemendile, kui alanenud nõudlusest tingituna pidurdus



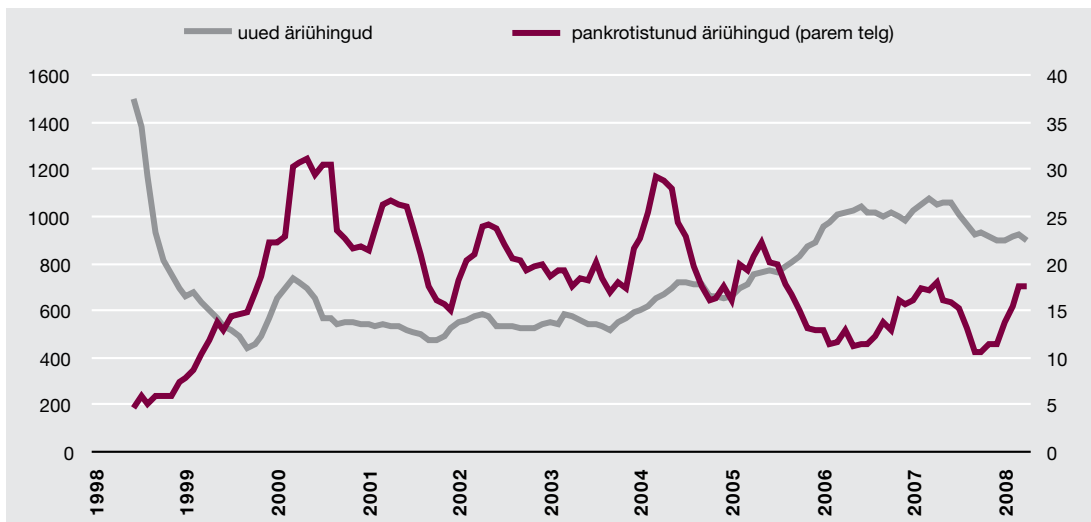
Joonis 1. Eesti ettevõtete kindlustunde indikaatorid

Allikas: Eesti Konjunktuuriinstituut



Joonis 2. Tööstusettevõtete toodangu nõudlus ja kindlustunde indikaator

Allikas: Eesti Konjunktuuriinstituut



Joonis 3. Kuu jooksul äriregistrisse kantud uued äriühingud ja pankrotistunud äriühingud (6 kuu libisev keskmine)

Allikas: Eesti Ettevõtteregister

müügitulu kasvukiirus, millele **kogukulude** kasvutempo reageeris väiksemal määral. Kogukulude kasvu suur inertsus on seotud eelkõige tööjõukuludega, mis teisel poolaastal kasvasid 24,3% võrreldes möödunud aasta sama perioodiga. Tööjõukulude kasv oli 2007. aasta teisel poolel SKP nominaalkasvuga võrreldes jätkuvalt liiga kiire ning see kaeti enamasti kasumi suhtelise vähenemise arvel.

Ettevõtete kasumi osatähtsus SKPs on alates 2006. aasta teisest poolest pidevalt langenud – 2007. aasta IV kvartalis aasta keskmisena üle 3 protsendipunkti võrra võrreldes aastataguse näitajaga (vt joonis 4). Kui ajavahemikul 2002–2006 tööjõukulude osakaal SKPs kuigivõrd ei suurenenud, siis 2007. aasta andmetel kasvas nende osatähtsus kiiresti, lähenedes taas 1999. aasta tasemele.

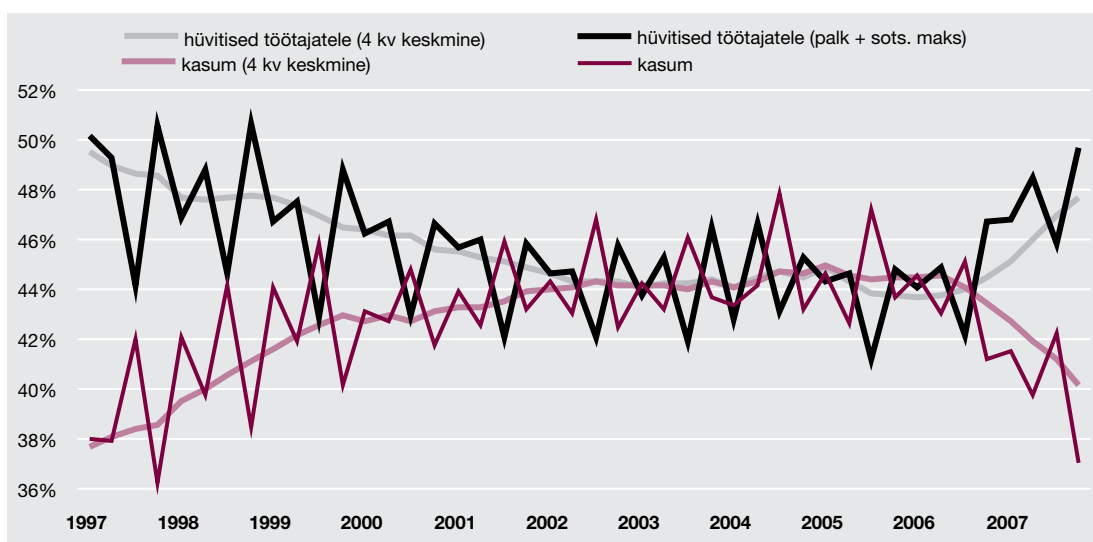
Investeeringud

2007. aasta teisel poolaastal **investeeringud** ettevõtetes materiaalsesse põhivarasse 22,5 miljardit krooni ehk üle 1,8 miljardi krooni rohkem kui eelmisel aastal

samal ajal (vt joonis 5). Investeeringud peamiselt hoone- ja rajatiste ehitamiseks ja rekonstrueerimise ning masinatesse ja seadmetesse. Viimastele kvartalitele oli iseloomulik investeerimisaktiivsuse kasvu aeglustumine, eelkõige ehituses ja kinnisvaraga seotud valdkondades. Kui 2006. aasta teisel poolel suurenesid investeeringud võrreldes 2005. aasta sama perioodiga 25%, siis 2007. aasta teisel poolaastal vaid 9% (aasta arvestuses). Edaspidi kinnisvarasektori investeeringute maht tõenäoliselt väheneb, mida kinnitab ka märkimisväärselt kiirenenud varude kasv.¹

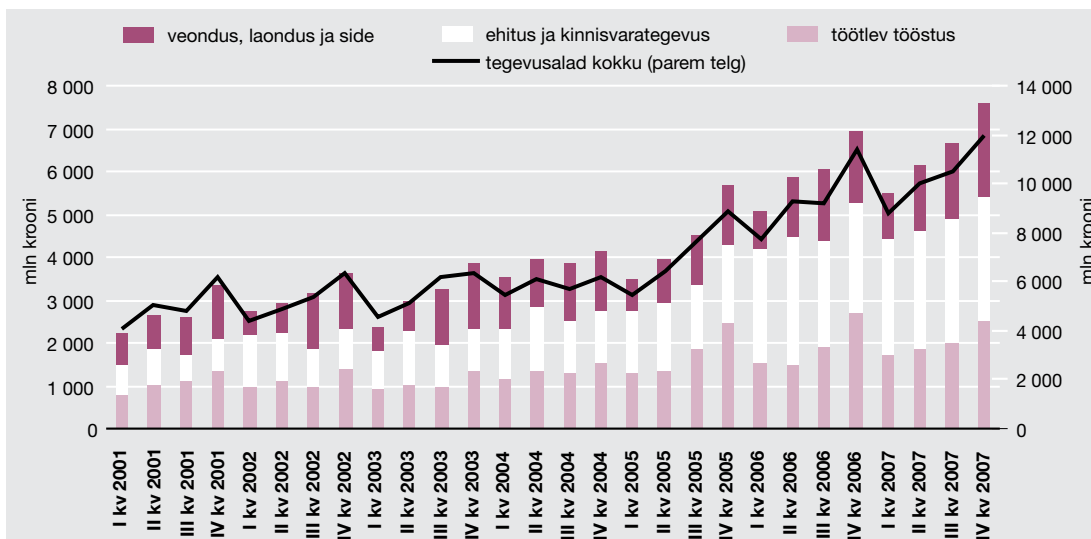
Ettevõtete finantspositsioon ja säästmine

Ettevõtete negatiivne **netofinantspositsioon** paranes 2007. aasta teisel poolel ja kahanes aasta lõpuks 106%ni SKPst. Selle taga on põhiliselt finantskohustuste mõõdukam kasv, kuivõrd ettevõtete emiteeritud aktsiate ja osakute turuväärtus on vähenenud, kuid aeglustunud on ka võlakohustuste kasv (vt joonis 6).



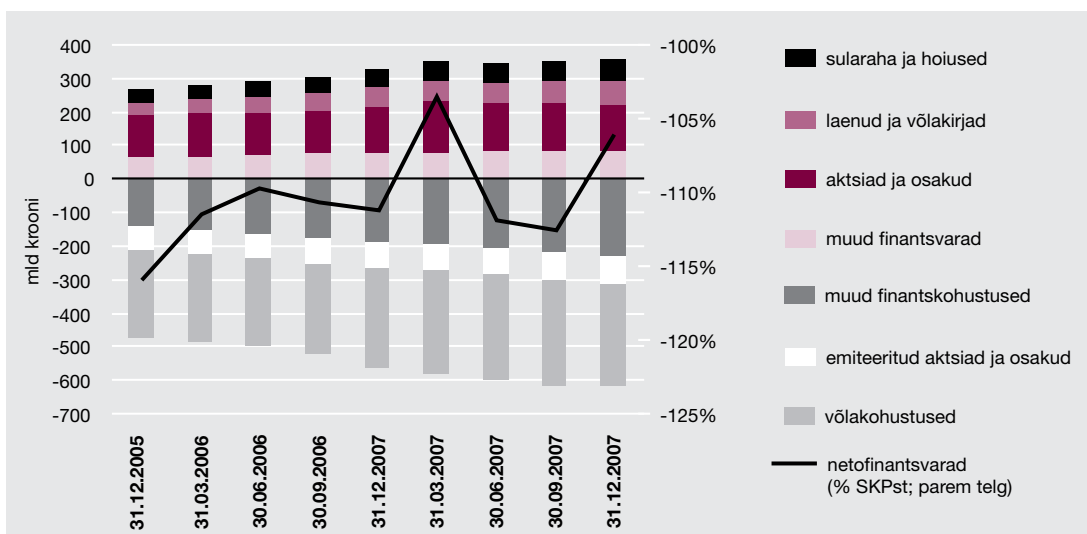
Joonis 4. Hüvitised töötajatele ja kasum SKP suhtes

¹ Turuosaliste hinnangul võtab praegusega võrreldava uusmüügi tempo juures „lao tühjendumüük“ aega vähemalt kaks aastat (2007. aasta sügise hinnangu põhjal ühe aasta).



Joonis 5. Ettevõtete investeeringud materiaalsesse põhivarasse

Allikas: Statistikaamet



Joonis 6. Ettevõtete finantsvarad ja -kohustused ning netofinantsvarad

Ettevõtete finantsvarade kasv aeglustus samuti 2007. aasta teisel poolel, kuna hoiuste kasvutempo aeglustus ja ettevõtete omanduses olevate aktsiate ja osakute turuväärtus kahanes. Kuigi ettevõtete **kodumaistes pankades hoiustatud hoiused**

suurenesid 2007. aasta viimases kvartalis märkimisväärselt, siis 2008. aasta I kvartalis nende maht vähenes ning aastakasv aeglustus 2008. aasta märtsis 7,5% tasemele. Kuna tähtajaliste hoiuste kasv oli kiirem kui nõudmiseni hoiuste kasv, suurenes nende

osakaal hoiuste kogumahu kuue kuuga 6% võrra 34%ni 2008. aasta märtsi lõpuks. (vt joonis 7).

Hoiuste aeglasema kasvu tõttu on **võlakohustuste kaetus hoiustega** alates 2007. aasta II kvartalist vähenenud. Võla kaetus likviidsete finantsvaradega² pole 2007. aasta teisel poolel tõenäoliselt põhiliselt ettevõtete omavaheliste positsioonidega seotud laenude ja võlakirjade kiire kasvu tõttu kahanenud. 2008. aasta I kvartalis kodumaiste pankade poolt välja antud laenude ja ettevõtete kodumaiste hoiuste põhjal võib öelda, et kuigi ettevõtete negatiivne finantspositsioon tõenäoliselt väga palju ei muutu, väheneb võla kaetus hoiustega veelgi.

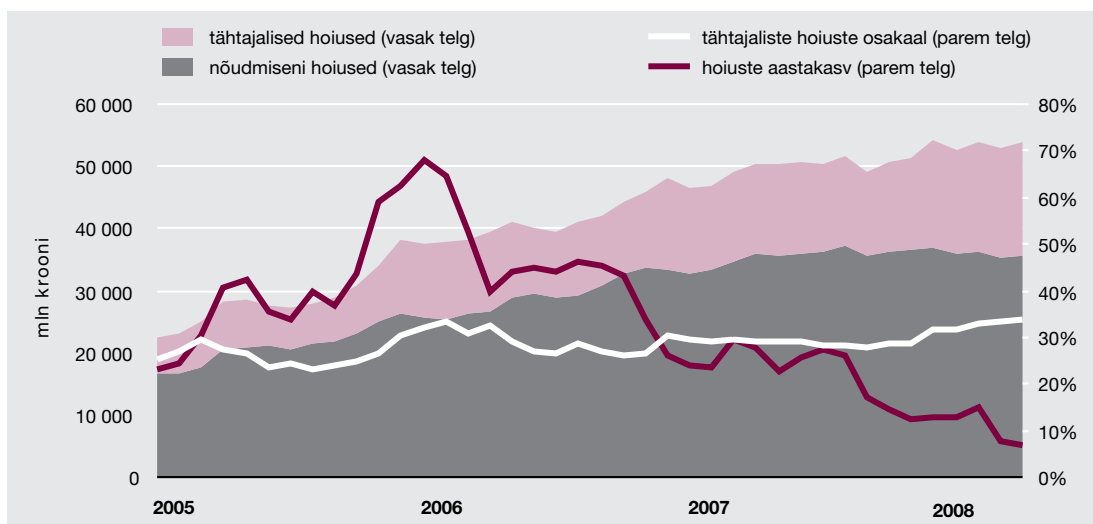
Ettevõtete võlg

Ettevõtete investeringute kasv on aeglustunud ja kindlustunne nõrgenenud, mistõttu alanes 2007. aasta teisel poolel jätkuvalt ka ettevõtete **võla** kasvutempo (vt joonis 8). 2007. aasta lõpuks langes võla aastak kasv 21%ni. Sestap pole ettevõtete

võlakoormus võrreldes 2007. aasta keskpaigaga suurenenud, püsis 76% tasemel SKPst ka 2007. aasta lõpus. Välismaalt kaasatud võlakapitali osatähtsus koguvõlas kahanes veel ja taandus aasta lõpuks 22% tasemele.

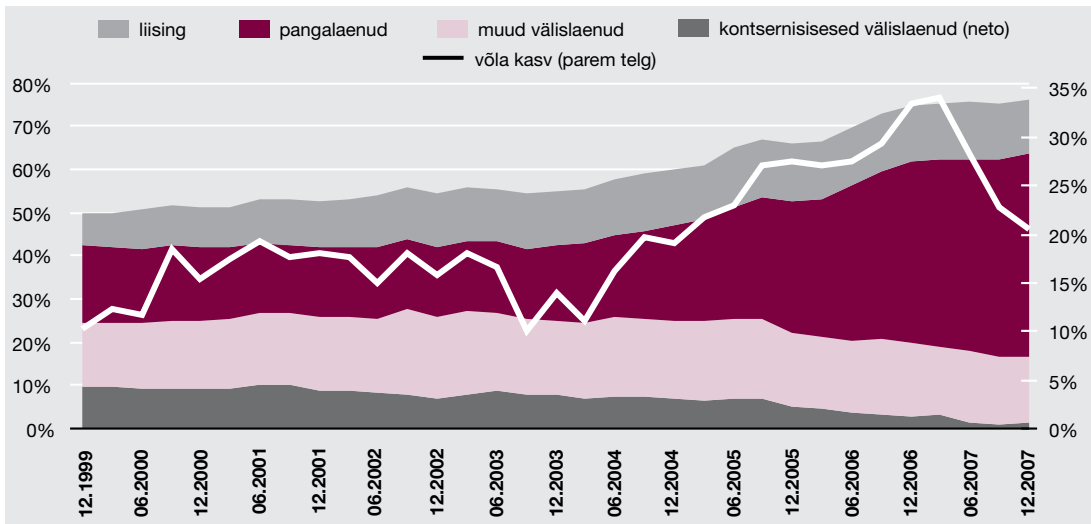
2007. aasta teisel poolel kasvas ettevõtete võlg nominaalmahus peaaegu sama palju nagu 2007. aasta esimeses pooles. Majandusharudest kaasid enim võõrvahendeid endiselt kinnisvaraettevõtted, kuid 2007. aasta esimese poolega võrreldes siiski väiksemas mahus. Ka töötleva tööstuse ja kaubandusettevõtete võlakohustused kasvasid 2007. aasta teisel poolel vähem kui esimesel poolaastal (vt joonis 9).

2008. aasta I kvartali lõpuks aeglustus ettevõtete **kodumaise võla** kasvutempo 23%ni. Kõige enam taltus kinnisvaraettevõtete laenumahu kasv. Eksportituledele orienteeritud sektorite, sealhulgas töötleva tööstuse ettevõtete laenumahu kasv pole vähenenud ja on püsinud ettevõtete keskmisest kiirem.

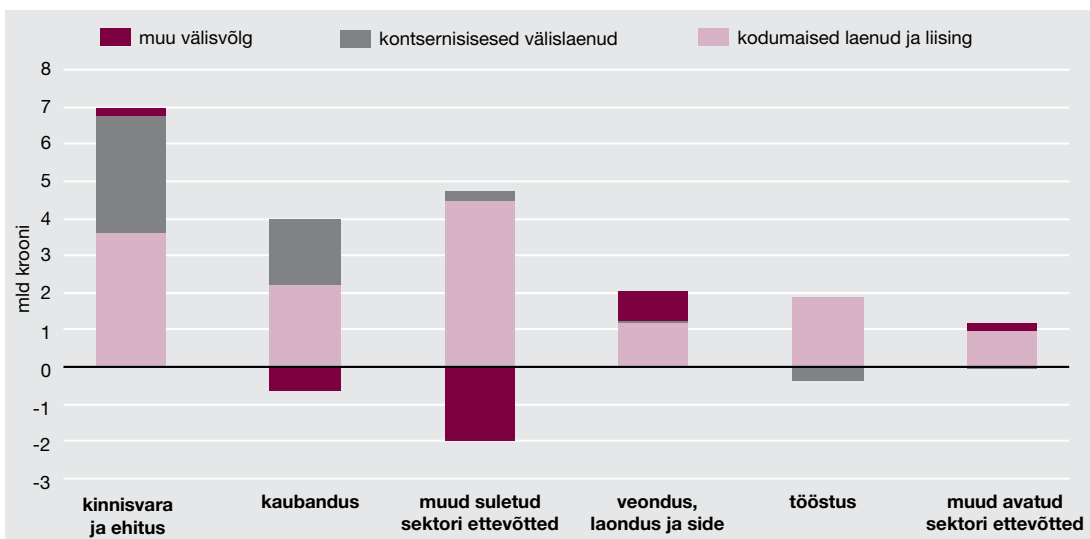


Joonis 7. Ettevõtete hoiuste maht ja aastak kasv ning tähtajaliste hoiuste osakaal

² Likviidsed finantsvarad on sularaha ja hoiused, väärtpaberid (v.a aktsiad ja osakud), laenud ja avatud investimisfondide osakud.



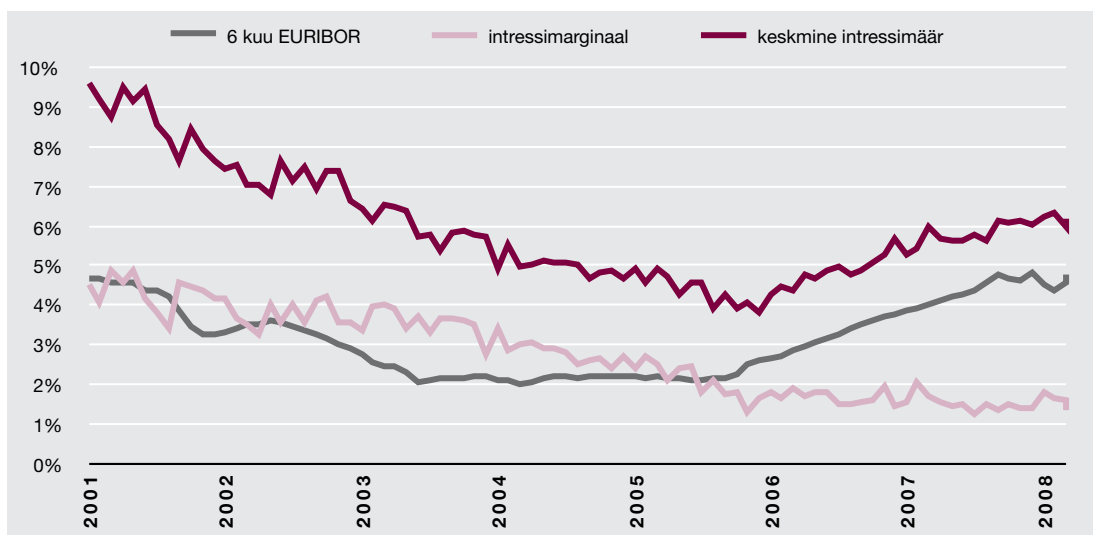
Joonis 8. Ettevõtete võlg (% SKP suhtes)



Joonis 9. Muutused ettevõtete finantseerimises 2007. aasta teisel poolel

Eesti Panga majandusprognosi põhistsenaariumi järgi on ettevõtete investeeringute ja laenumaht 2008.–2009. aastal 2007. aastaga võrreldes madalam. Tõsi küll, 2008. aasta I kvartalis kasvas ettevõtete kodumaine võlg oodatust mõnevõrra kiiremini.

Ettevõtete **pikaajaliste laenude keskmine intressimäär** ei olnud 2008. aasta märtsiks 2007. aasta sügisega võrreldes eriti muutunud, ulatudes 6,2% tasemele (vt joonis 10). Baasintressimäärade suurenenud volatiilsus 2007. aasta lõpus ja 2008. aasta alguses tõi kaasa ka baasintressimäära suh-



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

tes arvatava **keskmise intressimarginaali** suurema heitlikkuse. Tänu pankade tihedale konkurent- sile ettevõtete laenuturul pole keskmine laenuintres- simarginaal siiski tõusnud.

MAJAPIDAMISED

Majapidamiste majanduslik olukord

Kindlustunne

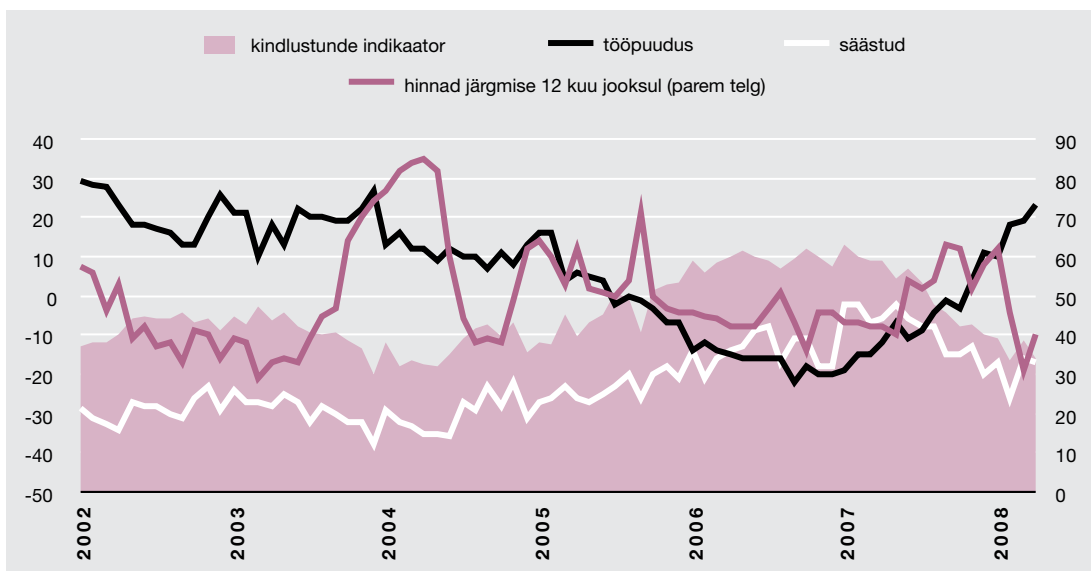
Majapidamiste **kindlustunne** hakkas 2007. aasta teisel poolel kiiresti kahanema ning see jätkus 2008. aasta alguses (vt joonis 11). Konjunktuuriinstituudi tarbijabaromeetri järgi muutusid tarbijad oma tulude kasvu ning kogu majanduse väljavaadete suhtes skeptilisemaks. Varasemaga võrreldes suurenes kõige enam töötuks jäämise kartus. Ka hinnang säästmisvõimele oli aastatagusega võrreldes pessimistlikum. Inflatsioonihinnangute puhul on toimunud huvitav nihe: kuigi 2008. aasta I kvartali inflatsioon oli viimaste aastate kõrgeim (11,1%), hindavad tarbijad seda kui ajutist nähtust ning järgneva 12 kuu inflatsiooniootused on madalamad.

Tööturg

2007. aasta jääb eristuma tugevate pingete poolest tööturul, kus töötuse määr saavutas viimase kümne aasta madalaima, palgakasv aga kõrgeima taseme. Pinged hakkasid leevenema 2007. aasta teisel poolel. Võrreldes 2006. aastaga, mil tööga **hõivatute** arv kasvas aastaga 6,4% võrra, pidurdus hõive kasv 2007. aastal ja moodustas vaid 1,4%. **Töötuse** määr langes 2007. aastal keskmiselt 4,7%ni, kusjuures kahanes nii lühi- kui ka pikaajalise (aasta või kauem tööd otsinute) töötuse määr (vt joonis 12). Eesti Panga majandusprognoos näeb 2008. aastaks ette hõive vähenemist, tööpuuduse suurenemist ning palgakasvu aeglustumist.

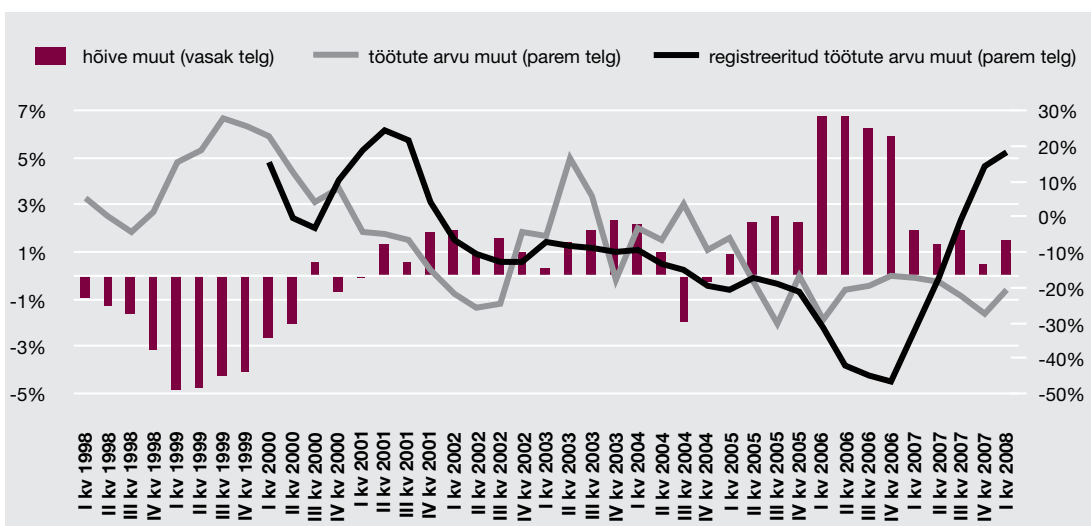
Palk

Tugeva nõudluse ja piiratud tööjõupakkumise toel jätkus **keskmise brutokuupalga** kiire kasv ka 2007. aastal, kuigi teisel poolaastal hakkas palgakasvu tempo stabiliseeruma (vt joonis 13). Aasta keskmisena kasvas brutokuupalk 20,4% ehk kasvutempo oli eelneva aasta omast üle 4 protsendipunkti võrra kõrgem. Preemiaid ja lisatasusid maksti tavapärasel tasemel.



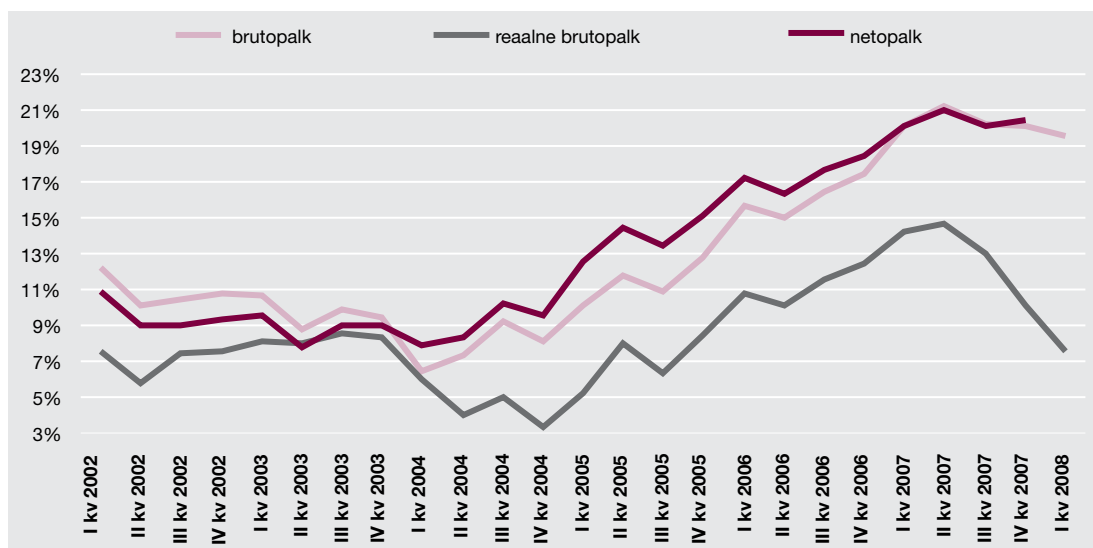
Joonis 11. Tarbijate kindlustunde indikaatorid

Allikas: Eesti Konjunkturiinstituut



Joonis 12. Hõivatute ja töötute arvu aastane muut

Allikas: Statistikaamet



Joonis 13. Keskmise palga aastakasv

Allikas: Statistikaamet

2007. aasta IV kvartalis hakkas kohanduma ka **reaalpalga** kasv. 2007. aasta esimese poole ülikiire kasvuga võrreldes aeglustus reaalsalga kasvutempo ligi 5 protsendipunkti võrra 10,1%ni. Languse peamine põhjus oli järsult kiirenenud inflatsioon (IV kvartalis 9,1%).

Kulutuste struktuur

Statistikaameti andmetel³ oli leibkonnaliikme kuu keskmine väljaminek 2007. aastal 4358 krooni ja netosissetulek 5286 krooni. Võrreldes 2006. aastaga suurenes väljaminek 17% ja sissetulek 22% võrra.

Majapidamiste **sissetulekute** kiire kasv oli eelkõige tingitud palgatulude hoogsast kasvust, mis suurenes aastaga 24,8%, ning ligi kuuendiku võrra

(16,1%) tõusnud pensionidest. Lastetoetused kasvavad aeglaselt (4,4%) ja muud tulud kahanesid ning nende osatähtsus sissetulekute struktuuris alanes.

Väljaminekutes olid 2007. aastal erinevused tuluvahemike lõikes jätkuvalt suured. Sundkulutuste ehk toidule ja eluasemele tehtud kulutuste suurus madalaimas ja kõrgeimas sissetulekukvintilis erines ligi kaks korda. Madalaimas sissetulekukvintilis kulutas leibkonnaliige 2007. aastal kuus toidule ja eluasemele 58% ning kõrgeimas ehk viendas kvintilis 29% tarbimiskulutustest⁴. Sundkulutuste osatähtsus kogukuludes vähenes veelgi – toidule ja eluasemele kokku kulutas leibkonnaliige kuus keskmiselt 39% väljaminekutest. Transpordile ja vabale ajale tehtud kulutuste osatähtsus suurenes jätkuvalt.

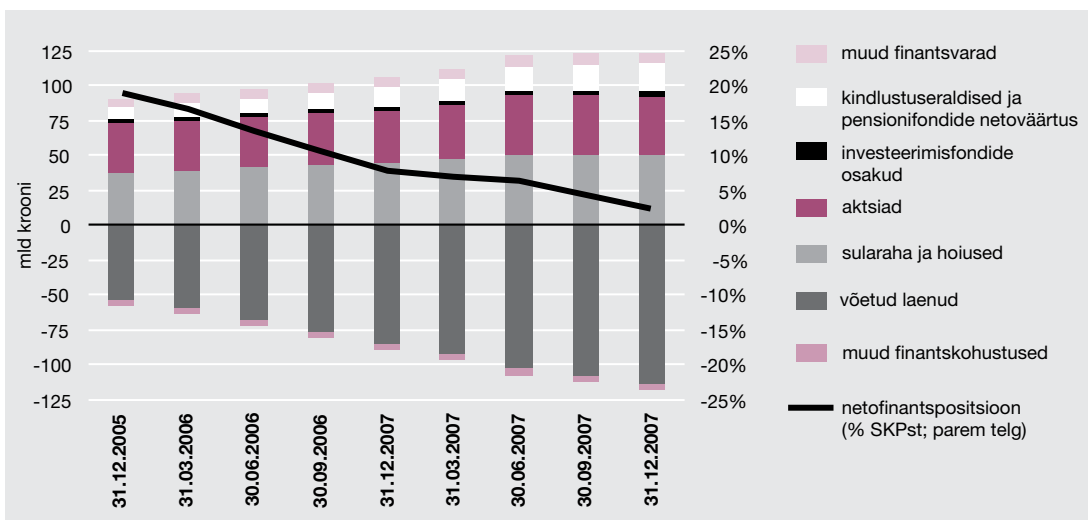
³ Hinnangud põhinevad leibkonna eelarve uuringu andmetel, mida Statistikaamet korraldab alates 1995. aastast. 2007. aastal osales uuringus 3400 leibkonda. Leibkonna eelarve uuringut korraldavad statistikaorganisatsioonid ühtlustatud meetoodika alusel kõigis Euroopa Liidu riikides.

⁴ Laenuid ei ole arvestatud sissetuleku ja kulutuste hulka; laenuvõtmist käsitletakse säästu kasutamisena ja laenu tagasimaksmist säästuna.

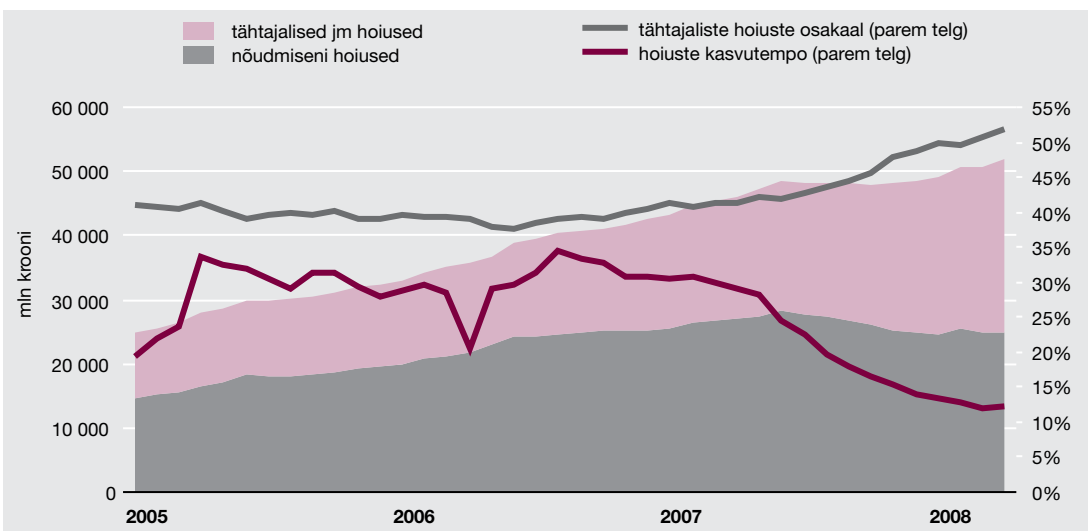
Majapidamiste finantspositsioon ja säästmine

Majapidamiste positiivne **netofinantspositsioon** kahanes ka 2007. aasta teisel poolel. 2007. aasta lõpus moodustasid majapidamiste netofinantsvarad 2,3% SKPst. Kui varem on netofinantspositsiooni halvenemise põhjuseks olnud majapidamiste

finantskohustuste kiire kasv, siis 2007. aasta teisel poolel põhjustas netofinantsvarade seisu halvenemise peamiselt finantsvarade aeglasem kasv, täpsemalt majapidamiste hoiuste vähenemine. Samal põhjusel kasvas 2007. aasta teisel poolel kiiresti ka **majapidamiste võla osakaal likviidsetes finantsvarades**, kuigi laenukohustuste kasv samal ajal aeglustus (vt joonis 14).



Joonis 14. Majapidamiste finantsvarad ja -kohustused



Joonis 15. Majapidamiste hoiused kodumaistes pankades ja hoiuste kasv

Majapidamiste **kodumaistes pankades hoiustavate hoiuste** mahu kasv aeglustus ka 2007. aasta teisel poolel ja 2008. aasta alguses ning jõudis 2008. aasta märtsi lõpuks 12% tasemele (vt joonis 15). Hoiuste mahu aeglasema kasvu on tinginud nõudmiseni hoiused, mille maht hakkas alates 2007. aasta teisest poolest vähenema. Tähtajaliste hoiuste mahu kasv seevastu pole vaibunud ja ulatus 2008. aasta märtsi lõpus kõrgele 37% tasemele. See tähendab, et tähtajalised hoiused moodustavad poole majapidamiste kodumaistest hoiustest. Seega on majapidamised jätkanud säästmist, mida on toetanud ka hoiuseintresside tõus, samas kui igapäevasteks arveldusteks olemasolevate vahendite maht on vähenenud.

Lisaks hoiustele on finantsvarade kasvu mõjutanud see, et 2007. aasta teisel poolel vähendasid majapidamised avatud **investeeringufondide osakute** positsioone. Peale selle on nii investeeringufondide osakute kui ka **aktsiate ja muude osakute** maht vähenenud nende turuväärtuse languse tõttu. Seetõttu on ka aktsiate ja osakute osakaal majapidamiste finantsvarades **pensionivarade ja kindlustuseraldiste** kasuks jätkuvalt vähenenud – 39%lt 2007. aasta keskel 36%le aasta lõpus. Pensionifon-

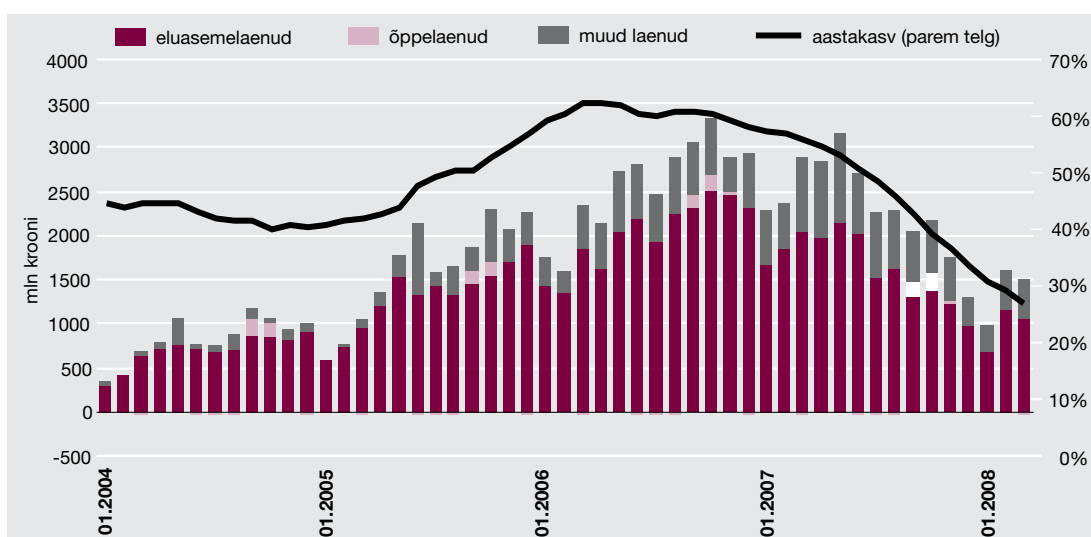
diosakute netoväärtus ja kindlustuseraldiste maht moodustas 2007. aasta lõpus 16% majapidamiste finantsvaradest.

Majapidamiste võlg ja laenuteenindamisvõime

Võla tase ja kasv

Majapidamistele väljastatud laenude ja liisingu mahu aastakasv taandus 2008. aasta märtsiks 27%ni, olles üle kahe korra aeglasem kui aasta tagasi (vt joonis 16). Majapidamiste võla kasvutempo aeglustumise tõttu pole ka nende **võlakoormus** alates 2007. aasta sügisest suurenenud. 2008. aasta märtsi lõpus ulatus see 46%ni SKPst ning 83%ni kasutatavast tulust.

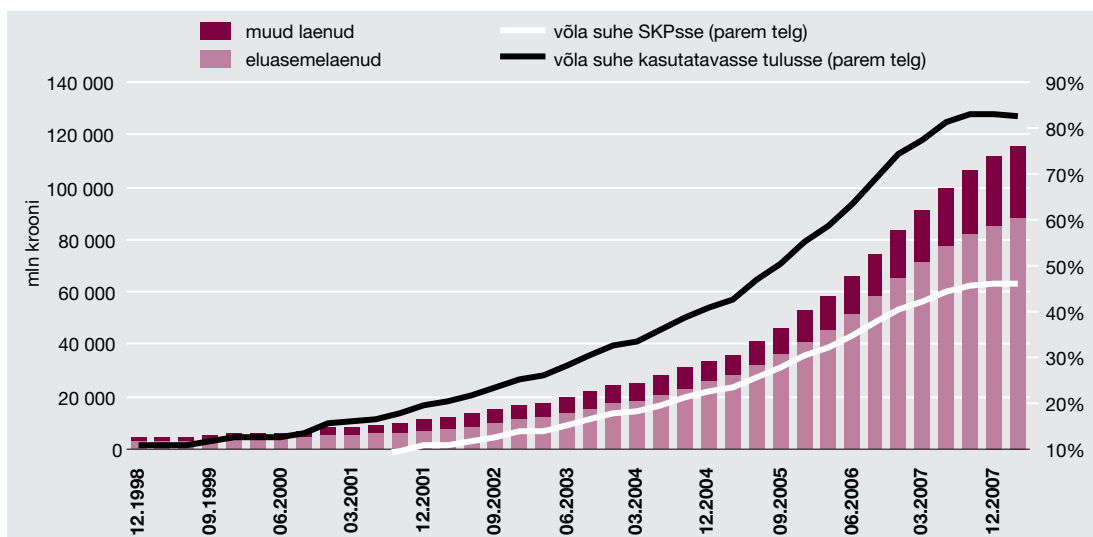
Majapidamiste laenude edasist arengut kujundab eelkõige eluasemeturul toimuv. Eesti Panga majandusprognnoosi põhistsenaarium ei näe ette majapidamiste investeeringute uut kasvutsükli enne 2009.–2010. aastat. Seetõttu peaks majapidamiste laenumahu kasv ka 2008. ja 2009. aastal aeglustuma ning võlakoormus jääma lähema kolme aasta jooksul 2007. aasta tasemele (vt joonis 17).



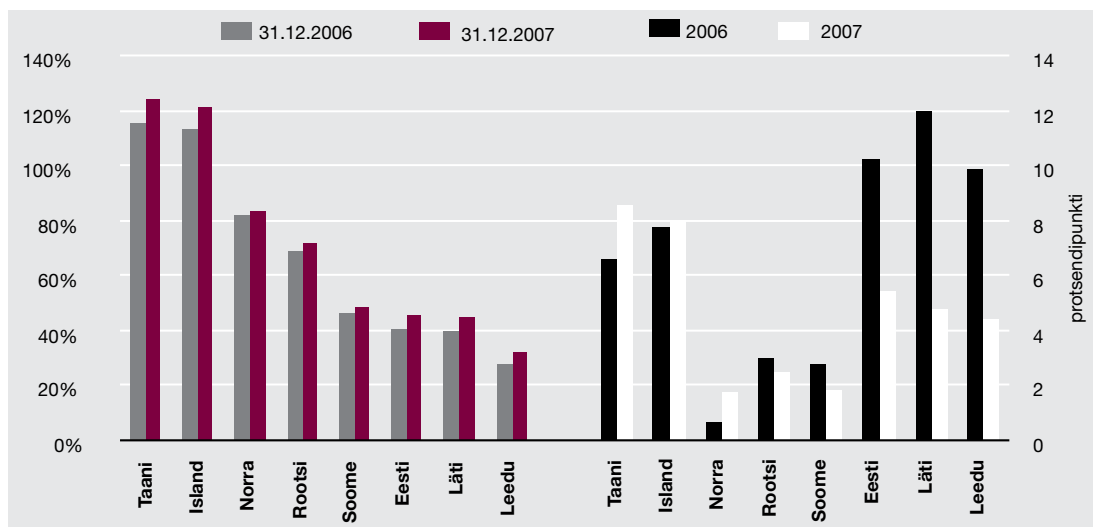
Joonis 16. Majapidamistele antud laenude jäägi muutus kuus ja aastakasv

Eesti majapidamiste võlakoormus on enamiku Põhja- ja Baltimaade omast endiselt märkimisväärselt madalam. Erandiks on Soome, kelle majapidamiste võla tase SKP suhtes oli 2007. aasta lõpus üksnes 2% võrra suurem Eesti vastavast näitajast. Kiireima finantsü-

venemisega paistavad silma suurima võlakoormusega Taani ja Island, kelle võlg SKP suhtes kasvas 2007. aastal tunduvalt kiiremini kui näiteks varem kiire kasvutempoga välja paistnud Eestil ja Lätil (vt joonis 18).



Joonis 17. Majapidamiste võlg ja võlakoormus



Joonis 18. Majapidamiste võlakoormus SKP suhtes (vasak telg) ja selle aastakasv (parem telg) Põhja- ja Baltimaades

Allikas: keskpangad

Eluasemelaenud

Tehinguaktiivsus **eluasemeturul** kahanes ka 2008. aasta kevadel, mil eluhoonete, korterite ja hoonestamata maaga tehtud tehingute arv taandus 2004. aasta tasemetele. Tallinnas müüdud korterite mediaanhind oli Maa-ameti andmetel langenud 2008. aasta aprilliks 14% võrra võrreldes hindade tipptaset tähistanud 2007. aasta aprilliga (vt joonis 19). Müügiks pakutavate elamispindade arv suurenes ka 2008. aasta kevadel. Tehingumahu vähenemise taustal tähendab see pikenenud müügiperioode ja täiendavat survet hindadele.

Eluasemeturu tehinguaktiivsuse kahanedes on ka pankade ja liisinguettevõtete poolt majapidamistele väljastatud **eluasemelaenude ja -liisingu** jäägi aastakasv jätkuvalt aeglustunud. 2008. aasta märtsis jõudis see 24% tasemele. Kuuga lisandunud laenujäägi maht oli eelmise aasta sama perioodiga võrreldes kaks korda madalam.

Kuna 2008. aasta alguses baasintressimäär veidi alanen, on ka majapidamiste **eluasemelaenude keskmine intressimäär** 2007. aasta lõpu taseme-

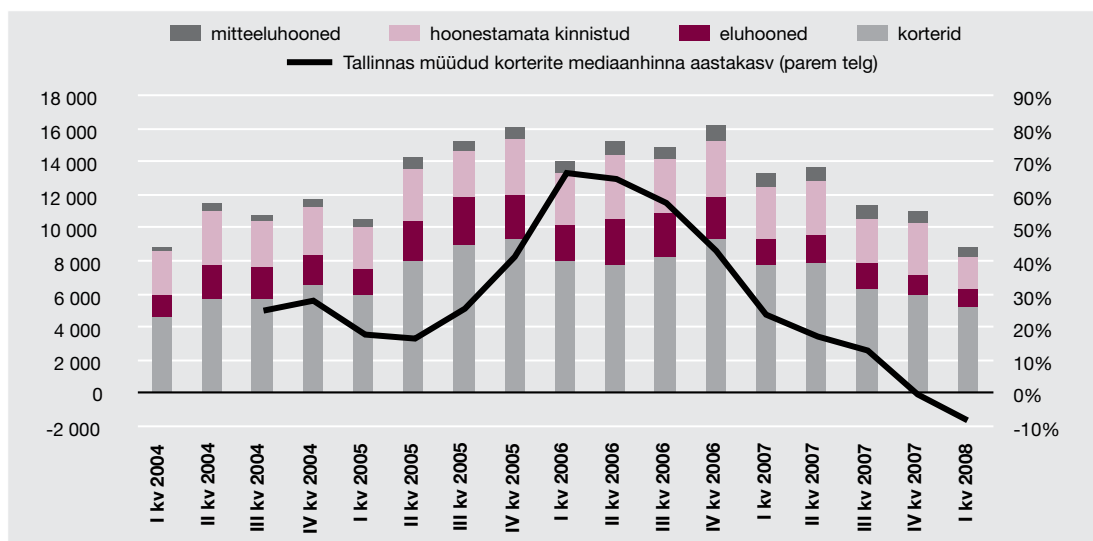
ga võrreldes langenud. Märtsis oli see möödunud aasta juuliga võrreldaval 5,4% tasemel. Baasintressimäära suhtes arvatav keskmine intressimarginaal pole võrreldes 2007. aasta tasemetega muutunud (vt joonis 20).

Tarbimislaenud

Majapidamiste kindlustunde langusega on kaasnud ka tarbimislaenude mahu kasvu aeglustumine.

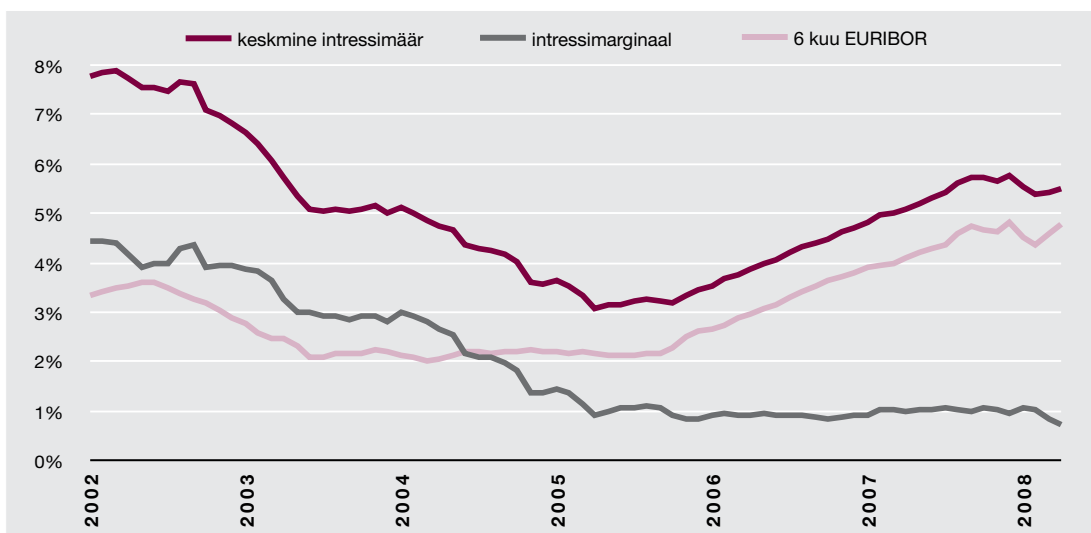
Eluaseme finantseerimisega otseselt mitte-seotud laenude ja liisingu aastakasv taandus 2007. aasta septembri 50%lt 2008. aasta märtsi lõpuks 37%ni. 2008. aasta I kvartalis lisandunud laenude ja liisingu maht oli senisest tipust – 2007. aasta II kvartali tasemest – üle kahe korra väiksem. Kuigi ka autoliisingu maht kasvas 2007. aasta suve ja sügisega võrreldes vähem, pole kasv aeglustunud nii palju kui muude laenude puhul (vt joonis 21).

2008. aasta märtsi lõpus oli tarbimislaenude maht koos autoliisingu ja õppelaenudega 27,4 miljardit krooni. Selle osakaal SKP suhtes polnud 2007. aasta sügisega võrreldes kasvanud, ulatudes endiselt 11% tasemele.

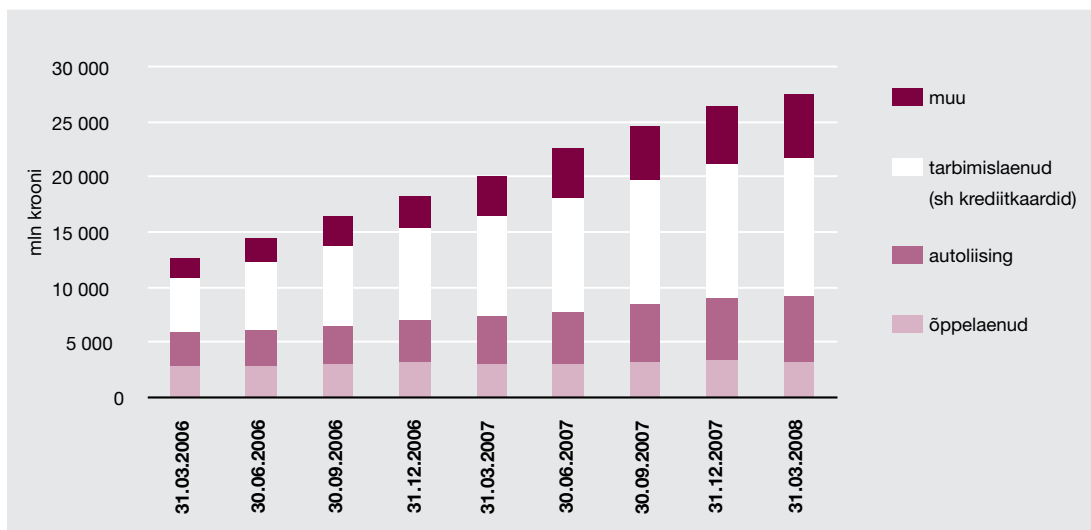


Joonis 19. Kinnisvara ostu-müügitehingute arv ja keskmise väärtuse aastakasv

Allikad: Statistikaamet, Maa-amet



Joonis 20. Eluasemelaenude kaalutud keskmine intressimäär, baasintressimäär ja intressimarginaal



Joonis 21. Majapidamiste eluasemega mitteseotud laenude ja liisingu jääk

Kuna Eesti Panga majandusprognosis näeb ette eratarbimise küllaltki järsku aeglustumist 2008. aastal, siis tõenäoliselt alaneb jätkuvalt ka tarbimisläenude mahu kasv.

Laenuteenindamisvõime ja riskid

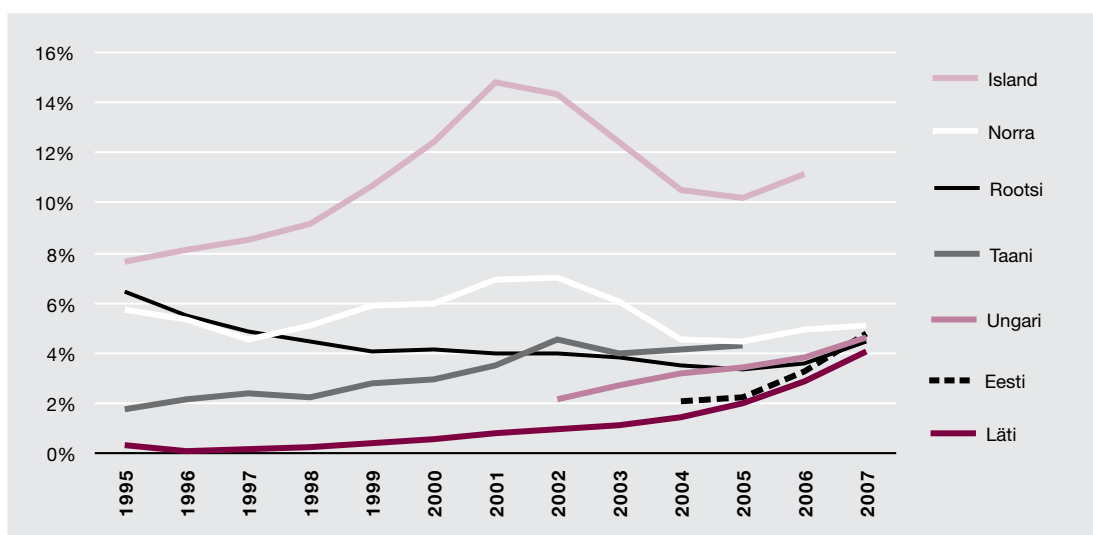
2007. aasta märtsi lõpuks oli majapidamiste **intressikoormus** ehk intressikulu kasutatava tulu suhtes kerkinud 5,1%ni. Kuna baasintressimäärad pole viimase poole aasta jooksul varasemaga võrreldes enam nii palju tõusnud ning laenumahu kasvigi on aeglustunud, võib ka intressikulude kasv vaibuma hakata. Samas aeglustub majapidamiste kasutatava tulu kasv, mistõttu intressikoormus lähiajal eeldatavasti ei kahane.

Kõrgema võlakoormusega Põhjamaadega võrreldes oli Eesti majapidamiste intressikoormus 2007. aasta lõpus suhteliselt kõrge (vt joonis 22). See oli võrreldav näiteks märksa kõrgema võlakoormusega Rootsi (150% kasutatavast tulust), kelle intressikoormus oli Eesti näitajast 2007. aasta lõpus seegi

40 baaspunkti võrra madalam. Samas pole Eesti majapidamiste intressikoormus oluliselt suurem näiteks Läti ja Ungari näitajatest. Selle taga võib olla ujuva intressimääraga laenude suur osakaal, mille puhul intressikulu kasvab intressimäärade tõusufaasis kiiremini kui fikseeritud intressimäärade korral.

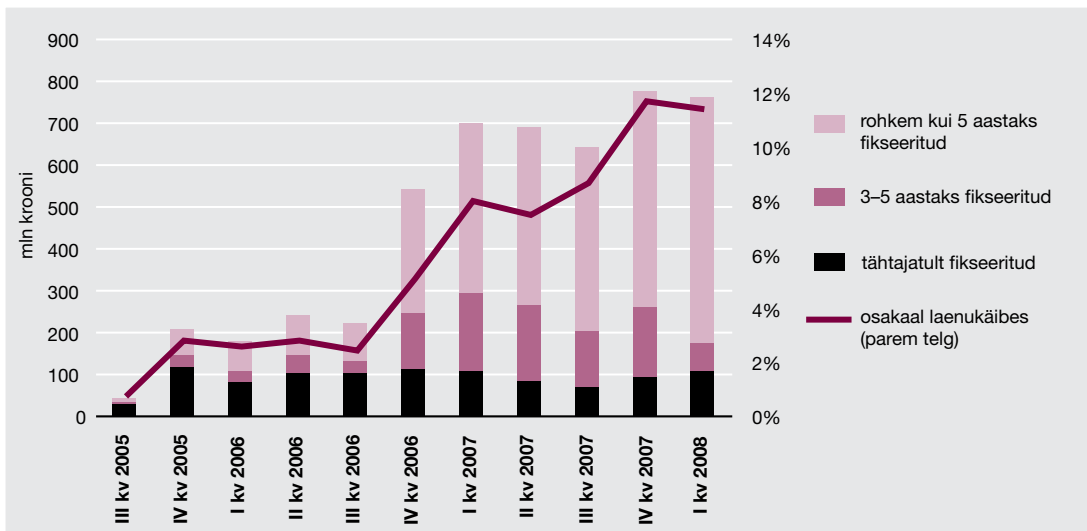
Kuna baasintressimäärad on viimastel aastatel pidevalt tõusnud, kaitsevad majapidamised end üha sagedamini intressiriski vastu fikseeritud intressimääraga. **Fikseeritud intressimääraga laenude** osakaal uutes eluasemelaenudes hakkas iseäranis hoogsalt kasvama alates 2007. aasta III kvartalist, kui baasintressimäärad pingete tõttu rahvusvahelistel finantsturgudel järsult tõusid. 2008. aasta märtsi I kvartalis moodustasid fikseeritud intressimääraga laenud uutest eluasemelaenudest 11% ehk 3% rohkem kui aasta tagasi (vt joonis 23).

Võlakoormuse kiire kasv viimastel aastatel on toonud kaasa majapidamiste intressikoormuse tõusu, samas kui finantsvarade suurenemine on võla kas-



Joonis 22. Majapidamiste intressikoormus valitud Põhjamaades ja ELi riikides (% majapidamiste kasutatavast tulust)

Allikas: keskpangad



Joonis 23. Fikseeritud intressiga eluasemelaenude maht ja osakaal laenukäibes

vule alla jäänud. Seetõttu on kahanenud ka finantspuhvrid võla suhtes. 2008. aastal oodatav palgakasvu aeglustumine ja hõive vähenemine koos suhteliselt kiire hinnatõusuga avaldavad survet majapidamiste eelarvele ja laenuteenindamisvõimele. Kuigi Eesti Panga majandusprognoosi põhjal

püsib palgakasv suhteliselt kiire ja inflatsioon alaneb lähiaastatel, ei saa välistada ootamatusi. Seepärast peaksid majapidamised püüdma jätkuvalt säästa, juhuks kui sissetulekud osutuvad oodatust madalamaks või väljaminekud suurenevad.

II PANGASEKTORI STABIILSUS JA RISKID

Pangaturu strateegiline areng

Eesti finantssektori struktuuris on pangasektor selgelt ülekaalus – pankade finantsvarad moodustasid märtsi lõpus 124% SKPst (vt joonis 1). Pangasektorile järgnevad börsiaksiad (22% SKPst) ning liising (16% SKPst). Viimase poole aasta jooksul majanduses toimunud kohandumisprotsesside ja rahvusvahelise turu arengu tõttu on finantssektori varad suhtena SKPsse vähenenud.

2008. aasta I kvartali lõpus tegutses Eesti pangaturul seitse krediidiasutuse tegevusloa saanud ettevõtet, kaheksa välisriigi krediidiasutuse filiaali ning 190 piiriülest teenusepakkujat. Piiriüleseid teenusepakkujaid on ligikaudu 20 enam kui pool aastat tagasi.

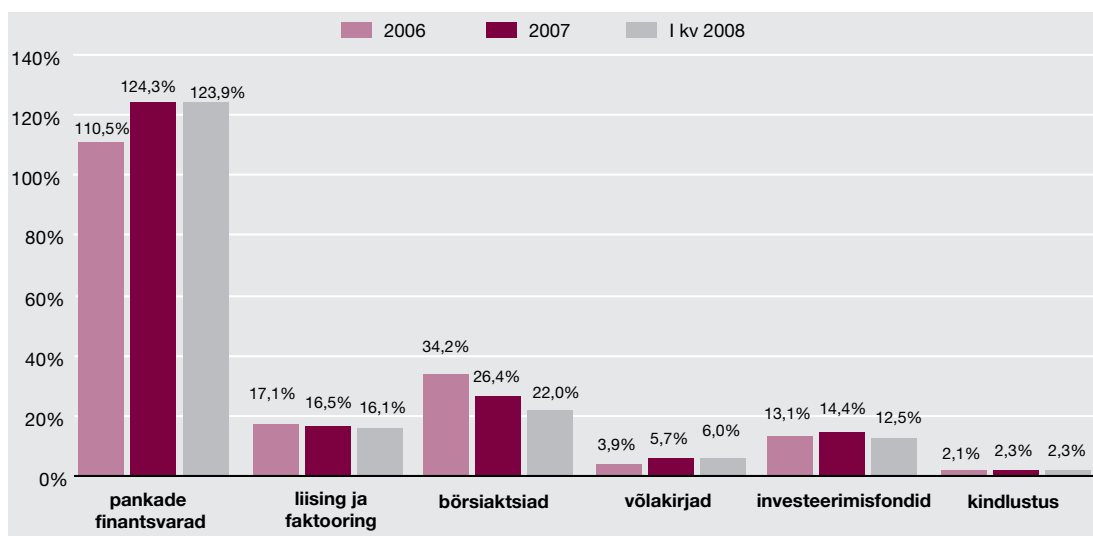
Viimase poole aasta jooksul lisandus turule kaks välisriigi krediidiasutuse filiaali – Allied Irish Banks PLC Eesti Filiaal ning AB Bankas Snoras Eesti filiaal. Turult lahkus Siemens Financial Services AB Eesti filiaal. Lisaks võttis Sampo Panga omanikpank Danske 2008. aasta I kvartalis vastu otsuse muuta

Sampo Pank tütarettevõttest välisriigi krediidiasutuse filiaaliks. Otsus jõustub 2008. aasta suvel. Kui 2008. aasta kevadel on välisriigi krediidiasutuste filiaalide käes umbes 14% turust, siis pärast Sampo Panga filiaaliks muutumist moodustab filiaalide turuosa üle veerandi Eesti pangaturust.

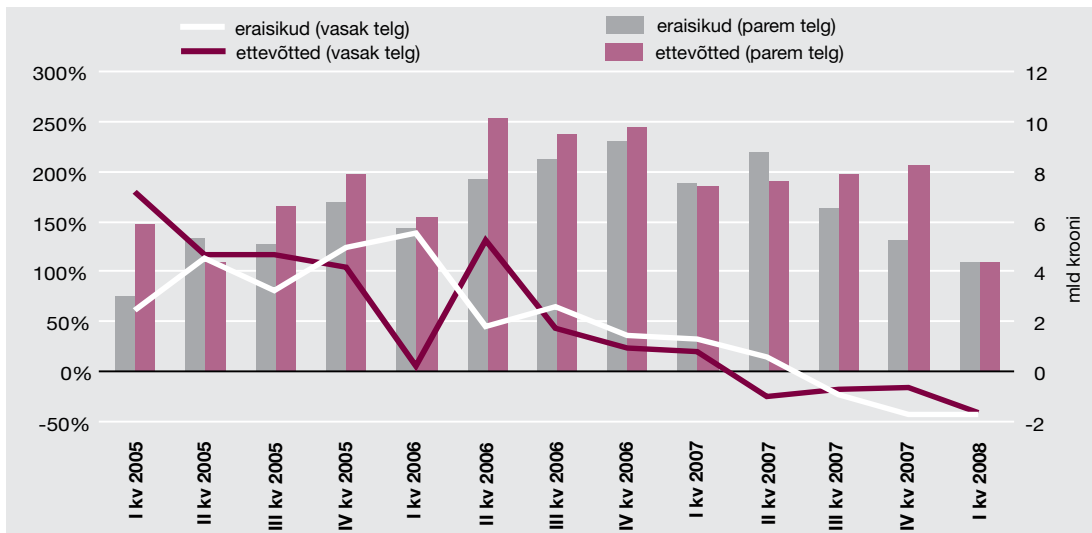
Vaatamata uutele turuosalistele ei muutunud turuosade jaotus viimase poole aasta jooksul kuigi palju. Esimese kvartali lõpus jagunes nelja suurema turuosalise vahel 95% Eestis väljastatud laenude ja liisingfinantseerimise kogumahust, kusjuures kaks suuremat turuosalist hõivasid 71% turust (pool aastat tagasi ligi 73%). Väliskrediidiasutuste filiaalide või mitteresidentsete finantsgruppide kontrolli all olevate krediidiasutuste varad moodustasid ligikaudu 100% Eestis tegutsevate pankade koguvaradest.

Varade kvaliteet

Finantseerimisportfellide **kasvutempo** on viimase aasta jooksul märgatavalt aeglustunud. Kui 2007. aasta märtsis suurenesid finantseerimisportfellid aastaga 48% võrra, siis 2008. aasta märtsis oli vas-



Joonis 1. Finantssektori varade osakaal SKPs



Joonis 2. Kvartali jooksul lisandunud laenumaht ja muutus võrreldes eelmise aasta sama kvartaliga

tav näitaja 25%. Kvartali jooksul lisandunud laenumaht moodustas 2008. aasta I kvartalis umbes 58% 2007. aasta I kvartalis lisandunud mahust.

intressirisk ja sellest tulenev potentsiaalne laenu-teenindamiskulu on väikese majanduse valuutas suurem.

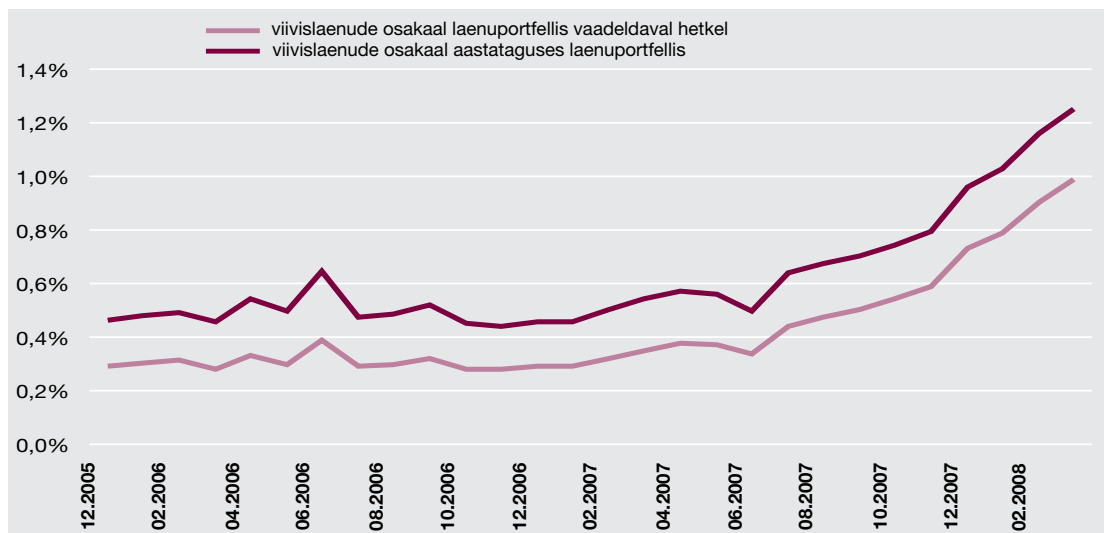
Eesti reaalsektori laenujäägist moodustasid **välisvaluutalaenu** (millest enamik on väljastatud eurodes) 2008. aasta I kvartali lõpus 80%. Eurolaenu osakaal ettevõtete laenu hulgas on viimase aastaga mõnevõrra (5%) kasvanud. Välisvaluutalaenu suur osatähtsus ei ole aga finantsstabiilsuse mõistes probleemiks, kuna

- laenu on võetud valuutas, millega on seotud Eesti krooni kurss;
- Eesti kroon kuulub vahetuskursimehhanismi ERM2 raamistikku ning tulevikus eurole üle minnes lähtutakse keskkursist;
- loomuliku kursiriski kaetus tuleneb sellest, et majandusagentide sissetulekutase (iseegi kui nad töötavad suletud sektoris) sõltub majanduse võimest teenida tulu eurodes;
- majanduslikult on majandusagentidel odavam ja vähem riskantne võtta laenu eurodes, kuna

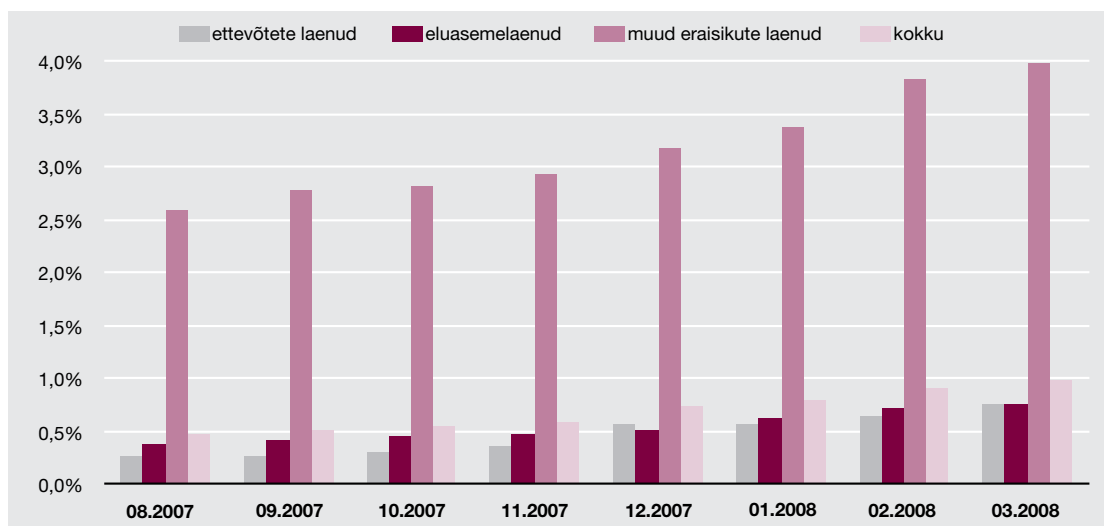
Reaalsektorile väljastatud laenu **tagatiste** struktuur ei ole vaadeldaval perioodil kuigivõrd muutunud. Ainukese märkimisväärse muutusena võib välja tuua väärtpaberi tagatisel väljastatud laenu suurenenud osakaalu ettevõtete laenu hulgas. Kui 2007. aasta märtsis moodustasid väärtpaberi tagatisel väljastatud laenu 3,2% ettevõtete laenuportfelli, siis 2008. aasta märtsis oli vastav näitaja 4,6%.

Tulenevalt majandusolukorra karmistumisest ja tõusvatest intressimäärade on **viivislaenu** maht ja osakaal laenuportfellis viimase aasta jooksul oluliselt suurenenud. Kui 2007. aasta märtsis oli üle 60 päeva viivises olevate laenu osakaal 0,35% laenuportfelli, siis 2008. aasta märtsis oli see näitaja 0,99% (vt joonis 3). Viivislaenu osakaalu kasvu mõjutab käesoleval perioodil suuresti ka finantseerimisportfelli kasvu aeglustumine.¹

¹ Kuna uute laenu viivisesse jäämine võtab aega, on ka laenuportfelli aeglasem kasv üheks oluliseks teguriks viivislaenu osakaalu suurenemisel.



Joonis 3. Üle 60 päeva viivises olevate laenu osakaal laenuportfellis



Joonis 4. Viivislaenu jaotus laenuportfellis

Sektorite lõikes on üle 60 päeva viivises olevate laenude osakaal laenuportfellis 2008. aasta märtsis kõige suurem (4%) eraisikute muuks kui eluaseme soetamiseks võetud laenude puhul (vt joonis 4). Samas moodustavad ligi 61% eraisikute viivises olevatest tarbimislauendest ühe süsteemselt mitteilulise institutsiooni välja antud laenud. Teistel krediitiasutustel on viivises olevate tarbimislauendude osakaal tunduvalt väiksem.

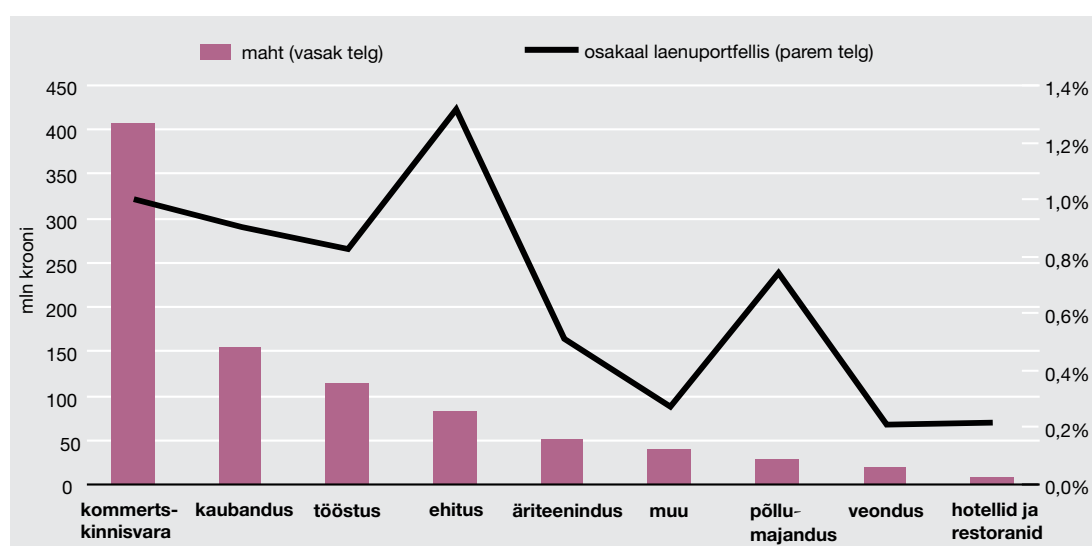
Ettevõtete laenuportfellis oli üle 60 päeva viivises olevate laenude osakaal märtsi lõpus 0,75%. Protsentuaalselt oli kõige enam viivislaene ehitussektoril, mahult aga kommerts-kinnisvara sektorile väljastatud laenude hulgas (vt joonis 5). Kui ettevõtete viivislaenude kogumaht on aastaga suurenenud 3,5 korda, siis viivises olevate kommerts-kinnisvara laenude maht on viimase aastaga kasvanud ligikaudu 8 korda.

Kuna surve keskmistele hindadele **eluasemeturul** eeldatavasti püsib (vt ka *Eluasemelaenu*), siis on kinnisvaraettevõtete raskustesse sattumist oodata ka edaspidi. Lähiaastail on valmimas ka rekordiline

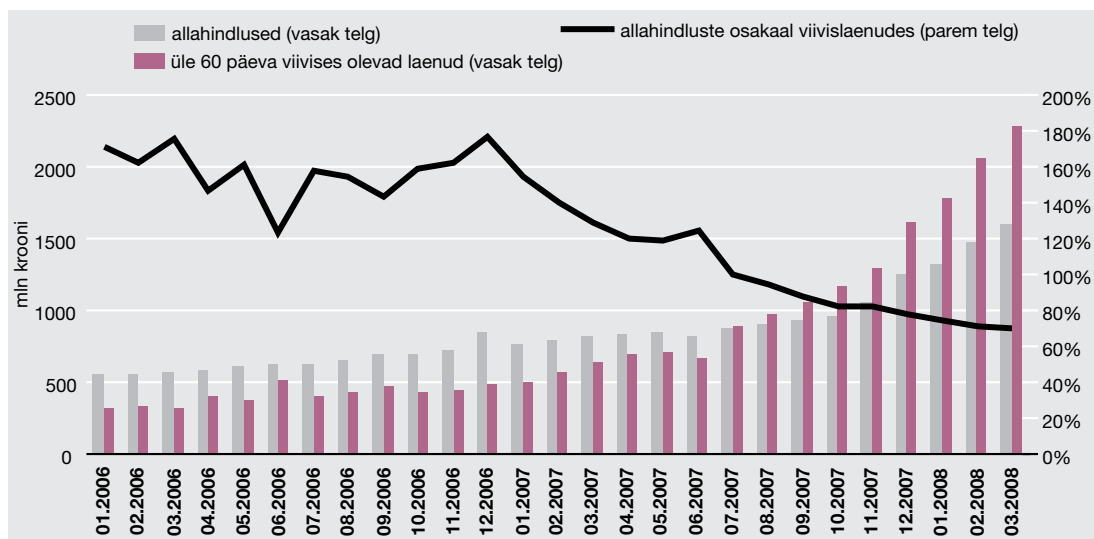
maht uusi büroopindasid, mille väljarentimine muutub varasemast suurema ebakindluse tõttu keerulisemaks. Samas on kontoripindade rajamisega seotud valdavalt suured ja pikaajalise kogemusega kinnisvaraarendajad ning büroopindade rahastamiseks antavate laenude maht on pankadel suhteliselt piiratud.

Viivislaenude mahu suurenemisele viitab ka laenu- de ümberklassifitseerimine pankade poolt. Kui eraisikutele väljastatud laenude osakaalud erinevates klassides („korras“ kuni „lootusetud“) on viimase aasta jooksul püsinud võrdlemisi stabiilsed, siis ettevõtete puhul on probleemsete laenude (klassid „erivaatluse all“, „kahtlased“, „kardetavad“, „lootusetud“) osatähtsus suurenenud aastatagusest 13,7%lt 19%ni.

Provisjonid ehk laenukahjumite kattereserv suhtena üle 60 päeva viivises olevate laenude mahtu on viimase aasta jooksul märkimisväärselt vähenenud. Eelmise aasta märtsis moodustasid provisjonid 129% viivislaenudest, 2008. aasta märtsis aga 70,3% (vt joonis 6). Eelkõige on vähenenud



Joonis 5. Ettevõtete viivislaenu sektorite lõikes seisuga 31. märts 2008



Joonis 6. Viivislaenu ja allahindlused

üldprovisjonide osakaal, mis on osaliselt tingitud raamatupidamislikest muutustest. Spetsiifilised provisjonid² moodustasid eelmisel aastal 63,5% provisjonide kogumahust; 2008. aasta märtsis oli vastav näitaja 70,7%.

Pangagruppide koondarvestuses on laenuportfelli suhtes tehtud provisjonide osatähtsus suurenenud. Esimese kvartali lõpus moodustas laenukahjumite kattereserv 0,73% pangagruppide koondportfelist (2007. a I kvartalis 0,67%). Samuti on suurenenud üle 60 päeva viivises olevate laenu osatähtsus pangagruppide finantseerimisportfellis. 2006. aasta detsembris moodustasid viivislaenu 0,31%, 2007. aasta detsembris aga 0,56% laenuportfelist.

Pangagruppide koondarvestuses tehtud provisjonid olid üle 60 päeva viivises olevate laenu mahust küll 30% suuremad, kuid aastatagusega võrreldes

on viivislaenu kaetus provisjonidega märgatavalt vähenenud.

Kapitali adekvaatus

2008. aasta 1. jaanuaril muutus uuendatud riskitundlikum kapitali adekvaatsuse arvutamise raamistik (Basel II) kohustuslikuks kõikidele Eestis tegutsevatele krediitiasutustele. Enne uue korra rakendamist tehtud kvantitatiivsed mõjuanalüüsid näitasid, et riskivarad võivad uue korra rakendumisel märkimisväärselt väheneda. Kuigi Eestis on tavapärase 35% asemel eluasemelaenu riskikaaluks kehtestatud 60%, on uue korra esimesed kuud nende analüüside tulemuste paikapidavust kinnitanud.

Eestis tegutsevad krediitiasutused rakendavad kapitalinõuete arvutamisel lihtsamaid lähenemisi. Riskivarade muutused pärast uue korra rakendamist on toodud järgnevas tabelis.

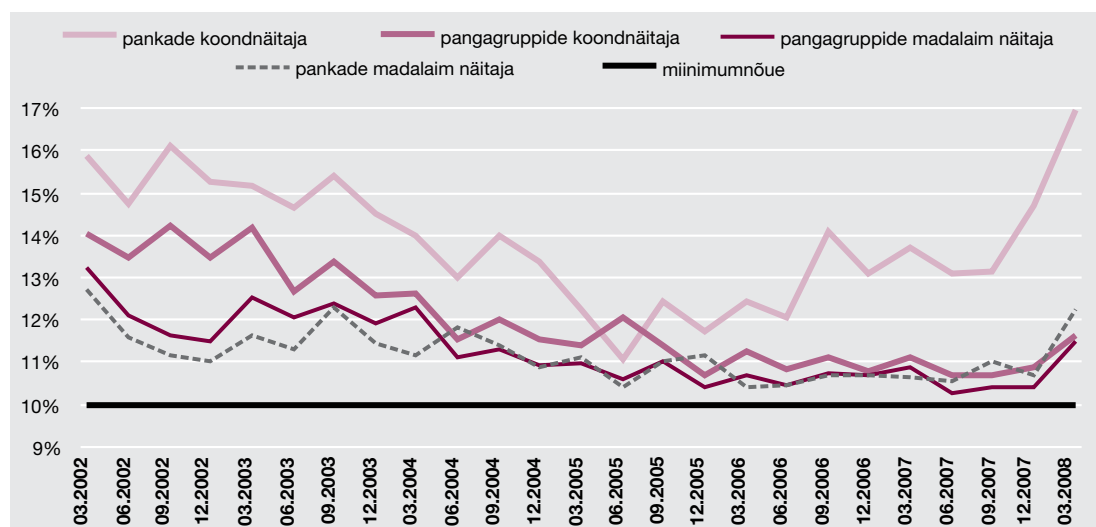
² Spetsiifilisi provisjone tehakse siis, kui on olemas objektiivsed põhjused arvamaks, et nõuet ei saada täies mahus tagasi.

Tabel 1. Riskivarade muutused pärast uue korra rakendamist

	12.2007	01.2008	02.2008	03.2008
Esimese taseme omavahendid	25,2	25,3	26,1	26,7
Teise taseme omavahendid	11,8	11,7	11,7	11,7
Mahaarvamised	1,6	1,6	1,6	1,6
Omavahendid kapitali adekvaatsuse arvutamiseks	35,3	35,4	36,2	37,0
Krediidirisk	233,9	204,5	204,2	203,1
Muud riskid	5,2	5,1	5,6	5,5
Operatsioonirisk		9,2	9,2	9,3
Kapitalinõuded kokku	239,1	218,8	219,0	218,2
Pangandussektori keskmine adekvaatsus	14,78	16,20	16,50	16,95
Madalaim adekvaatsuse näitaja	10,74	11,60	12,70	12,26

Tulenevalt uue korra rakendumisest on krediidiriskiga kaalutud riskivarade osakaal riskivarade koondmahus vähenenud 97%lt 93%le. Võrreldes viimaseid varasema süsteemi järgi arvatud krediidiriskiga kaalutud riskivarasid esimeste uue raamistiku järgi arvatutega vähenesid krediidiriskiga kaalutud riskivarad uues raamistikus 12,5% võrra. Lõplikuks erinevuseks uue ja vana raamistiku järgi arvatud riskivarade vahel – pärast operatsiooniriski katmiseks arvatava kapitalinõude lisamist – kujunes 8,5%.

Pankade omavahendid on vaatlusalusel perioodil suurenenud esimese taseme omavahendite kasvu toel. Suuremad pangad on kogu eelmiste perioodide jaotamata kasumi omavahendite hulka arvanud ning täidavad praeguse seisuga kapitali adekvaatsuse nõude varuga. Pangasektori keskmine kapitali adekvaatsus oli märtsi lõpus 16,95%, mis on viimase seitsme aasta kõrgeim näitaja. Pangagruppide vastav näitaja oli 11,6%, mis on võrdlemisi sarnane varasemate perioodide näitajatega (vt joonis 7).



Joonis 7. Pankade ja pangagruppide kapitali adekvaatsus

Kuna suuremad pangad arvasid eelmiste perioodide jaotamata kasumi käesoleva aasta esimese kvartali lõpuks omavahendite hulka, võib pangasektori keskmine kapitali adekvaatsuse määr järgnevatel perioodidel alaneda. Samas võib pankade praeguse hea kapitaliseerituse ning laenumahu aeglustuva kasvu põhjal eeldada, et pankadel on piisavalt omavahendeid, et kapitali adekvaatsuse nõuet ka järgnevatel perioodidel täita. Siinkohal

tuleb rõhutada, et tugev kapitalipositsioon ja piisav likviidsus on üks olulisemaid tingimusi finantsstabiilsuse kindlustamiseks.

Kui Eestis tegutsevad suuremad krediidiasutused hakkavad krediidi- ja operatsiooniriski kapitalinõuete arvutamiseks rakendama keerulisemaid meetodeid, peaksid kapitalinõuded veelgi enam vähenema.

VIIVISLAENUDE TUGEVUSANALÜÜS JA PANKADE KAPITALISEERITUS

Pangasektori tugevuse hindamiseks viis Eesti Pank läbi viivislaenude mõju analüüsi.

Tugevusanalüüsiks kasutatavas ökonomeetrilises mudelis valiti viivislaene mõjutavateks makroteguriteks laenuintressimäär, nominaalne majanduskasv ning eelmise perioodi viivislaenude osakaal.

Intressimäär näitab otseselt laenuteenindamise kulukust ning intressimäära kasvades viivislaenude hulk kasvab. Nominaalne majanduskasv kajastab tsüklilist tööpuudust ja inflatsioonisurvet. Lisaks on nominaalse SKP kasvuga seotud ka nominaalne palgakasv, mis iseloomustab majapidamiste laenuteenindamisvõimet. Eelmise perioodi viivislaenude osakaal kaasati protsessi autoregressiivset olemust silmas pidades ning see komponent hõlmab vähemalt osaliselt ka refinantseerimisega vähendatud viivislaenuid.

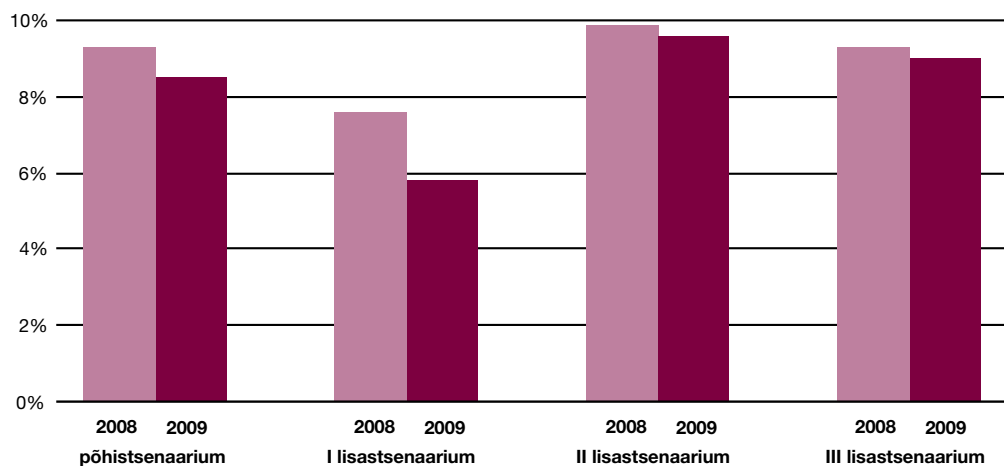
Hindamisperioodiks on 2000. aasta I kvartal kuni 2008. aasta I kvartal, kuna laenutoodete struktuur ja omadused on palju muutunud. Seetõttu

pakuvad laenude aegrea varasemad väärtused hilisemate vaatlustega võrreldes oluliselt erinevat kvalitatiivset (ökonomeetrilise hindamise seisukohalt ka kvantitatiivset) informatsiooni. Hindamisviisina kasutati kaalutud vähimruutude meetodit.

Läbiviidud tugevusanalüüsi põhimõtted sarnanevad varasematel perioodidel tehtud analüüside omadega. Hinnatud mudeli parameetritega mängiti läbi nii Eesti Panga majandusprognoosi põhistsenaarium kui ka kolm lisastsenaariumi (vt joonis 8).³ Seetõttu ei saa esitatud tugevusanalüüsi puhul eeldada ka väga suuri kõikumisi – ei viivislaenude osakaalus, mahus ega ka kapitali adekvaatsuse määras.

Põhistsenaariumi kohaselt suureneb **viivislaenude** osakaal laenuportfellis 2008. aasta lõpuks 1,5%ni ja 2009. aastal 2,2%ni. **Esimese lisastsenaariumi** puhul, mis on kevadprognoosi lisastsenaariumidest negatiivseim, suureneb viivislaenude suhtarv 2008. aasta lõpuks 2,6%ni ning 2009. aasta lõpuks 3,1%ni.

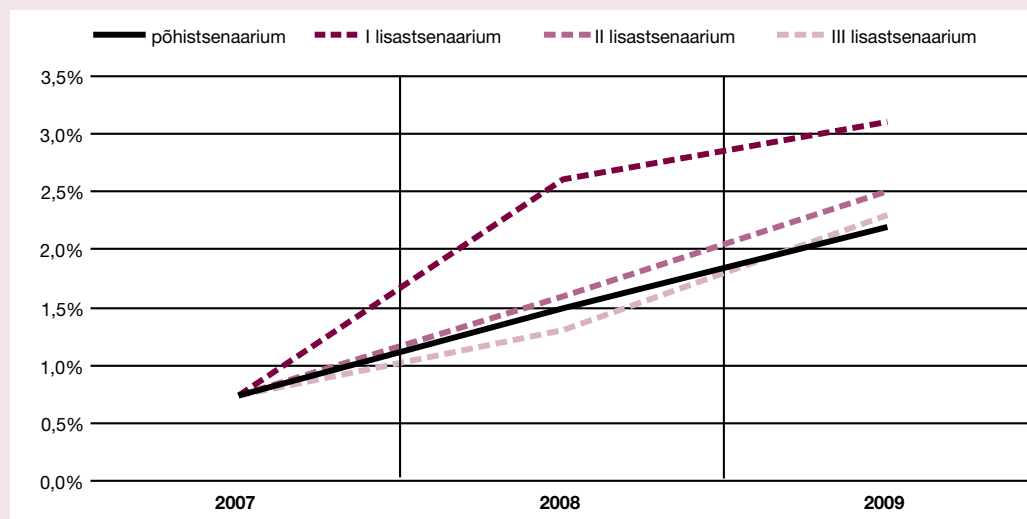
³ Esimene lisastsenaarium kirjeldab korrigeerimise sisenõudluses. Teine lisastsenaarium on positiivne stsenaarium, kus eeldatakse ekspordivõimekuse realiseerumist koos maailmamajanduse uue kasvutsükliga 2009. aastal. Kolmas lisastsenaarium kirjeldab palga- ja hinnaspiraaliga realiseeruvat olukorda.



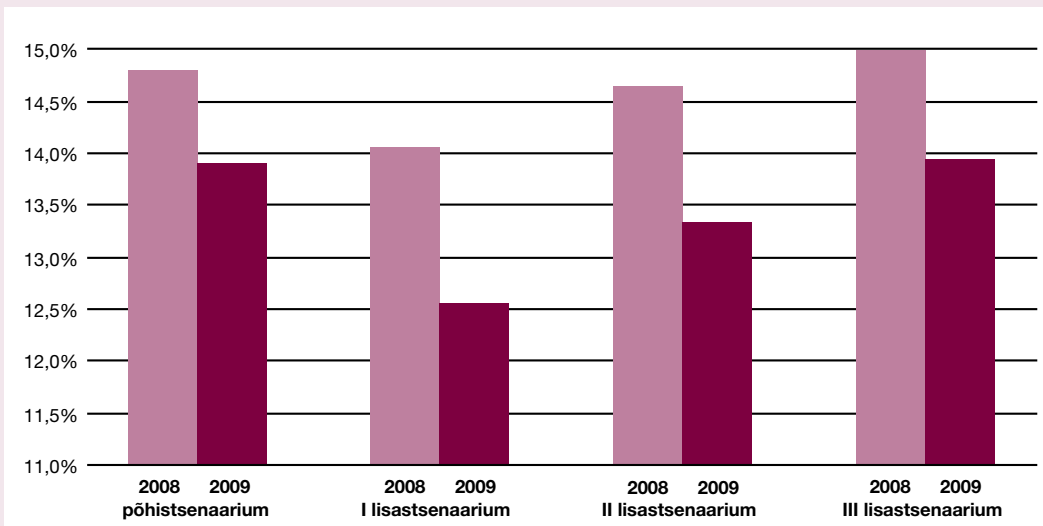
Joonis 8. Laenumahu kasv erinevate stsenaariumide järgi

Teise lisastsenaariumi puhul on viivislaenude areng võrdlemisi sarnane põhistsenaariumis tooduga: 2008. aasta lõpuks on viivislaenude osakaal laenuportfellis 1,6% ja 2009. aasta lõpuks 2,5%.

Kolmanda lisastsenaariumi põhjal 2008. aasta jooksul viivislaenude osakaal oluliselt veel ei kasva. Need moodustavad laenuportfelligi 1,3%. 2009. aastal aga majandusolukord halveneb märgatavalt ning viivislaenude osakaal suureneb 2,3%ni.



Joonis 9. Üle 60 päeva viivises olevate laenude osakaal laenuportfellis erinevate stsenaariumide järgi



Joonis 10. Kapitali adekvaatsus erinevate stsenaariumide järgi

Tulenevalt pankade tugevast kapitaliseeritusest 2007. aasta lõpus ei tule pangasektoril ei põhi-ega ka lisatsenaariumide korral tehtud eeldusi arvestades **kapitali adekvaatsuse nõude** täitmisega probleeme. Tugevusanalüüsi tulemusi

mõjutab oluliselt ka uue kapitali adekvaatsuse raamistiku rakendumine. Uus raamistik omavahenditele mõju ei avaldanud; küll aga vähenes märgatavalt riskivarade maht.

Likviidsus

Rahastamine

Kuigi laenuportfellide kasvutempo aeglustus vaa-
deldaval perioodil, ei piisanud hoiuste mahu kasvust
siiski pankade **hoiuste-laenu vahelise rahas-
tamislõhe** vähenemiseks (vt joonis 11). Seega tuli
pankadel taas kaasata täiendavaid ressursse ema-
pankadelt.

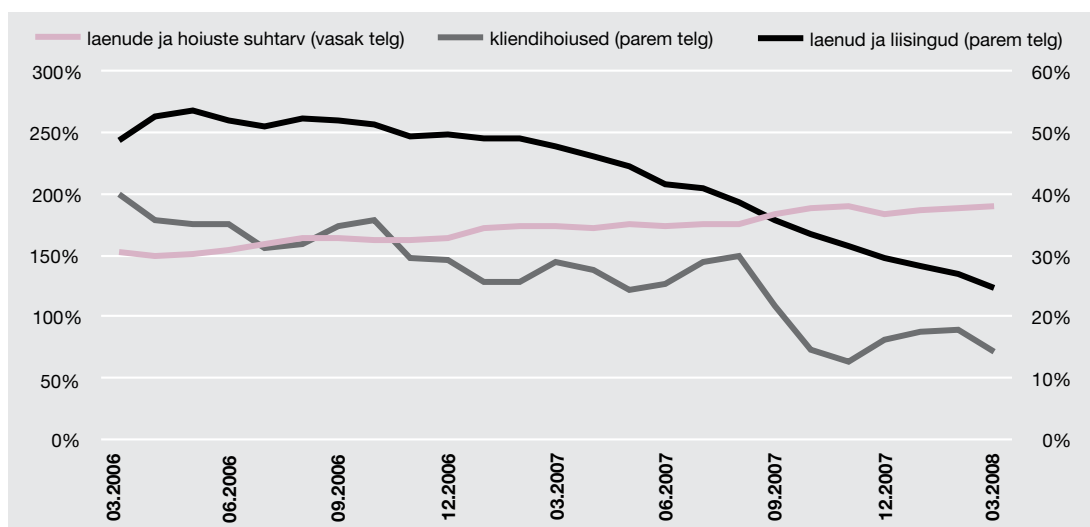
2008. aasta I kvartali lõpus pärines ligi pool pankade
omavahenditele lisaks kaasatud 298 miljardist kroo-
nist välismaistelt **institutsionaalsetelt rahastaja-
telt**. Välisrahastamise struktuur ei ole viimasel poole
aasta jooksul kuigivõrd muutunud. Valdav osa on

saadud emapankadelt laenu ja hoiustena. Võla-
kirjade emissiooni teel hangitud ressursi osakaal on
viimase kahe kvartali jooksul pankade koondarves-
tuses veelgi taandunud. Võlakirjakohustuste osa-
kaal kõigis kohustustes on langenud alla 6%, ning
võlakirjakohustustest moodustab endiselt suurema
osa varem kaasatud pikaajaline ressurss.

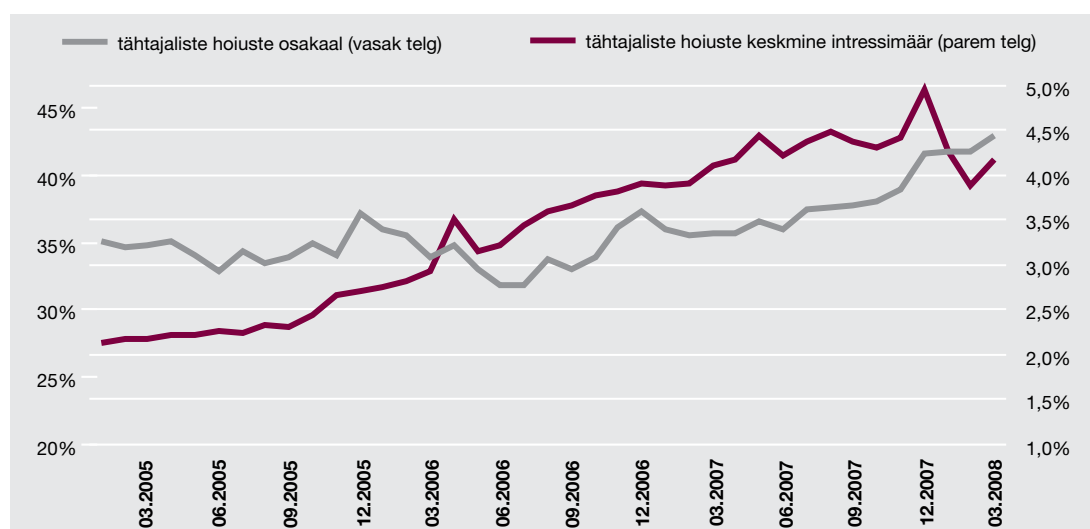
Tulenevalt laenuportfellide aeglustunud kasvust ning
Basel II põhineva riskihindamise raamistiku raken-
damisest alates 2008. aastast ei ole pangad viimas-
tes kvartalites pidanud suures mahus täiendavaid
allutatud vahendeid kaasama. Nii oli allutatud
kohustuste osakaal pankade kohustustes taandu-
nud 2008. aasta I kvartali lõpuks alla 4%.

Emapangad on siinsetele pankadele edastanud vahendeid jätkuvalt pankade endi võimalustega võrreldes soodsama hinnaga (arvestades nt krediidireitingute erinevust). Samas on kliendihoiuste hulgas **tähtajaliste hoiuste osakaal** veelgi kasvanud (vt

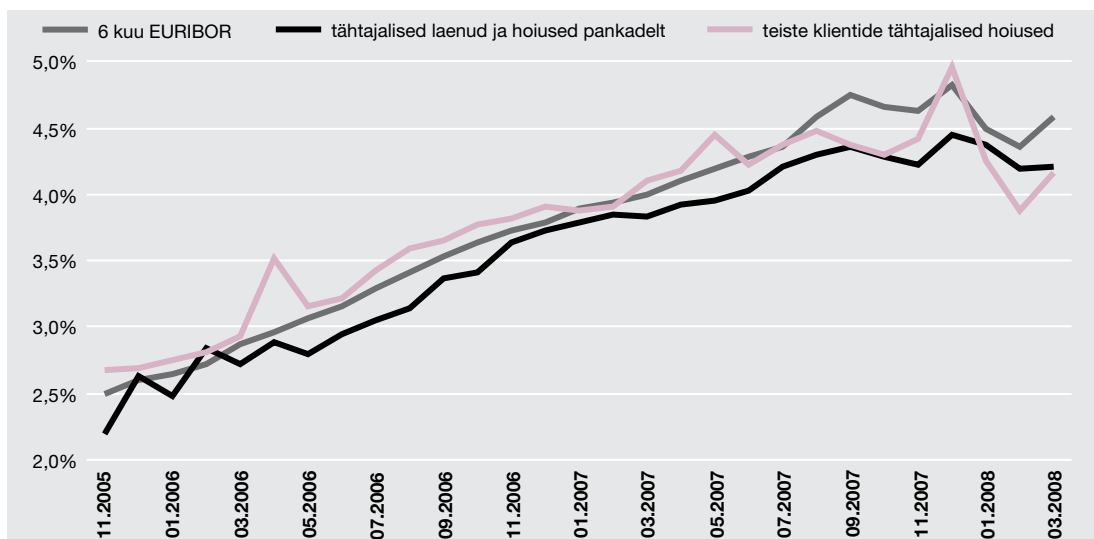
joonis 12). See kajastub ka pankade kasumlikkuses (vt ka Kasumlikkus), kuivõrd tähtajaliste hoiuste hind on nõudmiseni hoiuste omast tunduvalt kõrgem (vt joonis 13).



Joonis 11. Laenude ja hoiuste suhtarv ning laenu-, liisingu- ja hoiusemahu aastakasv



Joonis 12. Tähtajaliste kliendihoiuste keskmine intressimäär ja osakaal hoiuste kogumahu

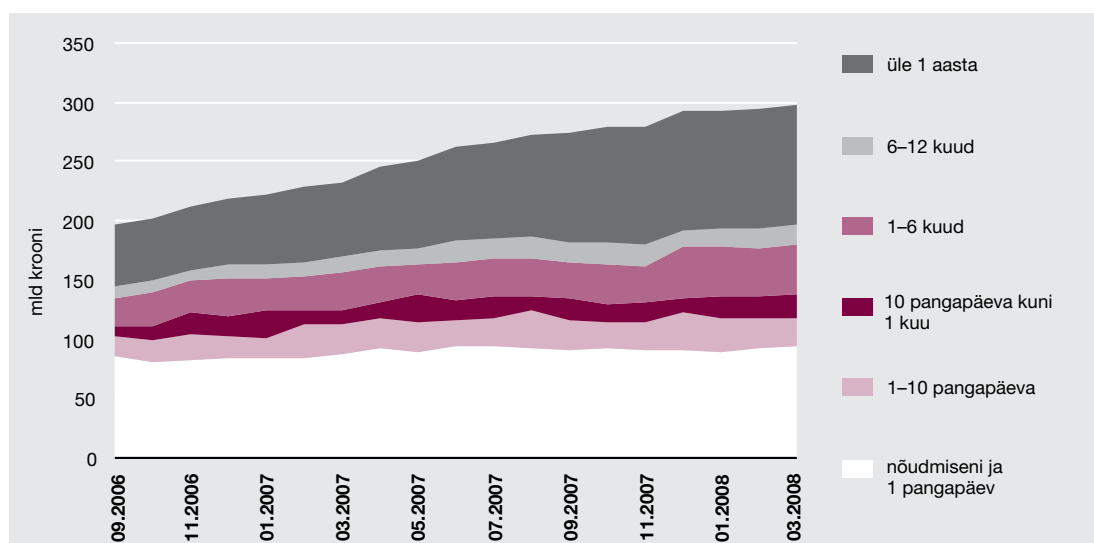


Joonis 13. Kuu jooksul kaasatud ressursside keskmine intressimäär ja kuue kuu EURIBOR

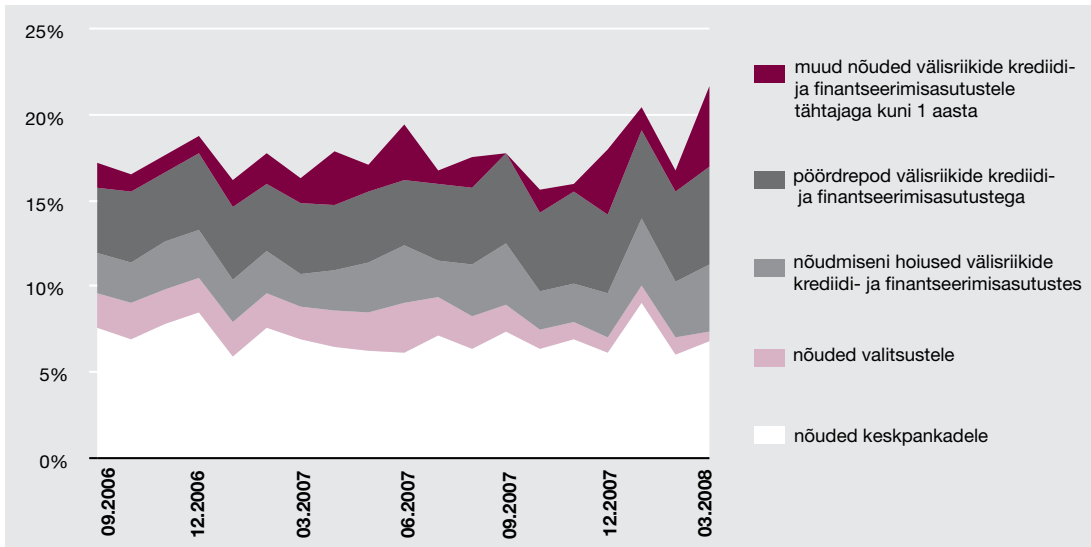
Likviidsed varad

Pärast suuremat grupisestest rahastamisskeemide muutust 2006. aastal ei ole pankade likviidsete varade struktuur nii ulatuslikult enam muutunud (vt joonis 14).

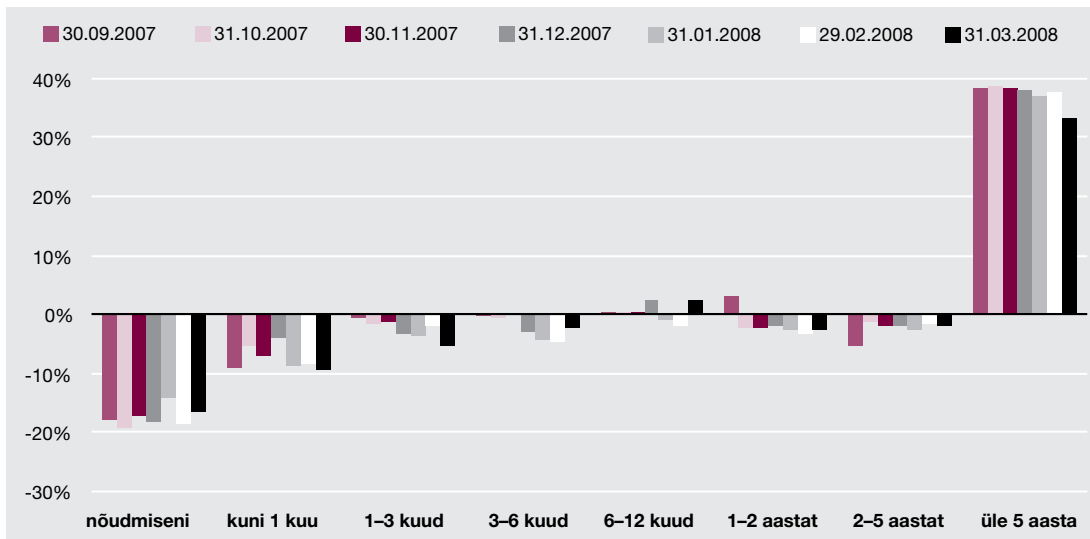
Tähtajaliste kohustuste osakaalu kasvades on viimastes kvartalites mõnevõrra suurenenud pankade lühiajaliste kohustuste kaetus lühiajaliste nõuetega (vt joonis 15). Pankade kuni kahepäevased kohustused ületavad sama tähtajaga nõudeid siiski ligi 60 miljardi krooni võrra (vt joonis 16).



Joonis 14. Pankade bilansiliste kohustuste struktuur järelejäänud tähtaegade lõikes



Joonis 15. Kõrgema likviidsusega varade osakaal pankade koguvarades



Joonis 16. Pankade nõuete ja kohustuste tähtajalised netopositsioonid (% koguvarast)

Märtsis vähenes pikema kui viieaastase tähtajaga nõuete ülekaal sama tähtajaga kohustuste suhtes. See oli peamiselt tingitud grupisisestest ressursside ümberpaigutamisest.

Pangasektori esmast likviidsusriski aitab maandada Eestis 2006. aasta 1. septembril 15%ni tõstetud likviidsete varade osakaalu nõue¹. Miinimumnõudest hoolimata on aga keerulises turuolukorras iseäranis oluline, et turuosalisel säilitaksid piisavad likviidsuspuhvrid.

Arvestades nõudmiseni hoiuste kahanenud, kuid siiski kõrget osakaalu pankade kohustustes ning siinsete pankade järjest suuremat sõltuvust emapankade likviidsusjuhtimisest, **sõltub Eestis tegutsevate pankade likviidsusrisk endiselt suuresti emapankade võimest ja tahtest siinsetele pankadele vahendeid edastada.**

Kasumlikkus

Pankade kasumlikkust on mõjutanud ressurssihindade kallinemine, majandustsükli faasi muutusega kaasnev nõuete allahindluste kasv ning ebasoodne areng finantsturgudel.

2008. aasta I kvartali puhaskasum ületas nii pankade kui ka pangagruppide arvestuses (vastavalt 1 mld ja 2,1 mld krooni) vaid napilt kahte kolmandiku eelneva kvartali kasumist. Nelja viimase kvartali arvestuses oli **pankade kasum üle 7,2 miljardi ning pangagruppide oma üle 10,4 miljardi krooni**. Vaatamata I kvartali nõrkadele tulemustele püsis

omakapitali tulukus viimase nelja kvartali koondarvestuses siiski veel küllaltki kõrge ehk 27% (vt ka tabelid 2 ja 3).

Esimese kvartali tagasihoidlikumad kasumlikkuse näitajad on tingitud mitme ebasoodsa teguri koostmõjust. Laenumahu kasvu rahastamiseks on tulnud kaasata ressursse senisest kallima hinnaga, mida ei ole suudetud klientidele edasi anda (vt joonis 17). Intressitulu kasvas pankade arvestuses kvartaliga ligi 6%, intressikulu aga umbes 11%; pangagruppide vastavad näitajad olid 5% ja 13% (vt joonised 18 ja 19).²

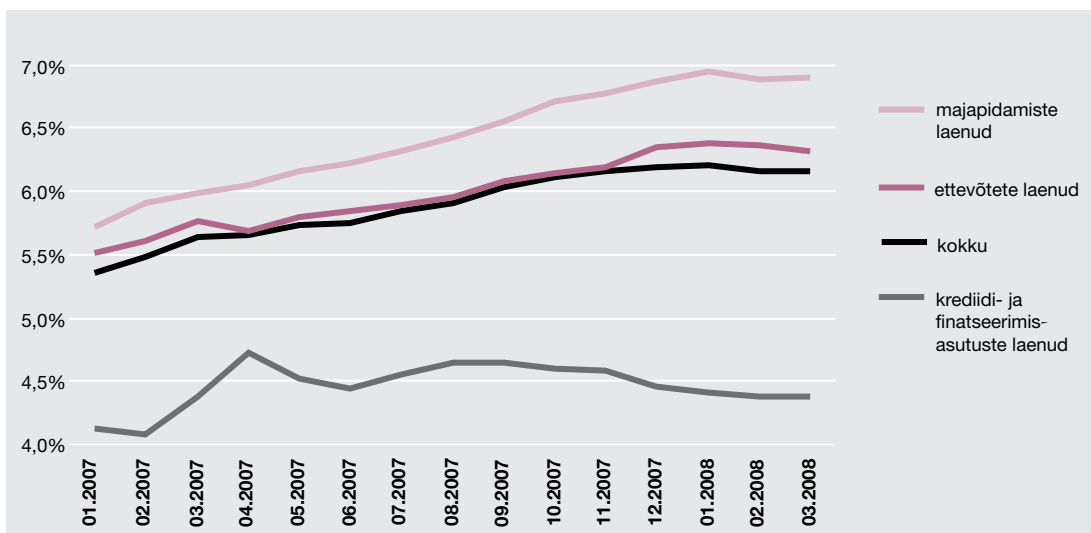
Peale puhta intressitulu vähenemise on finants- ja turuareng mõjunud ebasoodsalt ka pankade kauplemis- ning **teenustasutuludele**.

Majandustsükli faasi muutumine on toonud oodatult kaasa **laenude allahindluste mahu kasvu**. Kuigi pankade arvestuses varade netoallahindlused I kvartalis isegi vähenesid, kasvasid need pangagruppide arvestuses eelneva kvartaliga võrreldes enam kui poole võrra ning 2007. aasta I kvartaliga võrreldes enam kui kaks ja pool korda (vt joonis 20). Allahindluste mahu kasv viitab ühest küljest krediidiriski suuremale realiseerumisele, mis on majandustsükli faasi muutuse tõttu ootuspärane, ning teisalt pankade jätkuvalt konservatiivsele allahindluspoliitikale.

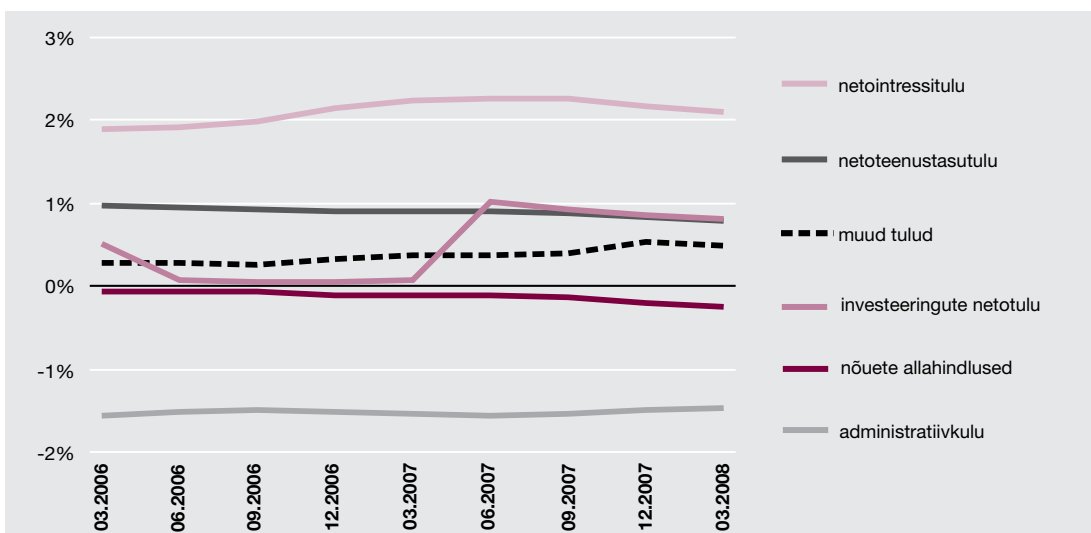
Tulude vähenemisele saavad pangad vastata kulude kokkuhoiuga. Kuigi 2008. aasta I kvartalis olid pankade halduskulud 2007. aasta viimase kvartaliga võrreldes ligi 4% ja pangagruppide halduskulud

¹ Kohustusliku reservi nõue kehtib nii krediitiasutustele kui ka Eestis tegutsevatele krediitiasutuste filiaalidele. Nõude kohaselt tuleb krediitiasutusel hoida Eesti Panga vastaval arvelduskontol kuu keskmisena vahendeid 15% ulatuses arvestusbaasist, kuhu kuuluvad krediitiasutuse bilansilised kohustused (v.a residentsete krediitiasutuste ja keskpanga ees) ning osaliselt ka väljastatud finantsgarantiid. Krediitiasutus, kes on sõlminud Eesti Pangaga lepingu, võib kohustusliku reservi nõuet kuni 50% ulatuses täita ka Eesti Panga poolt aktsepteeritavate välisvaradega.

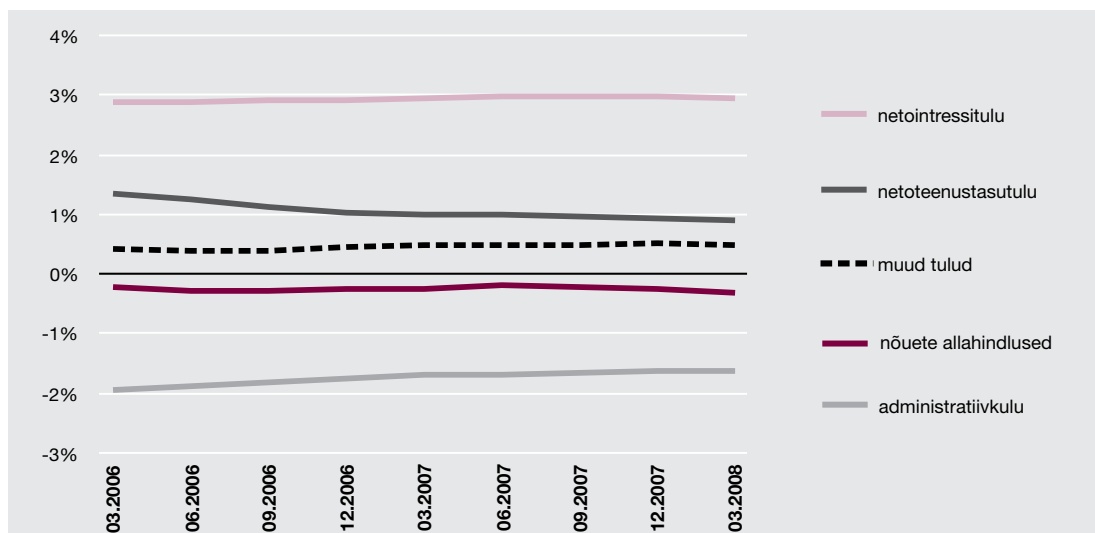
² Pankade koondarvestuses oleks kohustuste suhtes tegelikult umbes 0,25 protsendipunkti kõrgem ressurssihind, mida ei oleks suudetud klientidele edasi anda, kahandanud kasumit ligi 10% võrra.



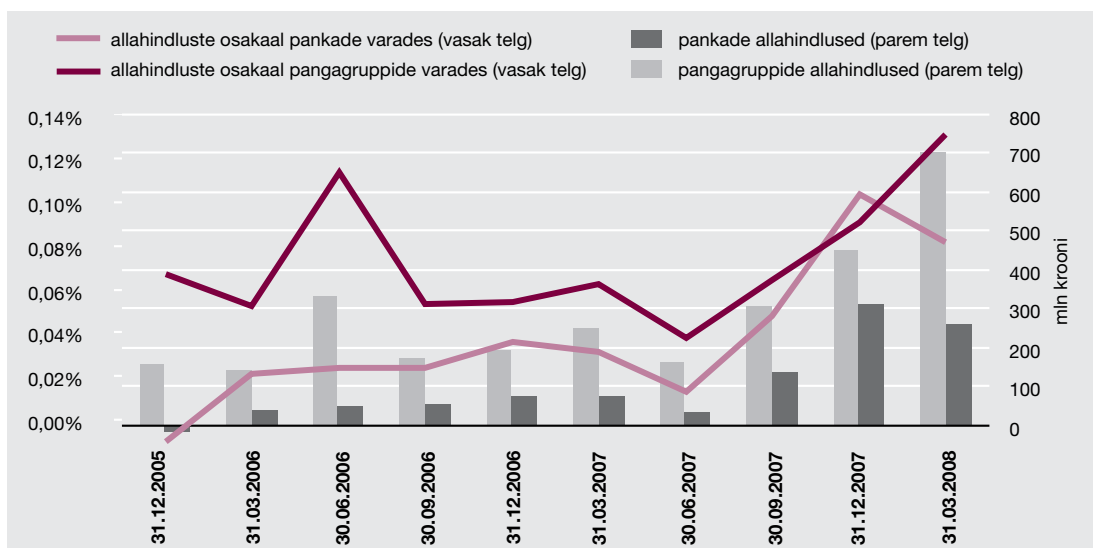
Joonis 17. Pangalaenude jääkide keskmised intressimäärad



Joonis 18. Pankade tulud ja kulud liigiti (% koguarast nelja viimase kvartali koondarvestuses)



Joonis 19. Pangagruppide tulud ja kulud liigiti (% koguarast nelja viimase kvartali koondarvestuses)



Joonis 20. Pankade ja pangagruppide nõuete allahindlused

ligi 6% madalamad, tulenes see siiski suurel määral sesoonsetest teguritest. Nimelt võetakse aasta viimases kvartalis arvesse ka töötajate tulemustasud. Kui viimase nelja kvartali arvestuses on pangad suutnud hoida kulude kasvu varade omast aegla-

sema, ei ole sellest siiski piisanud varadelt teenitud tulude vähenemise neutraliseerimiseks. Seetõttu I kvartalis pankade ja pangagruppide kulude ja tulude suhtarvud suurenesid (vt tabelid 2 ja 3).

Tabel 2. Pankade kasumlikkus viimase nelja kvartali koondarvestuses

	2005	2006	I kv 2007	II kv 2007	III kv 2007	2007	I kv 2008
Varade tulukus	2,0%	1,7%	1,8%	2,8%	2,7%	2,6%	2,4%
Omakapitali kordaja	9,9	10,7	10,7	10,6	10,5	10,5	10,4
Omakapitali tulukus	21,1%	19,9%	21,3%	32,5%	31,2%	30,2%	27,0%
Kulude ja tulude suhtarv	45,6%	46,6%	45,1%	35,8%	35,9%	35,1%	36,4%

Tabel 3. Pangagruppide kasumlikkus viimase nelja kvartali koondarvestuses

	2005	2006	I kv 2007	II kv 2007	III kv 2007	2007	I kv 2008
Varade tulukus	2,3%	2,2%	2,2%	2,3%	2,3%	2,3%	2,1%
Omakapitali kordaja	10,5	12,2	12,5	12,8	12,9	13,0	12,9
Omakapitali tulukus	24,2%	26,3%	27,4%	29,7%	29,4%	29,3%	27,0%
Kulu-tulu suhtarv	45,7%	42,1%	40,9%	39,7%	39,5%	38,8%	39,6%

Pankade edasise kasumlikkuse seisukohast on jätkuvalt tähtis, millise hinnaga neil õnnestub täiendavaid ressursse kaasata. Ressursi hind sõltub üldistest rahaturuhindadest ja ka ettevõttespetsiifilisest täiendavast riskihinnast. Seega – arvestades välisvahendite kõrget osakaalu siinsete pankade ressurssides – sõltub Eestis tegutsevate pankade ressursi hind suurel määral nii emapankade kaasatava ressursi hinnast kui ka hinnast, millega nad Eesti tütarpankadele ressursse edastavad. Tähtsajaliste hoiuste osakaalu suurenedes on samas kasvanud klientidelt hoiustena kaasatud ressursi hind.

Kui valdav osa Eestis tegutsevate pangagruppide väljastatud pangalaenudest on ujuva intressimääraga, mis võimaldab baasintressimäära muutudes

küsida kliendilt laenu eest kõrgemat hinda, ei puuduta see panga eripäradest tulenenud ressurssihinna kasvu. Eeldatavasti on pangad ressurssihinna kasvu puhul huvitatud klientidelt kõrgema riskihinna küsimisest, kuid seda püüakse püsivalt tugev konkurent. Pealegi suurendaks kõrgema riskisusega klientide/projektide rahastamine krediidiriski realiseerumisel kahjukandmise tõenäosust.

Samas tuleb aga arvestada, et pankade senise küllaltki suure kasumlikkuse vähenemine on majanduskeskkonna muutudes ootuspärane. Ujuva intressimääraga laenude kõrge osakaal laenuportfellis vähendab pankade intressiriski. Siinsete pankade tegevus põhineb traditsioonilisel pangandusmudelil, mis on hoidnud kauplemistegevusest tuleneva

riski mõõduka. Varasem konservatiivne allahindluspoliitika on vähendanud ka krediidiriski realiseerumise mõju.

Tulevase kasumlikkuse seisukohalt on samuti oluline pankade võime reageerida tulude vähenemisele kulude kokkuhoiuga. Esimesi samme selles suunas on juba astunud, kuid kulude piiramise mõju peaks prognoositava varade kasvu puhul avalduma märksa pikema aja jooksul.

III RAHA- JA VÄÄRTPABERITURG

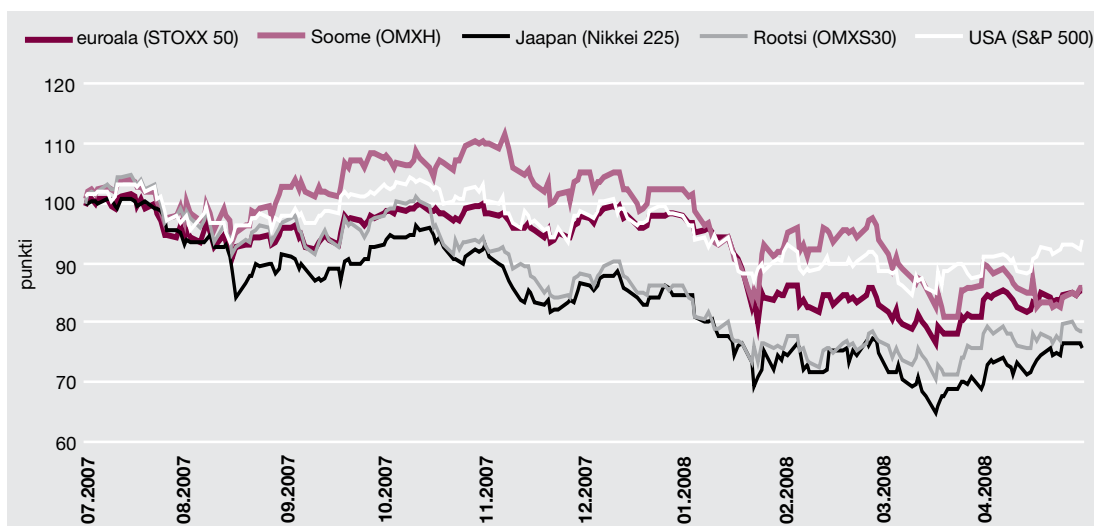
Rahvusvahelised finantsturud¹

Peamistel **aktsiaturgudel** toimus 2007. aasta teise poole alguses pööre 2003. aastast saadik valitsenud kiires tõusutrendis. Pöörde käivitasiid USA finantssektori likviidsus- ja krediidiprobleemid, mis õõnestasid investorite riskihuvi. Hiljem ilmnas, et tegemist on mastaapsema kriisiga, mis hõlmab ka teiste arenenud riikide finantssektoreid. Samas hakkasid halvenema reaalsektori kasvuväljavaated, mis hoogustas juba alanud hinnalangust veelgi.

Arenenud riikidest alanes euroala aktsiaindeks (Stoxx 50) 14,8%, USA S&P 500 indeks 7,8% ja Jaapanis Nikkei 225 indeks 24,1% võrra (vt joonis 1). Soomes ja Rootsis langesid aktsiaindeksid vastavalt 14,3% ja 21,5% võrra. USA aktsiaturu suhteliselt tagasihoidlikumat langust seletab asjaolu, et selle riigi majandusprobleemide üheks põhiliseks on elamuturg, kus müügi langus algas juba 2005. aastal, ja see hoidis vaos ka USA aktsiahindade kasvu vahepealsel perioodil.

Arenevate riikide turgudel jäi investeerimiskliima esialgu soodsaks, kuid 2008. aasta algusega võrreldes tabas tagasilöökk ka Hiina ja India aktsiaturge. Sellest hoolimata jäi kogu perioodi tulemus seal märksa paremaks kui arenenud riikides: Shanghai koondindeks oli aprilli lõpuks langenud vaid 3,3%, Bombay Sensex 30 indeks aga tõusnud 18% võrra. Aasia suuremates riikides on edaspidi oodata kasvu stabiliseerumist, kuid see tähendab märksa mõõdukamat aeglustumist kui arenenud riikides.

Kesk- ja Ida-Euroopa on arenevate turgude seas ilmselt USA majanduskasvu aeglustumisest üks vähem mõjutatud piirkondi, kuna Kesk- ja Ida-Euroopa (KIE) kaubavahetus USAga moodustab vaid 1–2% regiooni kaubanduse kogumahust. Nende riikide jaoks on kõige olulisem protsess majanduslik lähenemine Euroopa Liidu jõukamatele riikidele. Samas on viimase poole aasta jooksul üleilmsete finantssektori rahutuste mõjul kõiki KIE väärtpaberiturge peale väikese kauplemisaktiivsuse iseloomustanud ka aktsiahindade järsk kõikumine ja üldine langustrend.



Joonis 1. USA, euroala, Jaapani, Rootsi ja Soome aktsiaindeksid (29.06.2007 = 100)

Allikas: EcoWin

¹ Ülevaates käsitletakse arengut perioodil 1.07.2007–1.05.2008.

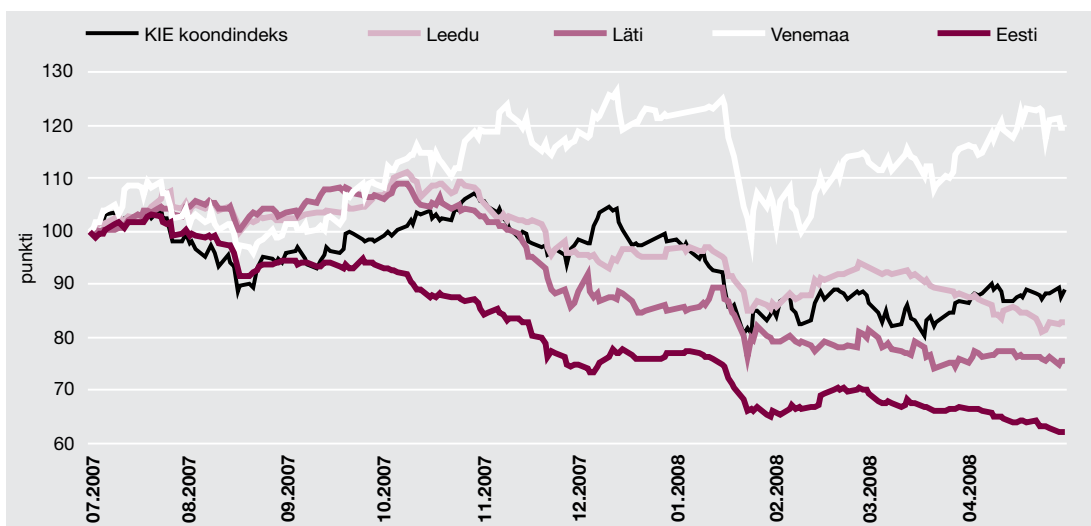
Kõige kiiremini kahanes Baltikumi turg, kus börsiindeksite väärtused kukkusid 2007. aasta juuli algusest 2008. aasta aprilli lõpuks Leedus 17%, Lätis 25% ja Eestis 38% võrra (vt joonis 2). Languses olid ka Kesk- ja Ida-Euroopa aktsiaturud, mille koondindeksi väärtus kahanes 11%. Tšehhi aktsiaturg langes 14%, Ungari 18% ja Poola 29% võrra. Naftahinna jätkuva tõusu toel oli edukaim taas Venemaa turg, kus aktsiahinnad on üles-alla kõikudes 2007. juunist kasvanud 19% võrra.

Aktsiahindade stabiliseerumine viimastel kuudel näitab siiski, et Kesk- ja Ida-Euroopa muutub investoreitele taas atraktiivsemaks. Kuigi majanduskasv ilmselt aeglustub ja inflatsioon võib oodatust suurem olla, suudavad KIE riigid siiski Lääne-Euroopast kiiremini areneda. Samas mõjutavad nende kasvuväljavaateid globaalsete turgude areng ja krediidiriskide ümberhindamine.

Võlakirjaturgude arengu taustaks oli pööre arenenud riikide majandusaktiivsuse väljavaadete nõrgenemise suunas, mis mõjutab nii rahapoliitilist

arengut kui ka riigivõlakirjade intressimäärasid. Üldiselt oli areng eri riikides siiski üsna erinev. Lisaks mõjutab turge tugevasti samal ajal kulgev krediidija likviidsuskriis.

Kõige suurem muutus toimus USA rahapoliitikas, kus elamuturu nn *subprime*-sektori (madalakvaliteediliste laenude) kriis ja majanduslanguse oht sundisid Föderaalreservi alustama **baasintressimäära** hoogsat langetamist 2007. aasta septembris. Tõllal 5,25% tasemel olnud baasintressimäär alandati 30. aprilliks 2008 2% tasemele. Baasintressimäära vähendasid ka Kanada keskpank (4,5%lt 3,0%le) ja Inglise keskpank (5,75%lt 5,0%le). Kuna Euroopas tervikuna oli majandusolukord stabiilsem, keskendusid sealseid keskpangad peamiselt inflatsiooniriski tõrjumisele. Nii näiteks säilitas Euroopa Keskpank inflatsioonitõusu tõttu baasintressimäära 4% tasemel ja Rootsi keskpank tõstis selle 3,5%lt 4,25%le. Teistest arenenud riikidest suurendasid baasintressimäära ka Norra ja Austraalia keskpank (vastavalt 5,5% ja 7,25%).



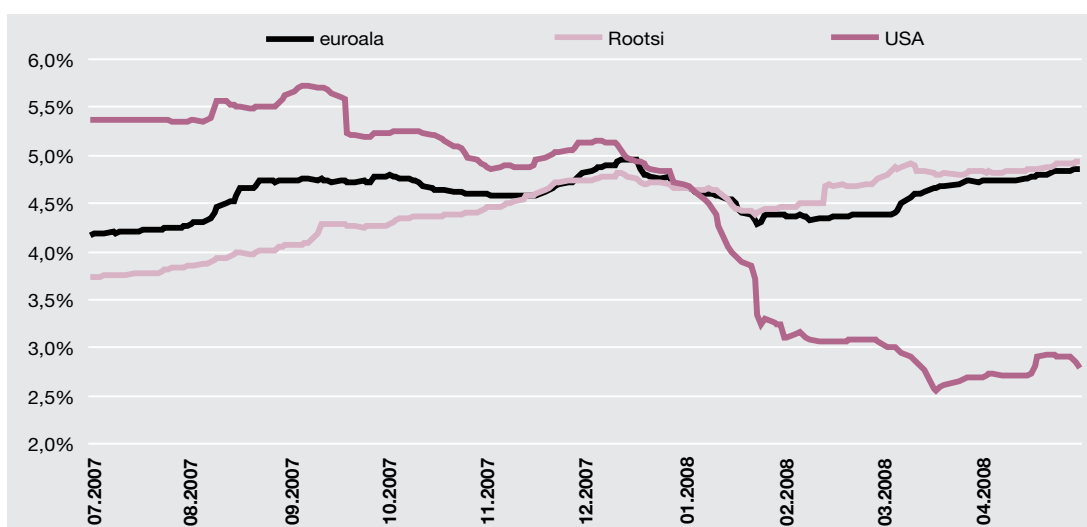
Joonis 2. Kesk- ja Ida-Euroopa riikide, Balti riikide ja Venemaa aktsiaindeksid (29.06.2007 = 100)

Allikas: EcoWin

Lühiajaliste intressimäärade muutusi iseloomustab seegi, et seoses rahaturu likviidsuskriisiga lahknud oluliselt riiklike ja pankadevaheliste intressimäärade areng. Likviidsuskriisi mõjul suurenes rahaturu intressimäärade riskipremia, mistõttu nende intressivahe riigivõlakirjadega kasvas järsult. Kui kolmekuuse tähtajaga riigivõlakirja intressimäär langes USAs 340 baaspunkti võrra, siis dollari kol-

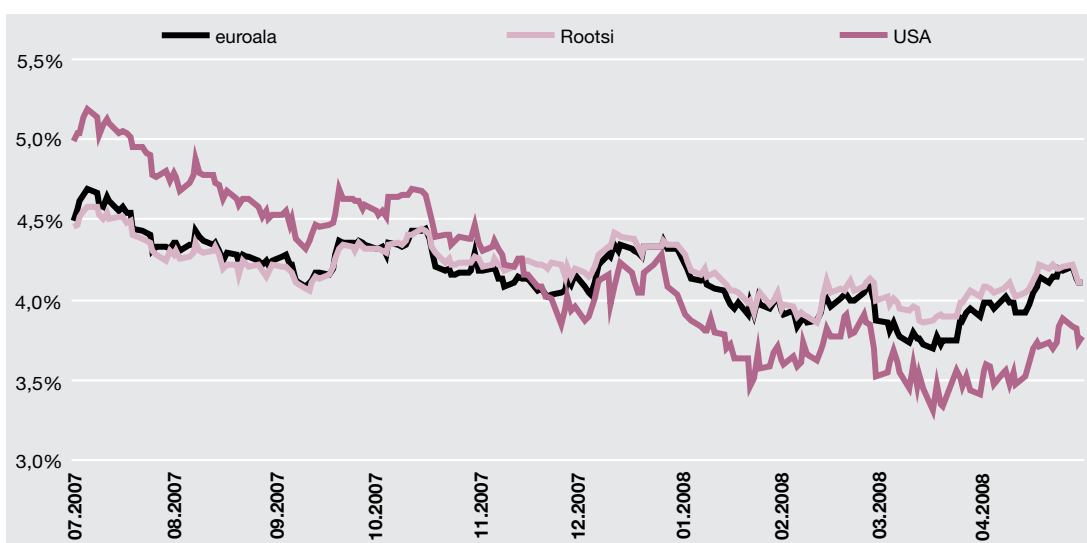
me kuu LIBOR alanen vaid 258 baaspunkti võrra. Sama nähtus ilmnus ka euroalal, kus vastavad muudud olid -8 ja +68 baaspunkti, ning Rootsis (+58 ja +122 baaspunkti; vt joonis 3).

Pikaajaliste (kümneaastaste) riigivõlakirjade intressimäärad alanesis USAs 126, euroalal 46 ja Rootsis 37 baaspunkti võrra (vt joonis 4).



Joonis 3. Euroala, Rootsi ja USA kolme kuu intressimäärad

Allikas: EcoWin

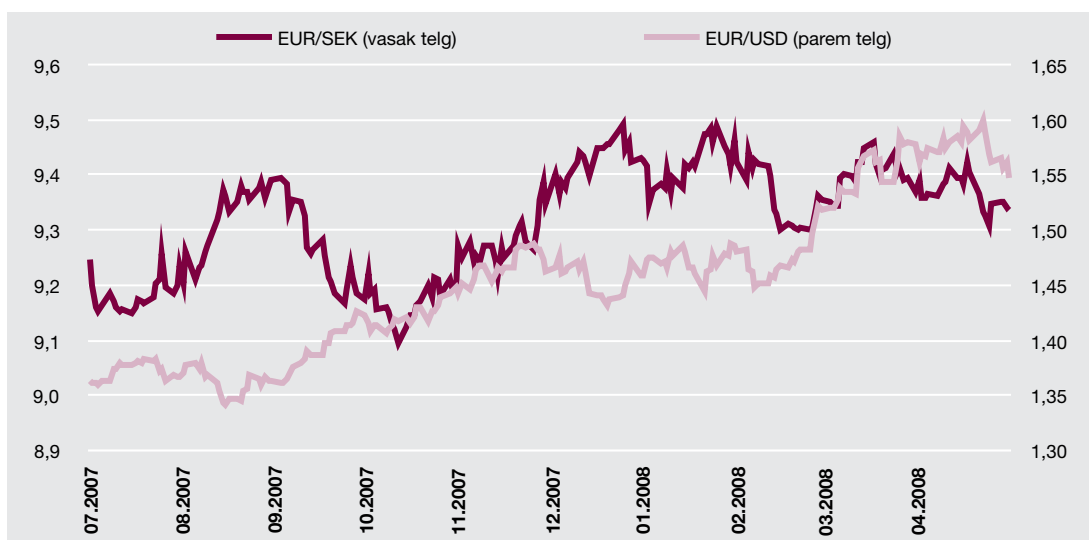


Joonis 4. Euroala, Rootsi ja USA kümne aasta intressimäärad

Allikas: EcoWin

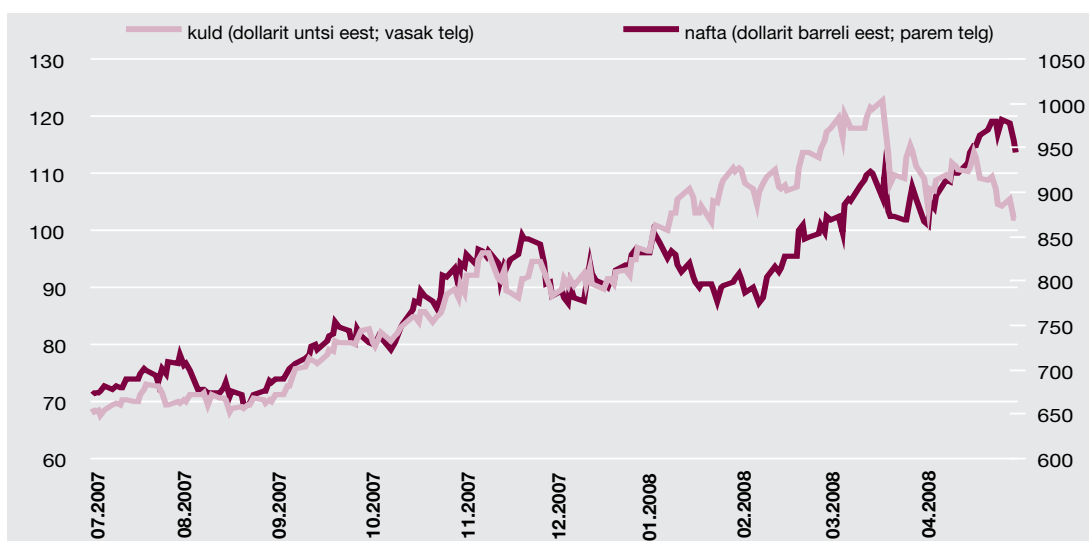
Valuutaturgudel jätkus vaadeldud perioodil dollari nõrgenemine teiste peamiste valuutade suhtes, tingituna nii USA finants- kui ka reaalsektori olukorra järsust halvenemisest. Euro kurss tugevnes dollari suhtes 15% võrra ja saavutas 22. aprillil päevasiseses kauplemises uue rekordtaseme 1,6018 (vt joonis 5). Dollar nõrgenes jeeni suhtes samuti ligi 15%,

langedes vahepeal alla 100 jeeni dollari kohta ehk viimase 12 aasta madalaimale tasemele. Rootsi kroon kõikus euro suhtes vahemikus 9,1–9,5 (euro tugevnes kokkuvõttes 1,3%). Alates 2001. aastast on euro ja krooni kurss liikunud peamiselt vahemikus 9,0–9,5 krooni euro kohta.



Joonis 5. Euro kurss Rootsi krooni ja USA dollari suhtes

Allikas: EcoWin



Joonis 6. Kulla ja toornafta (WTI) hind

Allikas: EcoWin

Toormeturgudel jätkus tõusutrend, hoolimata majanduskasvu väljavaadete nõrgenemisest arenenud riikides. 22 peamise tooraine hinnamuutusi näitav CRB indeks tõusis ligi 14% võrra. Seejuures kerkis toornafta (WTI) hind 70 dollarilt 113 dollarile barreli eest (62%) ja kulla hind ligikaudu 650 dollarilt 852 dollarile untsi eest (32%), saavutades 17. märtsil läbi aegade kõrgeima taseme – 1002 dollarit (vt joonis 6). Kiirelt kasvasid ka toiduainete (sh riisi, nisu jt teraviljade) hinnad, mille alaindeks tõusis 26% võrra. Toiduaine- ja energiahindade kasv on olnud praeguses majandustsüklis kõige olulisem inflatsiooni-egur.

Toorainete kiire hinnatõusu üldisemad põhjused olid ühelt poolt dollari kiire nõrgenemine ja teisalt tugeva nõudluse püsimine arenevates riikides (eeskätt Hiinas). Üha enam on märgata toorainete pakkumise piiratust, mis tõstab mitmed neist tavalise tootmissisendi staatusest strateegilise ressursi omasse. Samuti soodustab hinnatõusu investorite soov maandada majandustsüklit ja muudest teguritest tingitud inflatsiooniriski. Seega on osa hinnatõusust tingitud struktuursetest teguritest, kuid osaliselt on tegemist ka spekulatiivse nõudluse mõjuga. Iga konkreetse tooraine puhul, olgu selleks toornafta,

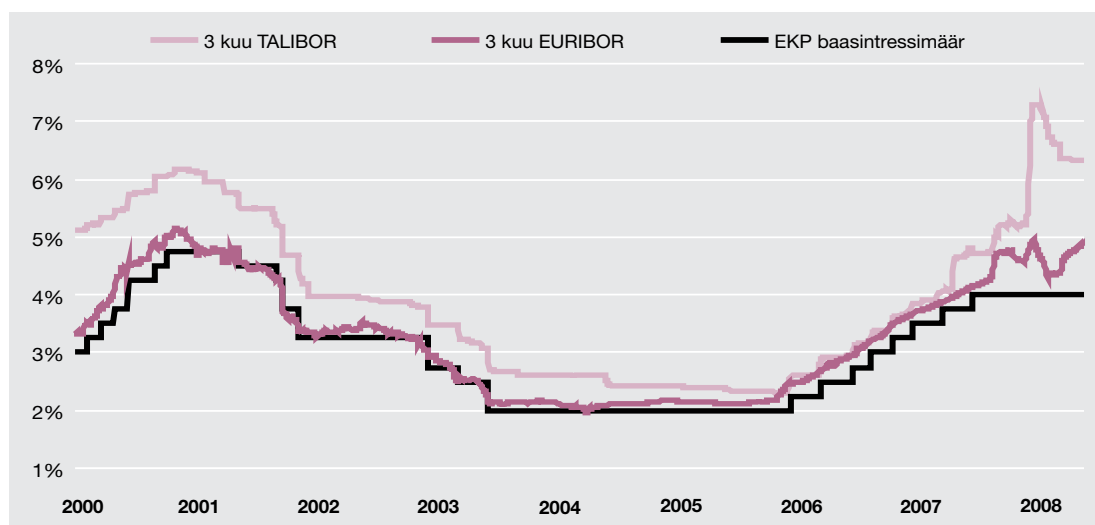
riis või midagi muud, mõjutavad nõudluse-pakkumise vahekorda konkreetsetel turul ka spetsiifilisemad tegurid.

Rahaturg

Viimase aasta vältel on Euroopa Keskpangaga peamistes refinantseerimistehingutes kasutatav intressimäär püsinud muutumatuna 4% tasemel.

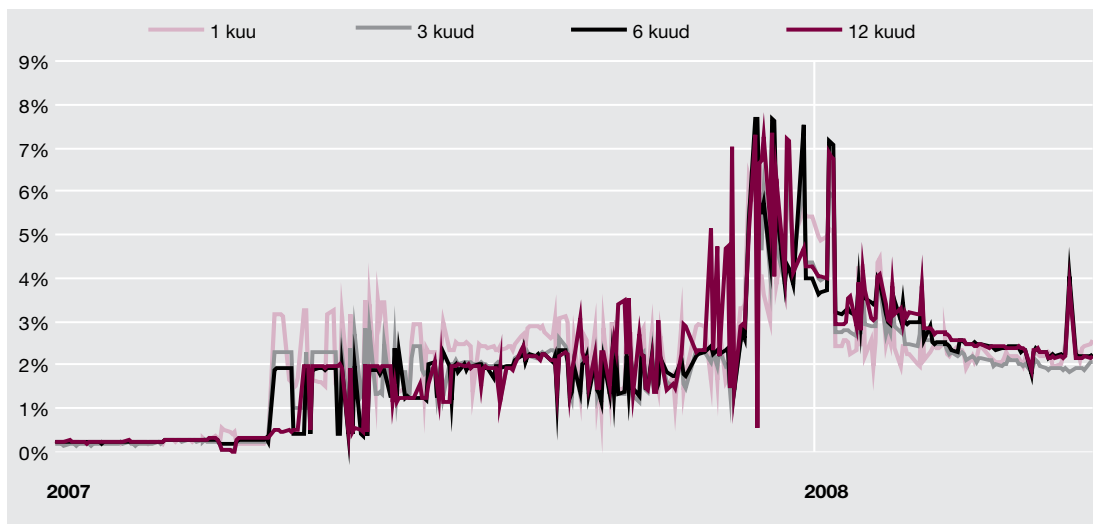
Euroala rahaturu intressimäärad käitusid samas üsnagi heitlikult (vt *Rahvusvahelised finantsturud* ja taustinfo).

Novembri lõpus soovisid mõned välisinvestorid varasemast enam katta oma kroonipositsioone. Kuna krooni tuletistehingute turg on võrdlemisi väike, tõi ootamatult suurenenud krooninõudlus kaasa **Eesti rahaturu intressinoteeringute ehk TALIBORide** küllaltki suure erinevuse vastavatest EURIBORidest. Detsembri lõpuks tõusis kolme kuu TALIBORI ja EURIBORI hinna vahe ligikaudu 265 baaspunkti. 2008. aasta esimesel poolel oli krooni rahaturg suhteliselt vaikne ega lasknud ennast välisurgudel valitsevatest pingetest eriti segada. Aprilli lõpuks oli kolme kuu TALIBORI hinna vahe EURIBORI suhtes taandunud ligikaudu 146 baaspunkti (vt joonis 7).



Joonis 7. Eesti ja euroala rahaturu intressimäärad

Allikas: EcoWin



Joonis 8. Eesti krooni forvardpreemiad euro suhtes

Allikas: Reuters

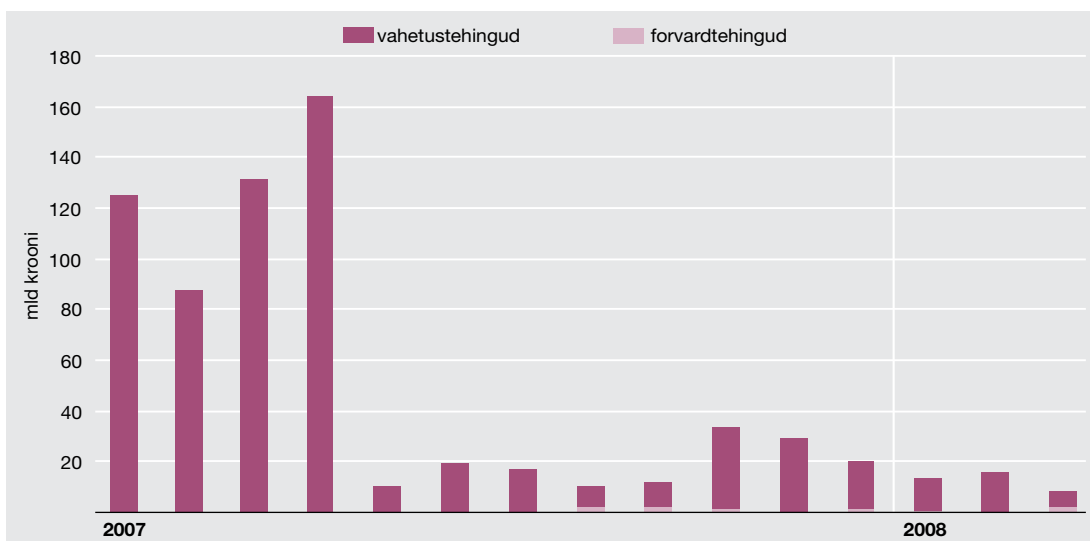
Ka krooni ja euro tulevikutehingute aluseks olevate intressinoteeringute erinevus (forvardpreemiad) on 2008. aasta kevadkuudel sujuvalt taandunud. Aprillis saavutas tuletistehingute turg tasakaalu vahemikus, mis on vaid pisut kõrgem eelmise aasta aprillist novembrini valitsenud keskmisest tasemest (vt joonis 8).

Eelmise aasta lõpus toimunud hinnanoteeringute tõus ei avaldanud survet krooni vahetuskursile. Samuti ei toonud see kodumaisel turul kaasa märkimisväärset usaldamatuse kasvu krooni suhtes. Kui novembri lõpus jaeturul levinud kuuldused krooni võimalikust devalveerimisest suurendasid eurohoiuste osakaalu 3–4 protsendipunkti võrra, siis rahaturul valitsev nõudlus tõi kaasa kroonihoiuste intressimäärade tõusu, mis 2008. aasta esimesel poolel on suurendanud taas huvi kroonis hoiustamise vastu. Samas ajendab euroala intressidega võrreldes märksa volatiilsem krooniintress laenuvõtjaid sõlmima laenulepinguid pigem eurodes (vt ptk II *Varade kvaliteet*).

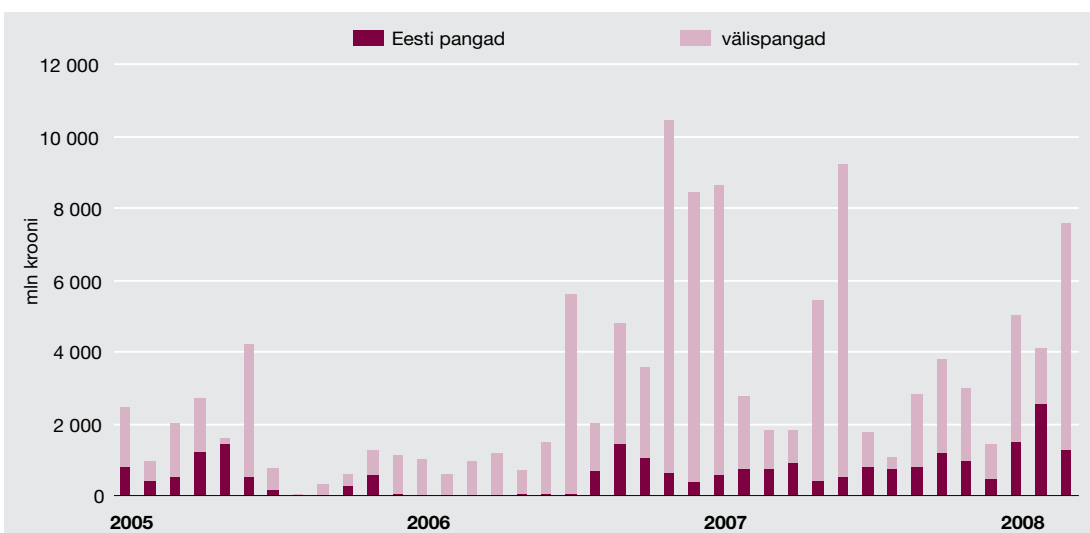
Tuletistehingute turu käive alanes 2007. aasta mais märkimisväärselt ja on alates sellest ajast olnud

eelneva kahe aasta kõrgete tasemetega võrreldes mitu korda väiksem (vt joonis 9). Samas mõjutas varasemates kvartalites tuletistehingute turu käivet olulisel määral Hansapanga ja tema emapanga vahelised suuremahulised valuutavahetustehingud (vt 2006. a mai Finantsstabiilsuse Ülevaade), mida alates 2008. aasta II kvartalist enam nii ulatuslikult ei sooritatud. Kui need tehingud analüüsist välja jätta, oli tuletistehingute käive 2007. aasta viimastel kuudel tavapärasest mõnevõrra suurem, kuid taandus 2008. aasta I kvartalis varasemate perioodide tasemele. Mitteresidentide tehingud moodustasid 2008. aasta I kvartalis ligikaudu 80% valuuta tuletistehingute turu käibest. Lisaks tuletistehingutele suurenes 2007. aasta lõpukuudel huvi Eesti krooni vahetamiseks välisvaluuta vastu **hetketehingute** vormis. Kuid nagu tulevikutehingute turul, taandus ka siin aktiivsus 2008. aasta alguses.

Lühiajaliste kroonilaenude käive püsis 2007. aasta IV ja 2008. aasta I kvartalis tavapäraselt madal, kuigi 2008. aastal võis täheldada kodumaiste krediidiasutuste laenamiskäivuse kasvu (vt joonis 10). Mitteresidentidest vastaspooltest olid aktiivsemad turuosalisel jätkuvalt Rootsi ja Soome



Joonis 9. Eesti krediidasutustega sõlmitud tuletistehingud



Joonis 10. Lühiajaliste kroonilaenude käive pankadevahelisel rahaturul

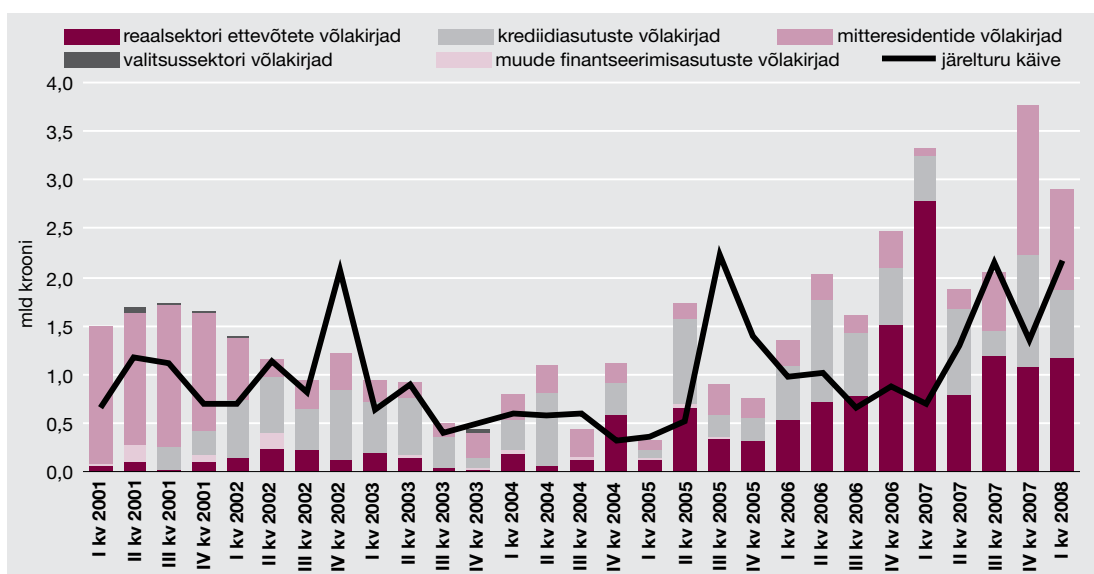
krediidasutused. Eesti krediidasutused juhivad oma likviidust valdavalt eurodes emapanga kaudu või otse välisurgudel, kasutades eurode konverteerimiseks kroonidesse keskpanga valuutaakent.

Eesti krooni likviidsus on püsinud stabiilne ning finantssektori kroonilikviidsuses ei ole märkimisväärsed tõrkeid esinenud. **Pankade arvelduspuhvrid keskpangas** on olnud piisavalt suured ning kohustusliku reservi nõude täitmine ei ole neile erilisi raskusi valmistanud.

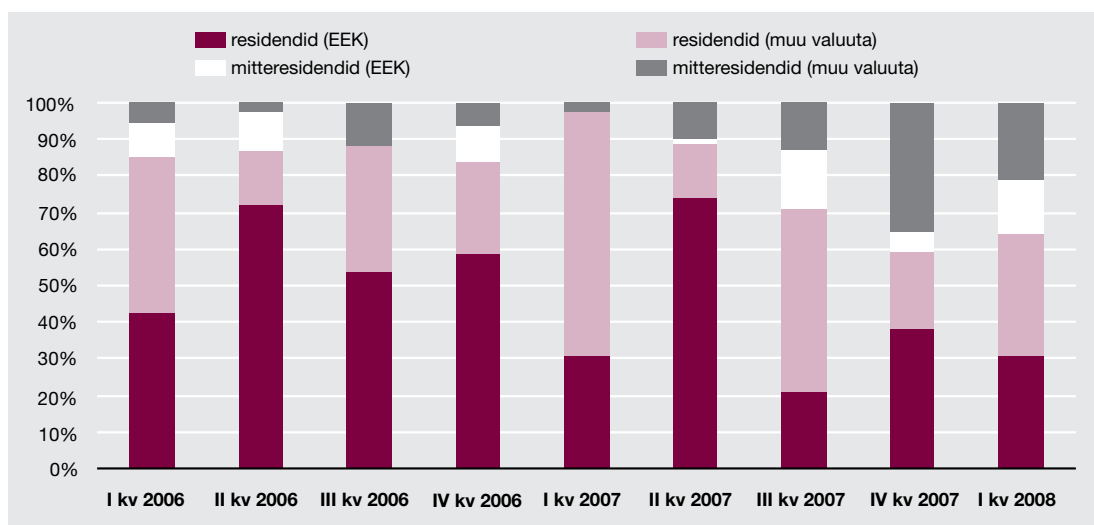
Võlakirjaturg

Võlakirjade **esmasturg** oli vaadeldava perioodi kahes viimases kvartalis väga aktiivne. 2007. aasta viimase kvartali esmasturu emissioonimaht oli läbi aegade suurim, ulatudes üle 3,7 miljardi krooni (vt joonis 11). Kõrge võrdlusbaasi tõttu vähenes

esmasturu käibe aastakasv märtsi lõpuks 12%ni. Võlakirjade kogukapitalisatsioon kasvas viimase poole aastaga rohkem kui 4 miljardi krooni võrra ning oli märtsi lõpus üle 16 miljardi krooni. Kogukapitalisatsiooni 54% aastakasv ei ole küll nii kõrge kui varasematel perioodidel, aga näitab siiski kasvutrendi (märtsi lõpus ligikaudu 6,4% SKPst).



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



Joonis 12. Esmaemissioonid kvartalis residentsuse ja valuuta järgi

Viimase poolaasta esmasturu käibest moodustasid enamiku residentidest ettevõtete ja krediidasutuste emiteeritud võlakirjad. Mitteresidentide emiteeritud võlakirjade maht kasvas viimasel poolaastal kolm korda ja oli ligikaudu 39% võlakirjade esmasturu kogumahust (vt joonis 12). Suure panuse kasvu andis uue investeerimispannga MP Investment Bank turuletulek ja võlakirjaemissioonid kogumahu 938 miljardit krooni, mis moodustasid 40% mitteresidentide võlakirjade esmasturu kahe viimase kvartali kogukäibest.

Valdavalt emiteeriti võlakirju välisvaluutas. Eesti kroonis tehtud esmaemissioonid moodustasid ligikaudu 45% viimase poolaasta esmaemissioonide kogumahust.

Nii nagu esmasturg, oli ka **järelturg** 2008. aasta I kvartalis väga aktiivne. Keskmise päevakäive oli 2007. aasta keskmisest kvartalikäibest kahe kolmandiku võrra kõrgem. Keskmise päevakäive oli 2008. aasta I kvartalis 35 miljonit krooni.

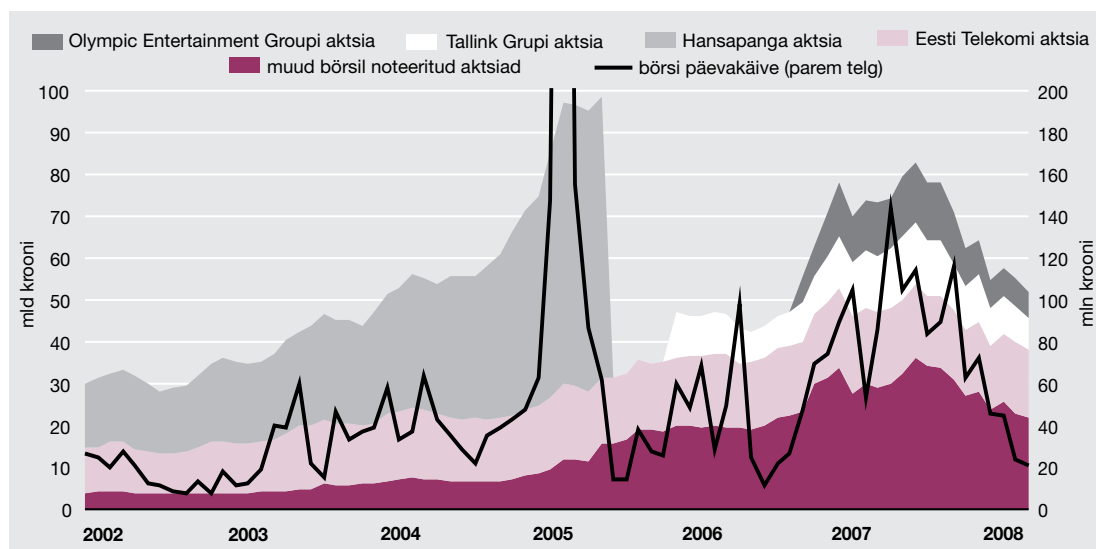
Viimasel poolaastal ei ole Tallinna Börsil lunastatud ega noteeritud ühegi ettevõtte võlakirju. Märtsi lõpus

oli Tallinna Börsil kokku nelja erineva ettevõtte võlakirju kogumahuga ligikaudu 521 miljonit krooni, mille osakaal võlakirjaturu kogukapitalisatsioonis langes märtsi lõpuks vaid 3,3%ni.

Aktsiaturg

Olulisemaks strateegiliseks sündmuseks Eesti aktsiaturul oli 2008. aasta veebruaris **Tallinna Börsi suuromaniku Balti- ja Põhjamaade börsigrupi OMX AB ühinemine peamiselt USA börsiturul tegutseva ettevõttega NASDAQ Stock Market, Inc.** Ühinemise tulemusel tekkinud NASDAQ OMX Group on hetkel maailma suurim börsiteenuseid pakkuv ettevõtte. Balti turgude jaoks tähendab NASDAQ OMX Groupi tekkimine pikas perspektiivis paremat ligipääsu maailma erinevatele väärtpaberiturgudele. Selleks aga tuleb nii tehnoloogilises kui ka identiteedi mõttes välja arendada **Baltikumi-ülene kapitaliturg ja selle infrastruktuurid**, et kaugema eesmärgina lõimuda Põhjamaade ühtsesse kapitaliturgu.

Viimasel poolaastal on Tallinna Börsi indeks OMXT väärtus väga palju kõikunud, aga üldjoontes siiski



Joonis 13. Tallinna Börsil noteeritud aktsiate kapitalisatsioon (kuu lõpus)

langenud. Aprilli lõpuks kukkus indeksi väärtus alla 600 punkti. Aastaseks languseks kujunes ligikaudu 34%. Börsi kapitalisatsioon on sõltuvalt aktsiahindade volatiilsusest samuti viimasel poolaastal kõikunud (vt joonis 13). Rahvusvaheliste turgude ebakindlusele eelnenud tasemega võrreldes langes börsiettevõtete kogukapitalisatsiooni väärtus ligi 27 miljardi krooni võrra ja oli märtsi lõpus 55 miljardit krooni. Börsiettevõtete kogukapitalisatsioon moodustas seega märtsi lõpus 22% SKPst, mis on septembri lõpu tasemest peaaegu 10 protsendipunkti võrra väiksem.

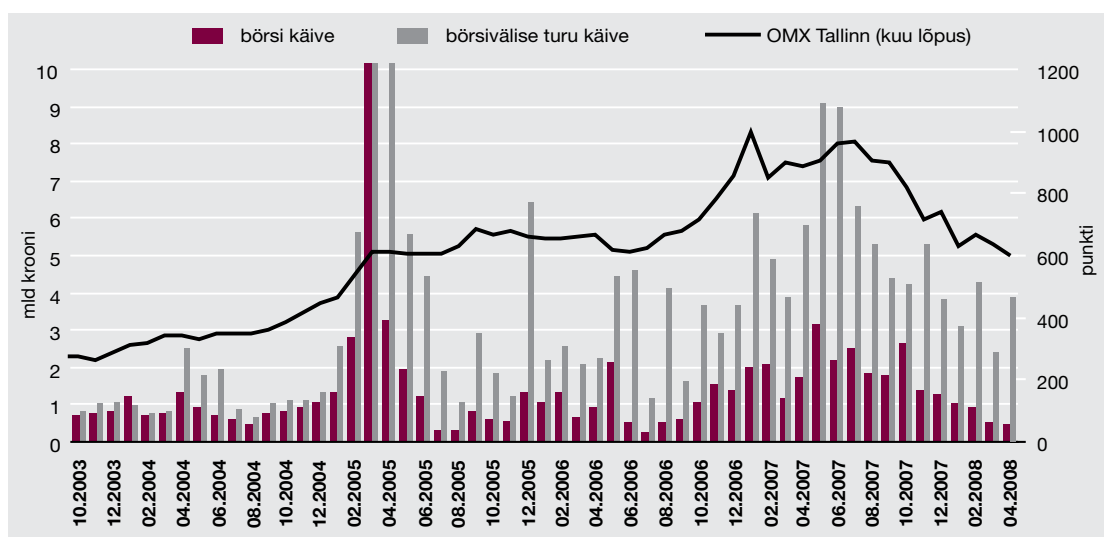
Pärast suve lõpul alguse saanud ebakindlust finants-turgudel on Tallinna Börsi aktiivsus pidevalt vähenenud. Keskmine päevakäive ulatus märtsis vaid 24 miljoni kroonini (vt joonis 14). Viimase poolaasta keskmine päevakäive oli 61 miljonit krooni, mis on eelmise perioodi näitajast üle 40 miljoni krooni võrra madalam.

Viimasel kuuel kuul tehti enim tehinguid Olympic Entertainment Groupi, Tallink Grupi, Starmani ja

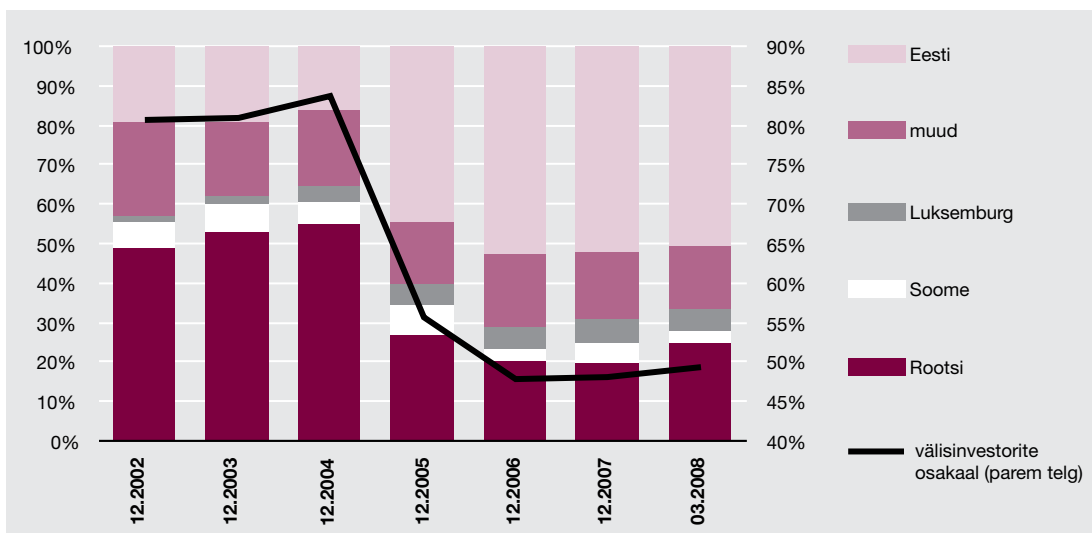
Eesti Telekomis aktsiatega, mis moodustasid enamiku börsikäibest.

Märtsis sai Tallinna Börsi uueks liikmeks globaalne maaklerfirma Instined Europe Limited ja kuu lõpuks oli börsil kokku 30 liiget. Üle 67% börsitehingutest tehti viimase kuue kuu jooksul AS Hansapanga (35%), SEB Eesti Ühispanega (21%) ja AS LHV (11%) vahendusel.

Alates 2006. aastast on kohalike investorite osakaal aktsiaturul olnud pisut üle 50% (vt joonis 15). Kohalike ja välisinvestorite osatähtsus on püsunud samaväärne ka pärast aktsiaturgudel toimunud rahutusi. Märtsi lõpus oli välisinvestorite osakaal 49% ehk ligikaudu 27 miljardit krooni, millest ligikaudu 50% kuulub rootslastest välisinvestoritele. Viimasel poolaastal on soomlased vähendanud oma investeeringuid umbes 1,5 miljardi krooni võrra ja nende osakaal on langenud vaid 3%le. Residentidest eraisikute osatähtsus on viimase poolaastaga kasvanud 3,8%lt 5,2%le.



Joonis 14. Aktsiate käive Tallinna Börsil ja börsivälisel turul (vasak telg) ja börsiindeks OMXT (parem telg)



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

GLOBALSE LIKVIIDSUS- JA KREDIIDIKRIISI KULG

Eelmises finantsstabiilsuse ülevaates (novembris 2007) käsitleti lähemalt globaalse likviidsus- ja krediidikriisi teket, levikut ja keskpankade reaktsiooni. Kuna kriis on jätkunud, siis on järgnevalt kirjeldatud sündmuste kulgu kuni 2008. aasta mai alguseni, tuues välja kriisi olulisemad iseärasused ning ka võimalikud tagajärjed finantsvahendusele ja -turgudele.

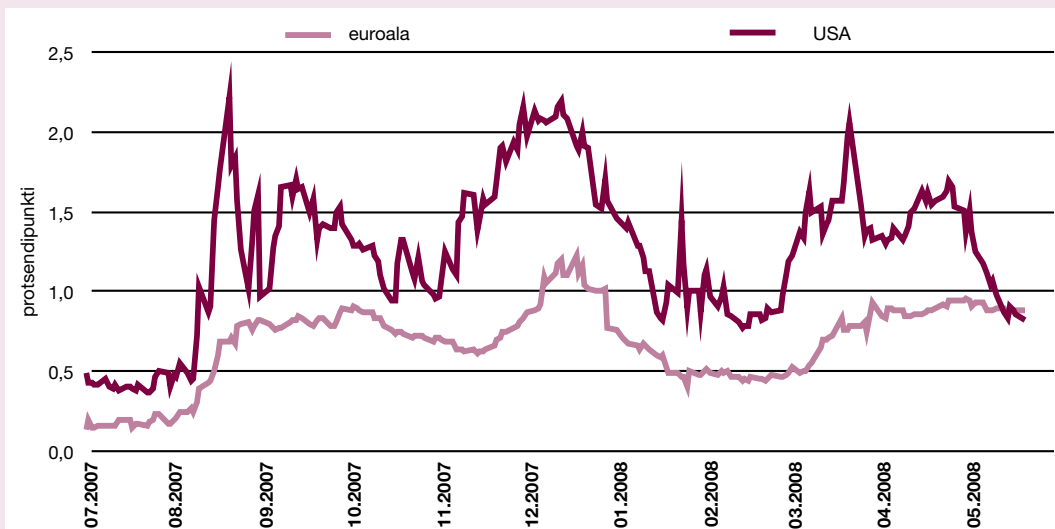
Pankadevahelise rahaturu kolme kuu intresside vahe muutus sama tähtajaga riigivõlakirjade intressimäärade suhtes näitab, et likviidsuskriis on nii USAs kui ka euroalal kulgenud küllaltki sünkroonselt (vt joonis 16). Samas on USAs kriis olnud märksa ulatuslikum ja heitlikum. Seni on olnud võimalik eristada kriis kolme peamist lainet.

Esimene laine tähistab kriisi algust, mis seondub USA *subprime*-laenudest ehk madalakvaliteedilistest eluasemelaenudest tingitud probleemide

esilekerkimise ja sellest põhjustatud finantsšokiga. USA keskpank alustas septembris baasintressimäära langetamist, mis tõi kaasa olukorra mõningase stabiliseerumise raha- ja laenuurgudel.

Aasta lõpus järgnes aga **teine kriisilaine**, mida võib iseloomustada kui kriisi globaliseerumise faasi, millele lisandus USA majanduslanguse ja seega olukorra kontrolli alt väljumise oht. Üha enam tuli esile ka euroala finantssektori haavatavus ja halvenesid sealsed majanduskasvu väljavaated. Rahapoliitika jõuline leevendamine USAs ja ootused baasintressimäära alandamiseks ka euroalal aitasid kaasa olukorra stabiliseerumisele jaanuaris-veebruari 2008.

Paraku järgnes kriisi **kolmas laine**, mis seondub suure USA investeerimispanga Bear Stearns & Co. finantsraskustega ja panga ülevõtmisega JP Morgani poolt. USA keskpank rakendas seepeale



Joonis 16. Pankadevahelise rahaturu ja lühiajaliste valitsusvõlakirjade intressimäärade erinevus USAs ja euroalal

terve rea meetmeid finantsstabiilsuse tagamiseks, mis hõlmasid likviidsuse lisamist turule ja kättesaadavaks tegemist suuremale pankaderingile ning aktsepteeritavate tagatisvarade nimistu laiendamist. Likviidsusabi andis euroala finantssektorile ka Euroopa Keskpank, kuid erinevalt USA Föderaalreservist ei kiirustanud EKP baasintressimäära alandama seoses kasvava inflatsiooni ja püsiva inflatsioonisurvega. See valmistas pettumuse neile investoritele, kes olid arvestanud rahapoliitika peatse leevendamisega euroalal.

Mai alguses oli rahaturu intressivahe euroalal 91 ja USAs 138 baaspunkti, mis näitab **tõsiste pingete püsimist rahaturul**. Ettevaatavad majandusnäitajad ennustavad majanduskasvu nõrkust nii USAs kui ka euroalal, mistõttu finantsvahendustevõtted võivad ka lähemas tulevikus seista silmitsi uute probleemidega.

Vahepeal on selginenud praeguse likviidsus- ja krediidikriisi põhjuslikud seosed, mastaap ja või-

malikud tagajärjed. **Üldistatult võib öelda, et praeguse kriisi tingisid finantssektoris kuhjunud liigsed riskid kolmes valdkonnas: laenuandmises (eriti puudutab see eluaseme-laene), finantsvõimenduses ja lühiajalisele finantseerimisele tuginemises.**

USA-s võis täheldada olukorda, kus majapidamiste laenude ja varade – millest suurema osa moodustavad elamud – suhe pidevalt kasvas, kuni tekkis nõrgemate laenuvõtjate maksejõuetus. Juba alanud kriisi süvendas eluasemehindade langus. Samal ajal suurendas kriisi mõju majandusele finantssektori pidevalt kasvanud võimendus, kuivõrd üha enam toetuti välisressurssidele, mida saadi laenude edasimüümisel väärtpaberitena investoritele, kes jäid väljapoole keskpanga kontrolli. Need investorid omakorda kasutasid pikemaajaliste investeeringute tarvis lühiajalist laenamist, mille mahuks on investeerimispank JP Morgan hinnanud ligi 5,9 triljonit dollarit. Kõik need protsessid kokku kujundasid USA finants-

süsteemist suhteliselt kitsa alusega ebastabiilse püramiidi, mille kriisinähud mõjutavad globaliseerunud majandussidemete tõttu ka teiste riikide finantssektorit ja majandust.

Kuigi kriis pole lõppenud, võib juba nimetada selle mõningaid iseärasusi, mis avaldavad tulevikus mõju nii laenuuruosalistele kui ka keskpankadele ja finantsjärelevalveasutustele. Esiteks on kriis näidanud, et eluasemelaenu võivad olla märksa riskantsemad kui esialgu paistab. Kannatada on saanud erinevate reitinguagentuuride, kes pole suutnud adekvaatselt hinnata väärtpaperite ja nende valdajate riske, usaldusväärsus.

Loogiline on, et edaspidi ilmutatakse ka suuremat ettevaatlikkust finantsvõimenduse kasutamise suhtes – seda nii majapidamiste kui ka finantsasutuste poolt. Praktika on näidanud, et süsteemse kriisi korral ei aita ka kindlustusfirmade kasutamine, sest needki võivad finantsraskustesse sattuda. Samuti tuleb piirata ulatuslikku lühiajalise finantseerimise kasutamist pikemaajalisteks investeeringuteks, sest pankadevaheline rahaturg võib kriisiolukorras muutuda üsna ebalikviidseks.

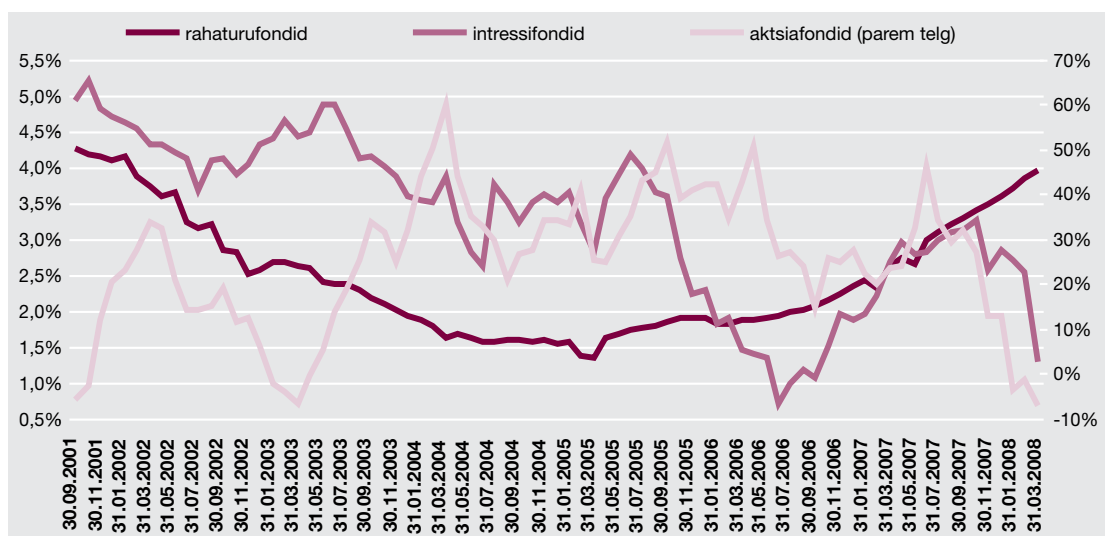
Need õppetunnid võivad turgude käitumist ja reguleerimist mõjutada mitu aastat. Samas aga näitab erinevate finantskriiside perioodiline kordumine, et nende lõplik kadumine pärast käesoleva kriisi möödumist pole reaalne.

IV MUUD FINANTSTURUD

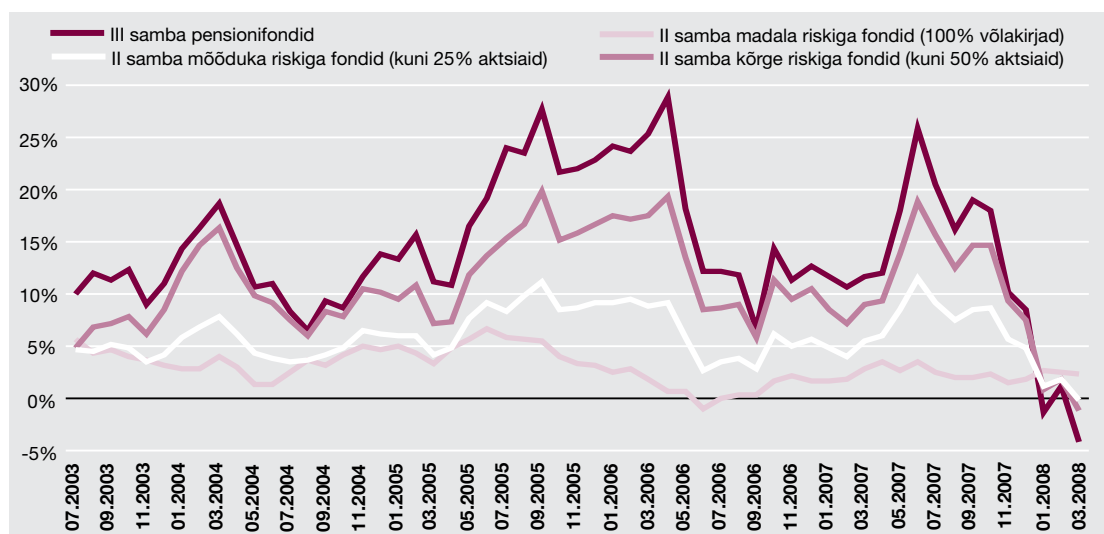
Investeeringifondid

Investeeringifondide **tootlust** on 2007. aasta märtsi lõpust mõjutanud erisuunaliselt liikunud baasintressimäärad ning ebakindlus üleilmsetel finantsturgudel (vt joonis 1). Enim avaldas see mõju aktsiafondide tootlusele, mida iseloomustas järsk

langustrend. Aktsiafondide tootlus kahanes märtsi lõpuks libiseva aasta arvestuses keskmiselt 7%le ehk tasemele, mis eelnes viis aastat tagasi aktsia-turgudel mitu aastat väldanud kiirele kasvule. Intressifondide keskmine tootlus taandus 1,3%le, langedes 2008. aasta märtsi lõpuks taas kahe aasta tagusele tasemele. Baasintressimäärade suhteliselt



Joonis 1. Investeeringifondide keskmine tootlus



Joonis 2. Pensionifondide aastatootlus kuu lõpus

kõrge taseme säilides tõusis seevastu rahaturufondide keskmine tootlus, mis märtsi lõpu seisuga oli ligi 4%ga kuue aasta kõrgeimal tasemel.

Maailma finantsturgude arengut järgis ka pensionifondide tootlus, millest jäi 2008. aasta märtsi lõpus plusspoolele vaid pensionisüsteemi teise samba madala riskiga pensionifondide keskmine aastane tootlus (vt joonis 2). Muude pensionifondide keskmine aastatootlus langes I kvartali lõpuks kõigi aegade madalaimale tasemele – teise samba fondide puhul ligikaudu –1%le ja kolmanda samba fondide puhul –4%le.

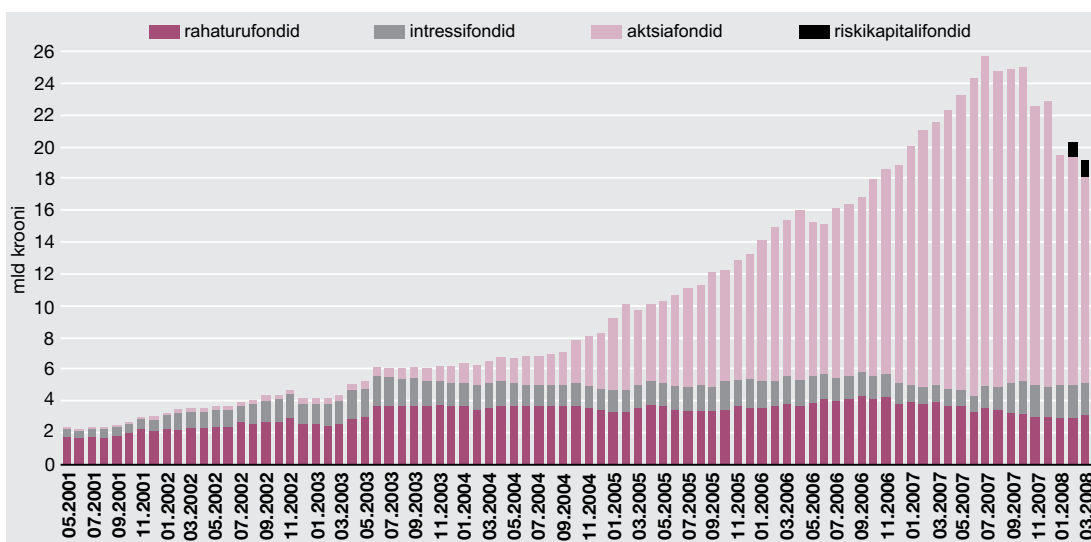
Finantsturgudel aset leidnud sündmuste mõjul hakkas investeerimisfondide **varade kasv** koondarvestuses 2008. aasta alguses kahanema ning taandus märtsi lõpuks aasta arvestuses –11%le (vt joonis 3). Investeerimisfondide varad olid 19,2 miljardi krooni-ga ligikaudu 2007. aasta alguse tasemel, kaotades poole aastaga üle viiendiku mahust.

Teise samba fondide mahu kasv aeglustus aastaga 56%lt märtsi lõpuks 36%le. Nende kogumaht küündis 11,3 miljardi kroonini (vt joonis 4). Kolman-

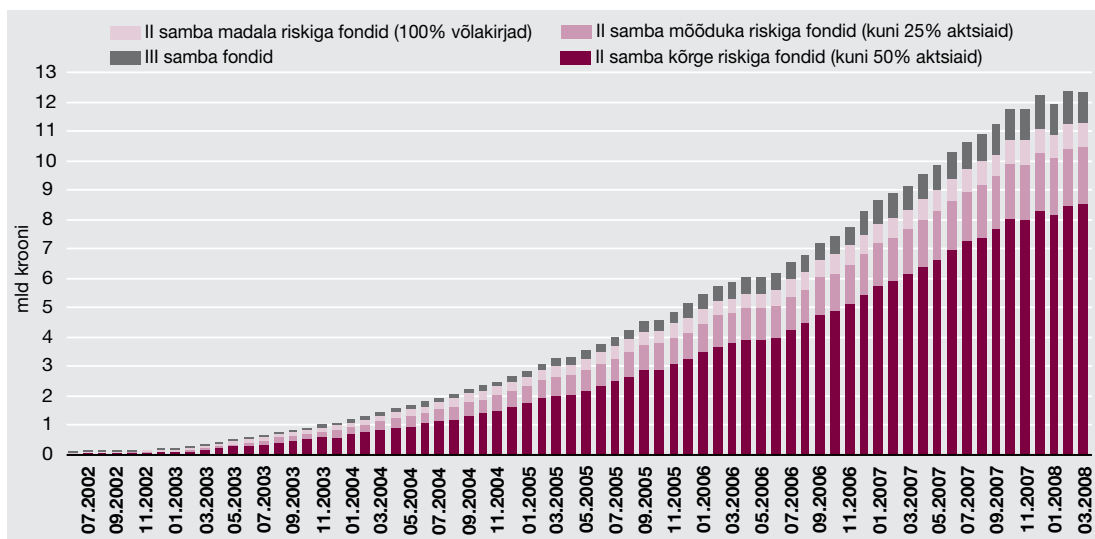
da samba kogumaht ületas 3 miljardit krooni, milles fondide osakaal tõusis 34%ni. Samas on fondide varade kasv aeglustunud aastaga üle kahe korra ehk 23% tasemele.

Kaudsetel hinnangutel oli investeerimisfondide varade kahanemine aasta arvestuses 29% ulatuses tingitud **varade tootluse langusest**. Ülejäänud osa kahanemisest ehk ligikaudu 2,5 miljardit krooni moodustas kapital, mis investeerimisfondidest välja osteti. Lõviosa – 2,3 miljardit krooni – ümberpaigutatud kapitalist võeti välja aktsiafondidest, mille varad vähenesid seetõttu peaaegu viiendiku võrra. Märtsi lõpuks aastaga veerandi võrra kahanenud rahaturufondide varad vähenesid 1 miljardi krooni ulatuses raha väljavoolu mõjul, mida leevendas veidi nende fondide tootluse kasv. Investeeringute ümberpaigutamise tõttu suurenes vaid intressifondide varade maht ning seda umbes 98% ulatuses uue kapitali toel.

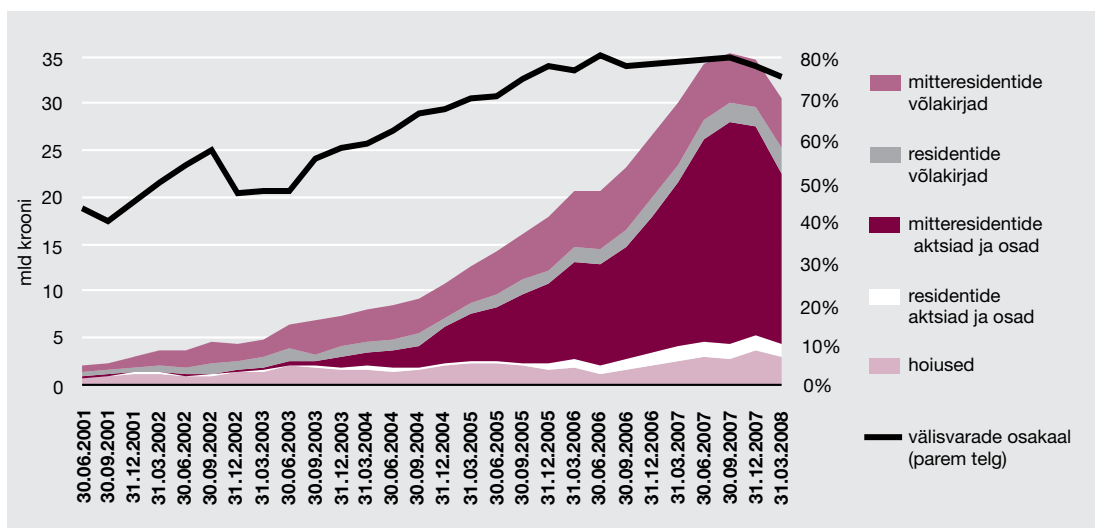
Fondivarade mahus mõõdukalt tõusnud **välisvarade osakaal** hakkas 2007. aasta IV kvartali lõpus taas langema ja hõlmas 2008. aasta märtsi lõpus ligikaudu 76% (vt joonis 5). Välisvarad on kahane-



Joonis 3. Investeerimisfondide varade maht kuu lõpus



Joonis 4. Pensionifondide varade maht perioodi lõpus



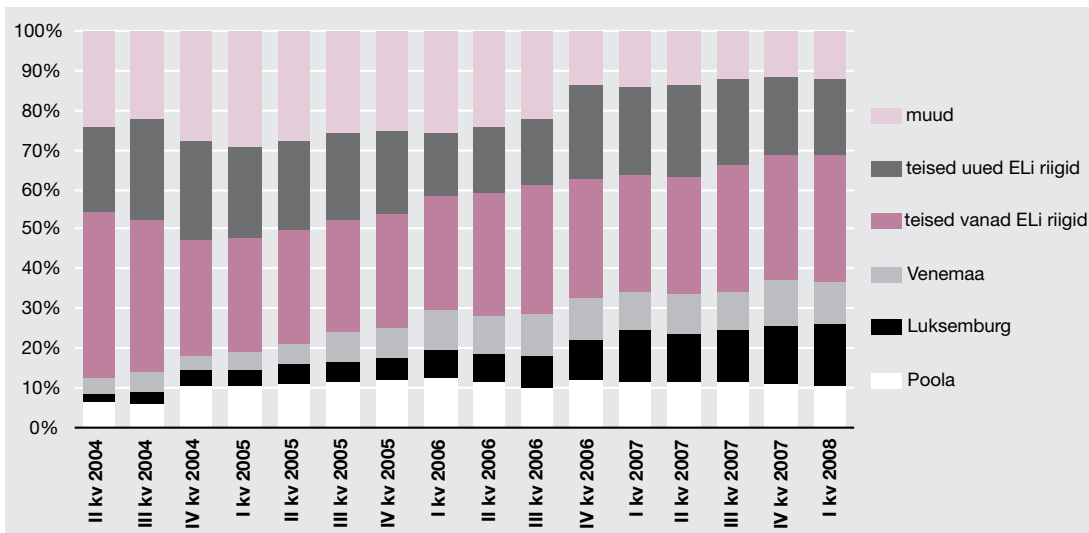
Joonis 5. Investeeringis- ja pensionifondide varade struktuur ja välisvarade osakaal

nud peamiselt residentide võlakirjadesse ja hoiustesse tehtud investeeringute tõttu, mille osakaal kasvas poole aasta taguselt 14%lt märtsi lõpuks 18%ni fondivarade kogumahas.

Kuigi investeerimispiirkondade osakaalud eriti ei muutunud, toimusid muutused piirkondade sees (vt joonis 6). Näiteks Euroopa Liidus vähenesid oluliselt

kapitalipaigutused Rumeenia, Austria, Suurbritannia ja Poola turgudele, samas kui investeeringud Iiri, Küprose, Soome ja Rootsi turgudele suurenesid.

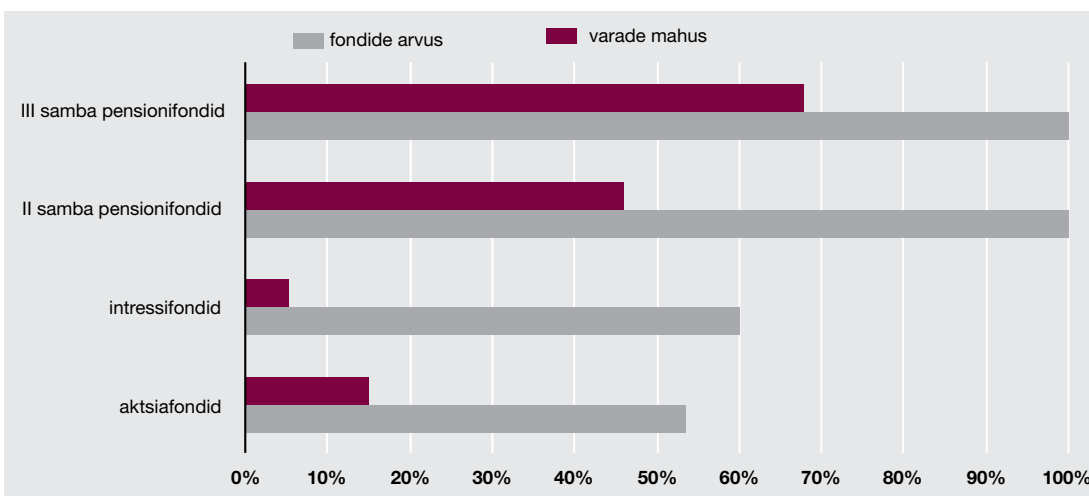
Eesti aktsia-, võlakirja- ja fonditurule emiteeritud instrumentide kogumaht Eestis registreeritud investeerimis- ja pensionifondide varades, mis 2007. aasta sügisel langes 10%le, tõusis 2008.



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

aasta märtsi lõpuks taas 13%ni ehk 4,0 miljardi kroonini. Eesti väärtpaberiturule investeeritud kapitalist moodustasid üle viiendiku (865 mln kr) investeeringud Hansapanga fondidesse. Tallinna Börsil noteeritud aktsiatesse oli varasid paigutatud vaid 234 miljoni krooni ulatuses.

Üldiselt jätkus Eestis registreeritud **pensionifondide investeeringute paigutamine teistesse fondidesse. Erandiks olid teise samba pensionifondid, mille varade hulgas teistesse fondidesse investeeritud kapitali osakaal kahanes** (vt joonis 7). Investeerimisfondide aktsiatesse või



Joonis 7. Fondidesse investeerivate fondide osakaal perioodi lõpus

osakutesse olid märtsi lõpu seisuga investeeritud kõik pensionifondid, sealhulgas kolmanda samba omad üle kahe kolmandiku ja teise samba fondid 46% oma varadest. Aktsia- ja intressifondidest olid teistesse fondidesse kapitali paigutanud üle pooled, samas kui investeringute maht jätkas kasvu ning küündis vastavalt 15%ni aktsiafondide ja 5%ni intressifondide puhul. Rahaturu-, riskikapitali- ja kinnisvarafondide varades teiste fondide osakuid ega aktsiaid ei olnud.

Viimasel poolaastal lisandus investeerimisfondide hulka **kaks uut aktsiafondi, esimene Eestis registreeritud riskikapitalifond ja kinnisvarafond.**

Kindlustus

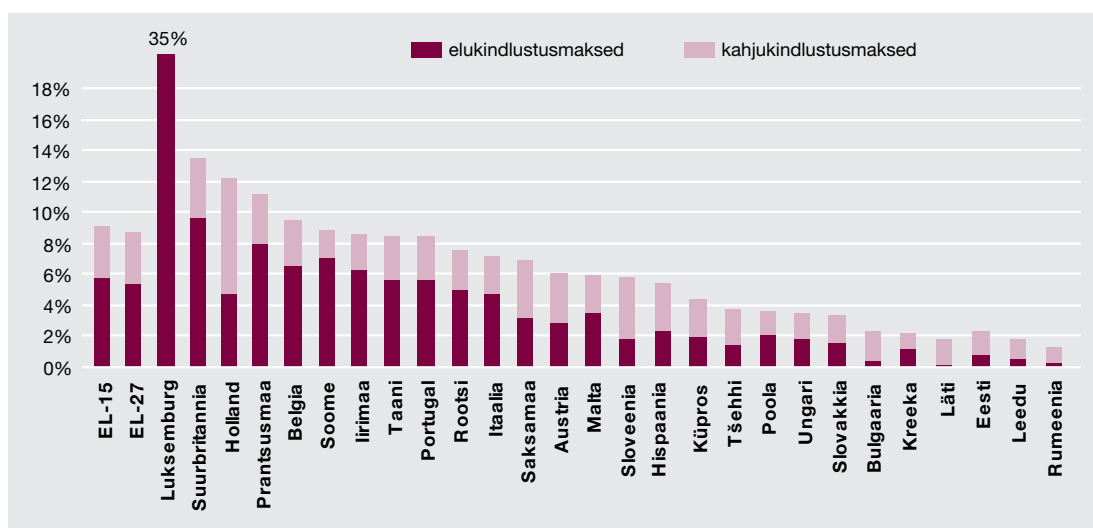
Eesti residentidelt kogutud otsese kindlustuse brutopreemiad moodustasid 2007. aastal 2,3% SKPst. Nendest 0,8% olid elukindlustusseltside ning 1,5% kahjukindlustusseltside kogutud maksed. Euroopa Kindlustuse ja Edasikindlustuse Föderatsiooni (CEA) andmete kohaselt oli kindlustusmaksete osakaal Euroopa Liidu riikide SKPs 2006. aasta lõpus kesk-

miselt 8,8% ehk ligi neli korda suurem Eesti vastavast näitajast. Euroopa Liidu riikidest eristub selgelt Luksemburg 37,4%ga; peamiselt seetõttu, et seal on registreeritud suhteliselt palju rahvusvahelisi ettevõtteid (vt joonis 8).

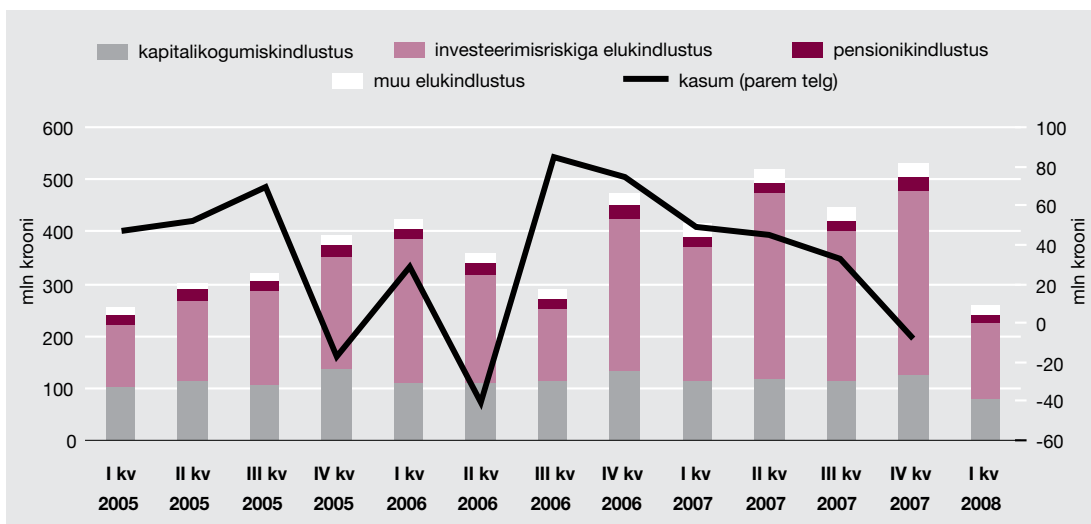
Elukindlustus

2007. aastal sõlmisid Eestis registreeritud elukindlustusseltsid kokku 97 099 uut elukindlustuslepingut. Samal ajal katkestati 5901 lepingut, mis moodustavad 1,3% kõikidest sõlmitud elukindlustuslepingutest. Uute lepingute osakaal on 22% kogu elukindlustuslepingute mahust ning selle kiire kasv on eelkõige tingitud osade elukindlustusseltside Baltikumi-sisese ühinemisest 2007. aastal. Selles näitajas kajastuvad seega ka Eestis registreeritud elukindlustusseltside mitteresidentidega sõlmitud elukindlustuslepingud.

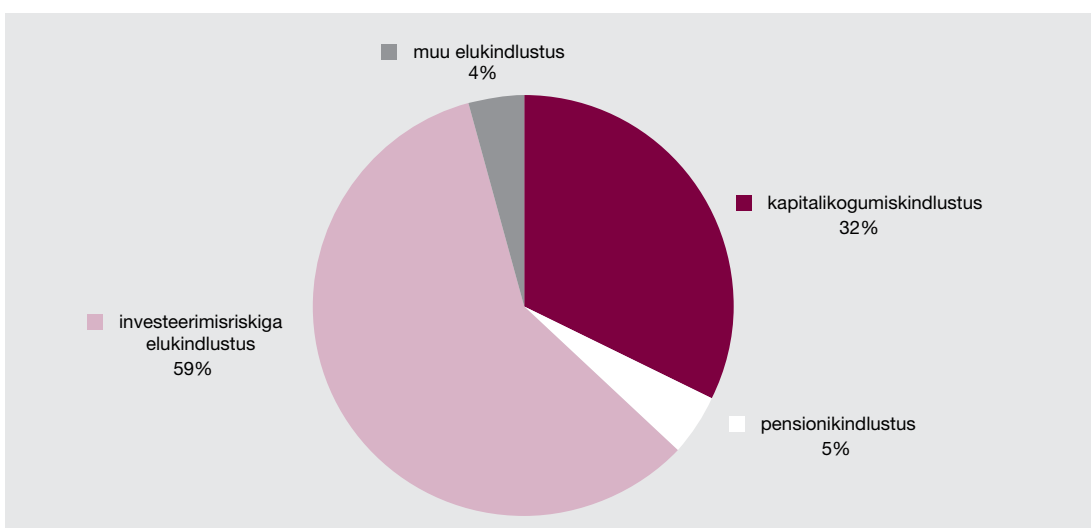
Eesti residentidega sõlmitud elukindlustuse maksete maht kasvas 2007. aastal 1,9 miljardi kroonini (24%). 2008. aasta I kvartalis koguti residentidelt elukindlustusmaksid 2007. aasta I kvartaliga võrreldes 37% võrra vähem (vt joonis 9).



Joonis 8. Kindlustusmaksed suhtena SKPsse ELi riikides (2006. aasta lõpu seisuga)



Joonis 9. Elukindlustusseltside kasum ja residentidelt kogutud kindlustusmaksed



Joonis 10. 2007. aastal makstud hüvitised elukindlustusliikide kaupa

Suurima osa preemiatest moodustavad investeerimisriskiga elukindlustuse maksed, mida koguti 2007. aastal 37% rohkem kui aasta varem. 2008. aasta I kvartalis saadi neid aga 42% vähem kui 2007. aasta I kvartalis.

Investeerimisriskiga elukindlustustoodete populaarsus seisneb peamiselt investeerimistulu tulumaksu-

vabastuses pärast 12aastast investeerimisperioodi, kuid toodete müüki mõjutab olulisel määral ka seis väärtpaberiturgudel. Selle kindlustusliigi puhul on sagedased ühekordsed või ebaregulaarsed sissetulekud, samas kui traditsiooniliste elukindlustuse liikide puhul on ülekaalus regulaarsed sissetulekud. Seega kindlustavad traditsioonilised elukindlustuse liigid stabiilse sissetuleva rahavoo. Seevastu inves-

teerimisriskiga elukindlustuse puhul ei pruugi maksete vähenedes järgnevaid makseid enam tulla ning sissetuleva rahavoo hulk võib tulevikus väheneda ja struktuur märkimisväärselt muutuda. Investeeringuriskiga elukindlustuse osatähtsuse kasvades väheneb kindlustusandjate portfellis kindlustusrisk ja suureneb finantsrisk.

Hüvitisi (sh tagasiostusummad ja nõuete käsituskulud) maksti residentidele aasta jooksul 550 miljonit krooni ehk 53% võrra rohkem kui 2006. aastal. Üle poole väljamakstud summadest moodustavad investeeringuriskiga elukindlustuse hüvitised (vt joonis 10).

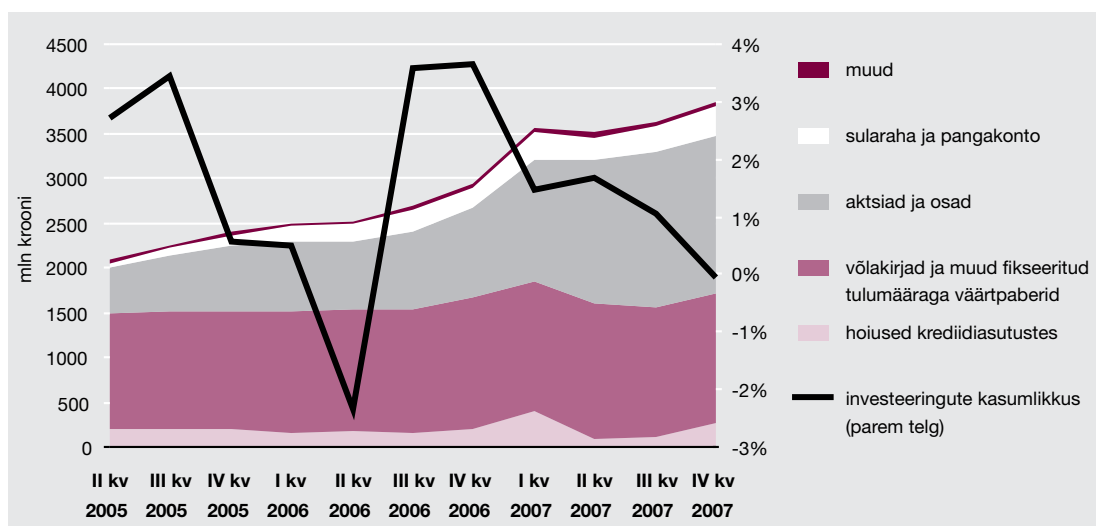
Kuigi 2007. aasta IV kvartalis jäädi kahjumisse, oli aasta kokkuvõttes kõikide Eestis registreeritud elukindlustusseltside kasum kokku 118 miljonit krooni ehk 20% võrra vähem kui 2006. aastal. Neljanda kvartali kehva tulemit mõjutasid peamiselt kahe olulise turuosaga elukindlustusseltsi kahjumid. Elu-

kindlustusseltside tulemit mõjutavad aga peamiselt investeeringute tootlikkus ning kuluefektiivsus.

Elukindlustusseltside investeerimisportfellis moodustavad kõige suurema osa aktsiad ja osad ning võlakirjad ja muud fikseeritud tulumääraga väärtpaberid. Väärtpaberiturgudel valitsenud ebasoodsate tingimuste tõttu on investeeringute kasumlikkus 2006. aasta lõpust pidevalt kahanenud, langedes 2007. aasta IV kvartalis 0,07%le (vt joonis 11).

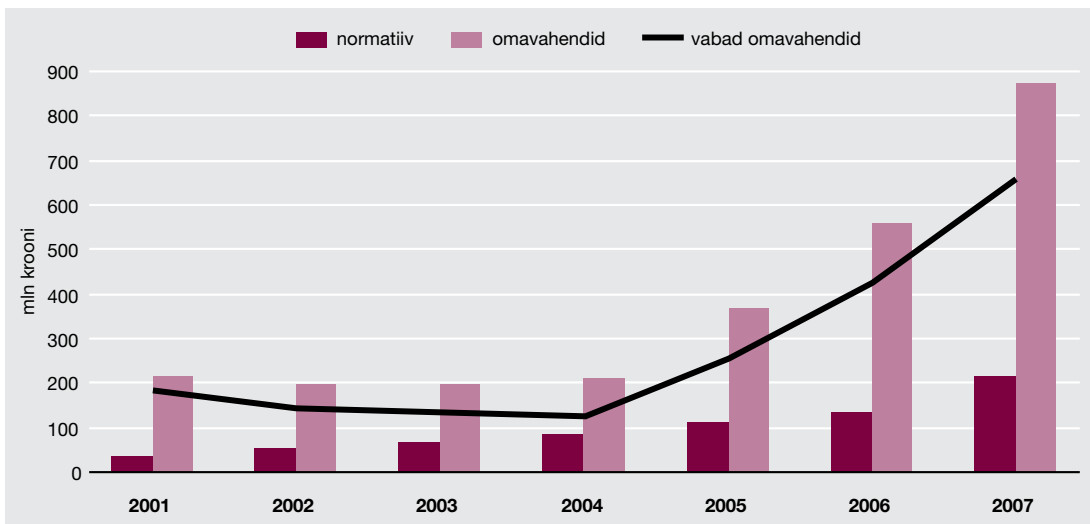
Kindlustusseltside tegevuskulud olid 2007. aastal kokku 307 miljonit krooni, millest 197 miljonit krooni moodustasid sõlmimiskulud¹ (aastakasv 75%) ja 111 miljonit krooni administratiivkulud (aastakasv 124%). Kulude hoogne kasv on tingitud Euroopa äriühingute moodustamisest ja kindlustusseltside ühendamisest, kuid ilmselt ka suurenenud palgasurve Eesti tööjõuturul.

2007. aasta lõpuks oli elukindlustusseltside omakapitali maht 890,6 miljonit krooni, kasvades aas-



Joonis 11. Elukindlustusseltside investeeringute struktuur ja kasumlikkus

¹ Sõlmimiskulud on kõik müügi, kindlustuslepingu vormistamise ja tootearendusega seotud kulud, mille arvestuslik summa lisatakse kindlustuspreemiatele.



Joonis 12. Elukindlustusseltside omavahendid ja omavahendite normatiiv

Allikas: Finantsinspeksioon

ta väitel 29%. Samas omakapitali tulukus kahanes aastaga 22%lt 13%le, eelkõige kasumi ulatusliku kahanemise tõttu.

2007. aastal oli elukindlustusseltside omavahendite normatiiv ligi 217 miljonit krooni, mis oli peaaegu kaks korda suurem 2006. aasta vastavast näitajast. Samas ületasid elukindlustusseltside omavahendid normatiivi 2007. aastal neljakordselt, mis tähendab, et vabade omavahendite hulk on pidevalt kasvanud (vt joonis 12).

Kahjukindlustus

2007. aastal kogusid kahjukindlustusseltsid kindlustuspreemiaid kokku 3,6 miljardit krooni, mis on 15% võrra rohkem kui 2006. aastal. 2008. aasta I kvartalis saadi kahjukindlustusmaksleid 949 miljonit krooni ehk 11% võrra rohkem kui 2007. aasta I kvartalis. 2007. aastal maksti hüvitisi (sh tagasiostusummad ja nõuete käsitluskulud) kokku 2 miljardit krooni ehk 25% rohkem kui 2006. aastal.

Kindlustusliikidest on suurima osatähtsusega turul jätkuvalt maismaasõidukite ja liikluskindlustus (vt joonis 13). Kahjukindlustusturu kasvu toetab peamiselt kohustus kindlustada laenu ja liisingu abil soetatud auto või eluase, mistõttu vastavat liiki laenude mahu kasvutempo alanedes aeglustub tõenäoliselt ka kahjukindlustusmaksete kasv.

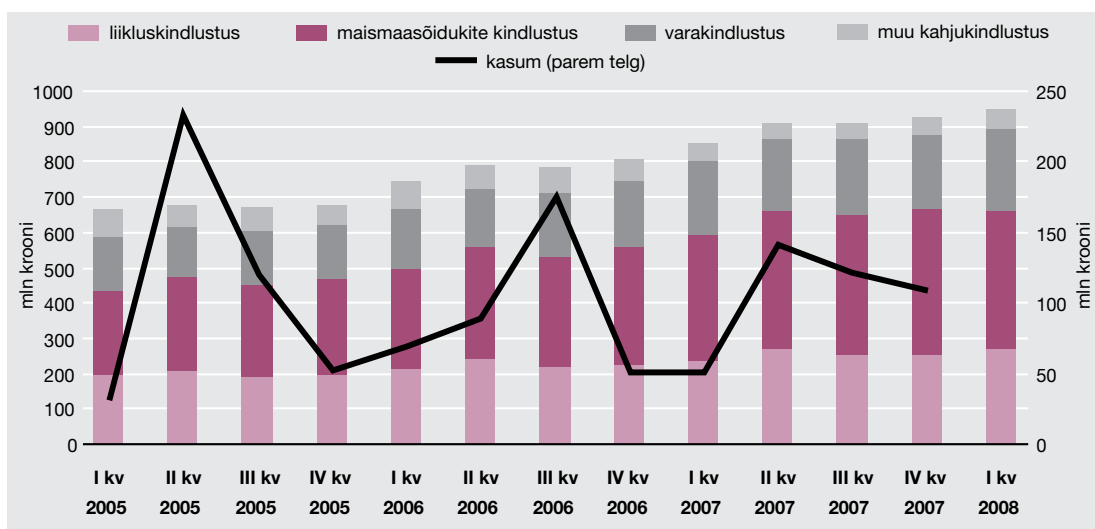
Eestis registreeritud kahjukindlustusseltside kogukasum oli 2007. aastal 423 miljonit krooni ehk 2006. aasta vastavast näitajast 10% suurem. Kahjukindlustusseltside tulemit mõjutavad eelkõige toodete hinnad ja kuluefektiivsus.

Eesti kahjukindlustusturul on konkurents üsna tihe, mis takistab adekvaatset hinnastamist. Tihe konkurents hoiab hinnad madalad kogu Euroopa kahjukindlustusturgudel. Madalad tariifid on omakorda mõjutanud kahjukindlustusseltside kahjusuhet², mille netonäitaja kasvas 2007. aastal 7,5% ehk 64,8%ni. Samas tekitab suurenev kahjus vajaduse tõhusa-

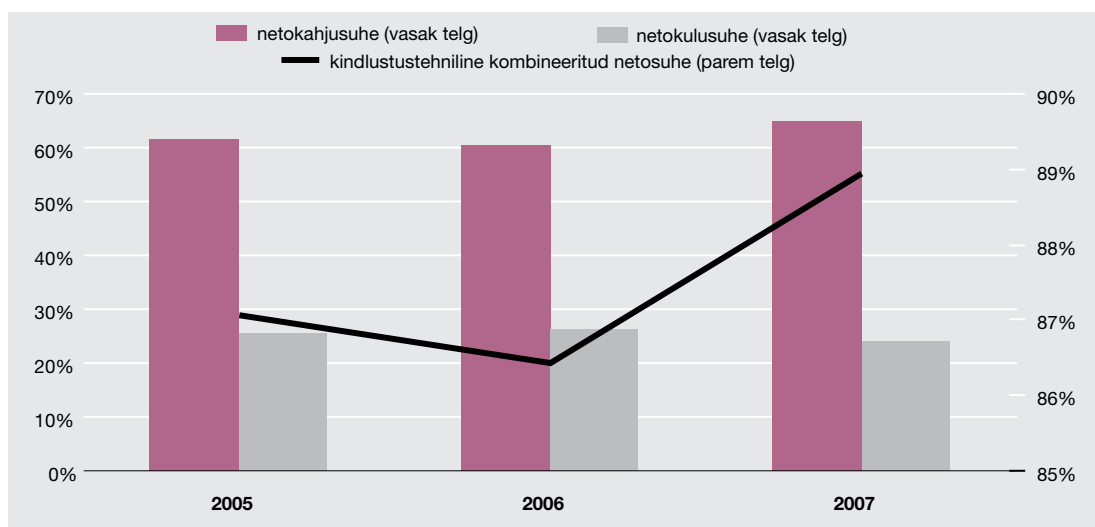
² Kahjusuhe (neto) = (esinenud kahjunõuded netona edasikindlustusest + muude tehniliste eraldiste muutus netona edasikindlustusest) / (teenitud preemiad netona edasikindlustusest + muud tehnilised tulud netona edasikindlustusest).

ma kulukontrolli järele, mistõttu kahjukindlustusseltside kulusuhe on pidevalt langenud. 2007. aastal oli netokulusuhe³ 24,1% ehk 7,9% madalam kui 2006. aastal. Seltside kasumlikkust iseloomustab kulu-

kahjusuhte (neto) kombineeritud suhe⁴, mis kasvas 2007. aastal 88,9%ni. Kokkuvõttes seltside kasumlikkus vähenes (vt joonis 14).



Joonis 13. Kahjukindlustusseltside kasum ja residentidelt kogutud kindlustusmaksed



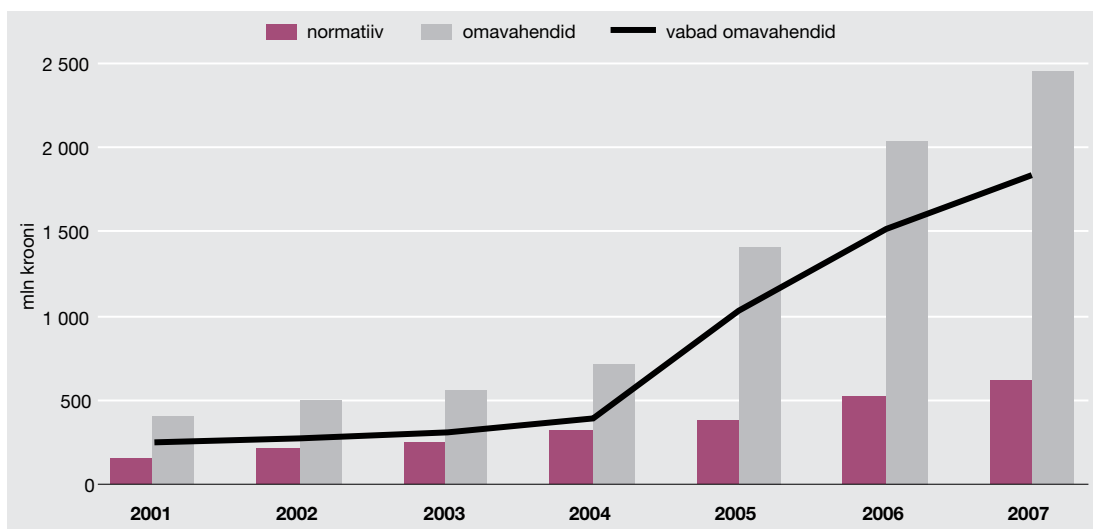
Joonis 14. Kahjukindlustusseltside suhtarvud

³ Kulusuhe (neto) = (netotegevuskulud + muud tehnilised kulud netona edasikindlustusest) / (teenitud preemiad netona edasikindlustusest + muud tehnilised tulud netona edasikindlustusest).

⁴ Kombineeritud suhte (neto) = kahjusuhte (neto) + kulusuhte (neto).

Kahjukindlustusseltside omavahendite normatiiv oli 2007. aastal ligi 618 miljonit krooni ehk 100 miljonit krooni rohkem kui varasemal aastal. Samas kasvasid omavahendid aasta jooksul 2,5 miljardi kroonini,

ületades normatiivi neljakordselt. Ka kahjukindlustusseltside vabade omavahendite hulk on seni pidevalt kasvanud (vt joonis 15).⁵



Joonis 15. Kahjukindlustusseltside omavahendid ja omavahendite normatiiv

Allikas: Finantsinspeksioon

⁵ Andmed ei sisalda MTÜ Eesti Liikluskindlustuse Fondi andmeid.

V MAKSESÜSTEEMID

Pankadevaheliste maksete arveldussüsteem

Eestis kasutatavate arveldussüsteemide areng

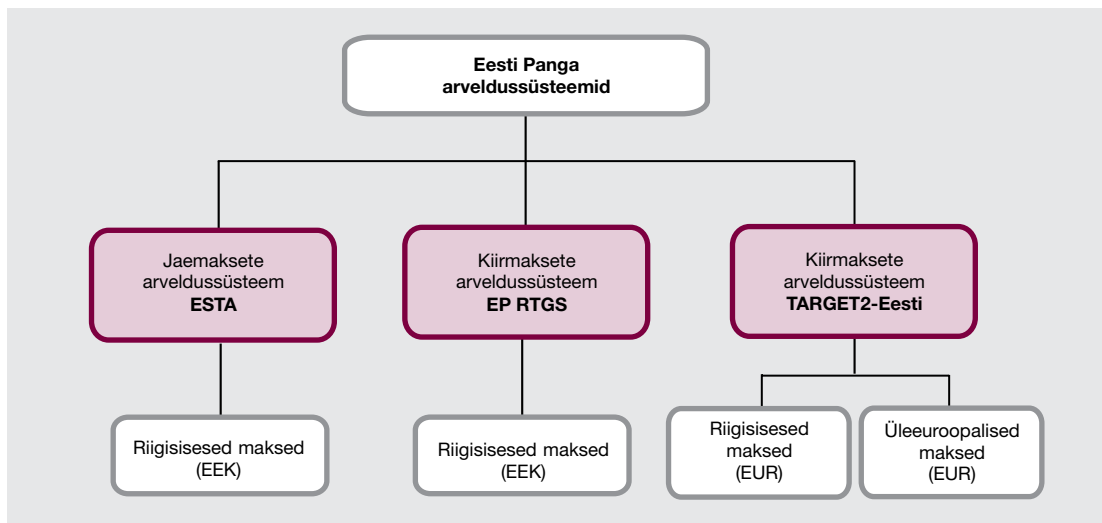
19. mail alustas tööd uus üleeuroopaline arveldussüsteem TARGET2-Eesti, mis võimaldab süsteemiga liitunud pankade klientidel teha kiireid ja turvalisi euromakseid Euroopa Liidus. TARGET2, mille osa TARGET2-Eesti on, on TARGETi¹ edasiarendus.

Kui TARGET koosnes eurosüsteemi keskpankade reaalaajalistest brutoarveldussüsteemidest (RTGS) ning neid siduvast võrgustikust, siis TARGET2 on ühisplatvormil töötav arveldussüsteem, mis pakub ühtlustatud teenust keskse IT platvormi kaudu. Juriidiliselt ja operatsiooniliselt on säilitatud süsteemi deentraliseeritus. TARGET2-Eesti pakub oma klientidele ehk krediidiasutustele efektiivset, kiiret ja

turvalist infrastruktuuri üleeuroopaliste euromaksete arveldamiseks.

TARGETi vahetumisel TARGET2 vastu on oluline uuendus süsteemis osalevate pankade jaoks kaasaegsed likviidsuse juhtimise võimalused, sealhulgas grupipõhine likviidsuse juhtimine, maksete järjekordade juhtimine ning likviidsuse reserveerimise võimalus. Kuna uue arveldussüsteemiga TARGET2-Eesti liitus enamik Eesti panku², on paljudele siinsetele pangaklientidele TARGET2 näol avatud euros algatatud kiirmakse alternatiivne võimalus. TARGET2 vahendusel arveldatud makse on kiire ja turvaline ning arveldus toimub keskpanga rahas. Lisaks võimaldab TARGET2 kommertspankadel alandada üleeuroopalise eurokiirmakse hindasid.

Seega haldab Eesti Pank 19. maist kahe arveldussüsteemi asemel kolme pankadevahelist arveldussüsteemi (vt joonis 1): riigisiseste Eesti krooni



Joonis 1. Eesti Panga hallatavad maksesüsteemid

¹ Üleeuroopaline reaalaajaline arveldussüsteem eurotehingute arveldamiseks (*Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer system*). Eesti Pank osaleb euroala arveldussüsteemis TARGET alates 20. novembrist 2006, mil Eesti Panga reaalaajaline kiirmaksete arveldussüsteem (EP RTGS) liideti üleeuroopalise kiirmaksete süsteemiga TARGET.

² Uue arveldussüsteemi on tänasest lisaks Eesti Pangale kasutusele võtnud Hansapank, SEB Pank, Sampo Pank, Nordea Pank, Eesti Krediidipank, SBM Pank ja Tallinna Äripank.

maksete arveldamiseks tavamaksete arveldussüsteemi ESTA ja kiirmaksete arveldussüsteemi EP RTGS ning euromaksete arveldamiseks süsteemi TARGET2-Eesti.

2008. aastal on oluline areng toimunud ka **üle-euroopaliste jaemaksete turul**. Euroopa Maksenõukogu (EPC) eestvedamisel on Eesti pangad teinud ettevalmistusi liikumaks Euroopa Liidu ühtse euromaksete piirkonna (SEPA) suunas. SEPA tulevikueesmärk on ühtlustada ja tagada nii riigisiseste kui ka üle Euroopa teostatavate euromaksete lihtsus. See muudab rahaasjade ajamise mugavamaks, tugevdab Euroopa siseturgu ning suurendab konkurentsi ja tõhusust. Alates 28. jaanuarist 2008 pakuvad mitmed Eesti kommerts pangad SEPA standarditele vastavat üle-euroopalist jaemakseteenust.

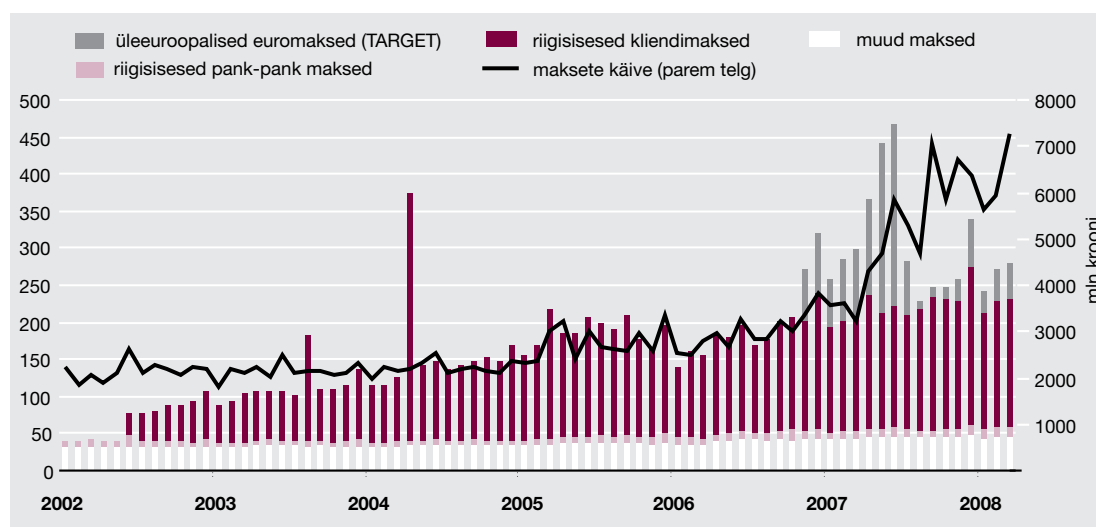
Eesti Panga hallatavate arveldussüsteemide toimimine

Reaalajalises kiirmaksete arveldussüsteemis EP RTGS arveldatud maksete arv ei ole aastaga muutunud – 2008. aasta I kvartali lõpuks tehti aasta jooksul sama palju makseid kui aasta tagasi ehk

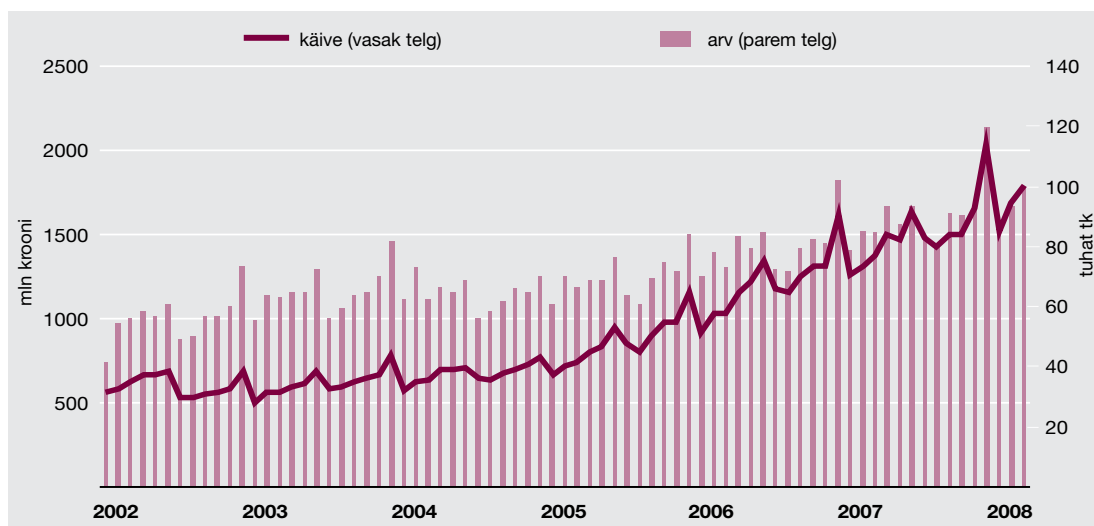
keskmiselt 174 makset päevas (vt joonis 2). Küll aga on muutunud kiirmaksete struktuur. Peamiseks muudatuseks oli üle-euroopaliste TARGETi maksete osakaalu vähenemine 41% võrra. Kui libiseva aasta jooksul 31. märtsini 2007 algatasid Eesti pangakliendid peamiselt Sampo Panga vahendusel keskmiselt 55 eurokiirmakset päevas ja Eesti klientidele laekus iga päev keskmiselt 5 makset, siis aastal hiljem pangakliendid TARGETi makseid ei algatanud ja päevas laekus TARGETi vahendusel 25 kliendimakset. TARGETi maksete vähenemisele vastukaaluks on EP RTGSis kasvanud riigisiseste kliendimaksete arv, moodustades kõikidest RTGSis arveldatud maksetest 65%.

EP RTGS süsteemi vahendusel arveldatud maksete keskmine käive kasvas 85% võrra ja ulatus keskmiselt 6,3 miljardi kroonini päevas. Enim on kasvanud valuuta ostu-müügitehingute ning ESTA tagatistehingute käive, mis moodustavad vastavalt 45% ja 30% kogukäibest.

Tavamaksete arveldussüsteemis ESTA arveldatud maksete arvu kasv on jätkunud samas tempos



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



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

(13%), küündides aasta jooksul keskmiselt 97 000 makseni päevas (vt joonis 3).

ESTA keskmine päevakäive küll kasvas 24% võrra, kuid suhteliselt kõrge võrdlusbaasi tõttu aeglustus tempos. Keskmine päevakäive ulatus 1,7 miljardi kroonini. Tavamaksete arveldussüsteemi vahendusel arveldatavate maksete keskmine suurus kasvas 17 500 kroonini.

Järelevaataja hinnang

Eestis toimivates arveldussüsteemides ei tulnud viimasel poolaastal ette selliseid juhtumeid, mis oleksid ohtu seadnud riigi finantssektori stabiilsuse.

Kuigi Eestis toimivate **eriti oluliste arveldussüsteemide** – EP RTGSi ja ESTA – funktsionaalsus ja põhimõtted on kavandatud selliselt, et erinevate

riskide realiseerumise võimalused on viidud miinimumini, leidsid viimase poole aasta jooksul aset mõningad tõrked (vt joonis 4). EP RTGSis esines seitse tõsist tõrget³, mille tagajärjel oli süsteemi töö katkenud 2 tundi ja 31 minutit. ESTAs oli nimetatud perioodil üks tõsine tõrge, mis põhjustas käideldavuse katkemise 45 minutiks. Finantsstabiilsusele tõrked mõju ei avaldanud.

TARGET2-Eesti järelevaatamine

TARGET2-Eesti järelevaatamisel lähtub Eesti Pank eurosüsteemi TARGET2 järelevaatamise juhise⁴ ja Eesti Panga maksesüsteemide järelevaatamise raamistikust⁵. TARGET2 ja selle osasüsteemide hindamine põhineb Rahvusvahelise Arvelduspanga (BIS) „Süsteemselt oluliste maksesüsteemide põhiprintsiipidel“⁶ ja eurosüsteemi kehtestatud „Süsteemselt oluliste maksesüsteemide suhtes kehtival talitluspidevuse ootustel“⁷.

³ Riskihalduse protseduurireeglite kohaselt loetakse tõrget tõsiseks, kui insidendid on haaratud mitu süsteemiosalist või see toob kaasa talitluspidevuse rakendamise või arveldussüsteemide käideldavuse languse.

⁴ *Guide on the implementation of the Eurosystem's TARGET2 oversight function*, 2006 (ECB).

⁵ Finantsstabiilsuse Ülevaade, november 2003.

⁶ *Core Principles for Systemically Important Payment Systems*, 2001 (CPSS, BIS).

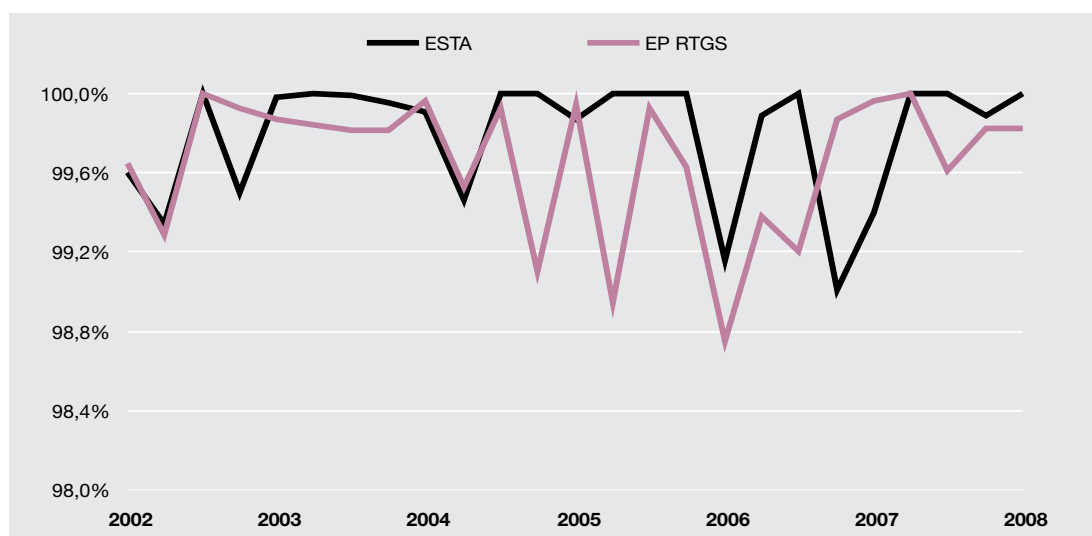
⁷ *Business continuity oversight expectations for systemically important payment systems*, 2006 (ECB).

TARGET2 kui terviku järele vaatamise eest vastutab Euroopa Keskpankade Süsteem, sealhulgas eurosüsteem ja TARGET2-ga ühendatud eurosüsteemi välised keskpangad. TARGET2 ühisplatvormi järele vaatamisel on juhtiv roll Euroopa Keskpangal. Tulevalt TARGET2 osasüsteemide juriidilisest ja operatsioonilisest detsentraliseeritusest on TARGET2-Eesti osasüsteemi järele vaatamise põhivastutus Eesti Pangal.

TARGET2 järele vaatamine toetab selle turvalist ja tõhusat toimimist; järele vaatamise põhieesmärk on minimeerida süsteemset riski. Eesmärgi saavutamiseks hindavad keskpangad TARGET2 ja selle osasüsteemide vastavust rahvusvaheliselt tunnustatud

standarditele (vt eespool) ja esitavad soovitusi ning kehtestavad meetmeid vastavuse saavutamiseks.

Eesti Panga järele vaataja hinnangul vastab TARGET2-Eesti süsteem rahvusvaheliselt, sealhulgas eurosüsteemi tunnustatud põhimõtetele. Süsteemse riski esinemise tõenäosust vähendatakse, teadvustades ja ennetades teisi arveldussüsteemis esineda võivaid riske. TARGET2-Eesti õiguslik raamistik, funktsionaalsed ja tehnilised lahendused ning protseduurid on turvalised ja asjakohased. TARGET2-Eesti õigussuhteid reguleerivad lisaks Eesti Vabariigis kehtivale seadusandlusele TARGET2-Eesti reeglid ja arveldussüsteemides osalejate (Eesti Panga ja arveldussüsteemi liikmete) vahelised liitumislepingud.



Joonis 4. Pankadevaheliste arveldussüsteemide käideldavus