

Eesti Pank  
Bank of Estonia

# Finantsstabiilsuse Ülevaade

**1**/2010

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

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

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@eestipank.ee](mailto:trykis@eestipank.ee).

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

# SISUKORD

HINNANG FINANTSSTABIILSUSELE .....	4
I FINANTSTURUD .....	6
Rahvusvahelised finantsturud .....	6
Eesti finantsturud .....	9
Rahaturg .....	9
Võlakirja- ja aktsiaturg .....	10
Investeeringufondid .....	12
Piiriülene rahastamine .....	14
Emapankade gruppide finantstugevus .....	14
Emapankade rahastamine .....	15
II REAALMAJANDUS JA LAENUKVALITEET .....	18
Pankade laenuportfell .....	18
Ettevõtete laenumaksevõime .....	19
Majapidamiste laenumaksevõime .....	22
Taustinfo. Kinnisvaraturg .....	25
Varade kvaliteet .....	27
Taustinfo. Võlgade ümberkujundamise ja võlakaitse seaduse mõju finantssektorile .....	29
III FINANTSINSTITUTSIOONIDE TUGEVIK .....	31
Pangad .....	31
Rahastamine .....	31
Kasumlikkus .....	32
Kapitali adekvaatsus .....	35
Taustinfo. Pangasektori tugevusanalüüs .....	36
Kindlustusettevõtted .....	39
Elukindlustusturg .....	39
Kahjukindlustusturg .....	40
IV SÜSTEEMSELT OLULISED ARVELDUSSÜSTEEMID .....	42
Arveldussüsteemide toimimine .....	42
Arveldussüsteemide tõrked ja käideldavus .....	43

# HINNANG FINANTSSTABIILSUSELE

## Finantsturud

Eelmise aasta teises pooles hakkas enamik maailmamajanduse piirkondi majanduslangusest taastuma. Neis riikides, kus on finantssüsteemi stabiliseerimiseks ja majanduse stimuleerimiseks kasutatud ulatuslikke riiklikke abinõusid, on see toimunud valitsuse võlakooormuse kasvu hinnaga. 2010. aasta kevadel selgus, et mõnes euroala riigis on võla finantseerimine muutunud keeruliseks ning turgudel tekkinud usalduskriis võib levida ka teistesse Euroopa riikidesse. Kuigi selle ärahoidmiseks lepiti euroalal ja Rahvusvahelise Valuutafondi toel kokku meetmetes, mis aitavad ka finantsturgudel tekkinud pingeid leevendada, püsib tõsine oht, et pankade likviidsuse parandamine viimase poole aasta jooksul võib saada tagasilöögi.

Rahvusvaheliste finantsturgude olukord mõjutab Eestis tegutsevate pankade rahastamist emapankade kaudu. Emapankade rahastamisvõimalused on poole aasta taguse perioodiga võrreldes üldiselt paranenud ning turuosalisel hinnal Põhjamaadesse tehtavaid rahapaidusi keskmisest turvalisemaks. Kui aga pinged Euroopa finantsturgudel peaksid süvenema, võib see raskendada ka Põhjamaade pankade rahastamist.

Kuna euroala majanduskasv on mõõdukas tempos taastumas ja inflatsioon on madal, püsivad rahapoliitilised intressimäärad poole aasta ettevaates eeldatavalt samuti madalal tasemel. Aktsia- ja võlakirjaturgude tootlus jääb valitseva ebakindluse tõttu ilmselt volatiilseks ning mõjutab finantsturuosaliste, sealhulgas pankade, investeerimisfondide ja kindlustusettevõtete investeringute väärtust.

Kuigi ka Eestil võtab sügavast majanduslangusest väljumine ning majandusolukorra paranemine aega, on rahvusvaheliste finantsturgude ja analüütikute hinnangud Eesti majandusarengule eelmise aasta sügisega võrreldes paranenud. Riskipremiad krooni tulevikutehingute turul on

oluliselt alanenud ning reitingute väljavaated on muutunud positiivsemaks. Hinnangutes peegeldub juba Eesti võimalik liitumine euroalaga 2011. aasta alguses.

## Realmajandus ja laenukvaliteet

Eelkõige ekspordisektoris tegutsevate ettevõtete müügikäive ja kasumlikkus on sel aastal hakanud suurenema, kuid esialgu avaldab see ettevõtete maksevõime tugevnemisele veel tagasihoidlikku mõju. Selleks, et olla valmis uueks kasvutsükliks, peavad ettevõtted oma bilanssi veelgi korrastama. Madalate baasintressimäärade püsimine on ärisektorile seejuures toeks, kuigi samal ajal võib juhtuda, et probleemid euroala riikides vähendavad sealsete ettevõtete ja eraisikute kindlustunnet. Seega on Eesti ekspordisektori jaoks reaalne oht, et juba taastuma hakanud välisnõudlus saab tagasilöögi.

Majanduslangusest toibuvad ettevõtted hoiavad kasutamata tootmisvõimsuse korral oma kulutusi jätkuvalt ohjes, mistõttu tootmismahu suurenemisega ei kaasne kiiret tööhõive kasvu. Probleemid tööturul on ka 2010. aastal peamine, mis majapidamiste kindlustunnet piirab, kuigi selles majandustsükli ei ole tõenäoliselt enam oodata mõõduka võrreldavat tööpuuduse kasvu. Töökoha kaotanute finantsseis halveneb märgatavalt, kui lõppeb periood, mil neil on õigus saada töötuskindlustushüvitist.

Lähtudes majanduskasvu ja tööturu olukorrast, võtab pankade krediidiportfelli kvaliteedi paranemine aega. Kuigi laenumakseprobleemide kuhjumise kõrgtase jäi eeldatavasti eelmisse aastasse, stabiliseerub üle 60 päeva maksetähtaega ületavate laenude osakaal Eesti Panga prognoosi kohaselt sel aastal suhteliselt kõrgel 6% tasemel ning alaneb ka järgnevatel aastatel küllaltki aeglaselt. Osaliselt on see seotud maksepuhkuste ja laenude restruktureerimise ulatuslikuma kasutamisega alates 2009. aasta teisest poolest, mistõttu on osa laenumakseprobleemidest hajutatud pikema aja peale. Kui ajutiselt raskustesse

sattunud laenuvõtja on majandusaktiivsuse paranedes taas võimeline oma laenumaksekohustusi täitma, siis avaldub laenude restruktureerimise positiivne mõju peagi ka pankade laenukvaliteedi paranemises. Samas on tõenäoliselt siiski veel laenuvõtjaid, kes ei suuda ka pärast lubatud hingetõmbeaega oma laenumakseid tasuda.

### **Finantsinstitutsioonide tugevus**

Kuivõrd problemlaenude maht võib sel aastal mõnes sektoris veel suureneda, jätkavad pangad laenuallahindluste tegemist. Uute laenuprovisjoni maht jääb eelmise aastaga võrreldes siiski tunduvalt väiksemaks, taandudes prognoosi kohaselt 2008. aastaga võrreldavale tasemele. Eeldatavasti on laenukahjumite oodatav vähenemine 2010. aasta teises pooles peamine tegur, mis pangasektori kasumlikkuse kasvu toetab.

Ujuva intressimääraga ja eurol põhinevate laenulepingute ülekaalu tõttu pankade bilanssides on madalad intressimäärad ühelt poolt avaldanud negatiivset mõju pankade puhtale intressitulule, kuid teisalt toetanud suhteliselt parema laenumaksevõime kaudu intressitulu teenimist. Puhta intressitulu kasvule on sel aastal aidanud kaasa pankade kroonihoiuste intressimäära märgatav vähendamine. Kuna majandusaktiivsus taastub aeglaselt, ei ole sellest tulenevat tugevat positiivset mõju pankade kasumlikkuse kasvule lähema poole aasta jooksul veel oodata. Võimalik on küll mõningane kasv maksevahenduses, kuid laenuaktiivsus jääb tagasihoidlikuks ega toeta pankade tulude kasvu kuigivõrd.

Nii panga- kui ka kindlustussektori kapitaliseeritus on hetkel hea. Eesti Panga makromajanduse prognoosi eelduste realiseerumisel säilib pangasektori kapitaliseeritus piisaval tasemel kogu 2010. aasta jooksul. Samas on jätkuvalt oluline, et pangad oleksid valmis tulema toime ka ebasoodsama olukorraga, kui seda näeb ette prognoosi põhistsenaarium. Seejuures tuleb pankadel riskijuhtimisel ning likviidsus- ja kapi-

talipuhvrite kindlustamisel arvestada eespool kirjeldatud riskidega.

Laenuturgu on eelkõige mõjutanud tagasihoidlik nõudlus. Samuti võib majanduses valitsev ebakindlus ning võimalikud muudatused seadusandluses pärssida pankade valmidust luua uusi kliendisuhteid ning pakkuda projektide rahastamisel sobivaid laenuitingimusi. Lisaks Euroopas kavandatavatele senisest karmimatele likviidsus- ja kapitalinõuetele mõjutab Eestis tegutsevate pankade käitumist see, milliseks kujuneb Eesti seadusandlus eraisikute võlgade ümberkujundamisel. Eesti laenuturu arengu ja finantsstabiilsuse seisukohalt on tähtis, et uue seaduse sätetega ei halveneks majapidamiste üldine maksedistsipliin ega suureneks võlasuhetega seotud tehingute kulukus.

### **Arveldussüsteemid**

Eesti Panga arveldussüsteemide likviidsus on tänu kohustusliku reservi kõrgele määrale püsitud piisav. Kohustusliku reservi nõude vähendamine euroalal nõutavale tasemele toob kaasa muutused pankade lühiajalise likviidsuse juhtimises. Kuna Eestis tegutsevad suuremad pangad on osa emapankade likviidsusjuhtimise raamistikust, siis neile tähendab see eelkõige tehnilisemat laadi muutusi. Samuti soodustab euro kasutuselevõtt likviidsusjuhtimise edasist tsentraliseerimist.

### **Kokkuvõte**

Kuigi käesoleva aasta kevadel on mitmed sügisel täheldatud riskid vähenenud, põhjustab viimastel kuudel ebakindlamaks muutunud väliskeskond määramatust ka Eestis tegutsevate pankade jaoks. Väliskeskonna edasise halvenemise korral on tõsine oht, et viimase poole aasta jooksul paranenud hinnangud pankade rahastamisvõimalustele ja krediidiriski realiseerumisele muutuvad taas negatiivseks. Sellises olukorras on mõistlik tagada piisavate finantspuhvrite olemasolu.

# I FINANTSTURUD

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

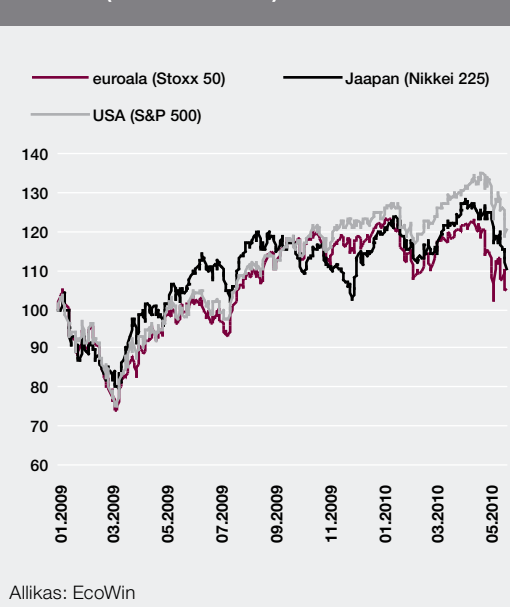
Peamised **aktsiaturud** läbisid finants- ja majanduskriisist tingitud languse madalaima punkti 2009. aasta märtsis. Edasises arengus eristusid kaks perioodi. Kuni 2010. aasta aprilli keskpaigani valitses turgudel peamiselt tõusutrend, kui kõrvuti finantssektori stabiliseerumise ja majanduse elavnemisega kasvas investorite optimism ja huvi aktsiaturule investeerimise vastu. Aktsiahindade tõusu soodustasid erakordselt madalad baasintressimäärad ja üha paranevad tulevikuväljavaated (vt joonis 1). 2010. aasta aprilli keskpaigas aga pöördusid aktsiaturud mõnes euroala riigis kiiresti süveneva võlakriisi tõttu langusse. Seetõttu investorite riskihuvi vähenes ja aktsiaindeksid alanesid kogu maailmas. Kokkuvõttes muutusid G3 riikide aktsiaindeksid vaatlusperioodil järgmiselt: euroalal (Stoxx 50) –6,2%, Jaapanis (Nikkei 225) –2,5% ja USAs (S&P 500) +5% võrra.

**Võlakirjaturgude** arengut mõjutasid samuti kaks vastandlikku tegurit. Vaatlusperioodi esimesel poolel domineeris majanduse elavnemise mõju: majanduskasvu tempo tõusis, firmade kasumid kasvasid ning tööpuudus stabiliseerus. See avaldas survet riiklike võlakirjade intressimäärade tõusuks. Mõnedes arenenud riikides hakkasid keskpangad piirama rahapoliitilist stimuleerimist: Austraalia keskpank tõstis baasintressi 100 baaspunkti võrra 4,25%le ja Norra keskpank 50 baaspunkti võrra 1,75%le. Ülejäänud keskpangad säilitasid baasintressimäärad madalal tasemel, euroalal 1% ja USAs 0,0–0,25%.

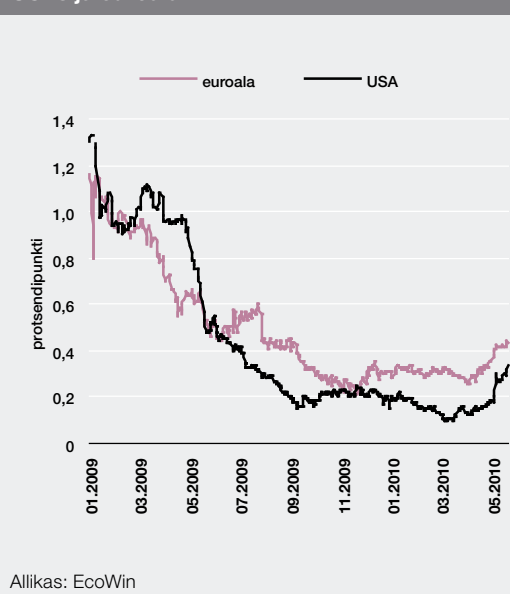
Kuna majandus elavnemise ja finantssektor stabiliseerus, vähendati ka likviidsuse pakkumist. USA Föderaalreserv sulges enamiku finantskriisi leevendamiseks avatud spetsiaalsetest likviidsuskanalitest, Euroopa Keskpank aga lõpetas kuue ja kaheteist kuu tähtajaga likviidsusinstrumentide oksjonid. Sellise rahapoliitika

<sup>1</sup> Ülevaates käsitletakse turuarengut ajavahemikul 31.10.2009–21.05.2010.

Joonis 1. Euroala, Jaapani ja USA aktsiaindeksid (1.01.2009 = 100)



Joonis 2. Pankadevahelise rahaturu ja lühiajaliste riigivõlakirjade intressimäärade erinevus USAs ja euroalal



tulemusel püsis kolme kuu EURIBOR suhteliselt stabiilne, vähenedes 4 baaspunkti võrra. USAs, kus majanduse elavnemine oli tugevam, tõusis kolme kuu LIBOR 22 baaspunkti võrra. Pankadevahelise rahaturu ja riiklike võlakirjade intressimäärade vahe püsis suhteliselt stabiilne seni, kuni mõnes euroala riigis hakkas süvenema võlakriis, mis avaldas survet nende intressivahe tõusuks. USAs tõusis see 10 baaspunkti võrra ja kriisist haaratud euroalal 18 baaspunkti võrra (vt joonis 2).

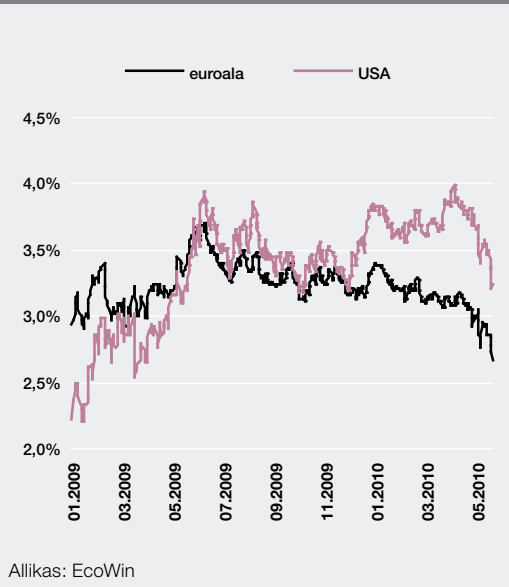
Teiseks, kuid kokkuvõttes ehk veelgi tähtsamaks teguriks võlakirjaturgude arengus olid muutused riskikeskkonnas, mis avaldasid survet intressimäärade languseks. Nendest olulisemad olid Dubai võlakriis 2009. aasta lõpus ja Kreeka riigivõla kriisist välja arenenud võlakriis mõningates euroala riikides. Mõlemad sündmused, eriti aga viimane, mõjutasid pikaajalisi intressimäärasid languse suunas: euroalal (Saksamaal) langes kümne aasta intressimäär kokku 58 baaspunkti võrra, USAs aga 15 baaspunkti võrra (vt joonis 3).

**Valuutaturgudel** võis vaadeldud perioodil täheldada dollari tugevnemist euro suhtes. See oli ühelt poolt seotud USA majanduse suurema elavnemisega ja teiselt poolt euroala tabanud võlakriisiga, mis andis tõsise hoobi ühisvaluuta stabiilsusele ja pikemaajalistele perspektiividele. Seetõttu nõrgenes euro dollari suhtes 14,6% tasemele 1,257. Jeeni kursi nõrgenemist, mis tulenes dollari tõusutrendist, kompenseeris perioodi lõpus aset leidnud aktsiaturgude müügilaine, mis tõi kaasa investorite riskihuvi languse ja ka carry-tehingute<sup>2</sup> likvideerimisest tuleneva jeeni ostulaine. Jaapani jeen odavnes USA dollari suhtes seetõttu vähe, 0,1%.

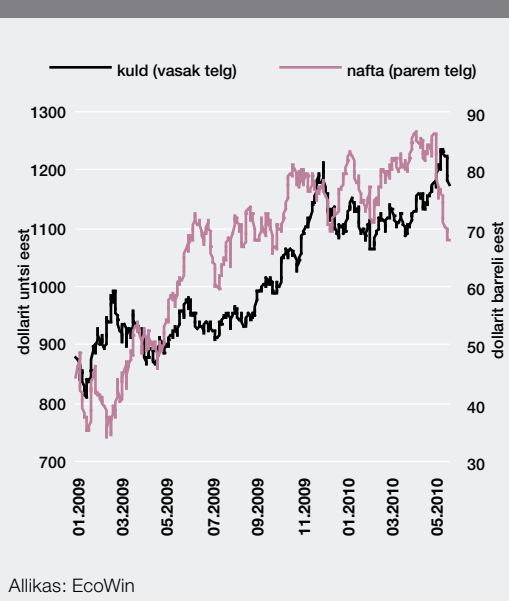
Paari euroala riiki tabanud võlakriis mõjutas vaatlusperioodi lõpul oluliselt ka **toormeturgude** arengut, avaldades negatiivset mõju naf-

<sup>2</sup> Kauplemissstrateegia, mille puhul kasutatakse ära kahe valuutapiirkonna intressimäärade erinevusi. Nimelt võetakse laenu madalama intressimääraga vääringus ja investeeritakse kõrgema intressimääraga vääringus ning teenitakse nii vaheltkasu (i.k. carry).

Joonis 3. Euroala ja USA kümne aasta intressimäärad



Joonis 4. Kulla ja toornafta (WTI) hind



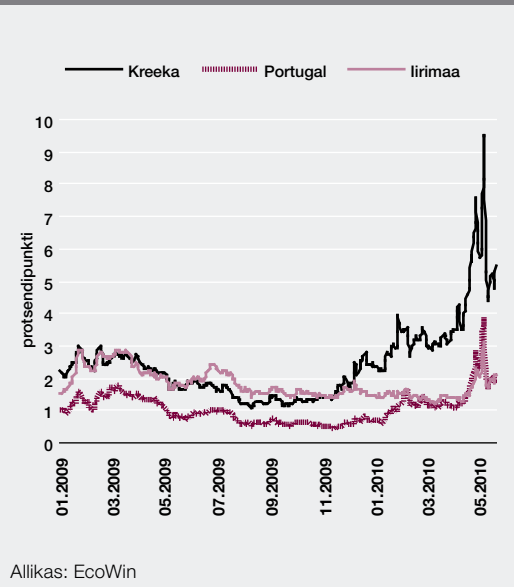
ta hinnale ja kergitades samal ajal märgatavalt kulla kui turvalise investeeingu hinda. Nii langes toornafta hind vaatlusperioodil 11,7% 68 dollarini barreli eest (vt joonis 4). Kulla hind tõusis kiiresti nii 2009. aasta novembris puhkenud Dubai võlakriisi kui ka euroala riikide võlakriisi tõttu, saavutades 2010. aasta mais rekordilise hinna 1236 dollarit untsi eest (tõus perioodi jooksul 12,5%).

**Peamised riskid lähitulevikus** on kahtlemata seotud arenenud riikide võimega teenindada riigivõlga ja vähendada riigieelarve defitsiiti. Probleemi juured ulatuvad viimasesse majandus- ja finantskriisi, mille tulemusel kujunes paljudes arenenud riikides välja ulatuslik riigieelarve defitsiit. Lisaks olid riigid ja keskpangad sunnitud kulukate abimeetmetega toetama raskustesse sattunud finantssektoreid. Sellega võeti suurel määral enda kanda pankade kohustused, mis tähendab, et erasektori finantsraskused kandusid riikidele endile.

2010. aasta alguses selgus, et Kreeka ei suuda finantseerida oma riigieelarve puudujääki, mis oli paisunud ligi 14%ni SKPst. Kriis levis kiiresti, ähvardades ka teisi suure eelarvedefitsiidiga euroala riike nagu Portugal ja Hispaania. Kõikide nende riikide krediidireitingut alandati, mistõttu olemasoleva võla refinantseerimine muutus veelgi raskemaks (vt joonis 5). Selleks, et kriisi süvenemist peatada, kuna see ähvardas destabiliseerida kogu eurosüsteemi, oli Kreeka sunnitud paluma IMFilt ja Euroopa Liidult 110 miljardi eurot finantsabi. Vastavalt lepingu tingimustele kohustus Kreeka rakendama rangeid säästumeetmeid ja alandama riigieelarve defitsiidi vähem kui 3%ni SKPst ning stabiliseerima riigivõla 140% tasemel SKPst.

Paraku tõi Kreeka abipakett vaid ajutist leevendust. Võlakriisi ulatus ja sügavus ning ühtse eelarvepoliitika puudumine nõrgendas usaldust ühisvaluuta suhtes, mille tagajärjeks oli euro kiire nõrgenemine teiste valuutade, sealhulgas USA dollari suhtes. Sellises olukorras otsustas sekkuda Euroopa Keskpank ning hakata ostma raskustesse sattunud

**Joonis 5. Kreeka, Portugali ja Iirimaa 10 aasta võlakirjade intressimäära erinevus Saksamaa vastava võlakirjaga**



riikide võlakirju. Lisaks otsustasid Euroopa Liit ja IMF luua Euroopa riikide jaoks 750 miljardi euro suuruse toetusfondi.

Edasiste perspektiivide hindamiseks tuleb lisada, et üha paisuva võlakoormusega on hädas ka sellised suurriigid nagu USA, Inglismaa ja Jaapan, kus riigieelarve defitsiit ületas 2009. aastal 10% SKPst (euroalal kokku „vaid“ 6,3%). Eialgu on nõrgim lüli võlakriisiga maadlevad euroala riigid, sest regioonis puudub ühtne eelarvepoliitika, kuid kriis on juba andnud tõsise hoobi globaalse elavnemise perspektiividele, millele olid rajatud lootused eelarvedefitsiidi vähendamiseks kõigis sarnaste probleemidega riikides. Milliseks kujuneb kriisi edasine areng Euroopas, mil määral see levib teistesse riikidesse ja kuidas majanduse elavnemine edasi kulgeb, on peamised küsimused, mis valmistavad muret nii investoritele kui ka majanduspoliitilistele institutsioonidele. Eksisteerib reaalne oht, et ulatuslik eelarvepuudujääk ja avaliku sektori võlg võivad arenenud riikides tuua kaasa kõrgemad reaalintrissimäärad ning pidurdada tõsiselt elavnemisprotsessi nii arenenud riikides kui ka kogu maailma majanduses.



## EESTI FINANTSTURUD

### Rahaturg

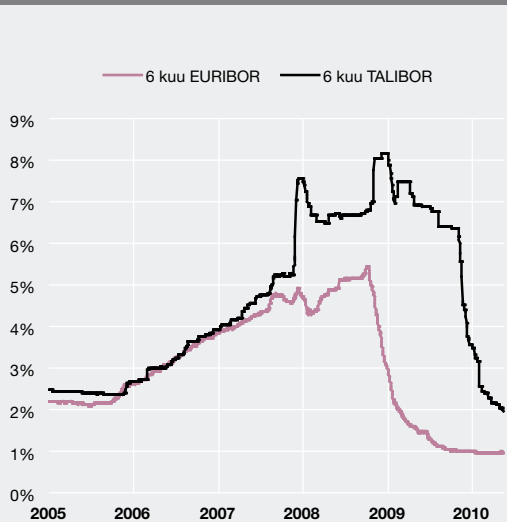
2010. aasta kevadel finantsturgudel vallandunud usalduskriis euroala kõrge võlakooormusega riikide suhtes ei olnud mai keskpaigaks Eesti suhtes valitsevaid riskihinnanguid kuigivõrd mõjutanud. Eesti krooni **rahaturu intressimäärade noteeringud (TALIBORid)** jätkasid alanemist. Kolme kuu TALIBOR jõudis 17. maiks 1,72%ni, mis on aasta alguse tasemega võrreldes 140 baaspunkti võrra madalam (vt joonis 6). Tegelikult tehti rahaturutehinguid TALIBORist oluliselt madalamate intressimääradega. Kui 2009. aasta alguses elavnes krooni rahaturg mõnevõrra ka tehingute mahu suurenemise näol, siis 2010. aasta I kvartalis taandus pankadevahelise rahaturu käive kriisieelsele ülimadalale tasemele.

Kuigi euroala mõnede riikide võlakirjaturge tabanud kriis lisab rahaturunäitajate lähiaja arengule küllaltki suure määramatuse, võib eeldada, et krooni rahaturu noteeringud lähitulevikus siiski pigem alanevad. Euro noteeringutega võrreldes oli hinnavahe veel mai keskel ligi 80 baaspunkti võrra suurem kui 2007. aasta alguses.

Ka **krooni forvardpreemiad** euro suhtes on aasta algusest saadik madalal tasemel, kuid on väga väikese tehinguaktiivsuse tõttu käitunud siiski küllaltki heitlikult (vt joonis 7). Üldjoontes võib väita, et turuosalistel ei olnud selle aasta alguses suurt huvi krooni riski vastu end kaitsta ning ilmselt ei suurene tehinguaktiivsus ka käesoleva aasta teisel poolel.

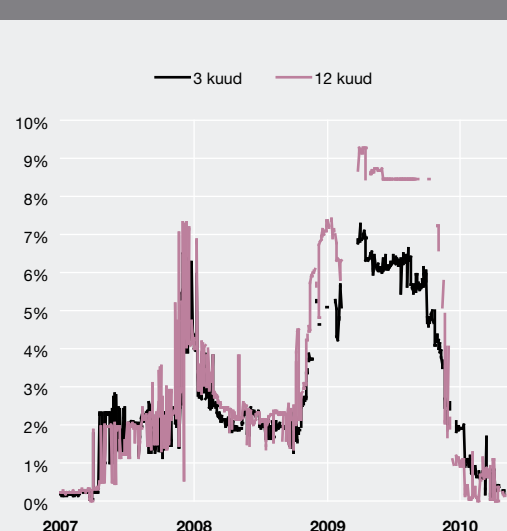
Ainus finantsturu segment, kus euroala mõningate riikide valitsusvõla probleemide mõjutusi võis täheldada, oli **krediidiriski vastu kindlustamise riskipreemiate (CDS) turg**. Nii nagu teistes Euroopa riikides, suurenesid ka Eestis mai alguses krediidiriski vastu kindlustamise riskipreemiad ajutiselt (vt joonis 8). See trend oli Euroopas siiski üks väiksemaid ja taandus

Joonis 6. Eesti ja euroala rahaturu intressimäärad



Allikas: EcoWin

Joonis 7. Eesti krooni forvardpreemiad euro suhtes



Allikas: Reuters

kiiresti. Üldjoontes on Eesti krediidiriski vastu kindlustamise riskipreemiad viimase poole aasta jooksul selgelt alanenud ning seda lähipiirkonna riikidega võrreldes kiiremas tempos. Samas tuleb meeles pidada, et noteeringutele majandusliku tõlgenduse andmine võib olla spekulatiivne, kuna näiteks Eestis puudub sellel instrumendil alusvara. Seega saab tegu olla eelkõige omalaadse konjunktuurse usaldusnäitajaga.

### Võlakirja- ja aktsiaturg

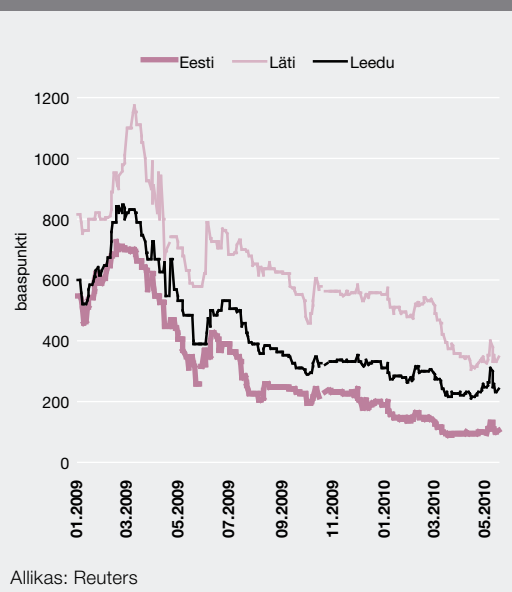
Eesti finantsvahenduses domineerib tugevatel alustel toimiv pangandus, mistõttu kohalik **võlakirjaturg** on olnud turuosalistele alternatiivne kanal eelkõige krooniriski maandamisel ning suhteliselt riskantsematele investeeringutele rahastamise vahendamisel. Kuivõrd investorite riskihuvi alanes majanduslanguse ajal järsult, siis muutus võlakirjaturg alates 2008. aasta teisest poolest languseelse perioodiga võrreldes kordades väiksemaks (vt joonis 9). Enamiku viimase kuue kuu jooksul välja antud võlakirjadest moodustasid residentidest reaalsektori ettevõtete emiteeritud võlakirjad, mille kogumaht oli 492 miljonit krooni.

Võlakirjade järelturg oli viimased kuus kuud läbi aegade passiivseim. Keskmiseks päevakäibeks kujunes vaid 2 miljonit krooni, mis on 15 korda väiksem kui 2008. aasta sama perioodi päevakäive.

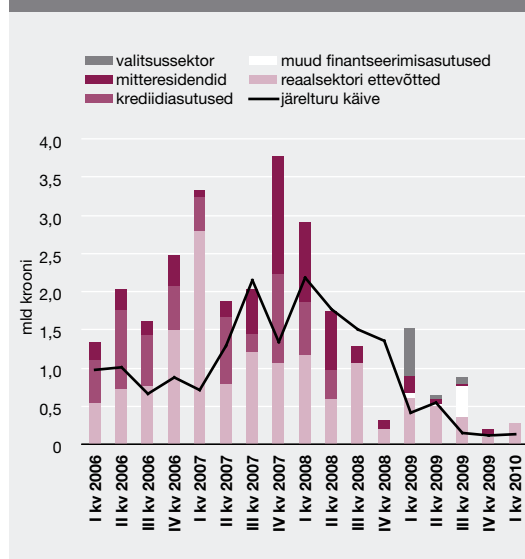
Samal ajal kui võlakirjaturu kapitalisatsioon vähenes viimase poole aastaga ligikaudu 1 miljardi krooni võrra 9,3 miljardi kroonini (4,4% SKPst), ei ole emitentide struktuur eriti muutunud. Kohalikele reaalsektori ettevõtetele kuulub endiselt enamik ehk ligikaudu 75% võlakirjade kogukapitalisatsioonist ning nende emiteeritud võlakirjadest ligikaudu pooltel on kupongiintress suurem kui 8%.

Võlakirjainvestorite struktuur on samuti püsinud muutumatuna. Residentidest investorite omanduses on 70% väljaantud võlakirjadest, millest

Joonis 8. Eesti, Läti ja Leedu riigi krediidiriski vastu kindlustamise riskipreemiad



Joonis 9. Kvartali jooksul emiteeritud võlakirjade maht emitentide järgi ja järelturu käive



reaalsektori ettevõtetele, krediidasutustele ja kindlustusseltsidele kuulub vastavalt 28%, 24% ja 10%. Mitteresidentidest investoritest on kõige aktiivsemalt Eestis emiteeritud võlakirjadesse raha paigutanud krediidasutused, kelle investeeringute kogumaht moodustab 16% võlakirjade kogukapitalisatsioonist.

Viimased kuus kuud on olnud **Tallinna Börsil** sündmusterohked. 2010. aasta jaanuaris lõpetas oma aktsiate noteerimise Eesti Telekom, kelle osakaal börsi kogukapitalisatsioonist oli ligi 44%. Märtsis tegi Automotive Holding ülevõtmispakkumise Norma kõikidele aktsiatele. Lisaks vähendati Acro Vara aktsiakapitalisatsiooni ning noteeriti täiendavalt Ekspress Grupi aktsiaid. Mai alguses noteeriti Premia Foodsi aktsiad Tallinna Börsi põhinimekirjas.

Majandusväljavaadete paranedes kasvas Tallinna Börsi indeksi OMXT väärtus aprilli keskpaigaks aasta algusega võrreldes üle 50%, saavutades 2008. aasta kevadise taseme (vt joonis 10). Seejärel alanesid hinnad Euroopa aktsiaturgude languse mõjul ka Eesti kohalikul aktsiaturul ning mai teiseks pooleks oli OMXT aprillis saavutatud tipptasemelt alanenud ligi 14%.

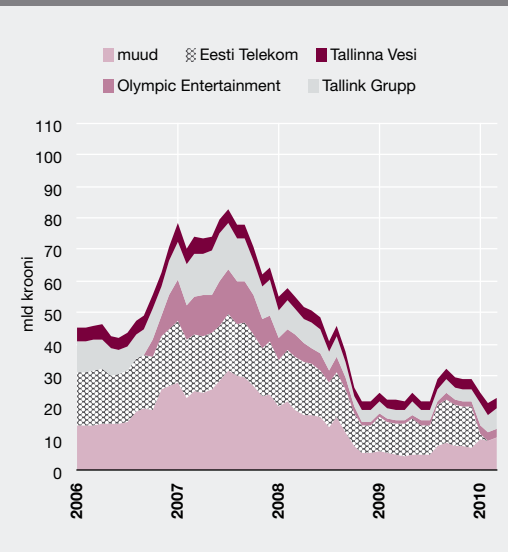
Suurima börsiettevõtte lahkumine on muutnud niigi globaalse finantskriisi mõjul kolm korda vähenenud Eesti aktsiaturu veelgi väiksemaks ja volatilisemaks ning kahandanud turu likviidsust. Märtsi lõpus oli 15 ettevõtte kapitalisatsioon kokku 22,8 miljardit krooni ehk 10,8% SKPst (2009. a septembris 32 mld krooni; vt joonis 11). Eesti Telekom'i börsilt lahkumise ning Norma aktsiate ülevõtmise tulemisel kasvas residentidest investorite osakaal märtsi lõpuks 64%le.

Börsi likviidsus oli viimasel poole aasta jooksul endiselt madal – keskmine päevakäive oli 19 miljonit krooni (vt joonis 12). Kõige enam kaubeldi Tallink Grupi ja Olympic Entertainment Grupi aktsiatega, mis moodustasid aktsiate kogukäibest vastavalt 22% ja 17%.

Joonis 10. Tallinna Börsi indeks OMXT



Joonis 11. Tallinna Börsil noteeritud aktsiate kapitalisatsioon



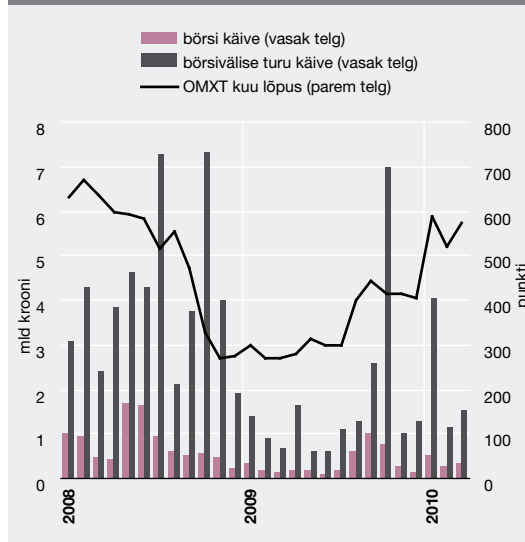
## Investeeringifondid

Investeeringifondide keskmine **aastatootlus** on möödunud aasta madala võrdlusbaasi tõttu kiiresti tõusnud, suurenedes –63%lt 2009. aasta veebruaris 89%ni 2010. aasta märtsi lõpus (vt joonis 13). Intressifondide aastatootlus tõusis –3%le. Fondide aastatootlus on olnud väga kõikumine; alates 2007. aasta algusest on aktsiafondide ja intressifondide keskmine aastatootlus olnud vastavalt ligikaudu 8% ning –5%.

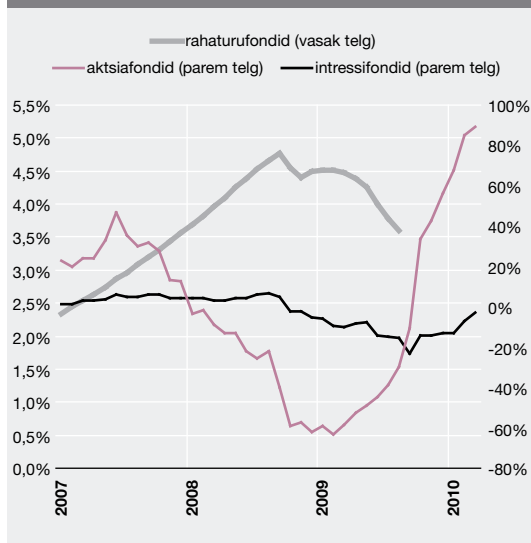
Teise samba kõrge riskiga pensionifondide keskmine aastatootlus tõusis märtsi lõpuks 28%ni ning kolmanda samba pensionifondide aastatootlus paranes poolaastaga märtsi lõpuks 55 protsendipunkti võrra 37%ni. Pensionifondide tootlus on nende loomise algusest kasvanud 8–47%<sup>3</sup> (vt joonis 14).

Kuigi investeeringifondide aastatootlus on kiiresti tõusnud, püsib **fondide varade maht** madal, moodustades vaid ligikaudu poole kriisieelsel perioodil saavutatud mahu väärtusest (vt joo-

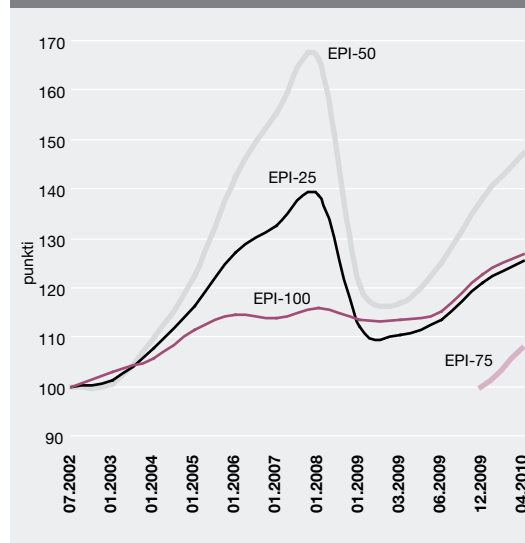
Joonis 12. Aktsiakäive Tallinna Börsil ja börsivälisel turul ja börsiindeks OMXT



Joonis 13. Investeeringifondide keskmine aastatootlus



Joonis 14. Teise samba pensionifondide indeksid



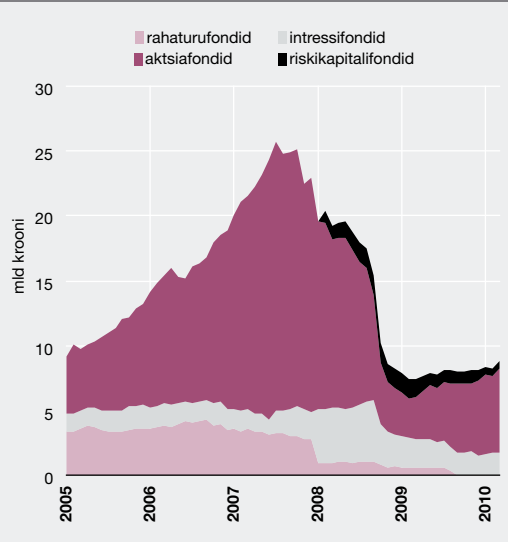
<sup>3</sup> 2010. aastal lisandus senistele indeksitele agressiivse strateegiaga pensionifondide indeks EPI-75.

nis 15). Viimase kuue kuuga kasvasid mahult vaid aktsiafondide varad, 1,2 miljardi krooni võrra. Kokku kasvas investeerimisfondide varade maht ligikaudu 780 miljoni krooni võrra 9,6 miljardi kroonini.

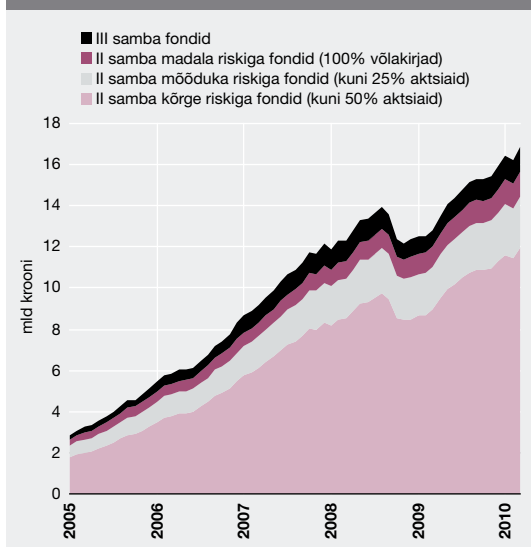
Teise samba pensionifondide varade maht kasvas viimase kuue kuuga ligikaudu 1,4 miljardi krooni võrra 15,6 miljardi kroonini, saavutades märtsi lõpus uue läbi aegade kõrgeima tulemuse (vt joonis 16). Kasv tulenes peamiselt teise samba kõrgema riskiga pensionifondide varade mahu kasvust (1,1 miljardit krooni). Kolmanda samba pensionifondide varade kogumaht oli märtsi lõpus 3,6 miljardit krooni, millest 34% ehk 1,2 miljardit krooni moodustasid fondidesse paigutatud varad.

Ligikaudsete arvutuste põhjal on nii investeerimis- kui ka pensionifondide varad 2010. aasta algusest saadik kasvanud peamiselt aastatootluse suurenemise toel. Vaid teise samba madala riskiga pensionifondide maht kasvas suhteliselt enam

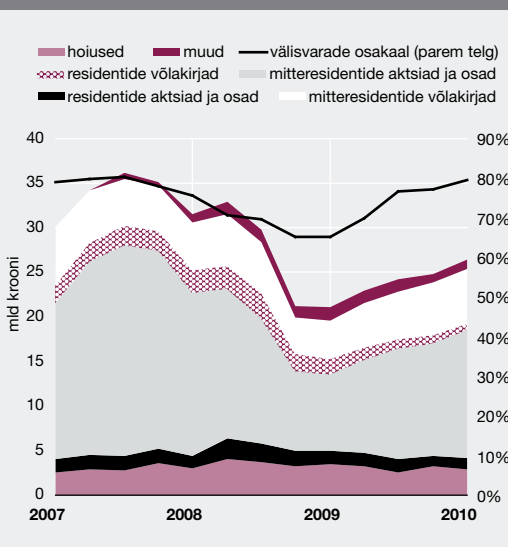
Joonis 15. Investeerimisfondide varade maht kuu lõpus



Joonis 16. Pensionifondide varade maht perioodi lõpus



Joonis 17. Investeerimis- ja pensionifondide varade struktuur ja välisvarade osakaal



raha sissevoolu tagajärjel. Aktsiafondide varadest, mis on 2010. aasta algusest kasvanud 734 miljoni krooni võrra, on selle aja jooksul toimunud 3 miljoni krooni väärtuses raha väljavool.

Investeeringis- ja pensionifondide välisvarade osakaal tõusis ka viimase kuue kuu jooksul, ulatudes märtsi lõpus 79%ni (vt joonis 17). Jätkuvalt suurenes mitteresidentide aktsiate ja võlakirjade osakaal. Hoiuste kogumaht kasvas 327 miljoni krooni võrra 2,9 miljardi kroonini.

Investeeringistrateegiad ei ole sügisega võrreldes kuigivõrd muutunud. Vanadesse Euroopa Liidu riikidesse tehtud investeeringud ulatusid 13 miljardi kroonini ehk 64%ni kõikidest välisinvesteeringutest, millest omakorda 6,7% ehk 1,4 miljardit krooni moodustasid investeeringud euroala madala reitinguga riikidesse. Uutesse Euroopa Liidu riikidesse suunatud investeeringute osakaal vähenes 3 protsendipunkti võrra 12%le, samal ajal kui Venemaale tehtud investeeringute osakaal suurenes 3 protsendipunkti võrra 8%ni.

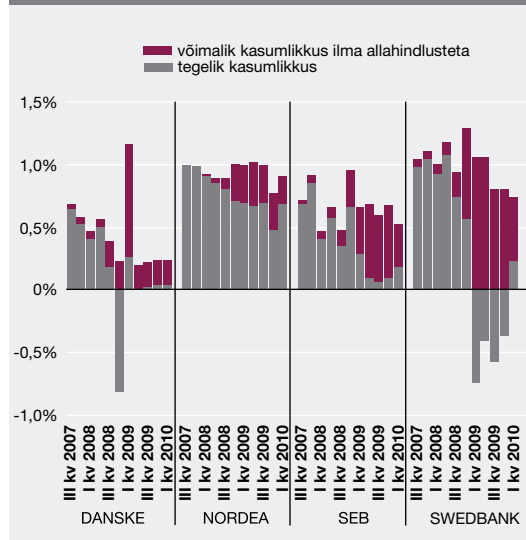
## PIIRIÜLENE RAHASTAMINE

### Emapankade gruppide finantstugevus

Suuremad Eestis tegutsevad pangad kuuluvad rahvusvahelistesse finantsgruppidesse, mille emapankadel on oluline roll siinsete tütar-ettevõtete ja filiaalide tegevuse rahastamises ja likviidsusjuhtimises.

Viimastes kvartalites on Eestis tegutsevate suuremate pangagruppide tegevustulemusi enam mõjutanud madalad intressimäärad, mistõttu nende intressitulu on vähenenud. Samal ajal on pankade kasumlikkust toetanud väiksemad laenuallahindlused. 2010. aasta I kvartalis oli kõigi siinse pangandusturu suuremate osaliste tegevus grupi arvestuses taas kasumlik (vt joonis 18).

Joonis 18. Pangagruppide tulemused ja võimalik tulemus ilma varade allahindlusteta



Peale hoiusemarginaalide alanemise on pankade intressitulu kärpinud ka uute pikaajaliste vahendite kaasamine. Pangad on küll püüdnud puhta intressitulu suurendamiseks tõsta uute laenude marginaale, kuid laenuõudlus püsib madal ning seetõttu ei ole intressitulu kuigi palju kasvanud. Mõnes pangas võimaldavad laenulepingud muuta ka toimivate laenude intressimarginaale, kui riskid on muutunud. Sellist võimalust kasutatakse sagedamini siiski probleemsete laenude korral.

Tulude vähenemisele on pangagrupid reageerinud tegevuskulude jätkuva kärpimisega. Vähenenud on töötajate arvu ning loobutud on senistest boonustasusüsteemidest. Sellele vaatamata olid mõne grupi tegevuskulud eelmistes kvartalites kõrged firmaväärtuse suuremahuliste allahindluste ning riiklikes abiprogrammides osalemise tasude tõttu. Kuigi tänaseks on vaatlusaluste gruppide riiklikud toetuskeemid lõppemas ning nende kasutamisega seotud kulud vähenenud, on Rootsi pangagruppide intressikuludesse lisandunud uus püsiv kuluartikkel – nn stabiilsusfondi maks.

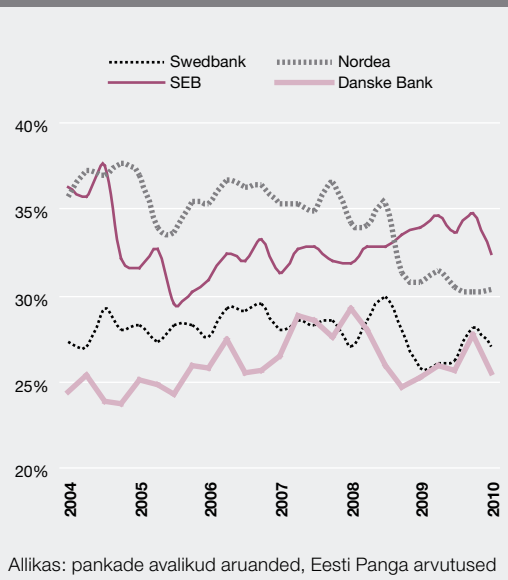
Eestis nelja suurema turuosalise grupitaseme kapitaliseeritus on vaatamata hiljutistele kahjumitele püsinud rahuldav. Möödunud aastal suurendati omavahendite mahtu täiendavate aktsiaemissioonide ning allutatud laenude kaasamise teel. Pangad on ka loobunud dividendide maksmisest või vähendanud dividendimäära. Lisaks näitavad gruppide võrdlusandmed, et üleminek uutele krediidiriski kapitalinõuete arvutamise meetoditele (nn sisereitingute meetodid) on pankade kapitaliseeritusnõuet küllaltki olulisel määral vähendanud. See tähendab, et arvestusmeetodite muutus on laenupakkumise võimalusi pigem soodustanud.

Pangagrupid ise eeldavad, et majandusolukord nende peamistes tegevuspiirkondades jätkab lähiajal aeglast paranemist, kuid klientide maksejõulisuse kiiret taastumist ei ole siiski oodata. Seetõttu ei prognoosita ka kasumlikkuse suurt tõusu lähikvartalites.

### Emapankade rahastamine

Põhjamaade pangagrupid on pärast **hoiuste** mahu kahanemist möödunud aasta algul püüdnud taas oma hoiuseid suurendada (vt joonis 19). Konkurents stabiilsetele ja soodsatele hoiustele on aga väga tihe ning ühelgi pangal pole lihtne turuosa teiste institutsioonide arvelt kasvatada. Hoiuste vähenemist 2010. aasta I kvartalis põhjendatakse institutsionaalsete investorite hoiuste kahanemisega, kes on vara

Joonis 19. Hoiuste osakaal pankade bilansis



Allikas: pankade avalikud aruanded, Eesti Panga arvutused

tõenäoliselt ümber paigutanud tootlikumatele kapitaliturgudele.

Kuna Põhjamaade pangagrupid rahastavad end suures ulatuses (üle 40%) **võlakirjaemissioonidest** saadud vahenditega, on kapitaliturgude areng pankade jaoks väga tähtis. Investori jaoks olulistest reitingutes on viimase poole aastaga toimunud nelja vaatlusaluse pangagrupi vahel mõningane lähenemine. Standard & Poor's on langetanud ühe astme võrra Danske Banki pikaajalist reitingut ning samal ajal tõstnud SEB ja Swedbanki väljavaated negatiivsest stabiilseks (vt tabel 1). Moody's võttis novembris 2009

Tabel 1. Põhjamaade pankade reitingud (2010. a aprilli lõpus)

	Standard & Poor's		Moody's			Fitch	
	Pikaajaline	Muutus*	Pikaajaline	Muutus*	Finantstugevus	Pikaajaline	Muutus*
Nordea Bank	AA-	-	Aa2	↓	C+	AA-	-
Svenska Handelsbanken	AA-	-	Aa2	-	C+	AA-	-
Danske Bank	A	↓	Aa3	-	C	A+	-
SEB	A	↑	A1	-	C-	A+	-
Swedbank	A	↑	A2	-	D+	loobus Fitchist	

\* Reitingute muutus võrreldes eelmise Finantsstabiilsuse Ülevaatega (sügis 2009). "-" muutust pole, "↓" reitingut langetatud ühe astme võrra, "↑" reitingut langetatud kahe astme võrra, "↗" reitingu väljavaadet tõstetud, "↘" reitingu väljavaadet langetatud.

Allikas: reitinguagentuurid

vaatluse alla Nordea reitingud võimalikuks langetamiseks.

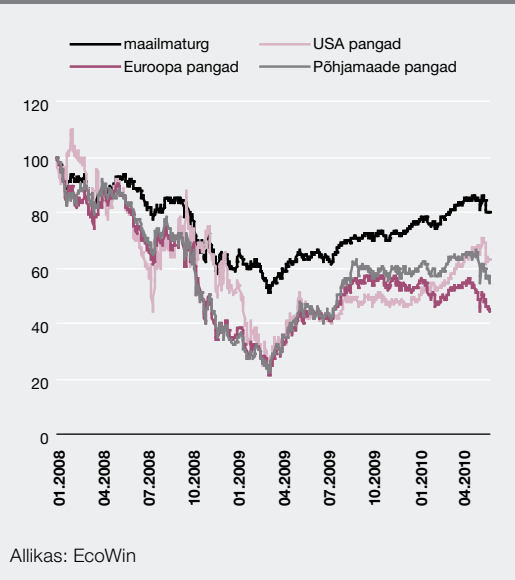
Majanduse ja panganduse üldistest erinevustest tingituna on investorid ka pangandust **aktsiahindade** põhjal erinevalt hinnanud. Viimase poolaasta jooksul on Põhjamaade pankade aktsiaid hinnatud kõrgemalt kui Euroopa pankade omasid keskmiselt (vt joonis 20). Positiivsem meelsus Skandinaavia pankade suhtes peegeldub ka krediidiriski vastu kindlustamise (CDS) preemiatel. Lisaks on krediidiriski vastu kindlustamise hinnavad Põhjamaade pangagruppide vahel viimase kuue kuuga vähenenud ehk neid pangagruppe hinnatakse sarnasemalt kui varem.

Kuna viimase poolaasta arengusuundumused on Põhjamaade jaoks olnud suhteliselt positiivsed, on paranenud investorite meelsus ja riskitaluvus. Samuti on investeerimisaktiivsust mõnevõrra hoogustanud varade tootluse suurendamise püüd, sest intressimäärad on üldiselt väga madalad. Seetõttu on eelkõige pikaajaliste ressursside kättesaadavus pankade jaoks jätkuvalt paranenud. Samas on Rootsi pangagrupid olnud ka selge soov pikendada oma kohustuste tähtaegu ning nad on lühiajaliste võlakirjade tähtaegumisel asendanud need suures ulatuses pikaajaliste võlakirjadega, eelkõige hüpoteeklaenudega tagatud võlakirjadega emiteerimise teel (vt joonis 21).

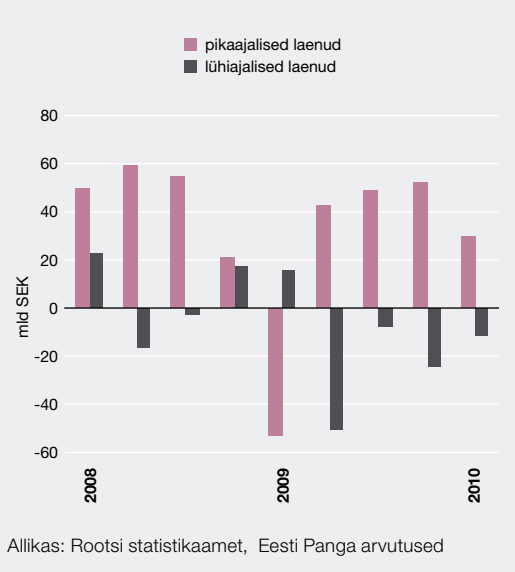
2010. aasta I kvartalis oli kõigi nelja vaatlusaluse pangagrupi likviidsus paranenud, eeskätt pikaajaliste laenuvahendite aktiivsema kaasamise toel. Danske Bank kaasas aasta esimese kolme kuuga 4,4 miljardi Taani krooni, Nordea 10,4 miljardi euro ja Swedbank 100 miljardi Rootsi krooni väärtuses pikaajalisi laene. Laenatud vahendite keskmise tähtaja pikendamine on samal ajal mõjunud negatiivselt kasumlikkusele.

Kuigi pikaajaliste laenuvahendite kättesaadavus

Joonis 20. Aktsiaindeksid (2.01.2008 = 100)



Joonis 21. Rootsi pangagruppide netolaenamine SEK instrumentides



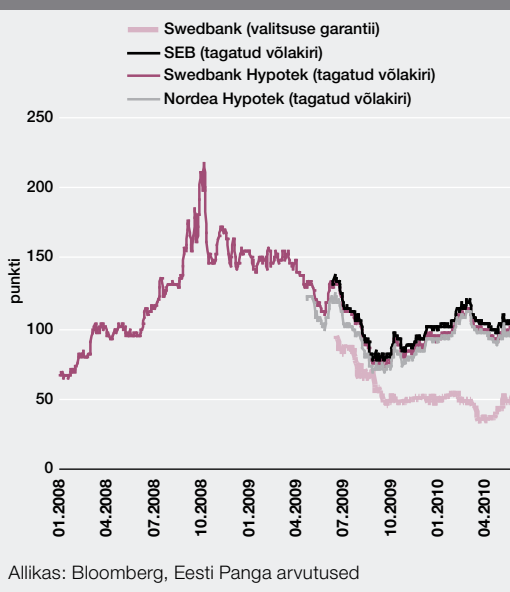


on olnud jätkuvalt hea ning isegi paranenud, on tagatud võlakirjade intressimäärad võrrelduna Rootsi valitsuse riskivaba intressimääraga viimase poolaasta jooksul tõusnud. Mai lõpus oli tagatud võlakirjade riskipreemia ligikaudu 20 baaspunkti kõrgem kui möödunud oktoobris (vt joonis 22). Riskipreemia tõusu üks põhitegur on olnud pankade suurem nõudlus pikaajaliste laenuvahendite järele ning maikuus ka võlakriisist tulenev ebakindlus finantsturgudel. Kuigi kokkuvõttes on kapitaliturgude olukord paranenud ja pangad on seda ära kasutades usinalt emiteerinud pikaajalisi võlakirju, pole arengutrendid sugugi ainult positiivsed, mis viitab jätkuvatele riskidele nendes finantssektori segmentides.

**Poliitikameetmed ja riskid.** Kuna makromajanduse olukord ja väljavaated on paranenud, on keskpangad pöördumas tagasi tavapärase rahapoliitika kursile ning on hakanud erakorraliste meetmete rakendamist lõpetama. Rootsi keskpank lõpetas aprillis nõudluse puudumise tõttu nii 12 kuu kui ka hiljem 6 ja 3 kuu tähtajaga laenude pakkumise turuosalistele, andes edaspidi nende asemel lühemaid 28päevaseid laene.

Rootsi valitsuse garantiiprogrammi pankadele, et hõlbustada pikaajalise rahastamise saamist turgudelt, pikendati siiski 2010. aasta lõpuni. Suurematest pankadest osalesid programmis SEB ja Swedbank, kuid vaid viimane kasutas seda abinõud ka realselt ning sedagi viimati 2009. aasta juulis. Kuigi selle meetmega oli võlakirja intressimäär Swedbankile tunduvalt madalam kui ilma garantiita, on selle eest tulnud maksta ka märkimisväärset tasu – kokku on Swedbank garantiiprogrammis osalemise eest maksnud ligi 2,3 miljardit Rootsi krooni. Danske Bankile läks Taani valitsuse garantiiprogrammis osalemine maksma 2010. aasta I kvartalis 0,6 miljardit Taani krooni.

**Joonis 22. Pankade 4 a võlakirja intressimäära vahe Rootsi valitsuse võlakirjaga**



Kuigi viimase poolaasta majandusareng on olnud Põhjamaade pankadele ning kapitaliturgudele soodne ja raha on olnud lihtsam kaasata, ei ole pikaajalisemad riskid veel taandunud. Pärast pikka ja suhteliselt kiiret aktsiaturgude tõusu on juba toimumas varahindade korrektsoon alla poole. Intressimäärad on püsinud üsna pikalt muutumatuna, kuid edaspidi võivad intressimäärade muutustest tulenevad riskid mõjutada nii pankade kasumlikkust kui ka raha kättesaadavust finantsturgudelt. Suurimaks ohuks on riikide ülemäärane eelarvepuudujääk ja suurenev võla koormus, mille rahastamisega võib neil finantsturgudel probleeme tekkida. Kui võlakriis peaks laienema, tekib seni suhteliselt soodsamas olukorras Põhjamaade pankade jaoks tõsine risk eelkõige bilansi passiva poolel. Nimelt kui investorite usaldus globaalsetel finantsturgudel kaob ja riske ei taheta enam võtta, kallineb laenu raha hind ja halveneb raha kättesaadavus ka Skandinaavia pankade jaoks.

## II REAALMAJANDUS JA LAENUKVALITEET

### PANKADE LAENUPORTFELL

2010. aasta märtsi lõpus oli pankade finantseerimisportfelli kogumaht 261 miljardit krooni ehk ligi 6% väiksem kui aasta tagasi. Ettevõtetele ja majapidamistele väljastatud laenude ja liisingute maht on aastatagusega võrreldes vähenenud vastavalt 8% ja 4%.

Laenukeskkond on viimase poole aasta jooksul püsinud suuremate muutusteta konservatiivne ja väheaktiivne ning laenuportfelli struktuuri muutusi on eelkõige mõjutanud laenulepingute erinev pikkus erinevates laenusegmentides. Väljastatud laenude hulgas on aastaga kõige rohkem ehk 1,5 protsendipunkti võrra kasvanud eluasemelaenude osakaal. Kuigi pangad on viimase kahe aasta jooksul piiranud uute kinnisvaraarenduste finantseerimist, ei ole see kinnisvarasektori rahastamise lepingute eripära<sup>1</sup> tõttu toonud kaasa laenumahu järsku vähenemist. Pankade laenupositsioonid ehitussektoris on küll oluliselt kahanenud, kuid samas on kõikide kinnisvaraga seotud laenusektorite<sup>2</sup> osakaal laenuportfellis suurenenud 1,4 protsendipunkti võrra 60%ni (vt joonis 1).

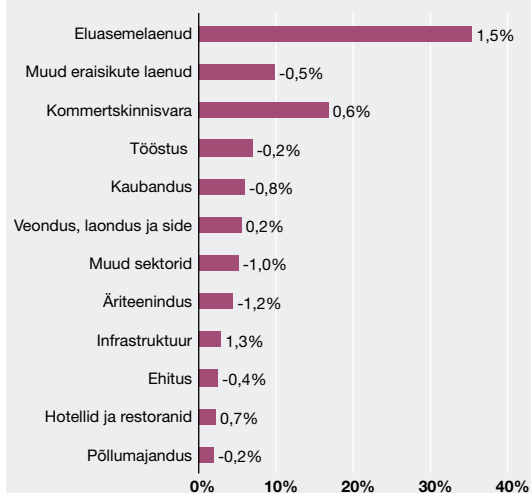
Majandusliku ebakindluse tõttu alanenud investeeringunõudlus on ootuspäraselt kõige vähem mõjutanud infrastruktuuri ettevõtteid, kus laenumaht suurenes aastatagusega võrreldes 3,2 miljardi krooni võrra ehk 72%.

Eesti Panga 2010. aasta kevadprognoosi põhisenaariumi järgi kahaneb pankade laenu- ja liisinguportfell käesoleva aasta lõpuks hinnanguliselt 2,4%. Ka järgmistel aastatel on laenumahu kasvutempo nominaalse SKP kasvust väiksem (vt joonis 2).

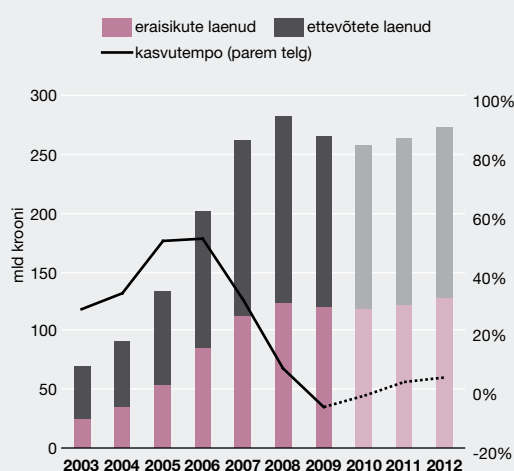
<sup>1</sup> Osa kinnisvarasektorile väljastatud laenudest on ainumakse-laenud (*bullet loans*).

<sup>2</sup> Majapidamiste sektor – eluasemelaenud; ettevõtete sektor – kinnisvara-, ehitus-, ning äriteeninduse valdkonnad (30.04.2010 seisuga).

Joonis 1. Pankade laenuportfelli struktuur 31.03.2010 seisuga ja aastane muutus



Joonis 2. Pankade laenuportfelli maht, kasvutempo ja prognoos 2010–2012



Prognoosi eelduste põhjal taastub sisenõudlus eksporditulude taastumisega võrreldes viitajaga. See asjaolu mõjutab ka pankade finantseerimisportfellide kasvu ja struktuuri järgmistel aastatel. Kuigi lähiaastate laenumahu kasvuvõimekus on suurem välisnõudlusele suunatud ärivaldkondades, hõlmavad pankade riskipositsioonid siiski suure osas kinnisvaraga seotud sektorite laene. Positiivsema majandusarengu korral aktiveerub eluasemeturg tõenäoliselt kiiremini ning ühtlasi ka eluasemelaenude väljastamine majapidamistele. Seega sõltub pankade krediidirisk jätkuvalt suurel määral kinnisvaraturu arengust. Arvestades viimasest buumist saadud kogemusi, võib siiski eeldada nii laenuandjate kui ka -võtjate konservatiivsust kinnisvaraturul riskide võtmise suhtes ning uue buumi oht lähiaastail on vähetõenäoline.

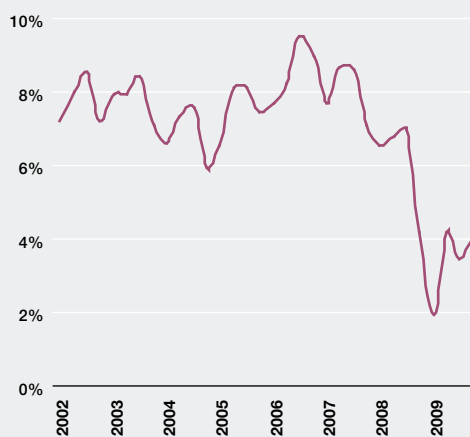
## ETTEVÕTETE LAENUMAKSEVÕIME

Ettevõtte teenitud rahavoogudest tuleb pärast kõikide tegevuskulude katmist kanda ka võetud laenukohustustest tulenevad laenude intressija põhiosamaksed. Pärast järsku langust 2008. aastal ettevõtete müügitulud 2009. aastal enam nii kiirelt ei kahanenud. Kuna sisenõudlus on nõrk ja välisnõudlus taastub kiiremini, võib esmajoonel oodata tööstusettevõtete käivete kasvu. Sisenõudlusele orienteeritud sektorites seevastu pole müügitulu kiiret taastumist varasematel tiptasemetel oodata.

Statistikaameti ettevõtlusstatistika põhjal peatus ettevõtete kogutuluse langus möödunud aasta teisel poolel. Kui enne globaalset finantskriisi püsis müügitulu 7–8% vahemikus, siis möödunud aastal langus stabiliseerus ja tulusus oli 4% (vt joonis 3).

Sektoriti on olukord erinev, kuid üsna selgelt eristuvad tegevusalad, kus kasumlikkus hakkas paranema juba 2009. aasta viimasel kvartalis. Osaliselt on see tingitud ettevõtete tege-

Joonis 3. Kogukasumi osatähtsus müügitulus ehk kogutulusus



Allikas: statistikaamet

vuse ümberkorraldamise tulemusel suurenenud efektiivsusest, teisalt aga leidub sektoreid, mis kasutavad ära monopolseisundist tulenevaid hinnakujunduse võimalusi. Kuna kulused kärbiti siiski väiksemas määras ja aeglasemalt, kui kahanes müügi käive, vähenesid ettevõtete kasumid möödunud aastal. Selle tagajärjel kahanes nende võime võetud kohustusi täita ning makseraskustes firmade hulk suurenes.

Samas olid ettevõtete hinnangud nii praegusele kui ka tulevasele nõudlusele selle aasta alguses paranenud (vt joonis 4). Märtsis oli tööstussektori uute tellimuste maht mullusega võrreldes juba ligi 18% kasvanud, kusjuures kasvu panustavad peamiselt eksporditellimused. Sisenõudlusele orienteeritud sektorite, nagu ehituse, teeninduse ja kaubanduse, kasumlikkus on veel langustrendil, kuid ettevaatavate nõudluse hinnangute põhjal kasumite kahanemine tõenäoliselt peatub. Müügiimahtude taastumist, laovarude vähenemist ning tellimuste kasvu võib märgata ka kaubandusettevõtetes, kus madalseis hakkab

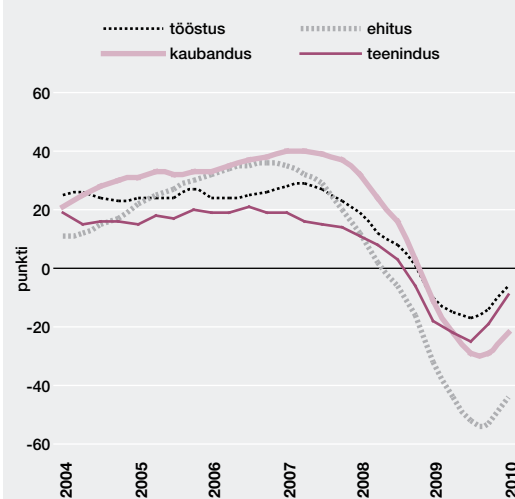
läbi saama. Deflatsiooniootused on nii kaubanduses kui ka teeninduses taandunud. Osaliselt panustavad kindlustunde ja maksevõime paranemisse lähikuudel ka hooajalised tegurid. Ehitussektoris oli uute väljastatud ehituslubade arv ja maht esimeses kvartalis aastatagusega võrreldes enam kui kaks korda kasvanud, jäädes siiski alla 2008. aasta kriisieelsele tasemele. Enam välisnõudlusest mõjutatud tööstussektorit võib lähitulevikus oodata isegi kasumlikkuse paranemine.

Ettevõtete finantsprobleemide mõningasele leevenemisele viitab ettevõtete **maksehäirete ja maksuvõlgnevuste** hulk. Krediidiinfo andmetel on maksehäirete juurdekasv pidurdunud pärast kiiret kasvu 2009. teisel poolaastal. Samuti on peatunud ettevõtete maksuvõlgnevuste kasv (vt joonis 5). Teisalt on makseprobleemide tase aga jätkuvalt väga kõrge – viimase poole aasta jooksul oli maksuvõlgu<sup>3</sup> viiendikul ettevõtetest ning Krediidiinfo andmeil oli kõrge krediidiriskiga ligi kolmandik kõikidest firmadest. Eesti ettevõtete puhul on täheldatud sellist finantskäitumist, kus makseraskuste tekkimisel jäetakse esimeses järjekorras tasumata maksud ja jäädakse võlgu tarnijatele ning alles viimasena jäetakse täitmata kohustused pankade ees. Kuna nii maksuvõlgade kui ka maksehäirete mahu kasv on pidurdunud, võib siiski eeldada, et sel aastal lisandub ettevõteteid, kes ei suuda pankade ees võetud kohustusi täita, palju vähem kui möödunud aastal.

**Pankrottide** arv saavutas 2009. aastal kõrgtaseme, kui neid registreeriti kokku 536 ehk üle kahe korra rohkem kui 2008. aastal (vt joonis 6). Erinevalt mitmest teisest tulevikku peegeldavast indikaatorist ei näita **pankrotiavalduste** arv vähenemise märke, mistõttu võib eeldada suurt pankrottide hulka ka 2010. aastal. Arvestades pankrotiprotsessi ajamahukust, võib sellel aastal pankrotistuvate ettevõtete hulk olla suuremgi kui eelmisel aastal. 2010. aasta I kvartali pankrot-

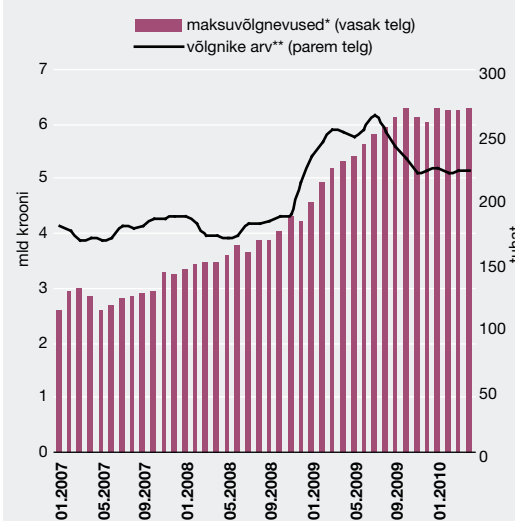
<sup>3</sup> Käsitletud on maksuvõlgnevusi väärtusega üle 10 000 krooni.

Joonis 4. Oodatav nõudlus järgmise kolme kuu jooksul\*



\* kuised andmed, 12 kuu libisev keskmine  
Allikas: konjunktuuriinstituut, Eesti Panga arvutused

Joonis 5. Maksuvõlgade jääk kuu lõpus ja võlgnike arv



\* 2009. a maksuvõlgade arvestuses toimusid muudatused, mistõttu varasemad andmed ei ole täielikult võrreldavad.

\*\* Nelja kuu libisev keskmine.

Allikas: maksu- ja tolliamet, Eesti Panga arvutused

tide arv ületaski möödunud aasta taset kuue- diku võrra, kusjuures enamik pankrottidest tekib jätkuvalt ehitussektoris. Samas peegeldab pankrottide arv juba varem ilmnenuid finantsprobleemide ning seega ka pankade poolt arvesse võetud laenukahjude realiseerumist, mitte niivõrd uute ja ootamatute probleemide teket.

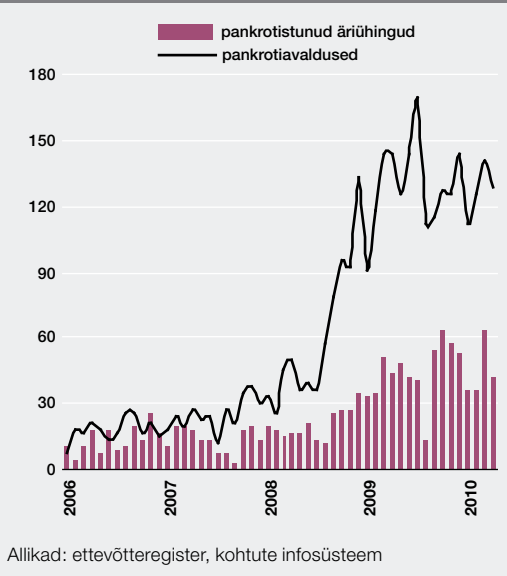
Ettevõtete kodumaiste pangalaenude **intressikulud** on baasintressimäära languse tõttu jätkuvalt kahanenud, leevendades firmade pingelist finantsolukorda eelmisel aastal hinnanguliselt rohkem kui 3 miljardi krooni ulatuses. Kuna baasintressimäära alanemine on lõpule jõudnud ning suuremas osas ka olemasolevatele laenudele üle kandunud, pole lähitulevikus mahukat intressikulude langust oodata. Pigem võib madalate baasintressimäärade kestes eeldada intressikulude püsimist stabiilsel tasemel.

Ettevõtlussektori **intresside kattekordaja**<sup>4</sup> jätkas 2009. aasta esimeses kolmes kvartalis intressikulude ulatuslikule kahanemisele vaatamata langust. Neljandas kvartalis aga selle näitaja langus peatus, kuna kasumlikkus stabiliseerus ja intressikulud kahanesid. See tähendab, et ettevõtete võime pärast tegevuskulude ja kulumise katmist pangalaenuintresse tasuda enam edasi ei halvenenud (vt joonis 7). Sisenõudlusele orienteeritud sektorites alanen intresside kattekordaja ka teisel poolaastal. Seevastu tööstus- sektor on saanud tuge välisturgude taastumisest ning sektori maksevõimekus paranes aasta viimases kvartalis.

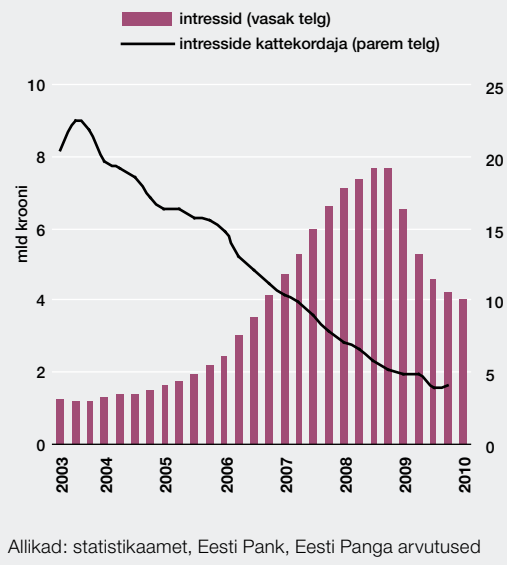
Seega ei parane ettevõtete rahavood, millest tuleb kanda ka intressikulud, lähitulevikus tõenäoliselt enamikus sektorites peale tööstuse. Samas pole oodata ka rahavoogude märkimisväärselt kahanemist, sest majandus siiski taastub

<sup>4</sup> Intressikulude kattekordaja = kogukasumi ja kodumaiste pangalaenude intresside suhtarv. Ettevõtete tegelikud intressikulud on suuremad tulenevalt grupisisestest ja välismaalt kaasatud laenuvahendite intressikulude lisandumisest. Seega tuleks intressikulude kattekordajat käsitleda pigem arengu, mitte niivõrd taseme põhjal.

Joonis 6. Kuu jooksul pankrotistunud äriühingud ja kohtusse esitatud pankrotiavaldused



Joonis 7. Ettevõtete kodumaiste pangalaenude hinnangulised intressid ja intresside kattekordaja



aeglaselt. Ettevõtete eelarveseis on jätkuvalt pingeline ning probleeme laenude tagasimaksimisel võib esineda eelkõige sisenõudlusele suunatud sektorites.

Ettevõtete likviidsust ja maksejõulisust näitavad agregeeritud bilansside andmed. Firmade **hoiused** olid 2010. aasta esimese kvartali lõpuks kasvanud aastaga ligi kümnendiku võrra 56 miljardi kroonini. Samas kahanesid möödunud aasta jooksul ettevõtete lühiajalised finantskohustused kokku rohkem kui 17 miljardi krooni võrra, eelkõige laenude ja kaubanduskrediidi tagasimaksimise tõttu. Seega oli ettevõtete **likviidsus** ehk lühiajaline maksevõime 2009. aasta IV kvartalis natuke paranenud (vt joonis 8).

Samadel põhjustel on ka ettevõtete pikaajalise maksevõime näitaja, **finantsvõimendus**<sup>5</sup> suhtarv terve möödunud aasta jooksul paranenud, jõudes 2006. aasta tasemete lähedale. See kinnitab, et firmad on ülemäärast laenukoormust vähendanud ning et ettevõtlussektori kui terviku finantskäitumine on ettevaatlik.

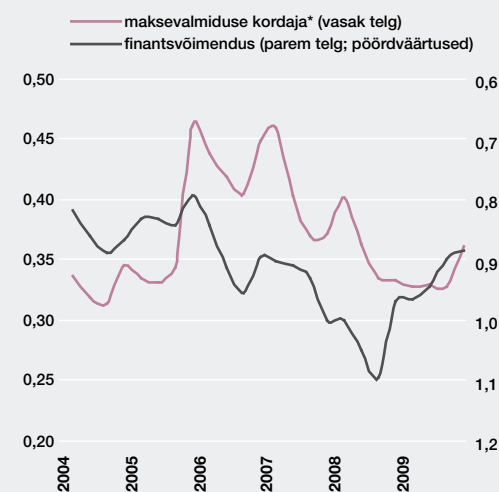
Vaadates ettevõtete finantsvõimenduse suhtarvu Euroopa Liidu riikide võrdluses, oli Eesti 2007. aasta lõpus, vaatamata ettevõtete Euroopa keskmisest suhteliselt suuremale laenukoormusele suhtena SKPsse, ettevõtete finantsvõimenduselt Euroopa keskmise lähedal (vt joonis 9). Eesti ettevõtete suhteliselt madalam finantsvõimendus tuleneb suuremast omakapitalist, tõenäoliselt suhteliselt suurematest välismaistest omakapitaliinvesteeringutest.

## MAJAPIDAMISTE LAENUMAKSEVÕIME

Eraisikute **kindlustunnet** on viimase aasta jooksul enim mõjutanud kartused töökoha kaotuse ja sissetulekute vähenemise ees. Suur ja järjest kasvav tööpuudus vähendas tarbijate kindlustunnet eriti järsult möödunud aasta

<sup>5</sup> Finantsvõimendus = võörkapitali ja omakapitali suhtarv.

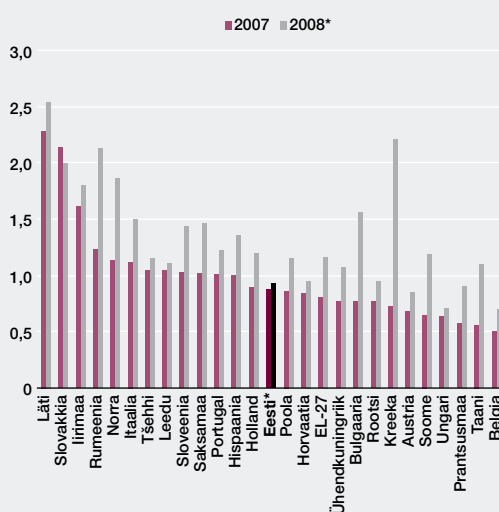
Joonis 8. Ettevõtlussektori likviidsus ja maksejõulisus



\* Raha ja lühiajaliste väärtpaperite ning lühiajaliste finantskohustuste suhtarv.

Allikas: finantskonto, Eesti Panga arvutused

Joonis 9. Ettevõtlussektori finantsvõimenduse suhtarv Euroopa riikides



\* Eesti 2008. aasta andmed põhinevad Eesti Panga arvutustel.

Allikas: Eurostat, Eesti Panga arvutused

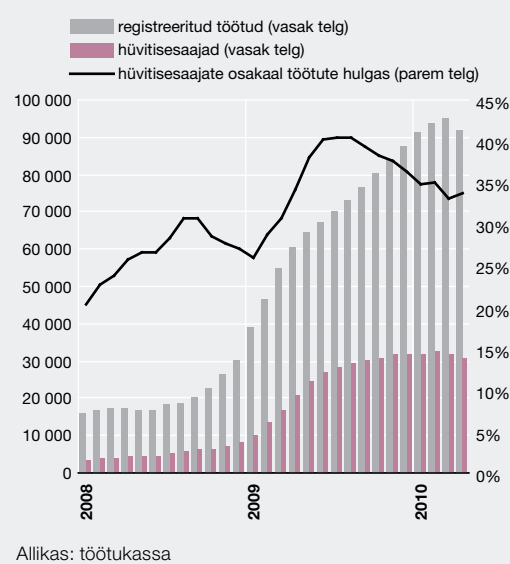
alguses. Viimase kuue kuu jooksul on kindlustunne aga stabiilselt paranenud. Seejuures on hirm tööpuuduse ees langenud 2008. aasta esimeste kuude tasemele, mis oli oluliselt madam kui 2009. aasta keskmine. Kindlustunde paranemist on toetanud ka hinnang riigi majanduslikule olukorrale nii hetkel kui ka järgneva kaheteist kuu perspektiivis. Kuigi perede majanduslik olukord on viimase aasta jooksul pigem halvenenud, usutakse järjest rohkem selle paranemist järgmise kaheteist kuu jooksul. Globaalse majandusarengu ja administratiivsete tegurite toel kasvanud hinnatase on vähendanud ka deflatsiooniootustest tulenenud tarbimisotsuste edasilükkamise motive. Tasapisi hakatakse lähitulevikku ajastama ka püsikaupade oste, mis suurendab tarbimislähenemise nõudlust.

Vaatamata kindlustunde paranemisele dikteerib majapidamiste eelarvearengut praegu ja lähitulevikus **tööturu olukord**. 2010. aasta I kvartalis oli statistikaameti tööjõu-uuringu andmetel Eestis töötuid 19,8%. Aprillikuine statistika näitab registreeritud töötuse mõningast langust. Töötukassa andmetel oli registreeritud töötuid aprilli lõpus 91 668 ehk 14,1% tööealisest elanikkonnast, kellest ligi kolmandik sai töötuskindlustushüvitist. Töötuskindlustushüvitiste saajate osakaal töötute hulgas on hakanud langema, sest suureneb nende töötute hulk, kel on hüvitise maksmise periood möödunud. Kuigi registreeritud töötute arv aprillis juba vähenes, püsib see lähiaastatel keskmisest kõrgem (vt joonis 10).

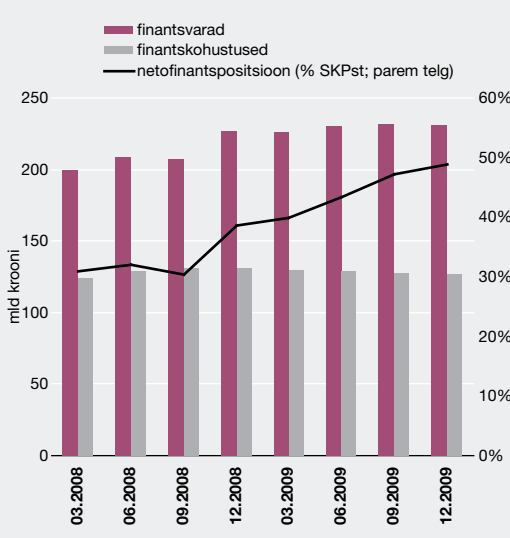
Peale hõive languse vähendas majapidamiste kasutatavat tulu ka palgalangus. Möödunud aastal alanes keskmine brutopalk ligi 5% ning palgalangus jätkub käesoleval aastal. Hõive ja sissetulekute vähenemise koosmõjul võib majapidamiste kasutatav tulu olla Eesti Panga prognoosi põhjal sel aastal koguni kümnendiku võrra väiksem kui eelmisel aastal.

Majapidamiste ebakindlus tuleviku suhtes kajastus selgelt ka nende finantskäitumises.

**Joonis 10. Registreeritud töötute ja töötuskindlustushüvitise saajate arv**



**Joonis 11. Majapidamiste finantsvarad ja -kohustused**

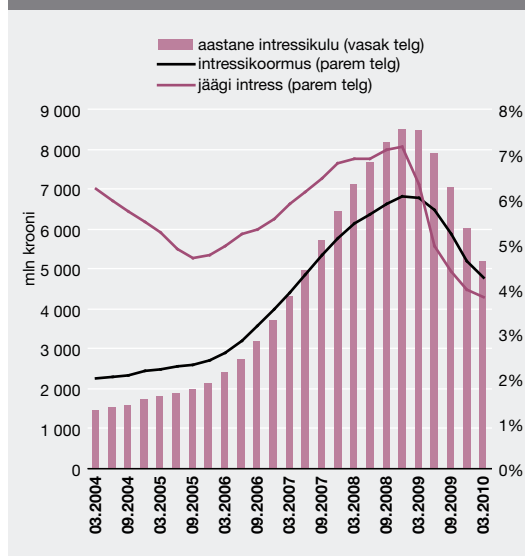


Majapidamiste **netofinantspositsioon** suurenes 2009. aasta jooksul aastatagusest 37%lt 49%ni SKPst (vt joonis 11). Finantspositsiooni paranemist mõjutas nii finantskohustuste vähenemine kui ka see, et vaatamata kahanevatele sissetulekutele suurenes majapidamiste finantsvarade maht 2009. aastal 2%. Finantsvarade suurenemist mõjutas positiivselt kapitaliturgude paranenud olukord ning majapidamiste suurem valmidus riskantsematesse investeerimisinstrumentidesse raha paigutada. Majapidamiste hoiuste maht kasvas viimase aasta jooksul 1 miljardi krooni võrra 55,8 miljardi kroonini. Tähtajalised hoiused moodustasid hoiuste kogumahust märtsi lõpus 58%. Kuna tähtajaliste hoiuste intress vähenes märkimisväärselt, kahanes ka majapidamiste huvi tähtajalistele hoiustele säästude paigutamise vastu.

Majapidamiste **laenuõudlus** oli 2009. aastal ülimadal ning suuremat finantseerimist vajavate tehingute tegemisel valitses justkui seisak. Väga väiksel laenuõudluseningolemasolevalaenuportfelli amortiseerumise tulemusel vähenes majapidamistele väljastatud laenude maht viimase aasta jooksul 4% 116 miljardi kroonini. Leibkonnad reageerisid majanduslangusele võrdlemisi kiiresti, mida kinnitab ka see, et alates 2009. aasta algusest on nende laenukohustused pankade ees vähenenud. Olukorra pingestudes keskenduti eelkõige olemasolevate laenukohustuste täitmisele ning suuremad kulutused lükati edasi. Uute laenude võtmist takistas lisaks tööturu ebasoodsale olukorrale ka laenuitingimuste karmistumine.

Kuigi laenukohustuste maht on vähenenud, püsib majapidamiste **võlakoormus** siiski võrdlemisi suur. Võlakoormuse alanemist on Eesti Panga kevadprognoosi kohaselt oodata alles 2011. aasta I kvartalis. Majapidamiste kasutatava tulu märkimisväärse vähenemise mõju aga taandub pikema aja jooksul. Kuna kevadprognoosi järgi majapidamistele väljastatud laenude maht 2010. aastal ei suurene ning 2011. aastal

Joonis 12. Majapidamiste võlaportfelli aastane intressikulu ja intressikoormus



kasvab vaid minimaalselt, koormavad majapidamiste eelarvet eelkõige olemasolevad laenukohustused.

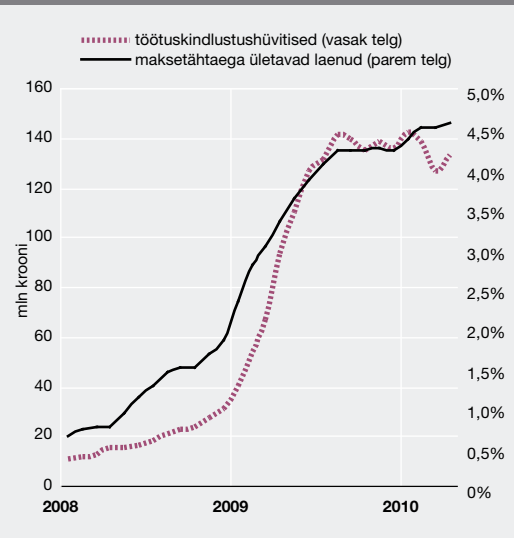
Olemasolevaid laenukohustusi on aidanud täita väga madalad baasintressimäärad, mis on majapidamiste aasta jooksul makstavaid **intressimakseid** tublisti vähendanud. 2010. aasta I kvartalis oli majapidamiste intressimaksete aastane maht 5 miljardit krooni, mis on võrreldav 2007. aasta teise poole näitajaga (vt joonis 12). Uute laenukohustuste tagasihoidlik lisandumine ning baasintressimäära püsimine madalal tasemel tähendab majapidamiste jaoks seda, et laenu tagasimaksmisega seotud kulud lähiajal ei suurene.

Majapidamiste laenumaksevõimet mõjutab tööturu areng. Kuigi sügisega võrreldes on oluliselt vähenenud nende ettevõtete osakaal, kus kavatsetakse lähikuudel tööjõudu vähendada, ning Eesti Panga kevadprognoosi kohaselt saavutab tööpuudus kõrgtaseme 2010. aasta II kvartalis, võtab tööturu normaliseerumine aega.



Majapidamistele väljastatud laenude portfelli väheneb ka 2010. aastal ehk uusi laenukohustusi märkimisväärselt ei lisandu. Samas lõpeb enamikul töötuskindlustushüvitiste saajatel sel aastal hüvitise maksmise periood. Neil, kel ei õnnestu töökohta leida, kaob suurem osa senisest sissetulekust. Osaliselt on ajutised laenu-makseraskused leevendatavad maksepuhkuse abil, kuid arvestades töötuskindlustushüvitiste saajate suhteliselt suurt hulka (vt joonis 13), võib tööturu areng tuua kaasa eraisikute laenumaksevõime mõningase languse.

**Joonis 13. Töötuskindlustushüvitised ja üle 60 päeva maksetähtaega ületavate eluaseme-laenude osakaal**



### Kinnisvaraturg

Arvestades pankade mahukaid rahavoogusid kinnisvaraga seotud sektoritesse ja eraisikute eluasemelaenudesse laenumahu kiire kasvu perioodil, sõltub pankade krediidirisk olulisel määral kinnisvaraturu arengust. Kinnisvara- ja ehitusturu areng ning riskide realiseerumise tõenäosus sõltub eelkõige Eesti makromajanduse kasvuväljavaatetest. Turgude taastumist võib pärssida see, et laenuvõtjate laenumaksevõime ei ole veel paranema hakanud, ning sellega kaasnedes võiv kinnisvaralaenude tagatiste ja pankrotivarade sündmüükide sagenemine.

### Eluasemeturu areng

Rohkem kui kaks aastat kestnud langus eluasemeturul peatus eelmise aasta lõpus. Kuigi üldise majandusolukorra paranedes eluasemeturg tõenäoliselt mõnevõrra elavneb 2010. aastal, ei ole aktiivsuse kiiret kasvu siiski oodata. Eelkõige pärsib nõudlust tööturu

aeglane taastumine. Samuti mõjutavad kinnisvaraturu arengut olemasoleva elamufondi struktuur ja jätkuv vajadus elupindade järele.

Kuigi 2009. aastal väljastati Tallinnas ehituslubasid eelmise aastaga võrreldes 32% ja kasutuslubasid ligi 70% vähem ning turule ei toodud ühtegi suuremat projekti, oli veel 2010. aasta aprilli lõpus pakkumisel ligi 6000 korterit, millest hinnanguliselt 20% olid viimastel aastatel ehitatud<sup>6</sup>. Lisaks sellele, et nõudlus kinnisvaraturul on ebakindluse ja sissetulekute vähenemise tõttu üldiselt langenud, võib müügipakkumiste jätkuvalt suhteliselt kõrge tase viidata sellele, et müüdavate korterite asukoht, suurus, hind või kvaliteet ei vasta ostjate nõudmistele. Ostjate vajadusi ning buumiga võrreldes tunduvalt madalamaid maa- ja ehitushindasid silmas pidades on mitu kinnisvaraarendajat avalikustanud uusi elamuarendusprojekte.

<sup>6</sup> Allikas: City24, Ober-Haus Tallinna kinnisvaraturg 2009–2010.

Tallinna korteritehingute mediaanhind on praegu 2005. aastaga võrreldaval tasemel ehk 12 800 kr/m<sup>2</sup>. Majapidamiste kinnisvaraostujõud on kinnisvarahindade languse tagajärjel tõusnud viimase kuue aasta võrdluses väga heale tasemele. Kui kinnisvarabuumi ajal ületas Tallinna korteritehingute keskmine hind Tallinna elanike keskmist brutokuupalka üle kahe korra, siis 2010. aasta I kvartalis oli taskukohasuse näitaja 0,9 (vt joonis 14). Kuigi hinnalangus on teinud kinnisvara keskmise palgasaaja jaoks kättesaadavamaks, on viimase aastaga lisandunud neid inimesi, kelle sissetulek on vähenenud ning ebakindlus isikliku eelarve kavandamisel suurenenud.

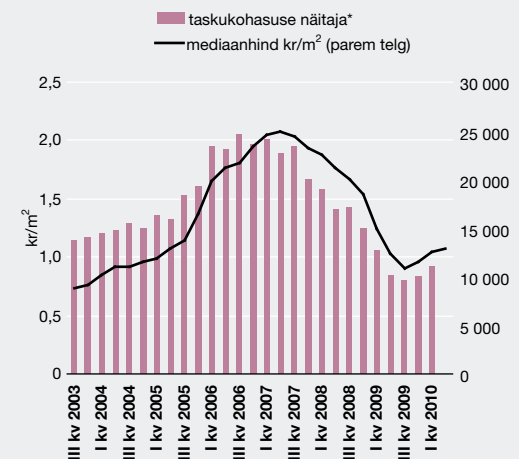
Hoiuste maht on viimastel aastatel küll kasvanud, mis võib panga laenuõuete täitmisel abiks olla. Sellele vaatamata on laenu- raha kättesaadavus ja tingimused jätkuvalt peamised tegurid, mis eluaseme ostusoovide finantseerimist mõjutavad.

Karmistunud laenutingimused on suurendanud üürituru tähtsust. Üüriturg muutus aktiivsemaks 2009. aastal alguses, kui üürikorterite pakkumiste arv kasvas aasta lõpust kolme kuu jooksul City24 andmetel 40%. Käesoleva aasta esimeses kvartalis turg siiski stabiliseerus madalamal tasemel ning niisamuti üürikorterite ruutmeetri keskmine pakkumishind (77 kr/m<sup>2</sup>). Üürituru edasine areng sõltub suuresti sellest, kui kiiresti taastub inimeste kindlustunne ning kuidas muutub potentsiaalsete eluasemesoetajate ja pankade hinnang laenumaksevõimele.

### **Büroo- ja kaubanduspindade turu areng**

Ärikinnisvaraturu areng toimub eluasemeturuga võrreldes mõningase viitajaga, mistõttu on võimalik, et ärikinnisvarasektoris

**Joonis 14. Kinnisvara taskukohasus keskmist palka teenivale Tallinna elanikule**



\* Tallinna korteriomandi ruutmeetri mediaanhinna ja keskmise brutopalka suhtarv.  
Allikad: maa-amet, statistikaamet, Eesti Panga arvutused

2010. aastal raskused süvenevad. Selle sektori maksevõimetuse oht võib 2010. aastal suureneda, kuna kinnisvaraomanike tulused mõjutavad mitmekordselt alanenud rendihinnad ning vabade äripindade arvu tõus.

2009. aasta alguses suurenes Tallinnas märkimisväärselt **büroopindade** pakkumine, kui lisandus 11% administratiivpindade kogumahust (vt joonis 15). See suurendas äärelinnas asuvate vabade objektide arvu kuni 50%ni. Tallinnas kasvas vakantsete büroopindade arv aasta lõpuks keskmiselt 15–18%ni. Vabu pindu lisandus nii suurenenud pakkumise tagajärjel kui ka seepärast, et ettevõtted soovisid süvenevate makseraskuste tõttu kulusid optimeerida ja hakkasid tegutsema väiksemal pinnal. Büroopindade turul valitseva ülepakkumise tõttu on tõenäoline, et järgmise paari aasta jooksul uusi pindu eriti ei rajata. Praegu olemasoleva ärikinnisvara kasutuselevõtuks võib kuluda aastaid.

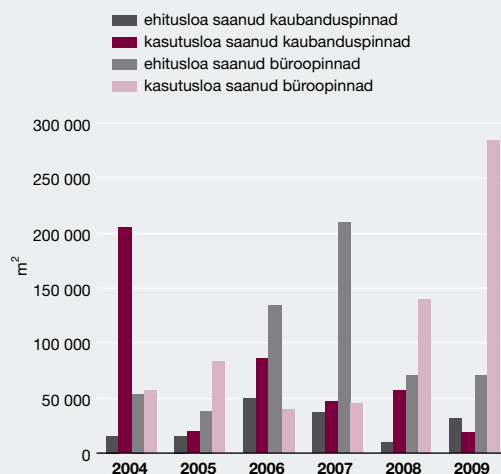
Büroopindade suur pakkumine on omakorda avaldanud survet rendihindadele, mis alanesid 2009. aastal keskmiselt 30%<sup>7</sup>. 2010. aastal on pakutavate pindade rendihinnad püsinud suhteliselt stabiilsed ning jäävad keskmiselt 80 kr/m<sup>2</sup> tasemele eeldatavasti ka järgnevatel kvartalites.

Kui veel möödunud aastal ületas nõudlus uute **jaekaubanduspindade** järele pakkumist ning suuremate kaubanduskeskuste rendiruumide täituvus oli 100%, siis 2010. aasta võib kujuneda arendajatele palju raskemaks. Tarbimine on tublisti vähenenud, mis toob kaasa rentnike ja rendihindade muutusi ning vabade pindade arvu kasvu, eriti kuna mõned kaubanduspinnad<sup>8</sup> jätkavad veel 2010. aastalgi laienemist. Aasta teisel poolel kaubanduspindade turg oletatavasti stabiliseerub, kuid enne 2011. aastat ei ole positiivseid muutusi oodata.

<sup>7</sup> Allikas: statistikaamet.

<sup>8</sup> Kristiine keskus, Tähesaju City.

Joonis 15. Ehitus- ja kasutusloa saanud Tallinna kaubandus- ja büroopinnad



Allikas: ehitisregister

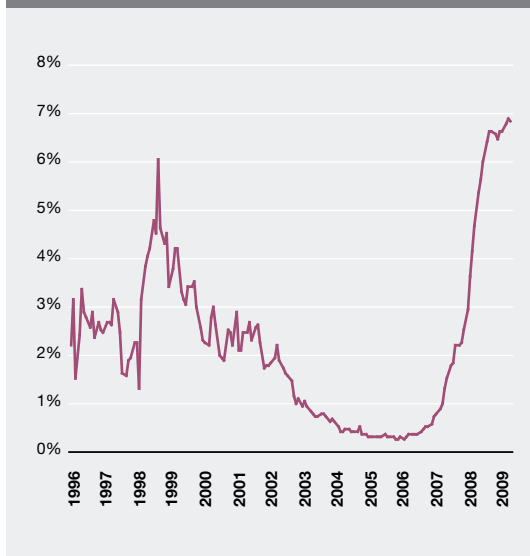
## VARADE KVALITEET

Kuigi reaalmajanduse olukord on jätkuvalt pingeline, ei suurenenud viivislaenude maht viimase poole aasta jooksul, vaid stabiliseerus kõikide laenu liikide arvestuses. **Üle 60 päeva maksetähtaega ületavate laenude** osakaal portfellis tõusis viimase kuue kuuga 0,3 protsendipunkti võrra 6,7%ni (vt joonis 16), kuid osaliselt põhjustas seda laenu portfelli mahu vähenemine. Pikemaajaliste viivislaenude suurenev osakaal probleemsete laenude kogumahu viitab sellele, et makseraskustesse sattunud ettevõtete ja majapidamiste probleemid püsivad ning nende lahenemine võtab aega.

Kõige rohkem on viivislaene kinnisvaraga seotud sektoritel, kelle osatähtsus probleemlaenude mahus on suurem kui nende osakaal pankade laenu portfellis. Kui kinnisvaraga seotud sektoritele väljastatud laenud moodustavad portfelist 60%, siis samade sektorite viivislaenude maht moodustas aprillis kogu viivislaenude mahust 72% (vt joonis 17). Seetõttu sõltub pankade laenu portfelli kvaliteet suurel määral kinnisvaraturu käekäigust, eelkõige ettevõtetele väljastatud laenude puhul.

Viivislaenude mahu kasv küll stabiliseerus 2009. aasta teises pooles, kuid pangad jätkasid **provisjonide** tegemist. Ka 2010. aasta I kvar-

**Joonis 16. Üle 60 päeva maksetähtaega ületavate laenude osakaal portfellis**



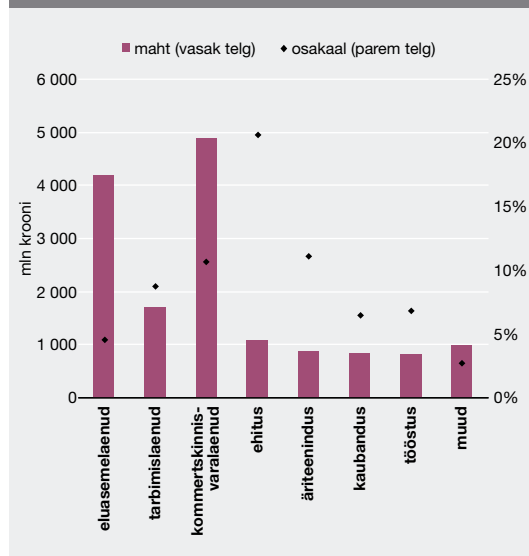
talis lisandus ligikaudu 1,2 miljardi krooni väärtuses provisjone (vt joonis 18). Kokku oli võimalike laenukahjumite katmiseks tehtud 12,2 miljardi krooni väärtuses provisjone, millest 7,5 miljardit olid ettevõtete laenude spetsiifilised provisjonid, 2,1 miljardit majapidamiste laenude spetsiifilised provisjonid ning 2,6 miljardit üldprovisjonid (vt joonis 19).

Aprilli lõpus oli provisjone tehtud ligikaudu 80%le üle 60 päeva maksetähtaega ületavatele laenule. Kuna viivislaenude mahu kasvu ning võimalike laenukahjumite katteks tehtud provisjonide areng on võrdlemisi erinev, võib arvata, et viivislaenude käsitlemise põhimõtted on pankades muutunud.

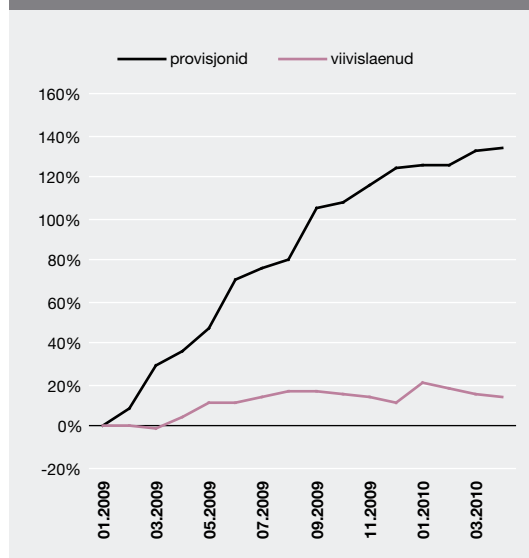
2009. aasta augustis asusid pangad aktiivsemalt tegelema laenude tagasimaksmisega hätta sattunud klientidega, restruktureerides nende laenukohustusi ning andes neile maksepuhkust.

Sellest võib järeldada, et viivislaenude mahu stabiliseerumise taga pole üksnes uute laenu-makseprobleemide tunduvalt aeglasem kasv, vaid suuresti ka pankade ennetav tegevus.

**Joonis 17. Viivislaenude maht ja osakaal laenuportfellis 30.04.2010 seisuga**



**Joonis 18. Provisjonide ja viivislaenude kumulatiivne kasv**

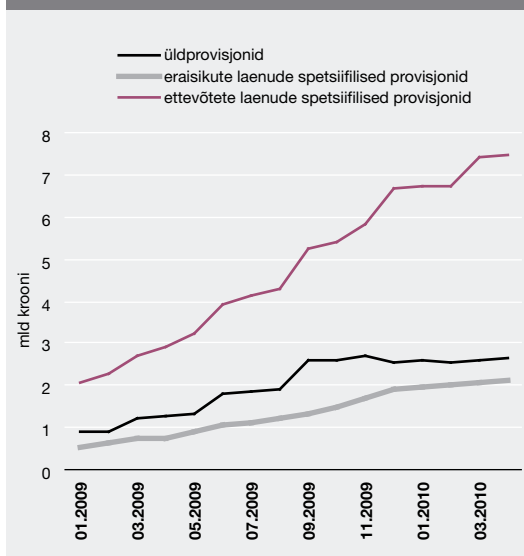


Toimiva kliendisuhete korral on pangad tekkinud probleemidega juba arvestanud ning teinud vastavalt allahindlusi.

**Pangagruppide koondarvestuses** suurenes viimase poole aastaga üle 90 päeva maksetähtaega ületavate laenude osakaal portfellis 1,8 protsendipunkti võrra 10,6%ni. Samas on krediidasutused teinud võimalike laenukahjumite katteks ka suuremahulisi provisjone – märtsi lõpus oli allahindlusi tehtud 94%le üle 90 päeva maksetähtaega ületavatele laenudele. Gruppide arvestuses moodustasid provisjonid laenuportfellist 9,9%.

**Bilansist välja kantud nõuete** maht on viimastes kvartalites küll suurenenud, kuid on absoluutmahult siiski väga väike. Alates 2009. aasta algusest kuni 2010. aasta märtsi lõpuni kandsid pangad bilansist välja 1,3 mld krooni väärtuses laene ehk 0,5% laenuportfellist. Samal ajal saadi tagasi 371 miljoni krooni väärtuses nõudeid. Sel ja järgmisel aastal mahakantavate laenude hulk tõenäoliselt siiski suureneb.

Joonis 19. Provisjonide maht



**Võlgade ümberkujundamise ja võlakaitse seaduse mõju finantssektorile**

Üks oluline finantseerimisasutuste tegevust mõjutav tegur on Riigikogu menetluses olev võlgade ümberkujundamise ja võlakaitse seaduse eelnõu, mis toob rakendumisel kaasa muutused laenuandjate ja laenuvõtjate vahelistes suhetes. Seaduse eesmärk on võimaldada makseraskustes füüsilisele isikule tema võlgade ümberkujundamine ehk saneerimine, pakkudes seega alternatiivi pankrotimenetlusele. Seaduse eeldatav jõustumisaeg on 1. jaanuar 2011 ning seadust on kavaldada ka enne selle jõustumist tekkinud nõuetele.

Esimesele lugemisele esitatud võlgade ümberkujundamise ja võlakaitse seaduse eelnõu

näeb ette laiaulatuslikku võlgade ümberkujundamist, sealhulgas põhinõuete vähendamist. Selline muudatus võib omada märkimisväärset mõju majanduse toimimisele ja sotsiaalmajanduslikele suhetele, kuna üldjuhul peavad ühe võlgniku vähendatud võlakohustuse kaudselt kinni maksma teised sama ettevõtja või majandusharu teenuse tarbijad. See probleem ei puuduta ainult panku, vaid väga laia võlasuhete valdkonda alates kommunaalteenustest kuni laenudeni. Võlasuhete radikaalne muutus võib kaasa tuua pankade ja ka teiste rahastajate passiivsema käitumise, halvendades rahastamisvõimalusi ning lükates majanduse taastumist veelgi kaugemasse tulevikku.

Finantsstabiilsuse seisukohast on oodata, et juhul kui seaduseandlust täiendatakse esmase eelnõu järgi, siis riskid pankade

jaoks suurenevad ning seetõttu eraisikute laenude intressimarginaalid kasvavad. Näiteks Soomes ja Rootsis, kus sellisel kujul võlgade vähendamise võimalust ei ole, annab see võimaluse kehtestada ka madalamad intressimarginaalid. See tuleneb paremast maksedistsipliinist ja seda toetavast õigusest.

Ka võlgniku seisukohalt on eelnõus pakutud võlgade ümberkujundamise meetod kulukas ning nõuab erinevate ekspertide kaasamist. Seega tuleb analüüsida, kui suur võlg peaks olema, et saneerimisega saavutatud kokkuvõtte ületaks menetlusega kaasnevad kulud, ning hinnata, kui paljud eraisikust võlgnikud soovivad või suudavad võlakaitsemenetlust sellisel kujul rakendada. Kindlasti aitaks suuremat hulka võlgnikke, kui saneerimis-

menetlus sätestaks ainult mõned lihtsamini rakendatavad võimalused, näiteks võlgade ajatamise. Täiendava meetmena võib muuta eraisikute pankrotimenetluse paindlikumaks. Arvestada tuleb ka menetlustest tuleneva koormusega kohtutele.

Kokkuvõttes on eraisikute võlgade saneerimise sätestamine oluline uuendus Eesti õiguses. Eesti Panga hinnangul vajab aga sellises ulatuses omandiõiguse aluste muutmine lisaanalüüsi ja pikemat üleminekupeerioidi. Eelistada tuleks võlgade ajatamist või muid lihtsalt teostatavaid võlgade ümberkujundamise võimalusi, kuna põhinõuete vähendamise lubamine võib kaasa tuua üldise maksedistsipliini halvenemise ning võlasuhetega seotud tehingute kulukuse suurenemise.

### III FINANTSINSTITUTSIOONIDE TUGEVUS

#### PANGAD

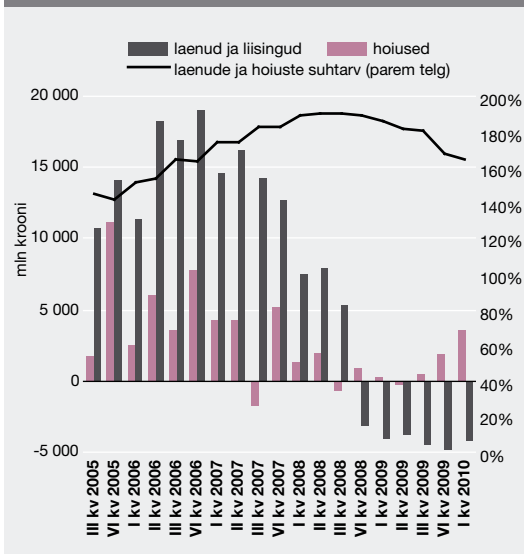
##### Rahastamine

Koos finantseerimisnõudluse jätkuva vähenemisega on viimastes kvartalites kahanenud ka Eesti turul tegutsevate pankade ressursivajadus (vt joonised 1-2). Suuremate turuosaliste emapankade juurdepääs turupõhisele rahastamisele on olnud rahuldav ning nad on olnud võimelised pakkuma vahendeid ka siinsetele grupi osadele. Sellest hoolimata läksid Eesti suuremad pangad möödunud aastal küllaltki pikalt kaasa hinnavõitlusega hoiuseturu turuosade ning kliendisuhete säilitamise pärast. Selle tulemusel püsis tähtjaliste Eesti krooni hoiuste keskmine intressimäär 2009. aasta II ja III kvartalis tähtjaliste eurohoiuste intressimäärast kohati isegi üle 4 protsendipunkti võrra kõrgem.

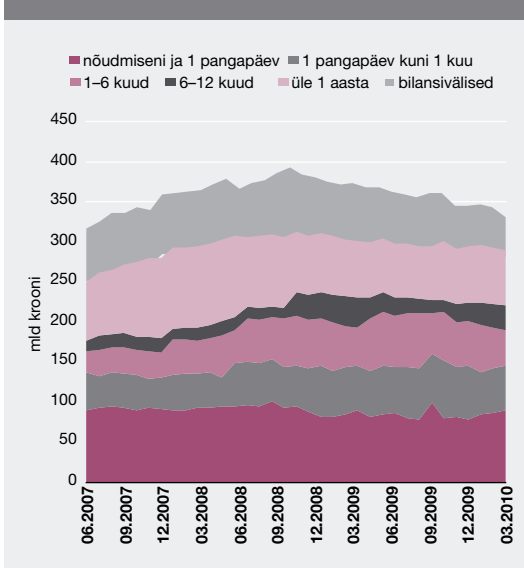
Hinnasõda kujunes pankadele kulukaks, kuid kliente ei soovitud konkurentidele sellegipoolest loovutada. Loobuti pigem emapankade ressursi kaasamisest. Pankade koondbilanss kahanes aastaga ligi 15 miljardi krooni võrra, kusjuures pankade kohustused mitteresidentidest krediidiasutuste ees vähenesid enam kui 21 miljardi krooni võrra. Aasta viimases kvartalis asusid suuremad pangad siiski tähtjaliste kroonihoiuste intressimäärasid vähendama (vt joonis 3), mis võimaldas ka teistel turuosalistel hinnalangusega kaasa tulla. Kuigi paar väiksemat turuosalist pakuvad jätkuvalt keskmisest märksa kõrgemat hoiuseintressimäära, ei vasta nende pakutavate teenuste valik eeldatavalt suuremate klientide vajadustele. Kokkuvõttes oli tähtjaliste krooni- ja eurohoiuste keskmiste intressimäärade vahe taandunud 2010. aasta I kvartali lõpuks juba alla 1 protsendipunkti.

Kuigi ressursivajadus on väiksem, millega on kaasnunud kohustuste vähenemine emapankade ees, ei ole see oluliselt muutnud Eesti pangasektori rahastamismudeleid ja likviidsusriski olemust (vt joonis 3). Turuosaliste tegevuse

Joonis 1. Laenu- ja hoiusemahu kvartaalne muutus ning laenude ja hoiuste suhtarv



Joonis 2. Pankade kohustused tähtjajärgi



pikaajaline jätkusuutlikkus sõltub nende võimest kaasata ressursse kasumlikku tegevust võimaldavate hindadega, mis omakorda sõltub ressursipakkujate hinnangust nende ärimudeli jätkusuutlikkusele ning oodatavale kasumlikkusele. Eestis tegutsevate suuremate pankade rahastamisriske hajutab küll kohati kuulumine rahvusvahelistesse finantsgruppidesse, kuid tuleb silmas pidada, et turuosalised hindavad grupi riski järjest enam terviklikult ning grupi ressursikasamise võime sõltub kogu grupi väljavaadetest.

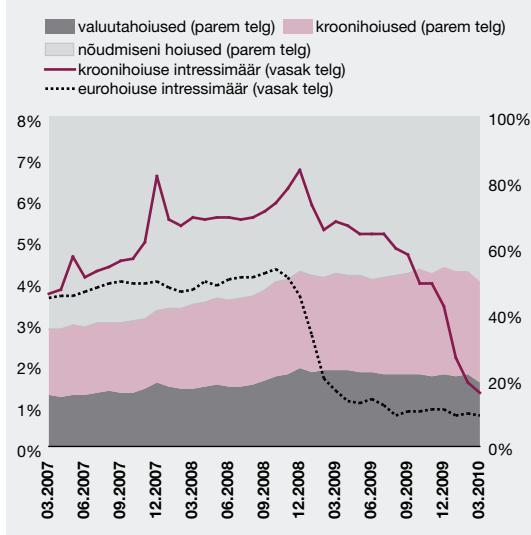
### Kasumlikkus

Realiseerunud krediidiriski, konservatiivse provi-seerimise ja intressitulu teenimiseks ebasoodsa majanduskeskkonna koosmõjul kujunes Eestis litsentseeritud pankade ning siin tegutsevate välispankade filiaalide **tegevuskahjumiks 2009. aastal enam kui 8,9 miljardit krooni. Kuue konsolideerimisgrupi koondkahjum oli 15 miljardit krooni** (vt joonis 4 ja tabelid 1-2).

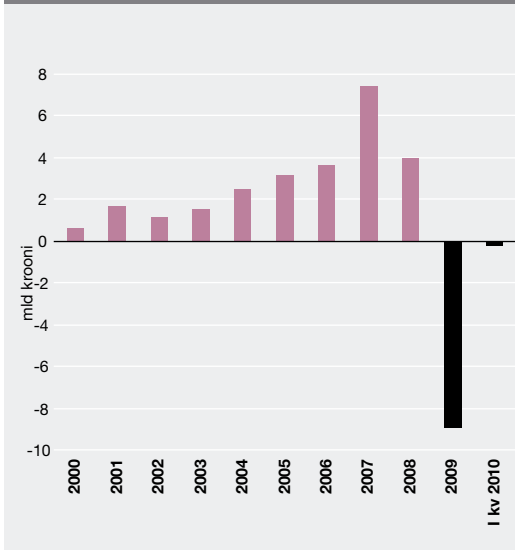
Kui varasematel perioodidel välisturgudel teenitu toetas pankade kasumlikkust, siis 2009. aastal tuli pankadel üldiselt ebasoodsates majandustingimustes hinnata kodumaiseid varasid ligi 9 miljardi krooni võrra alla ning enam kui 3,4 miljardi krooni võrra vähendada ka tütar-ettevõtete arvestuslikku väärtust. Konsolideerimisgruppide koondarvetuses hinnati varasid 2009. aastal alla 25 miljardi krooni võrra, millest valdav osa tuli mitteresidentidest tütar-ettevõtete laenuportfellide väärtuse ümberhindamisest.

Pankade senine küllaltki konservatiivne provi-seerimispoliitika ja majandusprognoos lubavad eeldada, et 2010. aastal tehakse vähem allahind-lusi kui 2009. aastal. Kuigi mõnes sektoris võivad laenumaksevõime probleemid alles avalduda, on osade seniste probleemsete klientide makse-võime taastumas.

Joonis 3. Tähtajaliste hoiuste osakaal ja keskmine intressimäär



Joonis 4. Pankade ja filiaalide puhaskasum





**Tabel 1. Pankade kasumlikkus**

	31.12.2008	31.03.2009	30.06.2009	30.09.2008	31.12.2009	31.03.2010
Varade tulukus (nelja viimase kvartali keskmine)	1,2%	0,8%	-0,2%	-1,2%	-2,7%	-2,7%
Varade tulukus kvartalis (x 4)	0,3%	-0,5%	-2,3%	-2,3%	-5,8%	-0,3%
Omakapitali tulukus (nelja viimase kvartali keskmine)	13,6%	8,7%	-1,3%	-8,7%	-23,6%	-22,8%
Omakapitali tulukus kvartalis (x 4)	3,5%	-5,3%	-19,5%	-15,7%	-53,2%	-3,9%
Nelja viimase kvartali kumulatiivne puhaskasum (mld krooni)	4,0	2,6	-0,9	-4,0	-8,9	-8,7
Kvartali puhaskasum (mld krooni)	0,2	-0,4	-1,9	-1,9	-4,7	-0,3
Allahindlused kvartalis (mld krooni)	-0,8	-1,5	-2,7	-2,5	-5,6	-1,3

**Tabel 2. Pangagruppide kasumlikkus**

	31.12.2008	31.03.2009	30.06.2009	30.09.2008	31.12.2009	31.03.2010
Varade tulukus (nelja viimase kvartali keskmine)	1,4%	0,8%	-1,0%	-2,3%	-3,3%	-3,5%
Varade tulukus kvartalis (x 4)	0,5%	-1,1%	-5,4%	-3,4%	-3,4%	-1,6%
Omakapitali tulukus (nelja viimase kvartali keskmine)	16,8%	8,8%	-11,3%	-26,1%	-38,0%	-41,0%
Omakapitali tulukus kvartalis (x 4)	5,6%	-12,2%	-60,3%	-42,3%	-41,7%	-19%
Nelja viimase kvartali kumulatiivne puhaskasum (mld krooni)*	7,1	3,8	-4,9	-10,8	-15,1	-15,5
Kvartali puhaskasum (mld krooni)*	0,6	-1,4	-6,2	-3,8	-3,7	-1,7
Allahindlused kvartalis (mld krooni)*	-1,7	-3,7	-9,7	-6,0	-5,6	-3,6

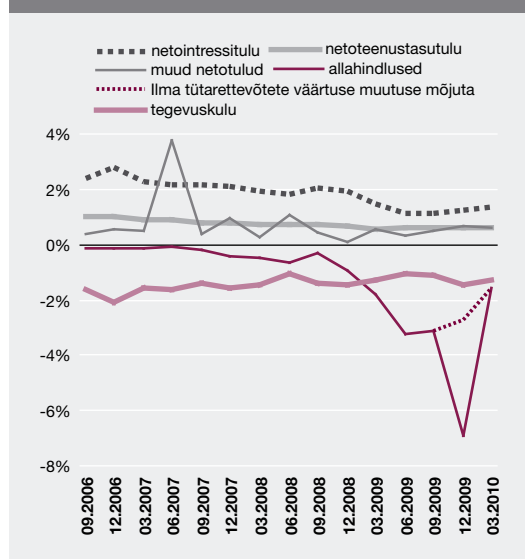
\* Ei sisalda Danske Grupi andmeid.

**Eesti pangandussektori 2009. aasta laenukahjumieelne kasum oli üle 3,3 miljardi krooni** ning laenukahjumieelne kasumlikkus paranes ka 2010. aasta I kvartalis. Enam on tuludesse panustanud **puhta intressitulu** taaskasv, mis on peamiselt tingitud ressurtsihinna vähenemisest, mida 2009. aastal pidurdas konkurents hoiuseturul (vt joonised 5–7).

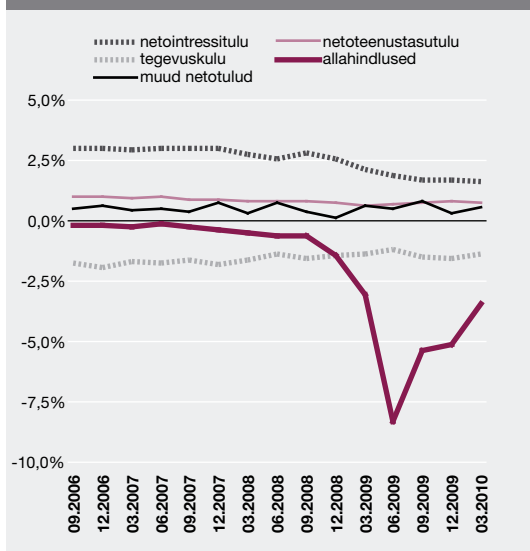
Pankade intressitulu kasvu soodustab laenu- toodetelt küsitav kõrgem riskihind. Kuigi uute laenude maht püsib hiljutise kiire kasvuperioodiga võrreldes tagasihoidlik, on pangad asunud küsima kõrgemat riskimarginaali ka riskihinna muutmist võimaldavate lepingutega klientidelt. Samuti küsitakse kõrgemat riskihinda lepingutin- gimusi mittetäitnud klientidelt.

Madal majandusaktiivsus on jätkuvalt vähen- danud maksevahenduse käivet, mis on pankade peamine **teenustasutulu** allikas. Sellele vaata- mata on teenustasutulud suhtena keskmistesse varadesse püsinud viimastes kvartalites suhteli- selt stabiilsed.

**Joonis 5. Pankade eeldatavad aastatulud ja -kulud liigiti (% kvartali varadest x 4)**



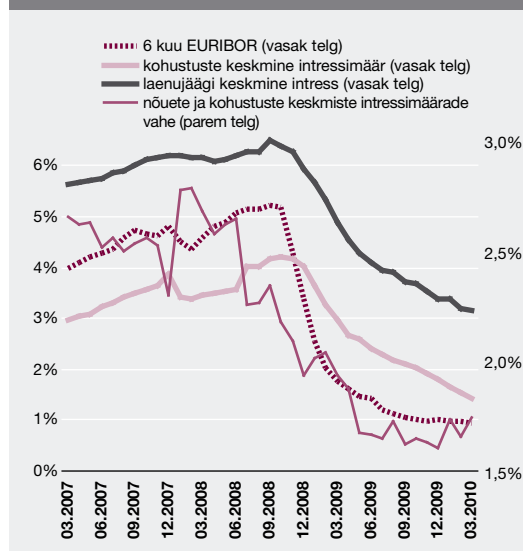
**Joonis 6. Pangagruppide eeldatavad aastatulud ja -kulud liigiti (% kvartali keskmistest varadest x 4)**



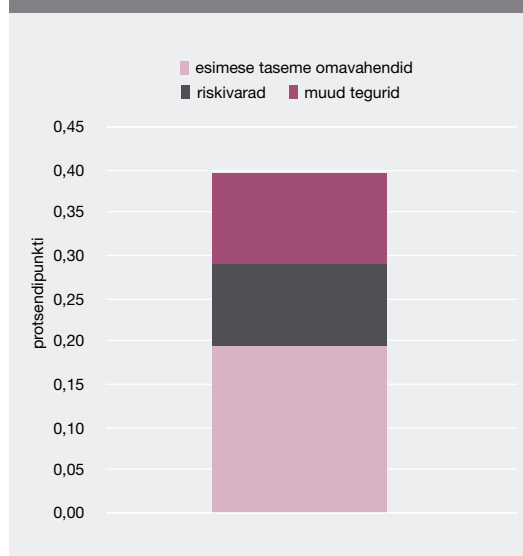
Kuna tegevustulud on kahanenud, on pangad otsinud pidevalt **kulude kokkuhoiu** võimalusi, vähendades näiteks tulemustasude reserve. Samal ajal ei ole kulused kärbitud tulude vähenemisega samas tempos, sest ilmselt oodatakse tulude uut kasvu. Pankade ja filiaalide arvestuses vähenesid tegevuskulud 2009. aastal 2008. aastaga võrreldes vaid 3%, pangagruppide puhul aga 17%.

Ka lähikvartalites mõjutab pankade kasumlikkust enim problemlaenude ja laenu raha hinna areng. Baasintressimäärade kasv algul küll suurendaks **intressikulu**, kuid tooks mõne aja pärast kaasa puhta intressitulu kasvu. Sõltumata baasintressimäärade muutusest vähendaks pankade intressikulud prognoositav Eesti krooni ja eurohoiuste intressimäärade ühtlustumine. Samal ajal sõltuvad pankade intressikulud ka rahastamisstruktuuride ning spetsiifiliste riskihinnangute muutustest. Pärast konkurentsirurve leevenemist väljastatud ning muudetud riskimarginaalidega laenude osatähtsuse kasv peaks **intressitulu** tõstma, kuid lähiajal pärsib tulu jätkuvalt problemlaenu del peatatud intressiarvestus.

**Joonis 7. Kohustuste ja laenujäägi keskmine intressimäär ja 6 kuu EURIBOR**



**Joonis 8. Konsolideeritud kapitali adekvaatsuse muutus ja komponendid 31.09.2009–31.03.2010**



Lisaks intressitulude kasvule toob majandusaktiivsuse taastumine eeldatavalt kaasa maksevahendusteenuste nõudluse taaskasvu, mis suurendab pankade teenustasutulusid. Praeguste tegevuskulude põhjal võib eeldada, et pangad on võimelised kulude kasvu kontrolli all hoidma või neid vajadusel veelgi vähendama.

### Kapitali adekvaatsus

Vaatamata pingelisele majandusolukorrale ning suurtele kahjumitele tõusis pankade kapitali adekvaatsuse näitaja viimase poole aasta jooksul koondarvestuses 0,4 protsendipunkti võrra 14,9%ni. Kapitalinõuete maht püsis alates 2009. aasta oktoobrist stabiilsel tasemel – krediidiriski kapitalinõuete vähenemise tasakaalustas muude riskide katmiseks vajalike kapitalinõuete suurenemine. Pankade omavahendite mahtu mõjutasid enim suurte laenukahjumite katteks tehtud provisjonid, mille tõttu vähenesid omavahendid viimase poole aasta jooksul 5,8 miljardi krooni võrra. Kapitaliseerituse parandamiseks suurendati omavahendeid sissemakstud aktsia-

ja omakapitali abil 6,3 miljardi krooni võrra.

Nii nagu pangagruppide arvestuses, on kapitali adekvaatsuse näitaja ka pankade arvestuses alates oktoobrist 1,5 protsendipunkti võrra suurenenud, ulatudes aprillis 22,3%ni. Kapitali adekvaatsuse kasvu mõjutas enim esimese taseme omavahendite suurenemine. Kapitalinõuete koondmaht püsis pankade arvestuses viimase poole aasta jooksul muutumatuna. Madala majandusaktiivsuse tõttu kahanenud laenuportfellid vähendasid ka krediidiriski katmiseks vajalikke kapitalinõudeid. Seda tasakaalustas kauplemisportfelli kapitalinõuete mõningane suurenemine nii pankade kui ka pangagruppide arvestuses.

Esimese taseme omavahendid kasvasid 2009. aasta novembris 6 miljardi krooni võrra, mistõttu suurenes üheks kuuks ka turu keskmine kapitali adekvaatsuse näitaja, pankade arvestuses 24,6%ni. Tegu oli ühe panga kapitalijuhtimise ühekordse tehinguga, mille mõju kapitali adekvaatsuse näitajale taandus juba detsembris.

**Tabel 1. Kapitali adekvaatsust kujundavad tegurid pangagruppide arvestuses (mld krooni)**

	31.03.2009	30.06.2009	30.09.2009	31.12.2009	31.03.2010
Esimese taseme omavahendid	42,6	36,8	32,6	34,9	33,2
Teise taseme omavahendid	10,8	12,1	12,0	12,0	11,8
Mahaarvamised	4,2	0,6	0,5	0,5	0,5
Omavahendid kapitali adekvaatsuse arvutamiseks	49,2	48,3	44,1	46,4	44,5
Krediidiriski ja vastaspoole krediidiriski kapitalinõue	28,8	28,0	26,5	25,4	25,4
Muud riskid	0,5	0,8	1,0	1,5	1,6
Operatsiooniriski kapitalinõue	1,8	2,0	2,0	2,0	1,9
Üleminekuperioodi omavahendite miinimumsuurus	30,2	28,9	27,9	26,8	25,5
Kapitalinõuded adekvaatsuse arvutamiseks	32,2	32,0	30,3	29,5	29,8
Pangasektori keskmine kapitali adekvaatsus	15,3%	15,1%	14,5%	15,7%	14,9%
Madalaim kapitali adekvaatsuse näitaja	14,2%	13,9%	13,2%	13,7%	13,6%

**Tabel 2. Kapitali adekvaatsust kujundavad tegurid pankade arvestuses (mld krooni)**

	31.10.2009	30.11.2009	31.12.2009	31.01.2010	28.02.2010	31.03.2010	30.04.2010
Esimese taseme omavahendid	25,3	31,3	27,9	27,8	27,8	27,3	26,7
Teise taseme omavahendid	11,0	11,1	11,0	11,0	11,0	11,1	10,9
Mahaarvamised	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,18
Omavahendid kapitali adekvaatsuse arvutamiseks	36,0	42,2	38,7	38,5	38,6	38,2	37,47
Krediidiriski ja vastaspoole krediidiriski kapitalinõue	14,4	14,2	14,2	14,3	14,2	14,1	13,6
Muud riskid	1,1	1,2	1,5	1,5	1,5	1,6	1,5
Operatsiooniriski kapitalinõue	0,8	0,8	0,8	0,7	0,8	0,7	0,7
Üleminekuperioodi omavahendite miinimumsuurus	16,3	16,0	16,0	16,0	15,9	15,8	15,7
Kapitalinõuded adekvaatsuse arvutamiseks	17,3	17,2	17,3	17,6	17,6	17,3	16,8
Pangasektori keskmine kapitali adekvaatsus	20,8%	24,6%	22,3%	22,0%	21,9%	22,1%	22,3%
Madalaim kapitali adekvaatsuse näitaja	13,9%	14,4%	13,8%	14,9%	15,0%	14,9%	14,6%

## Pangasektori tugevusanalüüs

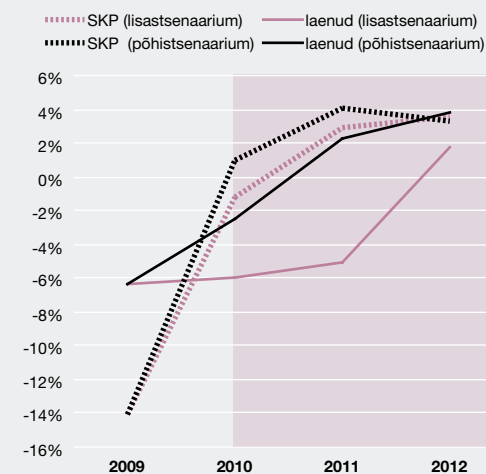
### Tugevusanalüüsi stsenaariumid

Viivislaenude prognoos tugineb Eesti Panga kevadprognoosi põhistsenaariumile ning negatiivsele lisatsenaariumile. Prognoosi põhistsenaariumi kohaselt püsib majandusaktiivsus lähiajal madal, kuid hakkab välisnõudluse toel vähehaaval suurenema. Sisenõudlus hakkab majanduskasvu taas panustama alles järgnevatel aastatel. 2010. aastal kasvab SKP 1% võrra ning 2011. ja 2012. aastal vastavalt 4,0% ja 3,3% võrra (vt joonis 9).

Üks olulisem pikaajalist majanduskasvu mõjutav tegur on tööpuudus, mis püsib vaatamata majandusaktiivsuse taastumisele suur tõenäoliselt veel prognoosiperioodi lõpuski.

Kevadprognoosi kohaselt on laenuurg lähiajal vaikne. Turuosalised on keskendunud peamiselt olemasoleva laenuportfelli haldamisele ning uute laenude väljastamine või turuosa võitmine pole prioriteetne. Prognoosi põhistsenaariumi järgi väheneb laenuportfell 2010. aasta lõpuks 2,4% ning kasvab 2011. aastal 2,3%.

**Joonis 9. SKP ja laenumahu kasv erinevate prognoositsenaariumide järgi**



2010. aasta kevadprognoosi negatiivne lisatsenaarium põhineb laenukoormuse vähendamise seotud negatiivsetel kõrvalnähtudel, mille tagajärjel võib majanduslangus jätkuda ka 2010. aastal.

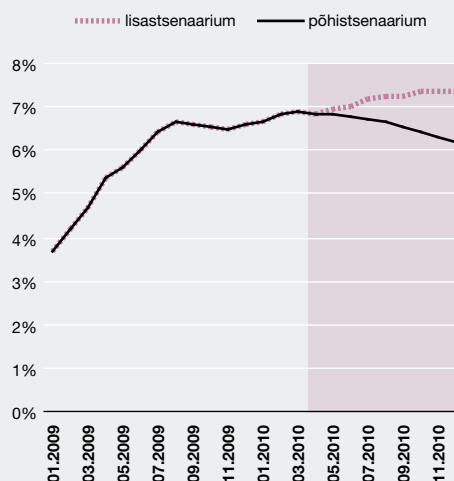
## Viivislaenude prognoos

Nii nagu 2009. aasta sügisese pangandussektori tugevusanalüüsis, eeldame ka nüüd, et reaalsektori maksekäitumine on võrreldes majanduslanguse eelse perioodiga muutunud. Raskustesse sattunud laenuvõtjate probleemid on pikaajalised ning viivislaenude uuesti toimima hakkamine võtab rohkem aega. Prognoosi lisastsenaariumi järgi on reaalsektori laenumaksevõime halvem ning kriisieelse maksekäitumise taastumine on veelgi aeganõudvam.

Põhistsenaariumi kohaselt saab viivislaenude tiptase 2010. aasta II kvartalis ning hakkas seejärel vähenema (vt joonis 10). Tegu on aga väga aeganõudva protsessiga – 2010. aasta lõpuks on viivislaenude osakaal portfellis alanenud tiptasemelt 0,6 protsendipunkti võrra 6,2%le. Prognoosi lisastsenaariumi järgi kasvab viivislaenude maht mõnevõrra ka 2011. aastal ning nende osakaalu langust võib oodata alates 2011. aasta II kvartalist.

Kuna alates eelmisest aastast on toimunud rohkem laenude restruktureerimisi, siis osaliselt selle tulemusena on nõrgenenud seos laenukahjumite katteks tehtud provisjonide ja viivislaenude vahel. Provisjone on tehtud rohkem, kui viivislaenude mahtu analüüsid võiks eeldada. 2010. aasta aprillis moodustas võimalike laenukahjumite kattereserv 5,3% portfelist (80% üle 60 päeva maksetähtaega ületavatest laenudest oli kaetud provisjonidega).<sup>1</sup> Prognoosi kohaselt majandusolukord aasta teises pooles paraneb, osa problemlaene hakkavad eeldatavasti uuesti toimima. Konser-

Joonis 10. Viivislaenude areng erinevate prognoosistsenaariumide järgi



vatiivsuse põhimõttest lähtudes on pangasektori tugevusanalüüsis siiski eeldatud, et pangad teevad uute problemlaenude tarvis 2010. aastal täiendavaid provisjone. Peamine põhjus on, et tulevikus realiseeruda võivate riskidega seotud ebamäärasus, eelkõige mis puudutab taas toimima hakkavaid viivislaene, on jätkuvalt väga suur.

Põhistsenaariumi kohaselt tehakse 2010. aastal 2,2 miljardi krooni väärtuses täiendavaid provisjone, mis on võrreldav 2008. aasta tasemega. 2010. aasta lõpuks suureneb provisjonide osakaal pankade laenuportfellis 5,8%ni. Lisastsenaariumi järgi tehakse 2010. aastal 2,9 miljardi krooni väärtuses lisaprovisjone ning aasta lõpuks suureneb provisjonide osakaal 6,4%ni. Üle 60 päeva maksetähtaega ületavatest laenudest on mõlema stsenaariumi järgi aasta lõpuks provisjonidega kaetud ligi 85%.

<sup>1</sup> See on võrreldav 1990ndate alguses Põhjamaade majanduskriisi ajal Rootsis ja Norras tehtud provisjonide tasemega.

## Kasumiprognosis

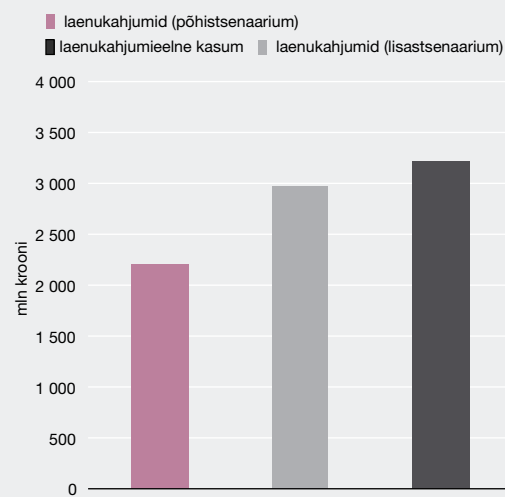
Lähikvartalis mõjutab pankade kasumlikkust jätkuvalt kõige enam problemlaenude ning rahastamise hinna areng.

Eesti Panga kevadprognoosi põhistsenaarium 2010. aasta lõpuni suuremat baasintressimäärade muutust ette ei näe. Madalad baasintressimäärad aga hoiavad pankade nõudmiseni hoiuste ning baasintressimääraga seotud laenu hinnavahest tuleneva tulu madala. Eeldatavasti vähendab pankade ressursihinna kulu lähiajal Eesti krooni ja eurohoiuste intressimäärade ühtlustumine. Kui aga turuosaliste ebakindlus süveneb, võib intressikulud suurendada riskihinnangute ja ressursihindade kasv. Lisaks sõltub gruppide kaasatava ressursi hind grupi kui terviku riskihinnangutest. (Eesti Panga põhiprognoosis riskihinnangute olulist kasvu 2010. aastal siiski ei eeldata.

Kokkuvõttes võib ressursikulude edasine areng olla vastuoluline. Intressitulud toetab pärast konkurentsiturve leevenemist väljastatud ning muudetud riskimarginaalidega laenu osatähtsuse kasv krediidiportfellis. Lähiajal pärsib tulu kasvu problemlaenude intressiarvestuse peatamine. Tulude ja kulude absoluutmahtu mõjutab ka laenuportfellide ehk tulubaasi edasine vähenemine 2010. aastal, põhistsenaariumi kohaselt -2,4%.

Peale puhta intressitulu mõjutab pankade kasumlikkust teenuste tulu, eeskätt tulumaksevahendusest. Teenustasutulu edasine areng sõltub üldisest majandusaktiivsusest, mille osas lähiajal kevadprognoos kiiret kasvu ette ei näe. Praeguste tegevuskulude põhjal võib järeldada, et pangad suudavad kulude kasvu kontrolli all hoida või neid veelgi vähendada. Samas loodavad pangad ilmselt majandusolukorra paranemisele ega plaani kulusid

Joonis 11. 2010. aasta laenukahjumid ja laenukahjumieelne kasum erinevate prognoosistseenaariumide järgi



2010. aastal suures ulatuses kärpida.

Keskpannga kevadprognoosi ja pangasektori tugevusanalüüsi eelduste kohaselt teenivad neli suuremat Eestis tegutsevat panka 2010. aastal 3,1 miljardit krooni laenukahjumieelset kasumit. Kogu turu laenukahjumieelne kasum võib ulatuda 3,2 miljardi kroonini (vt joonis 11).

## Kokkuvõte

Pangasektori tugevusanalüüsis eeldatakse, et pankade kapitalinõuded vähenevad 2010. aastal, kuna laenuportfellid kahanevad. Lisaks prognoositakse, et pankade omavahendid suurenevad 2010. aastal teenitud kasumi ulatuses. Seega on kapitali piisavuse hindamisel oluline ka pankade kasumiteenimise võime.

Kapitali adekvaatsuse nõuet täitvate pankade laenukahjumieelne koondkasum ületab

2010. aasta jooksul lisanduvaid laenukajumeid mõlema stsenaariumi järgi, tõstes ühtlasi pankade kapitali adekvaatsuse näitajat. Turu kapitaliseeritus on koondarvestuses piisav ning pangad suudavad kapitali adekvaatsuse nõuet täita 2010. aastal ka kahjumite korral.

2010. aasta lõpuks on kapitali adekvaatsuse nõuet täitvate pankade kapitalipuhver põhi- stsenaariumi järgi kokku 10,3 miljardit krooni

ning lisastsenaariumi järgi 9,5 miljardit krooni. Kui pangad hindaksid alla sama palju viivislaene kui seni, peaks viivislaenude osakaal kapitalipuhvri ammendumiseks ulatuma pangasektori koondarvestuses väljastatud laenudest 12,6%ni. Lisastsenaariumi puhul on see näitaja 12,1%. Provisjonid ulatuksid sellisel juhul vastavalt 21,4 ja 20,6 miljardi kroonini ehk nendega oleks kaetud ligikaudu 9,6% laenudest.

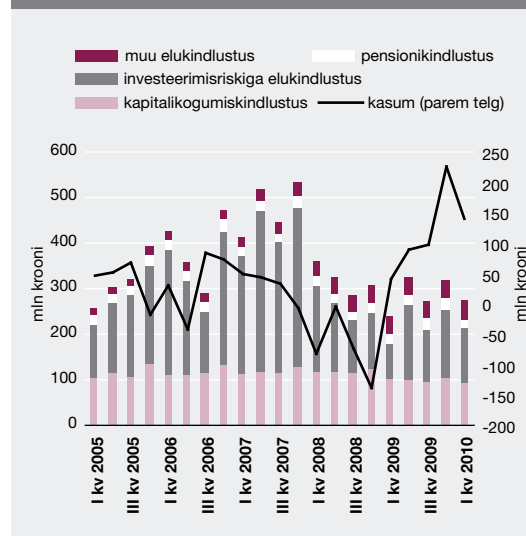
## KINDLUSTUSETTEVÕTTED

Arvestades üldist majandusarengut, oli Eesti kindlustusturu kahanemine 2009. aastal ootuspärane. Kogutud kindlustusmaksete maht vähenes aastaga kokku 11%. Vaatamata sellele ja ka lepingute katkestamise kõrgele määrale ning jätkuvalt tugevale konkurentsivõimele suurenes aasta lõpuks kogu kindlustusturu kasumlikkus. See saavutati tänu investeerimisturgude elavnemisele, aga ka seltside kuluefektiivsemale tegevusele. Kuna makromajandust ümbritsevad riskid 2009. sügisega võrreldes viimase kuue kuu jooksul oluliselt ei muutunud, püsis ka kindlustussektori riskitaluvus poole aasta tagusel tasemel. Järgneval poolaastal on kindlustussektori suuremad riskid seotud endiselt investeringute tulususe ja intressimäärade arenguga.

### Elukindlustusturg

Sissetulekute kahanedes sageneb üldiselt ka elukindlustuslepingute katkestamine ja kindlustusest loobumine. 2008. aastal olid Eesti elukindlustusseltside lepingute katkestamismäärad ühed kõrgemad Euroopas, mistõttu kahanesid ka kindlustusmaksed üsna järsult. Globaalsete finantssturgude ja Eesti majanduskasvu väljavaadete paranedes võib 2010. aastal siiski juba oodata kindlustusmaksete mõõdukat kasvu. Esimeses kvartalis koguti Eesti residentidelt 273 miljoni krooni

Joonis 12. Elukindlustusseltside kasum ja residentidelt kogutud kindlustusmaksed



väärtuses ehk 15% rohkem makseid kui aasta tagasi. Kriisi tulemusel kõige suurema kukkumise läbi teinud investeerimisriskiga elukindlustus on endiselt kõige suurema osatähtsusega, moodustades kindlustusmaksete portfelist 44,5% (vt joonis 12). Kindlustusseltsid on samas täheldanud riskikindlustuse lepingute mõningast kasvutrendi, mis näitab, et kliendid on hakanud finantsriskide maandamist rohkem väärtustama.

Elukindlustussektor suutis 2009. aastal puhas-

kasumit suurendada. Kasumlikkus säilis ka 2010. aasta I kvartalis, kui puhaskasumiks kujunes 140 miljonit krooni, mis oli aastatagusega võrreldes üle kolme korra suurem. Kasumlikkust on toetanud suurenenud tulu kindlustusriskide võtmisest ning investeerimisportfelli tootluse märgatav paranemine. Samuti mõjutab seltside finantsnäitajate koondpilti möödunud aasta lõpus loodud uus Euroopa äriühing Swedbank Life Insurance SE, mille asukoht on Eestis ja filiaalid Lätis ja Leedus.

2010. aasta I kvartalis oli Eestis tegutsevate elukindlustusseltside investeeringute aastatootlus üle 9%. Konservatiivse investeerimispoliitika kohaselt moodustavad Eesti kindlustusettevõtete finantsvaradest suhteliselt suure osa (58%) enamasti Euroopa valitsuste ja kõrge reitinguga finantsasutuste võlakirjad ning muud fikseeritud tulumääraga väärtpaberid. Teisena eelistatakse tähtjalisi hoivuseid krediidasutustes (31%). Viimasel ajal on aga valitsuste võlakirjade riskisus kasvanud ja hoivuseintressimäärad alanenud, mis võib avaldada negatiivset mõju investeeringutele ja ajendada investoreid seni tehtuid valikuid ümber hindama.

Kõrge kasumlikkus on säilitanud ettevõtete tugeva kapitaliseerituse. Seltside omavahendid kahekordistusid aastaga, ulatudes 2009. aasta lõpus 1,4 miljardi kroonini. Kuna kindlustustegevuse seaduses kehtestatud omavahendite nõue oli samal ajal 385 miljonit krooni, siis ületas elukindlustussektor seda nõuet 3,7 korda. Finantsvarad ületasid I kvartali lõpus kindlustuslepingutest tulenevaid kohustusi netona edasikindlustusest 2,1 mld krooni võrra, mis annab seltsidele piisavalt suure likviidsusvaru.

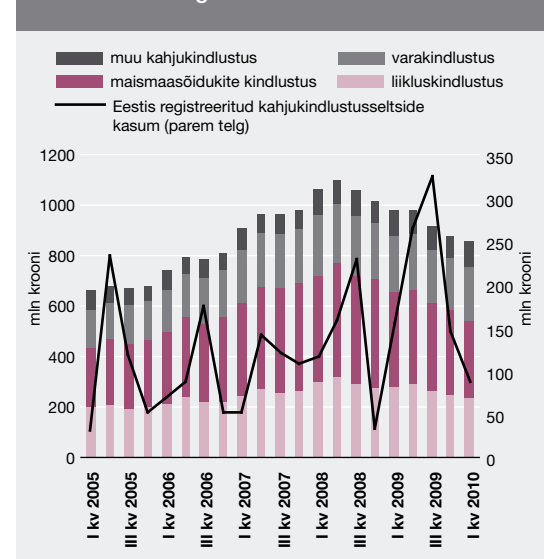
### Kahjukindlustusturg

Kahjukindlustusturu kindlustusmaksed on alates 2008. aasta III kvartalist kergel langustrendil. Käesoleva aasta I kvartalis olid Eestis registreeritud kahjukindlustusandjate ja siin tegutsevate

filiaalide kogutud kindlustusmaksed 12,8% väiksemad kui aasta tagasi. Maksete kahanemine on seotud nii automüügi vähenemise kui ka kindlustustariifide alanemisega. Suurim langus on toimunud just sõidukikindlustuses, aga ka transportitavate kaupade ja juriidilise vara kindlustuses. Sisenõudluse paranedes oodatakse turul mõningat taastumist 2010. aasta teisel poolel, kuid kasvu ei ole põhjust eeldada.

Möödunud aasta rekordilise kasumiga (890 mln krooni) lõpetanud Eestis registreeritud kahjukindlustusseltsid (sh seltside filiaalid Lätis ja Leedus) teenisid 2010. aasta I kvartalis 88 miljonit krooni kasumit ehk ligi poole vähem kui aasta varem (vt joonis 13). Seltside investeeringute maht kasvas 5,7 miljardi kroonini (a/a kasv 16%), millest üle poole moodustasid võlakirjad ning ligi 34% tähtjalised hoivused krediidasutustes. Aktsiaturgude elavnemise tõttu on portfellis taas pisut suurenenud aktsiate ning fondi-osakute osakaal. Investeeringutelt teeniti aasta esimese kolme kuu jooksul 73 miljonit krooni, kusjuures suurim tuluaallikas oli intressitulu (48%). Investeeringute tulusus suurenes aasta arvestuses 4,8%ni.

Joonis 13. Kahjukindlustusseltside kasum ja residentidelt kogutud kindlustusmaksed







Möödunud aasta kasumlikkust toetas ka väga kõrge kindlustustehniline tulem (689 mln krooni), mis oli tingitud madalast kahjusagedusest. Kahjunõudeid rahuldati turul kokku 2,3 miljardi krooni väärtuses ning netokahjusuhe<sup>2</sup> oli alates 2004. aastast madalaimal, 57% tasemel. Kahju-kindlustusseltside kindlustusrisk oli suhteliselt madal tänu liiklussageduse langusele ja ilmastikuolude positiivsele koosmõjule. Tulenevalt keerulistest talveoludest olid kahjunõuded käesoleva aasta I kvartalis siiski suuremad kui aasta lõpus ning edaspidi on oodata kahjusuhete kasvu, kui hinnasurve mõju realiseerub ja kahjusagedus on kõrgem.

Tänu kasumlikkuse kasvule eelmise aasta lõpus on paranenud ka seltside kapitaliseeritus. Finantsinvesteeringud ületavad kindlustuslepingutest tulenevaid kohustusi 2,4 miljardi krooni võrra, tagades seltsidele piisava likviidsusvaru. 2009. aasta lõpus viisid seltsid läbi kohustuste piisavuse testid, mille tulemused näitasid samuti kindlustustehniliste eraldiste piisavust kindlustuslepingutest tulenevate hinnanguliste rahavoo-gude jaoks. Omavahendid kasvasid 2009. aastal 3,6%. Sektoril tervikuna omavahendite nõude täitmisega probleeme pole, need on nõutust ligi neli korda suuremad. Kuni kindlustusseltside uue kapitali adekvaatsuse raamistiku direktiivi ehk Solventsus II tulekuni ei tohiks ükski kahju-kindlustusselts oma tavapärase tegevuse tulemu-sena omavahendite nõuet ohtu seada.

<sup>2</sup> Netokahjusuhe = (esinevad kahjunõuded netona edasikindlustusest + muude tehniliste eraldiste muutus netona edasikindlustusest) / (teenitud preemiad netona edasikindlustusest + muud tehnilised tulud netona edasikindlustusest).

## IV SÜSTEEMSELT OLULISED ARVELDUSSÜSTEEMID

### ARVELDUSSÜSTEEMIDE TOIMIMINE

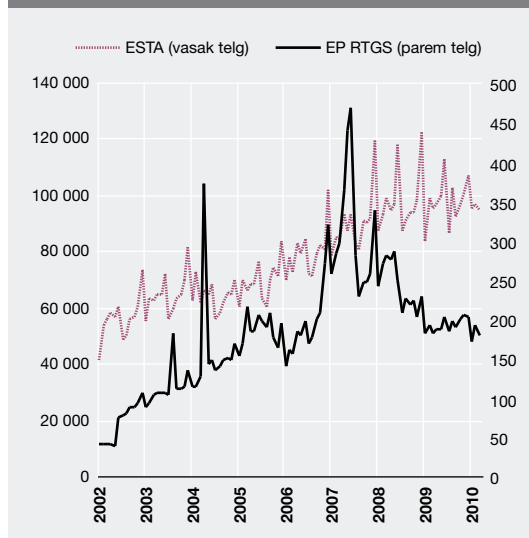
Eesti Panga hallatavate pankadevaheliste maksete arveldussüsteemide ESTA, EP RTGS ja TARGET2-Eesti kaudu arveldati 2009. aasta oktoobrist 2010. aasta märtsini iga päev keskmiselt 99 000 makset väärtusega 11,5 miljardit krooni. Valdav osa maksetest tehti ESTA vahendusel, kuid ESTA maksete käive oli teiste arveldussüsteemidega võrreldes väiksem (vt tabel 1).

**ESTAs** arveldati viimasel poolaastal iga päev keskmiselt 98 800 makset. ESTA vahendusel arveldatud maksete käive oli samal ajal keskmiselt 1,6 miljardit krooni päevas.

Arveldatud maksete statistika peegeldab majanduses toimuvat. ESTAs arveldatud maksete arv ei ole tänaseni kuigivõrd taastunud – maksete arv on jätkuvalt 2008. aasta tasemel (vt joonis 1). ESTAs arveldatud maksete käive on mõnevõrra kasvanud, poole aasta taguse ajaga võrreldes suurenes maksete keskmine päevakäive viimasel poolaastal 7% võrra (vt joonis 2). Kasvama on hakanud ka ESTAs arveldatud makse keskmine suurus, mis jõudis 2010. aasta I kvartali lõpuks 16 100 kroonini.

**EP RTGSis** arveldati viimasel poolaastal iga päev keskmiselt 192 makset keskmise käibega 5,1 miljardit krooni. EP RTGSis arveldatud maksete arv ei ole viimase kuue kuu jooksul muutunud ning püsib 2009. aasta tasemel (vt joonis 1). EP RTGSi käive seevastu jätkab vähenemist – viimasel poolaastal kahanes keskmine päevakäive varasema poolaastaga võrreldes 15% võrra (vt joonis 2). Kõige rohkem vähenes käive 2010. aasta veebruaris ja märtsis.

Joonis 1. ESTAs ja EP RTGSis arveldatud maksete arv päeva keskmisena



EP RTGSis arveldatud maksete arv ja käive on tüübiti püsinud enam-vähem muutumatu. Maksete arvust moodustasid viimasel poolaastal enamiku pangaklientide algatatud kiirmakset (70%) ning ühe kliendimakse keskmine suurus oli 4,5 miljonit krooni. Maksete käibest moodustasid viimasel poolaastal enamiku ESTA tagatis-konto tehingud ning valuuta- ja sularahatehingud Eesti Pangaga.

Piisava likviidsuse maksete teostamiseks Eesti Panga arveldussüsteemides on taganud kohustusliku reservi kõrge määr (15%). Eestis tegutsevate pankade kohustusliku reservi nõue oli viimasel poolaastal keskmiselt 43 miljardit krooni, millest 48% täideti likviidsete välisvaradega. Eesti Pangas Eesti krooni kontodel olevad vahendid on ESTAs ja EP RTGSis arveldatavate maksete käibest ligikaudu neli korda suuremad.

Tabel 1. Eesti Panga arveldussüsteemide kasutamine

Arveldussüsteem	Osatähtsus maksete koguarvus (%)	Osatähtsus maksete kogukäibes (%)
ESTA	99,7	13,6
EP RTGS	0,2	43,9
TARGET2-Eesti	0,1	42,5

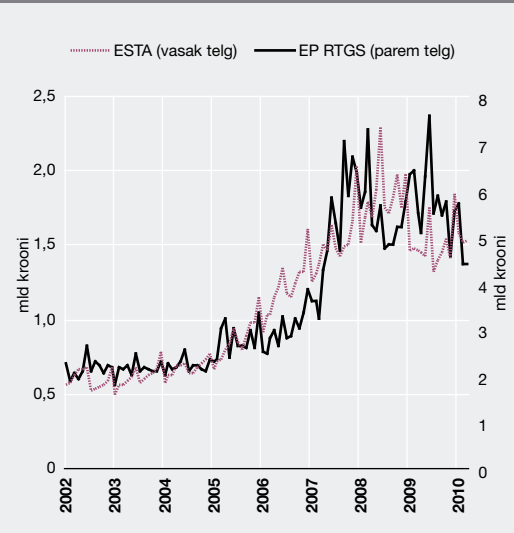
**TARGET2-Eesti** vahendusel arveldati viimasel poolaastal iga päev keskmiselt 73 makset keskmise käibega 313 miljonit eurot (4,9 miljardit krooni). Viimasel poolaastal on TARGET2-Eesti kaudu päevas keskmiselt arveldatud maksete arv pisut suurenenud, samal ajal kui keskmine päevakäive on 9% võrra vähenenud.

### ARVELDUSSÜSTEEMIDE TÕRKED JA KÄIDELDAVUS

Eesti toimivates pankadevahelistes arveldussüsteemides ei tulnud viimasel poolaastal ette selliseid juhtumeid, mis oleksid ohtu seadnud riigi finantssektori stabiilsuse. Viimane tõsisem tõrge arveldussüsteemides leidis aset eelmise aasta novembris, mil sidekatkestus Eesti Pangas tõi kaasa ESTA töö seiskumise 30 minutiks.

**2010. aasta I kvartalis oli kõikide süsteemide käideldavus 100% (vt joonis 3).**

**Joonis 2. ESTAs ja EP RTGSis arveldatud maksete keskmine päevakäive**



**Joonis 3. Pankadevaheliste arveldussüsteemide käideldavus**

