

Eesti Pank
Bank of Estonia

Finantsstabiilsuse Ülevaade

2/2010

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.

ISSN 1736-1184
Toimetaja Kadri Põdra
Kaane kujundus ja makett Vincent OÜ
Küljendus Triinu Talve
Trükikoda Folger Art

SISUKORD

HINNANG FINANTSSTABIILSUSELE	4
I FINANTSTURUD	7
Rahvusvahelised finantsturud	7
Eesti finantsturud	9
Rahaturg	9
Võlakirja- ja aktsiaturg	10
Investeeringufondid	12
Pangagruppide turupõhine rahastamine	14
Emapangagruppide finantstugevus	14
Emapankade rahastamine	14
Taustinfo. Rootsi kinnisvaraturu areng	17
II REAALMAJANDUS JA LAENUKVALITEET	19
Pankade laenuportfell	19
Ettevõtete laenumaksevõime	20
Majapidamiste laenumaksevõime	22
Taustinfo. Kinnisvaraturg	24
Varade kvaliteet	26
III FINANTSINSTITUTSIOONIDE TUGEVIK	29
Pangad	29
Rahastamine	29
Likviidsed vahendid ja likviidsusrisk	29
Kasumlikkus	30
Kapitali adekvaatsus	33
Taustinfo. Pangandussektori prognoos ja tugevusanalüüs	34
Taustinfo. Riiklikud tagatisskeemid pangandussektori stabiilsuse kindlustamiseks	38
Kindlustusettevõtted	40
Elukindlustusturg	40
Kahjukindlustusturg	41
IV SÜSTEEMSELT OLULISED ARVELDUSSÜSTEEMID	43
Järelevaataja hinnang	45

HINNANG FINANTSSTABIILSUSELE

Finantsturud

Euroala mõnedes riikides võlakriisini kasvanud riigirahanduse probleemid püsisid peamise välisriskina ka aasta lõpukuudel. Kui suvel ja varasügisel suudeti rahvusvahelisel tasandil koordineeritud tegevustega finantsturgudel tekkinud pingeid mõnevõrra leevendada, siis novembris põhjustas lirimaal süvenenud võla- ja panganduskriis uue usaldamatuse laine. Vaatamata võlakriisi lahendamiseks tehtud jõupingutustele, ei ole rahvusvaheline finantskeskkond soovitud stabiilsust veel saavutanud. Ettevaates ei saa välistada võlakriisi edasist süvenemist või laienemist. See võib anda tagasilöögi majandusaktiivsuse ja finantsturgude taastumisele ka neis riikides, mis on seni jäänud võlakriisist otseselt puutumata.

Viimastel kuudel on suurenenud erinevused Euroopa riikide majanduskasvu väljavaadetes ja pangandussektori tugevuses. Seetõttu on Euroopa Liidu tasandil finantspoliitiliste sammude kujundamisel oluline silmas pidada, et meetmete mõju võib avalduda riigiti erinevalt. Ühelt poolt on vajalik kindlustada piisav likviidsus- ja kapitalitugi võla- ja finantskriisi probleemides riikidele, et ära hoida süsteemse riski edasikandumine. Teiselt poolt on oht, et püsivalt madalad intressimäärad loovad soodsa pinnase riskide võtmiseks või hinnamullide tekkeks.

Väärtpaberiturgude tootlus püsib rahvusvahelise majandus- ja finantskeskkonna ebakindluse tõttu jätkuvalt väga volatiilne, avaldades vahetut mõju ka Eesti finantsvahendajate ja reaalsektori finantsvarade väärtusele. Kuigi Eesti aktsiaturu hinnaareng järgib enamasti globaalseid muutusi, suurendavad siinsete väärtpaberiturgude riskisust täiendavalt turu väiksusest tulenevad probleemid.

Tänu paremale eelarveolukorrale ja tugevale finantssektorile on finantsturu osalised hinnanud Põhjamaid jätkuvalt vähem riskant-

seks, kusjuures positiivne eristumine on viimase poole aasta jooksul veelgi suurenenud. Pankade rahastamisvõimalused on paranenud, mis on julgustanud Põhjamaade valitsusi ja keskpanku tugimeetmest loobuma. Samas suurendavad pikemat aega madalal tasemel püsinud intressimäärad regiooni pikaajalisi riske. Näiteks Rootsis on viimase aasta jooksul toimunud küllaltki märkimisväärne kinnisvarahindade ja majapidamiste võlataseme kasv, mis turul valitsevate hoiakute ja tingimuste muutudes võib kaasa tuua hinnakorrektsiooni, põhjustades refinantseerimisriski hüpoteekidel põhinevaid rahastamismuudeid kasutavatele pankadele.

Reaalmajandus ja laenukvaliteet

Suurenenud välisnõudlus lõi käesoleval aastal head tingimused Eesti majandusaktiivsuse kasvuks ning ettevõtete ja tarbijate kindlustunde paranemiseks. Seda peegeldab eelkõige ettevõtete müügitulude ja kasumite suurenemine ning jaemüügimahu languse peatumine. Järgmisel aastal võib majandust elavdada sisenõudluse taastumine, kui kasvava tarbimise kõrval hakkab prognoosi kohaselt ka investeringunõudlus mõõdukas tempos suurenema. Stabiilne ja tasakaalustatud majanduskasv on oluline pärast sügavat majanduslangust ilmnunud struktuursete probleemide lahendamisel, sealhulgas finantsstabiilsust ohustavate riskide vähendamisel.

2010. aasta suvel pöördusid enamike Eesti laenulepingute aluseks olevad euroala pankadevahelise rahaturu intressimäärad tõusule. Kuivõrd baasintressimäärade edasist kasvu prognoositakse suhteliselt tagasihoidlikuks, jääb selle negatiivne mõju Eesti laenuvõtjate laenumaksevõimele väikeseks. Realiseerumata krediidiriski probleeme võib veel ette tulla eelkõige eraisikute laenuportfellis. Seejuures tuleb lisaks tööturu taastumise aeglusele järgmistel kuudel arvestada negatiivse mõjuga, mida kasvavad tarbijahinnad avaldavad palgasajaajate reaaltulu-

dele. Pangandussektorile tähendab potentsiaalset krediidiriski ka madalseisus kinnisvaraturg, mis mõjutab tagatiste väärtust ning seab piiranguid laenuvõtjate finantskäitumisele.

Pankade krediidiriskile võib lisaks mõju avaldada 2011. aasta aprillis jõustuv võlgade ümberkujundamise ja võlakaitse seadus, mis annab eraiskutele võimaluse kohtu abil oma võlakohustusi ümber struktureerida. Kuna pangad on ka seni suuremate laenukahjumite ennetamiseks eraiskute laenulepinguid restruktureerinud või võimaldanud maksepuhkust, siis ei pruugi uue seadusega kaasneda olulist krediidiriski kasvu. Samas ei saa välistada, et pangad soovivad seadusega kaasneva väikseimagi negatiivse mõju elimineerida, mis võib kaasa tuua laenuitingimuste karmistumise (sh nõutava omafinantseerimise määra või intressimarginaali tõusu).

Pankade laenuportfelli kvaliteedi paranemise algus jäi ilmselt 2010. aasta III kvartalis. Kuigi ka järgmisel aastal lisandub uusi viivislaene, on eeldatavasti rohkem neid laenuvõtjaid, kes suudavad tänu paranenud majandusoludele oma laenumaksevõime taastada. Samas kannavad pangad bilansist välja üha rohkem lootusetuid, kuid eelnevalt allahinnatud laenuvõtjaid. Eesti Panga prognoosi järgi stabiliseerub üle 60 päeva maksetähtaega ületavate laenude osakaal 2011. aasta lõpuks ligikaudu 5% tasemel, mis on pikaajalisest, stabiilse majanduskeskkonna riskidele omasest viivislaenude tasemest endiselt kordi kõrgem.

Finantsinstitutsioonide tugevus

Pangad on krediidiriski realiseerumise ohte eelnevatel aastatel hinnanud konservatiivselt, mistõttu allahinnatuse tase on võimaliku laenukahjususe juures püsinud kõrge. Viivislaenude vähenedes on pangad hakanud ootuspäraselt provisjone vähendama. Ka järgmisel aastal saab laenukvaliteedi paranemisest peamine tegur kasumlikkuse ja kapitaliseerituse kasvu kindlustamisel.

Lisaks provisjonide vähenemisele toetab järgmisel aastal pankade kasumlikkust eeldatav puhta intressitulu kasv, mis saavutatakse eelkõige EURIBORi tõusu ja kaasatud vahendite struktuuri muutusest tuleneva intressikulude kokkuhoiu tõttu. Euro kasutuselevõtuga muutuv pankade tegevuskeskkond avaldab tänu riskihinnangute paranemisele tugevat positiivset mõju pankade tulevasele kasumlikkusele, kattes mõningase makseteenuse-, valuutavahetuse- ja konverteerimistulude vähenemise. Järgmisel aastal vähendab pankade tulusid ka hoiuste tagamise osafondi tehtavate maksete suurendamine, mis on tingitud hoiuste kasvu kiirenemisest ja hoiuste hüvitamise piirmäära tõstmisest 100 000 euron.

Eesti pangandussektori kapitaliseeritus on püsinud hea. Enamik pankasid suudab hetkel kehtiva 10%lise kapitali adekvaatsuse miinimumnõude täita ka esimese taseme omavahenditega. Kuna Eesti Panga prognoosi järgi pankade riskivarad järgmisel aastal märkimisväärselt ei suurene, siis allahindluste vähenemise tagajärjel paranev kasumlikkus toob kaasa kapitaliseerituse kasvu. Ka negatiivsema arengu korral on pankade olemasolevad puhvrid piisavad, et katta võimalikke prognoositavaid riske.

Euroalaga ühinemine toob Eesti pangandussektorile kaasa likviidsus- ja operatsiooniriski mõningase tõusu. Eurosüsteemi rahapoliitika operatsioonilise raamistiku põhimõtete kohandamine tähendab suuri muutusi pankade likviidsusjuhtimise senises korralduses, kus kõrgel kohustusliku reservi nõudel oli täita tähtis likviidsuspuhvri roll. Kohustuslikult hoitava reservi alanemine suurendab pankade vaeleavestuste ohtu likviidsuse juhtimisel. Seetõttu on senisest veelgi olulisem, et emapanga grupi tasemel toimuv likviidsuse juhtimine võtaks arvesse Eesti turu likviidsust mõjutavaid riske ning oleks sujuv. Kuigi süsteemi uuendustega on alati seotud teatud ebakindlus, avardab euroala rahapoliitilises raamistikus osalemine märgatavalt Eesti

pangandussektori likviidsusjuhtimise võimalusi, mis kokkuvõttes vähendab kogu süsteemi likviidsusriski.

Arveldussüsteemid

Arveldussüsteemide toimimise peamised riskid on sarnaselt pangandussektori riskidega seotud kohustusliku reservi nõude vähenemisega. Keskpangas hoitavad vahendid võivad arvelduste sujuvaks toimimiseks vajaliku likviidsusvaru kahanemise tõttu osutada maksete teostamiseks ebapiisavaks. Kuna aktiivne likviidsuse juhtimine arvelduspuudujäägi ennetamiseks on süsteemis osalevatele pankadele uus kogemus, siis tekib lühiajaliselt operatsioonirisk. Seega jääb pankadel oluliseks abinõuks arvelduste sujuvaks toimimiseks piisava likviidsuspuhvri hoidmine, eelkõige väikeste kodumaiste pankade puhul, kuna nende arvelduskäive on volatiilne.

Eestis toimivad finantssüsteemi jaoks olulised arveldussüsteemid vastavad eurosüsteemi nõuetele. 2010. aastal hindas Eesti Pank koos Euroopa Keskpankade Süsteemiga Eesti Väärtpaberikeskuse (EVK) hallatavat väärtpaberiarveldussüsteemi, keskendudes väärtpaberitagatisel rahapoliitiliste tehingute teostamise hindamisele. EVK väärtpaberiarveldussüsteem hinnati rahapoliitilistest ja päevasisese laenu pakkumise tehingutest tulenevate nõuete ja kohustuste arveldamiseks eurosüsteemi kõlblikuks. Positiivsele hinnangule vaatamata ei ole EVK süsteemi võimalik eurosüsteemi laenu tehingutes kasutada, kuna praegu ei ole EVKs registreeritud eurosüsteemi laenu tehingute tagatiseks sobivaid väärtpabereid. Seetõttu taotles Eesti Pank eurosüsteemilt erandit ja pakkus välja lahenduse, kus arveldamisel kasutatakse rahvusvahelisi deponooriume.

TARGET2 osasüsteem TARGET2-Eesti töötab alates 2008. aasta maikuust ja vastab rahvusvahelistele nõuetele. Mitmed Eesti kommerts-pangad on TARGET2-Eesti liikmed alates selle käivitumisest; ülejäänud liituvad 2011. aasta alguseks.

Kokkuvõte

Eesti finantsstabiilsuse üldine riskihinnang ei ole viimase poole aasta jooksul halvenenud, kuid riskitegurid on muutumas.

Riigisestest riskidest on Eesti eraisikute ja ettevõtetega seotud krediidirisk tänu majanduskasvu paranenud väljavaadetele järk-järgult vähenemas. Prognoosi kohaselt hakkab laenuvaliteet järgmisel aastal tõusma ja pankade kasumlikkus kasvama, mis soodustab ka pangandussektori kapitaliseerituse suurenemist. Lisaks toetab Euroopa majandus- ja rahaliidu täieõiguslikuks liikmeks saamine välismaailma hinnangut Eesti usaldusväarsusele ning mõjub finantssektori tegevuskeskkonnale positiivselt. Samas on eurosüsteemi rahapoliitika operatsioonilise raamistiku ülevõtmisega seotud likviidsus- ja operatsiooniriskid järgmise poole aasta jooksul mõnevõrra suuremad, eelkõige kuna puudub kogemus uue raamistikuga. Seda riski peaks vähendama Eesti pankade ligipääs eurosüsteemi rahapoliitilistele operatsioonidele.

Välisestest riskidest on kasvanud pinged rahvusvahelistel finantsturgudel. Eesti finantssektori jaoks on neid riske pehmenanud asjaolu, et suuremad pangad kuuluvad tugevatesse Põhjamaade pangagruppidesse, keda on viimased sündmused suhteliselt vähem mõjutanud. Samas püsib oht, et väliskeskonna edasine halvenemine nõrgestab finantsturgude toimimist ning annab tagasilöögi Euroopa ja seeläbi ka Põhjamaade ning Eesti taastuvalle majandusaktiivsusele.

I FINANTSTURUD

RAHVUSVAHELISED FINANTSTURUD¹

Euroala majanduse taastumise jätkudes on oodata, et Euroopa Keskpank lõpetab peagi finantsturude toimimiseks kasutusele võetud erakorralised meetmed. Möödunud kuue kuu jooksul lõpetati esimesed erakorralised 12-kuulised likviidsusoperatsioonid ning turuosaliste vähenenud huvi uute pakkumisoperatsioonide vastu tõi pankadevahelisel turul kaasa ülemäärase likviidsuse märkimisväärse alanemise. Selle tulemusena kerkis kolme kuu EURIBOR 1,06%ni, ületades Euroopa Keskpanga rahapoliitilist intressimäära esimest korda alates 2009. aasta juulist. Baasintressimäär püsis euroalal erakordselt madalal 1% tasemel.

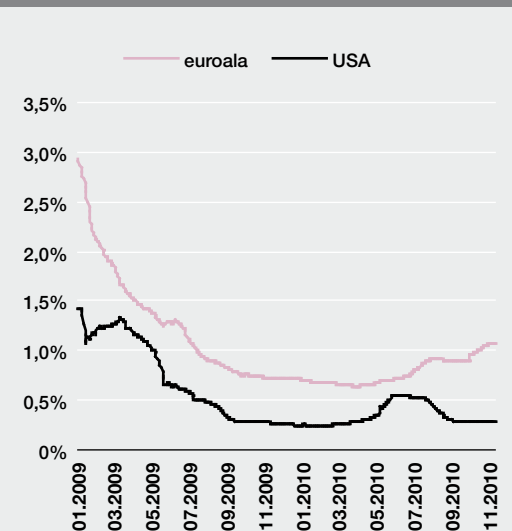
Rahaturgude arengus võis põhiliselt märgata lahknevust riikide vahel: euroalal töid rahapoliitika normaliseerumise väljavaated kaasa intressimäärade tõusu, samal ajal kui USAs ja Jaapanis kvantitatiivse rahapoliitika rakendamise või selle ootuste mõjul intressimäärad langesid (vt joonis 1).

USA föderaalreserv teatas novembri alguses kasvuväljavaadete jätkuva alanemise tõttu kvantitatiivse leevendamise poliitika teisest etapist kogumahus 600 miljardit USA dollarit, mille tulemusena langes kolme kuu LIBOR alla 0,3% taseme. USAs püsis baasintressimäär 0,0–0,25% vahemikus. Mõnevõrra üllatuslikult pöördus tagasi nullintressimäärade poliitika juurde Jaapani keskpank, alandades baasintressimäära 0,0–0,1% vahemikku. Tulenevalt Rootsi, Norra, Kanada, Austraalia ja Uus-Meremaa majanduse elavnemisest ja inflatsiooniriskide tõusust on nende riikide keskpangad alustanud rahapoliitika mõningast karmistamist.

Riigivõlakirjaturge iseloomustas möödunud kuue kuu jooksul pikaajaliste intressimäärade märgatav langus (vt joonis 2). Euroopa riigivõlakirjade turul liikusid kuni juuli lõpuni Saksamaa kümneaastaste riigivõlakirjade intressimäärad

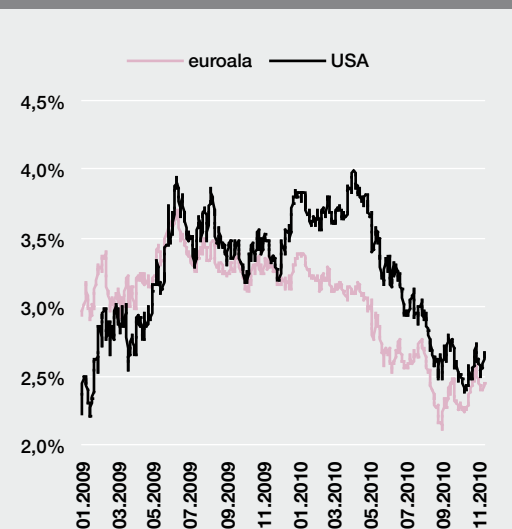
¹ Ülevaates käsitletakse turuarengut ajavahemikul 31.05.2010–31.10.2010.

Joonis 1. Euroala ja USA kolme kuu intressimäärad



Allikad: EcoWin, Eesti Pank

Joonis 2. Euroala ja USA kümneaastaste riigivõlakirjade intressimäärad



Allikad: EcoWin, Eesti Pank

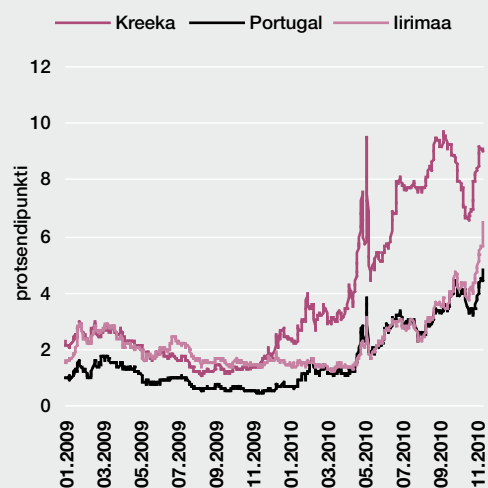
kindla suunata, kuna turuosaliste tähelepanu suundus osade euroalariikide võlakriisilt USA majanduse elavnemise aeglustumisele. Euroopa suurpankade tugevusanalüüsi tulemused, mis näitasid pankade oodatust kõrgemat vastupidavust finantskriisile, toetasid järelturul väheriskantsete Saksamaa riigivõlakirjade müüki ehk intressimäärade tõusu.

Augustis euroalal pinged taas teravnesid, kui ebaselgus Iirimaa pangandussektori päästmise ümber ning Portugali vähemusvalitsuse raskused eelarvekärbete elluviimisel kergitasid nende riikide kümneaastaste riigivõlakirjade intressimäärade vahe Saksamaa omadega rekordtasemele (vt joonis 3). Kreeka edusammud riigieelarve konsolideerimisel võtsid turuosalistes vastu positiivselt, kuid nende mure võlgade restruktureerimise võimaluse pärast püsis.

Riskide ümberhindamine suurendas taas nõudlust Saksamaa võlakirjade järele, mille tulemusena alanes kümneaastase riigivõlakirja intressimäär Saksamaal rekordmadalale tasemele. USAs süvenesid makromajandusnäitajate halvenemise tõttu ootused, et föderaalreserv võtab taas kasutusele erakorralised meetmed majanduse toetamiseks ning asub ostma pikemaajalisi riiklikke võlakirju. See tõi kaasa intressimäärade languse üle kogu tulukõvera.

Valuutaturgudel toimus laiapõhjaline dollari nõrgenemine, mis oli seotud USA rahapoliitika leevendamise ootustega. Vaatamata sügavale võlakriisile mõnes euroala riigis, tugevnes euro dollari suhtes juunist oktoobrini üle 13%. Dollari vahetuskursi nõrgenemist ei suutnud pidurdada ka mitme Aasia keskpanga sekkumine valuutaturgudele, kes ostsid dollarit omavääringu vastu, et pidurdada kapitali kiire sissevooluga kaasnevat omavaluuta tugevnemist. Üldiselt pingestaski valuutaturge nn valuutasõdade perspektiiv, kus riigid süüdistavad üksteist valuutakursside manipuleerimises otsese turule sekkumise, kapitalivoogude piiramise või üliläbe rahapoliitika

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



Allikad: EcoWin, Eesti Pank

rakendamise abil. Oktoobris leppisid G20 riigid tippkohtumisel kokku, et hoiduvad konkureerivatest devalvatsioonidest ja liiguvad vabale turule orienteeritud valuutakursirežiimide suunas.

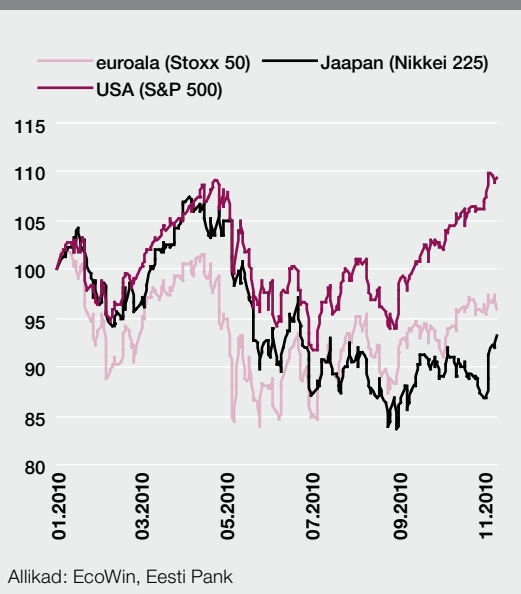
Aprilli keskpaigas alanud langus peamistel **aktsiaturgudel** peatus septembri lõpus, kui investorite ebakindlust aitasid vähendada osade euroala riikide võlakriisi leevendamiseks võetud ulatuslikud abimeetmed (vt joonis 4). Samal ajal suurenes ebamäärasus majandusväljavaadete suhtes ning kasvas majanduslanguse taassüvenemise oht, mistõttu huvi aktsiaturule investeerimise vastu oli piiratud ja aktsiahindade erinevused üha kasvasid. Teisel poolaastal suurendasid riskihuvi suurettevõtete positiivsed majandustulemused ning Euroopa pankade tugevusanalüüsi tulemuste ja Basel III kapitalinõuete avalikustamisega kaasnenud üldise läbiastvuse ja kindlustunde tõus. Lisaks toetasid aktsiaturge erakordselt madalad ja jätkuvalt langavad intressimäärad.

Lähitulevikus on finantsturgude jaoks **peamised riskid** seotud osade Euroopa riikidega, kes vaevlevad võlakriisis. Pikemas perspektiivis on riskid seotud ka keskpankade ülläbeest rahapoliitikast tulenevate hinnamullide ja inflatsiooniohu suurenemisega.

Globaalse majanduse ja finantsturgude perspektiivide hindamisel mängib olulist rolli euroala võlakriisiga seonduv. Asjaomaste riikide eelarvete konsolideerimine on kriisi suuruse tõttu aeganõudev ning nende võimet riigivõlga ja riigieelarve defitsiiti vähendada jälgitakse suure tähelepanuga. Agressiivne eelarvedefitsiidi vähendamine mõjub nende riikide majanduskasvule pärssivalt, mistõttu liikmesriikide erinevused majanduse elavnemise osas suurenevad, mis omakorda raskendab kogu euroala olukorda. Saksamaal on majanduskasvu taastumine olnud kiire, kuid kuna kasv toetub valdavalt ekspordile, ohustavad seda tugevnenud euro ning peamiste kaubanduspartnerite halvenenud väljavaated. Seda silmas pidades kujuneb euroala majanduskasv tagasihoidlikuks ja ebaühtlaseks ning majanduskasvu väljavaated on endiselt ebakindlad.

Arenenud tööstusriigid on majanduse turgutamiseks viinud intressimäärad erinevate meetmetega erakordselt madalale tasemele. Investorite jaoks muutuvad võlakirjad madala tootluse ja suurema inflatsiooniriski tõttu väheatraktiivseks ning nad on sunnitud otsima tulusamaid investeringuid. Lisaks toovad tulusamate investeringute otsingud kaasa suurenenud kapitali sissevoolu arenevatesse riikidesse, kus majanduspoliitilised institutsioonid on sunnitud inflatsiooni ohjeldamiseks, hinnamullide vältimiseks ja vahetuskursi ülehindamise takistamiseks võtma proteksionistlikke meetmeid ja tegema valuutainterventsioone ehk ostma või müüma omavääringut välisvaluuta vastu. Selle tagajärjel liiguvad rahamassid tagasi riigivõlakirjade turule, surudes intressimäärasid veelgi enam alla, ning kogu ring algab otsast peale. Lõpptulemusena võib tekkida üheaegne ülekuumenemine nii tööstusriikide võlakirjaturgudel kui ka arenevate riikide aktsiaturgudel.

Joonis 4. Euroala, Jaapani ja USA aktsia-indeksid (1.01.2010 = 100)



EESTI FINANTSTURUD

Rahaturg

Eesti krooni rahaturg on läbi aegade olnud väheaktiivne, kuna seda pole kasutatud mitte Eesti finantssektori kroonilikkviidsuse juhtimiseks, vaid pigem välismaiste tehinguosaliste Eesti krooni valuutariski maandamise tehingutes. Kuna selliste tehingute vajadus kaob pärast Eesti liitumist euroalaga, hääbub 2011. aastast ka kohalik rahaturg.

Eesti ja euroala rahaturu intressimäärade erinevused on 2010. aasta jooksul pidevalt vähenenud. TALIBORide ja EURIBORide intressierinevus ulatus oktoobri lõpus 8–12 baaspunkti tasemele (vt joonis 5). Väikese intressierinevuse säilimine kohalikul rahaturul kuni euroalaga liitumiseni on olnud omane ka teistele euro kasutusele võtnud riikidele ning seega pole tegu tavatu olukorraga. Eesti pankadevahelise rahaturu käive püsib madal. Ka krooni tuletistehingute turul on tehingute maht pidevalt vähenenud. Septembris-

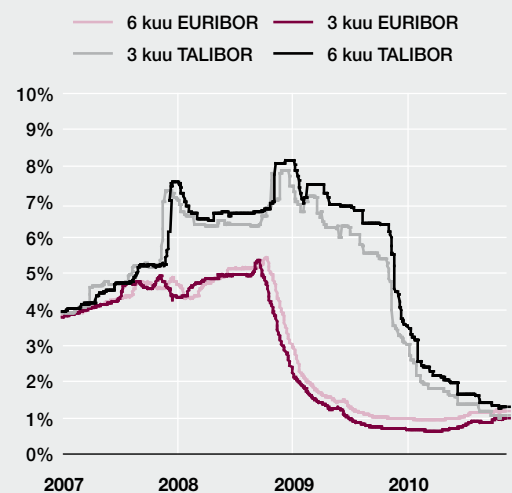
oktoobris tehti vaid üksikuid tehinguid, sest turuosalistel puudub huvi krooniriski maandamiseks, mis on loomulikult põhjustatud peatsest eurole üleminekust. Samal ajal on alanenud ka forvard-tehingute preemiad kõigi tähtaegade arvestuses (vt joonis 6).

Euroopa finantsturgudel palju ärevust põhjustanud lirimaa finantssektori ja võlakoormuse probleemid pole Eesti riskihinnangutele märkimisväärset mõju avaldanud. Eesti viieaastane krediidiriski vastu kindlustamise riskipremia (CDS) on kahanenud ning püsib teiste Balti riikidega võrreldes madalam (vt joonis 7). See peegeldab nii euroalaga liitumist kui ka Eesti riigirahanduse head olukorda võrreldes mitme teise euroala riigiga.

Võlakirja- ja aktsiaturg

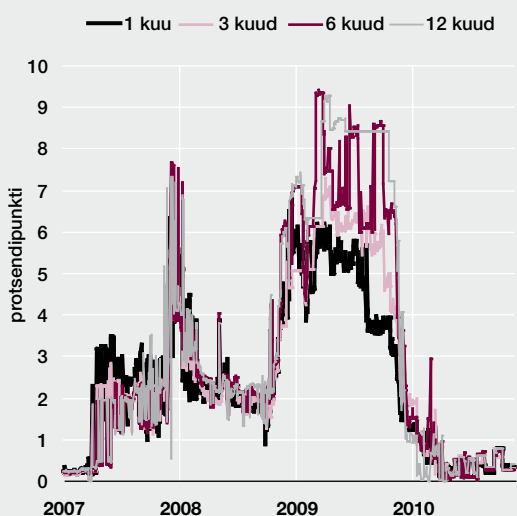
Eesti finantsvahenduses domineerib tugevatel alustel toimiv pangandussüsteem. Seetõttu on kohalik **võlakirjaturg** pakkunud turuosalistele alternatiivi, leidmaks rahastamisvõimalusi suhteliselt riskantsematele investeringutele. Võlakirjaturu maht vähenes 2008. aasta teisest poolest alates

Joonis 5. Eesti ja euroala rahaturu intressimäärad



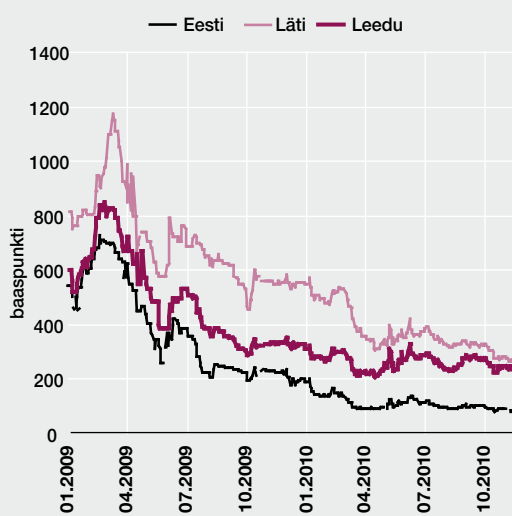
Allikad: EcoWin, Eesti Pank

Joonis 6. Eesti krooni forvardpreemiad euro suhtes



Allikad: Reuters, Eesti Pank

Joonis 7. Eesti, Läti ja Leedu riigi krediidiriski vastu kindlustamise riskipremiad



Allikad: Reuters, Eesti Pank

majanduslanguse tõttu kordades (vt joonis 8). Kapitalisatsioon oli oktoobri lõpus 8,7 miljardit krooni ehk 4% SKPst. Kohalikud reaalsektori ettevõtted moodustavad võlakirjade kogukapitalisatsioonist endiselt enamiku ehk ligikaudu 75%.

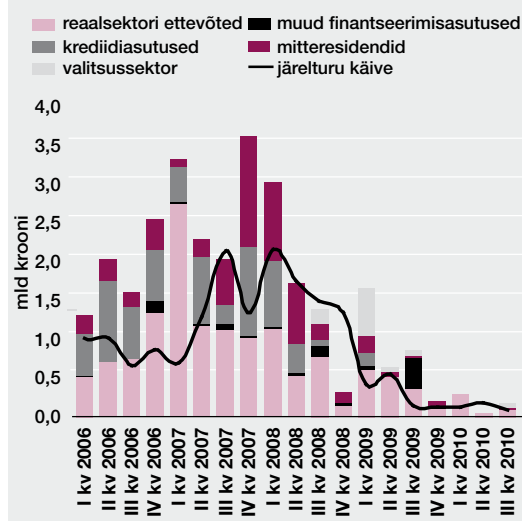
Esmasturul emiteeriti viimase poolaasta jooksul peamiselt reaalsektori ettevõtete võlakirju kogumahas 229 miljonit krooni. Nende võlakirjade keskmine kupongimäär on kõrgem kui 10%. Järelturg oli endiselt passiivne, keskmine päevakäive oli nii aasta esimesel poolel kui ka viimastes kvartaalites 2 miljonit krooni, mis võrreldes 2009. ja 2008. aastaga on vastavalt ligi kaks ja 13 korda väiksem.

2010. aasta kevadel alguse saanud võlakriis mõjus negatiivselt investorite riskivalmidusele, mille tulemusel maailma juhtivate **aktsiaturgude** indeksid pöördusid langusele. Sellest ei jäänud puutumata ka Tallinna Börs. OMXT indeks kaotas kevadel saavutatud tippväärtusest suve alguseks ligi viiendiku. Olukorra stabiliseerumine maailmaturgudel ja paremad majandusnäitajad pöörasid indeksi juuli esimesel poolel taas tõusule. Novembri alguseks oli OMXT kasvanud aasta algusest saadik ligi kahe kolmandiku võrra (vt joonis 9).

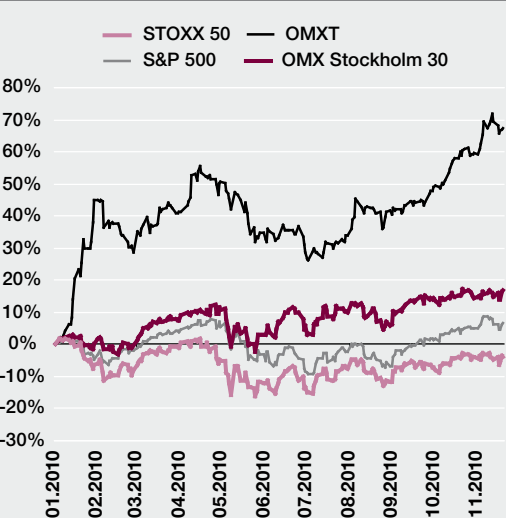
Võrreldes 2010. aasta esimese poolega oli aasta teine pool Tallinna Börsil vähem sündmusterohke. Juuni lõpus lõpetati kauplemine Norma aktsiaga, mille kapitalisatsioon moodustas 5,8% turu kogumahust. Norma lahkumine börsilt ja aktsiahindade langus suvel kahandas Tallinna Börsi kapitalisatsiooni augusti lõpuks 21,3 miljardi kroonini. Aktsiahindade tõusu taustal hakkas börsi kapitalisatsioon septembris kasvama. Oktoobri lõpuks oli Tallinna Börsi kapitalisatsioon kokku 24,4 miljardit krooni ehk 11% SKPst (vt joonis 10).

Likviidsus börsil on endiselt madal. Viimase poolaasta keskmine päevakäive oli 12,5 miljonit krooni ehk kolmandiku võrra väiksem kui 2009. aastal. Kõige enam kaubeldi viimases kahes kvartalis Olympic Entertainment Groupi ja Tallink

Joonis 8. Kvartali jooksul emiteeritud võlakirjade maht emitentide kaupa ja järelturu käive



Joonis 9. Tallinna Börsi areng võrreldes maailma aktsiaturgudega



Allikad: EcoWin, Eesti Pank

Grupi aktsiatega, mis moodustasid aktsiate kogukäibest vastavalt 31% ja 19%.

Investeeringifondid

Võlakriisi tulemusel toimunud aktsiahindade languse tõttu kahanes mõne kuu jooksul ka Eesti aktsiafondide tootlus. Seejärel tootluse tõusutrend jätkus. Oktoobri lõpus oli aktsia- ja intressifondide keskmine tootlus alates 2010. aasta algusest vastavalt 14% ja 10% (vt joonis 11). Keskmises perspektiivis ei ole aga aktsia- ega intressifondide tootlus veel positiivne. 2007. aasta algusest saadik on aktsia- ja intressifondide keskmine aastatootlus vastavalt -11,1% ning -2,6%.

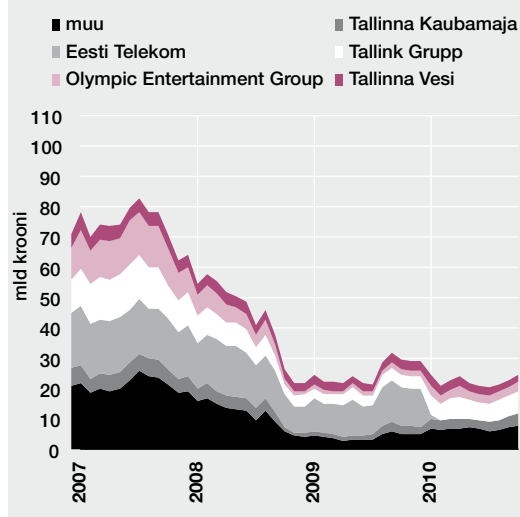
Teise samba madalaima riskiga pensionifondide osakute väärtus kasvas aasta algusest oktoobri lõpuks keskmiselt 5,4% ning kõrge riskiga fondide osakute väärtus 7,1%. Pensionifondide keskmine aastatootlus on nende loomise algusest saadik olnud 2,9–4,8%.

Võrreldes 2009. aastaga on 2010. aastal raha väljavool investeeringifondidest asendunud sissevooluga (vt joonis 12). Kahe viimase kvartali netosissemaksed investeeringifondidesse olid 154 miljonit krooni. Koos fondide tootlusega kasvas investeeringifondide varade maht oktoobri lõpuks 9,7 miljardi kroonini.

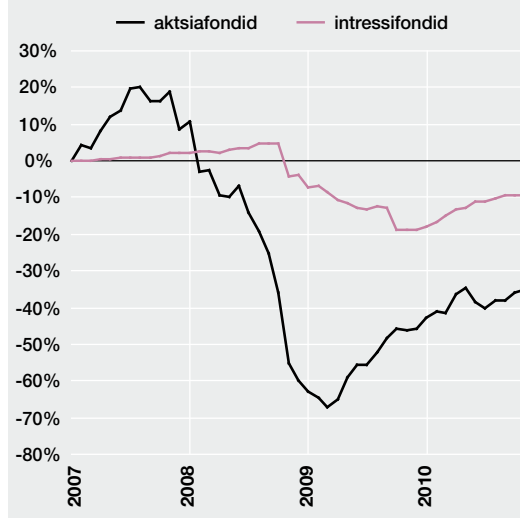
Teise samba pensionifondide **varade maht** tõusis oktoobri lõpuks 16,3 miljardi kroonini, mis on ühtlasi läbi aegade kõrgeim tulemus (vt joonis 13). Aasta algusest kasvas enim kõrgema riskiga teise samba pensionifondide varade maht 968 miljoni krooni võrra 12,4 miljardi kroonini. Kolmanda samba pensionifondide ja kindlustuslepingute varade kogumaht oli oktoobri lõpus kokku 3,8 miljardit krooni, millest 34% ehk 1,3 miljardit krooni moodustasid fondidesse paigutatud varad.

2010. aasta alguses toimus teise samba pensionifondide struktuuris muutus, mille käigus suunati märkimisväärne osa uutest sissemaksetest teise

Joonis 10. Tallinna Börsil noteeritud aktsiate kapitalisatsioon



Joonis 11. Investeeringifondide osakute keskmise hinna muutus 2007. aastast

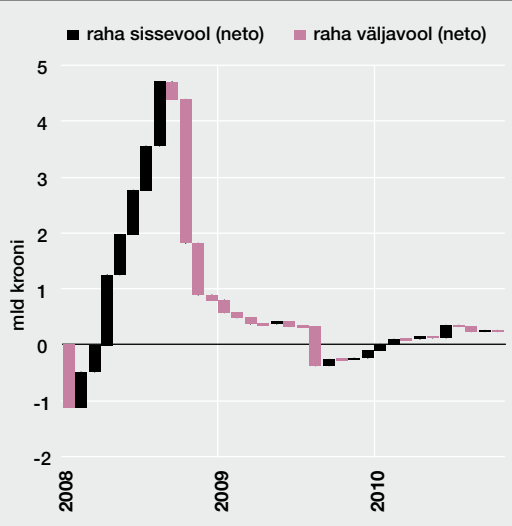


fondivalitseja hallatavasse fondi. Samas ei ole teise samba pensionifondide koguvarade struktuuris fondivalitsejate osakaalud oluliselt muutunud.

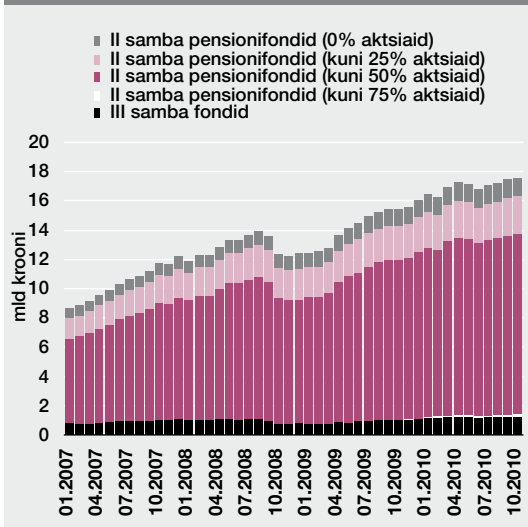
Investeeringu- ja pensionifondide **investeeringute struktuuris** on viimasel poolaastal mõnevõrra kasvanud välisvarade osakaal (vt joonis 14). Oktoobri lõpus oli välisvarade osakaal 82%. Varaklasside lõikes on liigutud riskantsemate varade suurendamise suunas. Aktsiate ja osade osakaal varades on kahe viimase kvartaliga kasvanud 8 protsendipunkti võrra 67%ni, samal ajal kui võlakirjade ja hoiuste osakaal on vähenenud 8 protsendipunkti võrra 29%ni. Seoses sellega võib fondidesse paigutatud vara väärtus muutuda edaspidi volatilisemaks.

Investeeringute geograafilises jaotuses ei ole kevadega võrreldes erilisi muutusi toimunud. Oktoobri lõpus oli valdav osa ehk 66% fondide varast investeeritud Euroopas (v.a Eesti) registreeritud väärtpaberitesse. Sellele järgnes Aasia 11% ja Põhja-Ameerika 3%ga. Euroopas kasvas üksnes Lääne-Euroopas registreeritud väärtpaberitesse paigutatud varade maht 8 protsendipunkti võrra 45%ni, samas kui ülejäänud Euroopa osakaal vähenes. Kuigi riigivõla probleemidega euroala

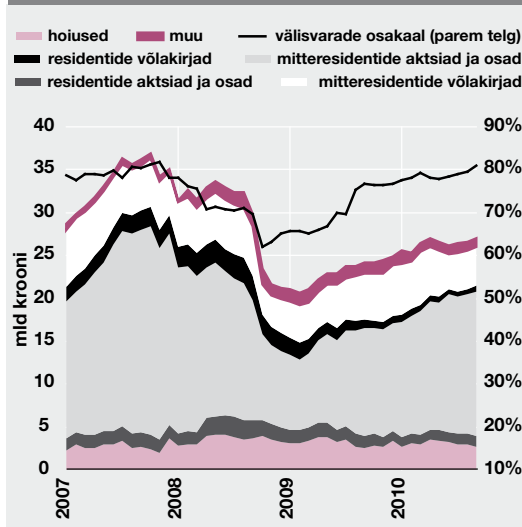
Joonis 12. Investeeringufondide kuine raha sisse- ja väljavool



Joonis 13. Pensionifondide varade maht perioodi lõpus



Joonis 14. Investeeringu- ja pensionifondide varade struktuur ja välisvarade osakaal



riikide väärtpaperite osakaal fondide varas on suhteliselt väike, võib võlakriisi süvenemine või laienemine mõjutada finantsturgude olukorda üldisemalt ning seeläbi avaldada ka teatavat negatiivset mõju Eestis registreeritud fondidesse paigutatud vara väärtusele.

PANGAGRUPPIDE TURUPÕHINE RAHASTAMINE

Emapangagruppide finantstugevus

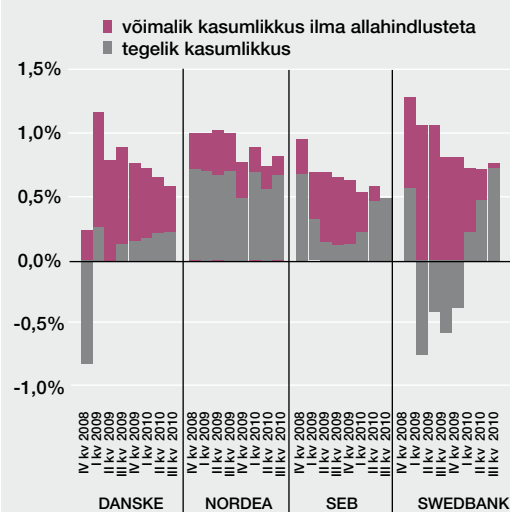
Eestis tegutsevate emapangagruppide 2010. aasta tegevustulu on võrreldes eelmise aastaga tagasihoidlikum. Madalama tulu peamine põhjus on olnud vähene uute laenude väljastamine ja kasvavad rahastamiskulud, mis on vähendanud puhast intressitulu.

Pankade **kasumlikkus** seevastu on võrreldes eelmise aastaga märgatavalt paranenud (vt joonis 15). Selle peamised põhjused on uute laenuprovisjonide ja juba olemasolevate allahindluste vähendamine seoses probleemlaenu kasvu pidurdumisega. Kasumlikkuse tase ja muutused siiski erinevad pangagruppide arvestuses. Kasumlikkus paranes allahindluste vähenemise tõttu märkimisväärselt neil gruppidel, kes olid varem teinud rohkem provisjone.

Gruppide **kapitaliseeritus** on viimastes kvartalites püsinud stabiilne. Võrreldes 2008. aasta algusega on kapitaliseeritus kõrgem. Kapitali adekvaatsuse suhtarv on paranenud enam kui 2 protsendipunkti võrra ning esmaste omavahendite suhtarv (Tier 1) 4 protsendipunkti võrra. Eestis tegutseva nelja suurema panga emapanga grupi esmaste omavahendite suhtarv oli 2010. aasta III kvartalis üle 10%.

Arvestades viimastel kuudel toimunud arengut, võib pankade kasumlikkus lähiajal paraneda, eeskätt laenuprovisjonide vähenemise toel.

Joonis 15. Pangagruppide kasumlikkus ja võimalik kasumlikkus varade allahindlusteta



Allikad: pankade avalikud aruanded, Eesti Pank

Emapankade rahastamine

Põhjamaade pangagruppide rahastamine sõltub jätkuvalt suures osas turupõhisest finantseerimisest, kuid olenevalt panga ärimudelitest on vajadus selleks erinev. Enim sõltub turupõhisest rahastamisest Swedbank, kes on viimases kolmes kvartalis nii laenumahu vähenemise kui ka hoiuste kasvatamise tõttu turupõhise rahastamise vajadust vähendanud, kuid on pangagrupidest endiselt suurima välise rahastamisvajadusega (vt joonis 16). Teiste gruppide **turupõhise rahastamise** osakaal ei ole viimastes kvartalites oluliselt muutunud ning vähemalt 35% klientidele väljastatud laenudest tuleb jätkuvalt finantseerida muude vahenditega, mis teeb pangad finantsturgude arengu suhtes küllaltki tundlikuks.

Euroopa finantsturge tugevalt raputanud võlakriisi negatiivseim mõju on Põhjamaadest mööda läinud² ning investorid on hinnanud seda piirkonda turvalisemaks kui teisi. Lisaks on taandunud

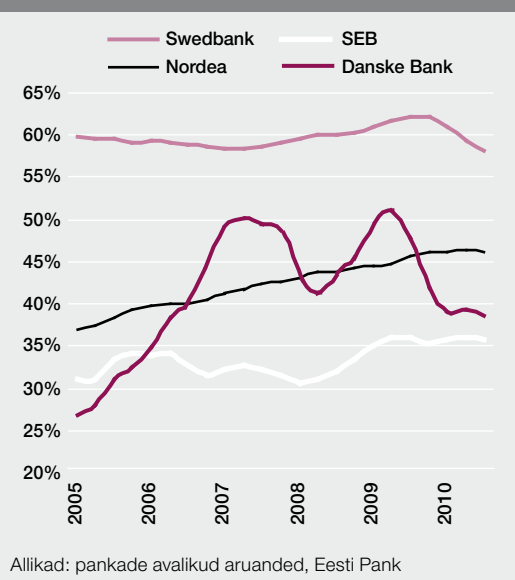
² Kuigi kriisi kõrgpunktis mais ja juunis 2010 tekitas probleeme ka neile.

ebamäärasus Baltikumist tuleneda võivate suurte laenukahjumite suhtes. Põhjamaade pangagruppide positiivsemat olukorda väljendavad nende **krediidiriski vastu kindlustamise riskipreemiad** (CDS), mis on alates selle aasta kevadest märgatavalt madalamad, võrreldes teiste Euroopa pankadega ligi 40 baaspunkti võrra väiksemad (vt joonis 17).

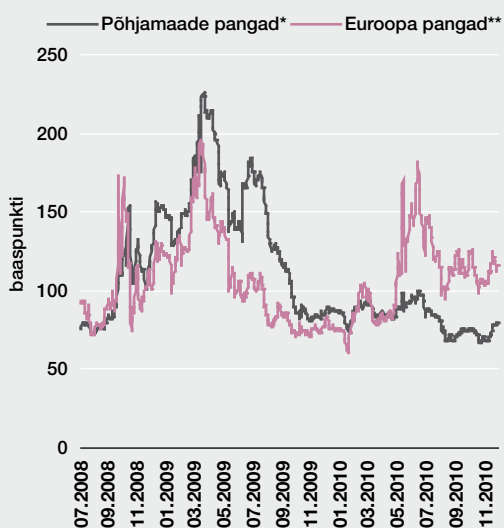
Erinevalt Euroopa lõunapoolses osas paiknevate pankadega pole suurematel Skandinaavia pankadel vahendite kaasamisega finantsturgudel püsivamaid probleeme olnud. Vastupidi, Põhjamaade pangad on suutnud kaasata üha enam **pikaajalisi vahendeid** ning nende rahastamisbaas on muutunud seeläbi stabiilsemaks (vt joonis 18).

Pangad on finantskriisi käigus ilmnunud haavatavuse tõttu seadnud eesmärgiks stabiilsema ja pikema kestusega kohustuste struktuuri, et olla

Joonis 16. Pangagruppide turupõhise rahastamise vajadus väljastatud laenudest (4 kvartali libisev keskmine)



Joonis 17. Põhjamaade ja Euroopa pankade CDS-preemiad

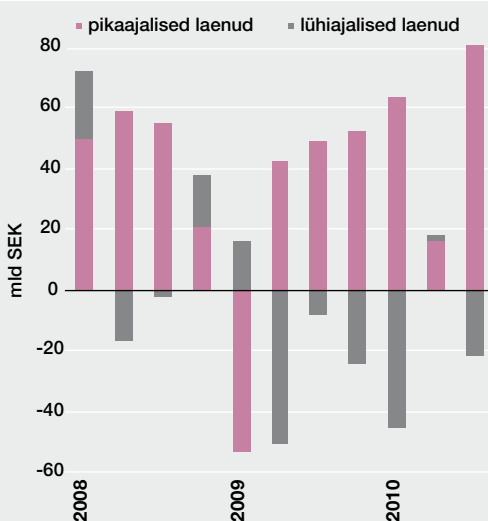


Allikad: Bloomberg, Eesti Pank

* Põhjamaade pangad: Swedbank, SEB, Nordea, Handelsbanken, Danske Bank; aritmeetiline keskmine.

** Euroopa pangad: UBS, Société Générale, HSBC, Deutsche Bank, ING, Barclays, BNP Paribas; aritmeetiline keskmine.

Joonis 18. Rootsi pangagruppide netolaenamine SEK instrumentides



Allikad: Rootsi statistikaamet, Eesti Pank

välismajandusest lähtuvate ootamatuste suhtes vähem tundlik. Samuti on pangad hakanud **pikemaajalisi vahendeid**³ kaasama ilmselt ka oodatavate muudatuste tõttu pangandust reguleerivas õigusraamistikus. Seetõttu püütakse rahastamise tähtaegu pikendada kohe, kui turutingimused võimaldavad.

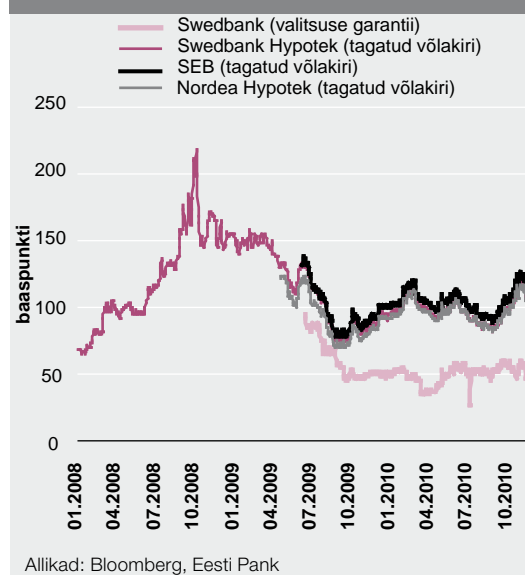
Kuni III kvartali lõpuni paranesid pankade rahastamistingimused **riskipreemia** mõningase alanemise näol (vt joonis 19). Pangagruppide ja valitsuste pikaajaliste võlakirjade intressimäärade vahe isegi langes mõnevõrra kuni septembri keskpaigani. Seejuures näitasid pankade uued mahukad emissioonid, et pankade võla finantseerimise nõudlus püsis suhteliselt tugev.

Kuna majandusareng on taas positiivne, jätkas avalik sektor erakorraliste toetusmeetmete vähendamist. Rootsi valitsuse garantiiprogrammi pikendati suvel küll neljandat korda 2010. aasta lõpuni, kuid tegu on siiski vaid teoreetilise meetmega, kuna ükski suurem pank pole seda viimase poolaasta jooksul kasutanud. Rootsi keskpang lõpetas pikaajaliste (tähtajaga kolm ja kuus kuud) laenude väljastamise turuosalistele juba 2010. aasta kevadel ja asendas need lühemate, 28päevaste laenudega. Juulis 2010 kitsendas Riksbank sellegi meetme kasutamist, tõstes nende laenude marginaali 0,3 protsendipunktilt 0,5 protsendipunktile üle repomäära, mis motiveeris panku pigem turupõhise rahastamise kasuks otsustama.

Kuni septembri keskpaigani tundus, et toetusmeetmete järkjärguline vähendamine pole pankadele raskusi valmistanud ning krediititurgude taastudes on suudetud sujuvalt ümber lülituda turupõhisele rahastamisele. Seetõttu otsustas Riksbank lõpetada erakorraliste pikaajaliste, 28päevaste laenude väljastamise turuosalistele. Selle tõsiasja selgudes septembri keskpaigas toimus Rootsi kaetud võlakirjade

³ Tähtajaga üle ühe aasta.

Joonis 19. Pankade 4 a võlakirja intressimäärade vahe Rootsi valitsuse võlakirjaga



turul küllaltki järsk meelemuutus. Rahastamise hind tõusis järsult ning pangagruppide pikaajaliste kaetud võlakirjade riskipreemia oli novembri alguseks võrreldes septembriga kerkinud ligikaudu 20–30 baaspunkti võrra. Üks tõenäoline põhjus on alanenud nõudlus nende võlakirjade järele, kuna suurimad ostjad ehk pangad ei saa selleks enam nii soodsat finantseerimist keskpanga kaudu.

Kuigi Rootsi arengusuundumused lubasid järeltada, et usaldus on taastumas ning finantsturud jälle toimimas, siis ootamatud muutused finantskeskkonnas võivad usalduse kiirelt kõikuma lüüa ning finantsturgudele tugevat negatiivset mõju avaldada. Euroopa võlakriisiga seotud riskid Põhjamaade pankade rahastamistingimustele on Põhjamaade jõudsalt taastuva majanduse, korras riigirahanduse ning riikide parema eristamise tõttu mõnevõrra vähenenud. Kui aga võlakriis paisub ning turgudel puhkeb laiem paanika, võib rahastamisolukord pöörduda ka Põhjamaade pankade jaoks vägagi ebasoodsaks. Uut ohtu kujutavad endast võimalikud

turuhäired, kui keskpangad hakkavad erakorralisi rahapoliitilisi meetmeid lõpetama. Lisaks on üha enam muutunud aktuaalseks Rootsi kodumaised riskid, mis on seotud eelkõige kinnisvaraturuga, kus hinnakasv ei peatu ning eraisikute võlakoormus üha kasvab (vt taustinfo *Rootsi kinnisvaraturu areng*).

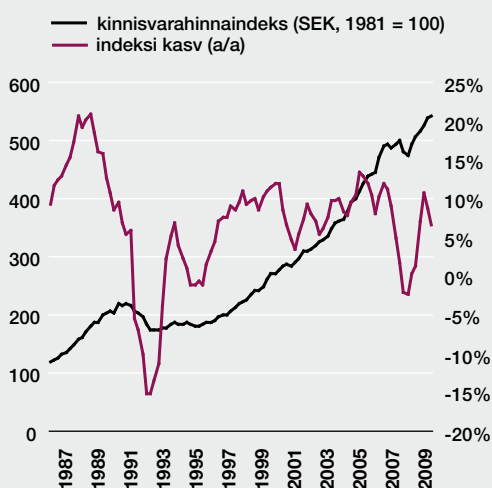
Rootsi kinnisvaraturu areng

Kuigi mitmes riigis on globaalse finantskriisi tagajärjel kokku varisenud kinnisvaraturul jäänud nii hinnatase kui ka aktiivsus madalale tasemele, ei ole seda juhtunud Rootsis. Kinnisvarahinnad pisut küll langesid (2%), kuid alates 2009. aasta II kvartalist on hinnad tõusnud ning ulatuvad täna juba kõrgemale tasemele kui enne kriisi. 2010. aasta III kvartalis oli kinnisvarahindade arengut kajastav kinnisvaraindeks 6,7% kõrgem kui aasta tagasi (vt joonis 20).

Kinnisvarahindade kasvuga sarnane areng on toimunud ka majapidamiste võlaga. Eluaseme-laenude maht, mis moodustab majapidamiste laenujäägist 80%, oli 2010. aasta oktoobris 9,1% suurem kui aasta tagasi. Kuigi Rootsi majapidamiste võlakoormus kasutatava tulu suhtes on olnud kõrge juba ligi 30 aastat, ulatus see 2010. aastal rekordilise 175%ni. Võlataseme tõustes on majapidamiste laenu-maksevõimet ohustavad riskid kasvanud, ent sellegipoolest hinnatakse praegu Rootsi majapidamiste laenumaksevõimet tugevaks. Seda toetavad madalad intressimäärad (keskmine uute väljastatud laenude intressimäär oli 2010. aasta oktoobris 3%), kõrge säästmismäär ning kasutatava tulu kasv.

Kinnisvarahindade ja võlakoormuse katkematu kasv on siiski suurendanud Rootsi pangagruppide kodumaiseid finantsstabiilsuse riske.

Joonis 20. Rootsi kinnisvarahindade areng



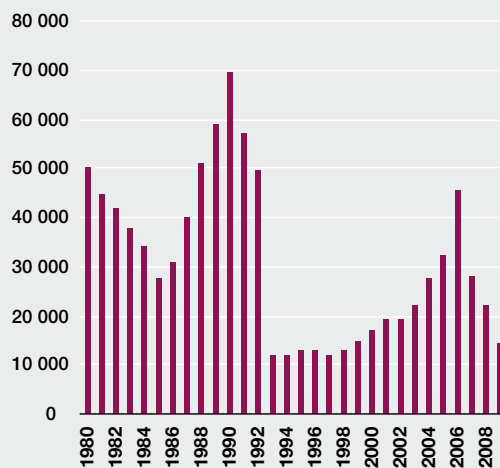
Allikad: Riksbank, Rootsi statistikaamet, Eesti Pank

Rootsi keskpang ja finantsjärelevalve on teadvustanud ohtu, et kinnisvarahindade langus ülemäärase laenukoormuse tingimustes võib halvendada pankade rahastamisvõimalusi hüpoteekide refinantseerimisel rahvusvahelistel kapitaliturgudel. Eelkõige võivad riskid realiseeruda kinnisvaraga tagatud võlakirjade kaudu, kui välisinvestorid peaksid kaotama usalduse nende võlakirjade vastu. Usalduse langus võib levida edasi kogu finantssüsteemi ning mõjutada ka teisi turge. Seetõttu kehtestas Rootsi finantsjärelevalve 1. oktoobril 2010 reegli, mille kohaselt ei tohi uute eluase-

melaenude summa suhtena eluaseme hinda (LTV) ületada 85%.

Kuigi tänane olukord Rootsis sarnaneb kinnisvarahindade ja võla kiire kasvu mõttes paljuski 1990ndate arenguga, peetakse kinnisvarahindade märkimisväärset alanemist üsna ebatõenäoliseks, kuna uuselamute arendus ei ole Rootsis kuigi aktiivne. Praegu tehakse elamuehitusse suhteliselt vähe investeringuid ning uusi elamispindasid ehitatakse vähem kui perioodil 2006–2008 (vt joonis 21). Peale 1990ndate kriisi langesid kinnisvarahinnad ligi 30% ning elamuinvesteeringud taastusid aeglaselt. Viimase globaalse finantskriisiga taas kahanenud investeringud on hiljuti aga uuesti suurenema hakanud ning niisamuti on edaspidi oodata uute elamispindade ehituse hoogustumist. Rootsi keskpanga hinnangul on just seni suhteliselt stabiilne elamuturu areng üks põhjus, miks on Rootsi majanduses suudetud vältida struktuurseid probleeme.⁷ Kuigi elamuinvesteeringud on nii rahvusvahelises kui ka ajaloolises võrdluses riigis endiselt madalal tasemel, võib nende märgatav suurenemine põhjustada Rootsi majandust ohustavaid riske. Seega esineb Rootsi kinnisvaraturul küll tasakaalustamatust, kuid finantsstabiilsuse seisukohalt on riskid siiski väiksemad kui üleinvesteeringu korral, nagu oli Eestis ja ka Rootsis 1980ndate lõpus ning 1990ndate alguses.

Joonis 21. Elamuehitusprojektid Rootsis



Allikad: Rootsi statistikaamet, Eesti Pank

⁷ Riksbanki artikkel „Why higher growth in Sweden than in the eurozone and the United States?“ (oktoober 2010).

II REAALMAJANDUS JA LAENUKVALITEET

PANKADE LAENUPORTFELL

2010. aasta septembri lõpus ulatus pankade finantseerimisportfelli kogumaht 252 miljardi kroonini, mis oli 6,6% väiksem kui aasta tagasi. Ettevõtetele ja majapidamistele väljastatud laenude ja liisingute maht oli aastatagusega võrreldes vähenenud vastavalt 9% ja 4%.

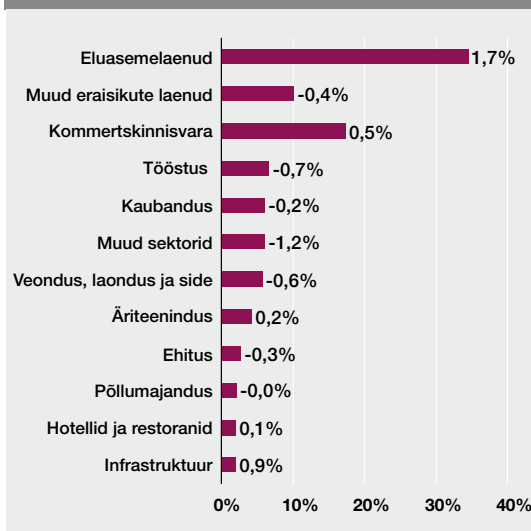
Laenuportfelli struktuuris on suuremaid muutusi põhjustanud portfelli ebaühtlane amortiseerumiskiirus erinevates laenusegmentides. Nii on eluasemelaenude osakaalu kasvu taga (aastaga 1,7 protsendipunkti) eelkõige pikemaajaliste laenulepingute suur osatähtsus eluasemelae- nude hulgas (vt joonis 1).

Ettevõtluslaenude puhul lahknevad struktuuri- muutused erinevates sektorites ning seda nii erisuguste laenulepingute kui ka erineva laenu- nõudluse tõttu. Sektorite arvestuses on ettevõ- tete laenukäive kahanenud enim kinnisvara ja ehituse alal, samal ajal kui tööstuses ja kauban- duses on laenu nõudlus kasvamas. Ka ettevõt- luslaenude segmentis suurendab kinnisvaralae- nude osatähtsust laenuportfellis pikemaajaliste laenulepingute suurem osakaal.

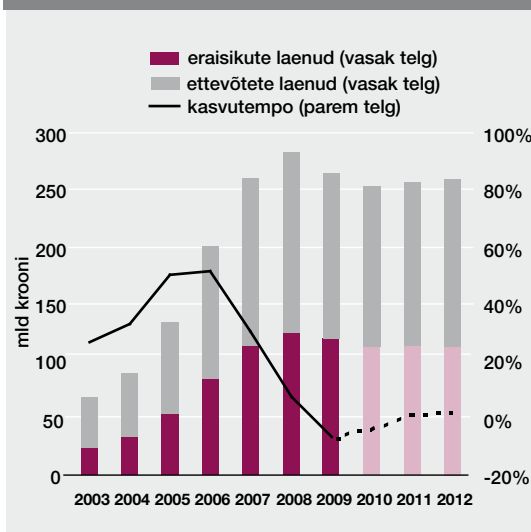
Eesti Panga 2010. aasta sügisprognoos on laenumahu kasvu suhtes kevadisega võrreldes pessimistlikum. Kodumaise laenu raha roll majanduskasvu toetamisel on olnud eeldatust nõrgem ning arvatavasti jääb laenumahu kasv ka järgnevatel aastatel tagasihoidlikuks. Samuti taastub prognoosi eelduste kohaselt sise- nõudlus ekspordituludega võrreldes viitajaga, mis samuti mõjutab pankade finantseerimisport- fellide kasvu ja struktuuri järgmistel aastatel (vt joonis 2).

Kuigi lähiaastate laenumahu kasvuvõimekus on suurem välisnõudlusele suunatud ärivaldkon- dades, on pankade riskipositsioonid endiselt suures osas seotud kinnisvaraga tegelevatesse sektoritesse antud laenudega.

Joonis 1. Pankade laenuportfelli struktuur 30.09.2010 seisuga ja aastane muutus



Joonis 2. Pankade laenuportfelli maht, kasvu- tempo ja prognoos 2010–2012



ETTEVÖTETE LAENUMAKSEVÕIME

Kuigi majandusolukord on paranenud, süvenesid ettevõtete makseraskused 2010. aasta esimeses pooles veelgi. Sellele viitasid nii maksehäirete kasvanud hulk, pankrottide arv kui ka pankade laenuportfelli kvaliteet. Maksehäireregistri andmetel toimus 2010. aasta esimesel poolel veel ettevõtete maksehäirete laiapõhjaline kasv, võrrelduna eelmise aastaga kasvasid raporteeritud maksehäired kõigis suuremates sektorites (vt joonis 3). Suve esimestel kuudel hakkas aga olukord tasapisi paranema ning septembri lõpuks oli kahanenud nii maksehäirete¹, maksuvõlgade kui ka pankrotiavalduste arv, mis osutab makseraskuste mõningasele leevenemisele ettevõtlussektoris.

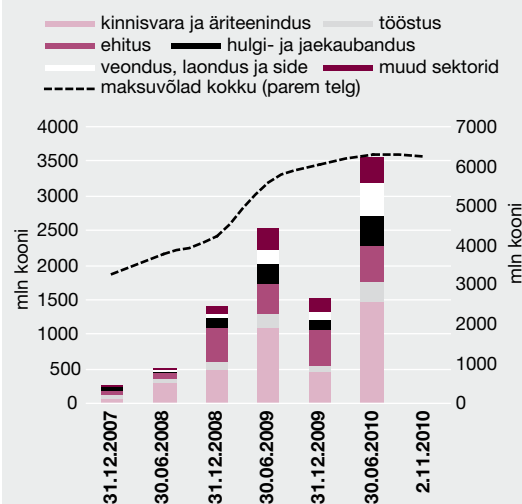
Paremat laenumaksevõimet on toetamas ettevõtete majandustulemused, mis on hakanud pärast pikaajalist halvenemist paranema. Müügitulud pole 2009. aasta lõpust saadik enam langenud ning kulude range kontrolli all hoidmisega on suudetud hakata ka kasumeid kasvatama (vt joonis 4). Pärast üheksa kvartalit kestnud langust saavutas ettevõtlussektori teenitud **kogukasum** 2009. aasta IV kvartalis madalaima taseme² ning on 2010. aasta kahe esimese kvartali jooksul suurenenud.

Kogukasumi maht on siiski veel isegi jooksevhindades mõõdetuna väga väike, jäädes alla buumieelse 2003. aasta taseme. Teisisõnu on ettevõtete vabad rahavood veel üsna väiksed ning ettevõtjatel on seetõttu tungiv soov taastuvas majanduskeskkonnas ühel või teisel viisil kasumit kasvatada. Kuna ebapiisav nõudlus kui peamine äritegevust takistav probleem on taandumas, on järgneva paari kvartali jooksul oodata kasumite, mis on tavaliselt reageerinud nõudluse muutusele kolme-nelja kvartali pikkuse viitajaga, kasvu jätku-

¹ Krediidinfo andmetel langes halva krediidihinnanguga ettevõtete osakaal kõikide aktiivselt tegutsevate ettevõtete hulgas aasta alguse 30,7%lt septembris 28,0%ni.

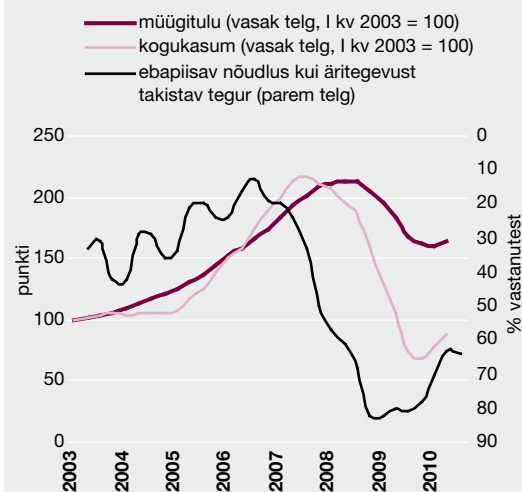
² Neli järjestikust kvartalit.

Joonis 3. Maksehäired sektorite kaupa ning maksuvõlad



Allikad: Krediidinfo, maksu- ja tolliamet, Eesti Pank

Joonis 4. Ettevõtete majandustulemused ning nõudlus toodete ja teenuste järele



Allikad: statistikaamet, konjunktuuriinstituut, Eesti Pank

mist. 2010. aasta III kvartali keskpaigaks oli aga nõudluse taastumine ettevõtete hinnangul mõnevõrra pidurdunud, mistõttu pikemas perspektiivis rahavoogude kasvutempo aeglustub pisut.

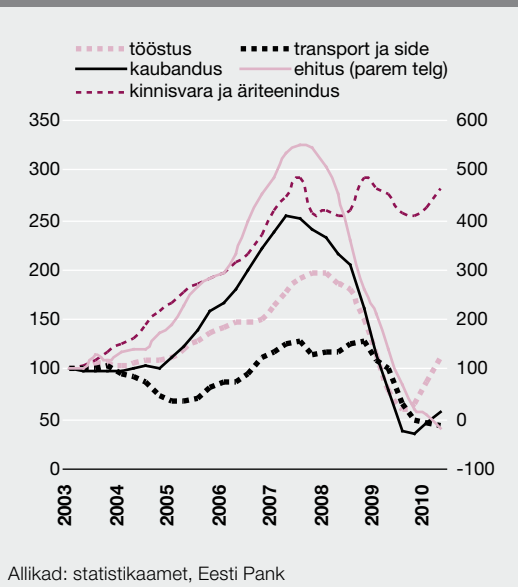
Sektorites on olukord vägagi erinev ning mitmed neist, nagu ehitus ja transport ning side, polnud II kvartali lõpuks veel kahanevate kasumite trendi suutnud murda (vt joonis 5). Mõneti üllatavalt on kaubandus ning ka kinnisvara ja äriteeniduse³ sektor suutnud oma rahavoogusid nõrga sisenõudluse taustal siiski kasvatada. Oodatult suutis tööstussektor kasvanud välisnõudluse toel II kvartali lõpuks vabu rahavooge kasvatada ning nelja järjestikuse kvartali kasum oli kerkinud 2005. aasta tasemeni. Tööstussektori kasumlikkuse kiiremat kasvu on oodata ka järgmise paari kvartali jooksul tänu sügiskuudel hoogsalt suurenenud tööstustoodangule ja ekspordimahule.

Pikemas perspektiivis aga kasv aeglustub, kuna siiani on tegu olnud langusaegsest madalseisust taastumisega. Teistes, enam sisenõudlusele suunatud sektorites on taastumine aeglasem majapidamiste suurema säästmiskalduvuse tõttu, võrreldes kriisieelsete aastatega. Teisalt püüavad ettevõtted aeglaselt taastuva müügi tõttu kasvatada kasumeid muudmoodi, näiteks tõstes pigem marginaale, mis Eesti-suguses väikeses majanduses vähese konkurentsi tõttu ka õnnestuda võib. Seetõttu võib ka sisenõudlusele suunatud sektorite kasumlikkus taastuda lähikvartalites kiiremini, kui üldine majandusolukord eeldada lubaks.

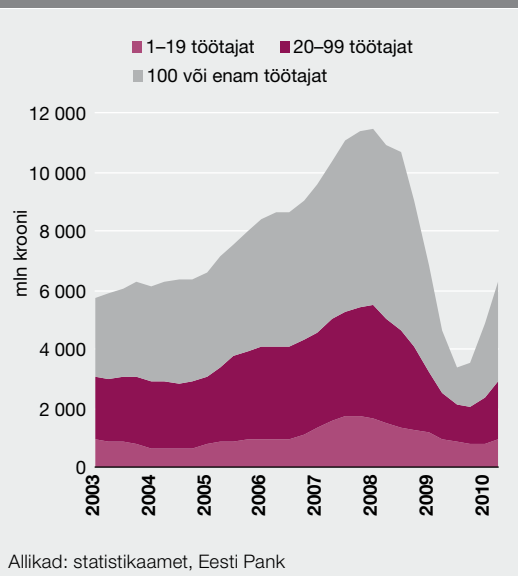
Hoogne kasumite kasv tööstussektoris on leidnud aset peamiselt suurtes, saja ja enama töötajaga ettevõtetes (vt joonis 6). Suuremad ettevõtted, kes tõenäolisemalt tegelevad enam ekspordiga, on paranenud väliskeskonnast märgatavalt enam kasu lõiganud. Väikesed tööstusettevõtted, mis moodustavad tervelt 4/5 kogu sektori ettevõtetest, pole seevastu positiivsetest arengusuundumustest kuigivõrd osa saanud. Nii mõnedki

³ Sisaldab ka valdusettevõtteid.

Joonis 5. Ettevõtete nelja kvartali kogukasum sektorite kaupa (I kv 2003 = 100)



Joonis 6. Tööstusettevõtete nelja järjestikuse kvartali kogukasum ettevõtte suuruse järgi



ettevõtted, eelkõige väiksemad ja enam sisenõudlusele suunatud firmad, kes seni tegutsesid n-ö piiri peal ning ootasid ja lootsid majanduskasvu taastudes taas järje peale saada, võivad avastada, et seda siiski ei juhtu. Seetõttu võib mitmeski ettevõttes veel ka järgnevatel kvartalitel ilmnedu maksejõuetuse probleeme, mis tõenäoliselt pole siiski kuigi suured.

Ettevõtete hinnangulised **intressikulud**⁴ langesid 2010. aasta I kvartalis vähenenud laenukohustuste ning langenud baasintressimäärade koosmõjul viimaste aastate madalaimale tasemele. Laenujäägi intressimäär on aga juba tõusmas ning sellele trendi jätkumist on oodata ka järgnevatel kvartalites. Kuna ka ettevõtete laenatud vahendite maht enam oluliselt ei alane, hakkavad intressikulud pärast viit kvartalit kestnud kahanemist taas suurenema, kuigi prognoositav kulude kasv jääb aeglaselt kasvava laenumahu ning baasintressimäära tõttu märgatavalt tagasihoidlikumaks kui varasematel aastatel.

Ettevõtted korrastasid 2010. aasta esimeses pooles ka oma bilansse, et vähendada oma finantsvõimendust⁵. Väiksema finantsvõimenduse korral on tõenäosus, et negatiivse šoki tagajärjel suudab ettevõtte jätkuvalt teenida laenu tagasimaksmiseks piisavaid rahavooge, suurem, mis muudab nad majanduskeskkonna halvenemise suhtes vähem tundlikuks.

Kuigi intressikulud tõusevad, taastuvad ettevõtete kasumid majanduskeskkonna prognoositaval paranemisel eeldatavalt kiiremini, mistõttu ettevõtlussektori laenumaksevõime lähikvartalites paraneb. Intressikulude kattekordaja⁶ on pärast 2009. aasta viimases kvartalis saavu-

⁴ Hinnatud on finantskonto andmetel ettevõtete kõiki laenukohustusi, võttes eelduseks, et nende intressimäär on võrdne kodumaiste pangalaenude intressimääraga.

⁵ Finantsvõimendus on võla ja omakapitali suhtarv.

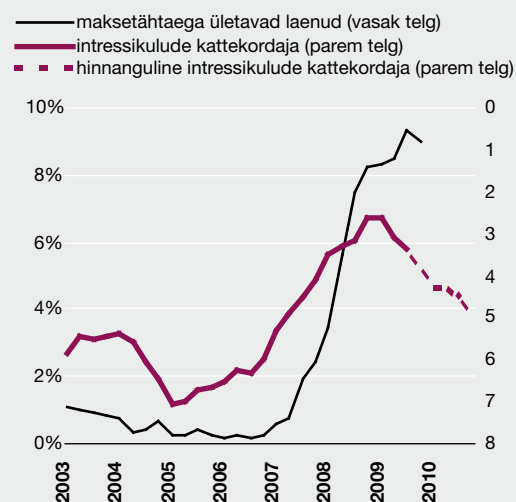
⁶ Ettevõtete brutokasumi ja hinnanguliste intressikulude suhtarv, mis näitab, mitu korda suudaks ettevõtte oma kasumist intressikulusid katta.

tatud madalaimat taset sel aastal tõusnud ning lähikvartalites võib kasumite suhteliselt kiire kasvu tõttu oodata ettevõtlussektori maksevõimekuse paranemist (vt joonis 7). Seetõttu jääb ka uute lisanduvate probleemlaenude maht pankade jaoks eeldatavalt väikeseks.

MAJAPIDAMISTE LAENUMAKSEVÕIME

Majapidamiste sissetulekute areng, mis on tugevalt seotud tööturu arenguga, on üks olulisemaid majapidamiste võlakohustuste täitmise võimet mõjutavaid tegureid. 2010. aasta II kvartalis pöördus palgalangus -kasvuks, kuid majapidamiste reaaltulu on tulenevalt kiiremast hinnatõusust endiselt negatiivne. Sissetulekute hoogne alanemine on küll möödunud, kuid edasine kasvu tempo jääb lähiajal aeglaseks. Positiivne areng on toimumas ka tööturul, kus töötuse määr kahanes III kvartalis 15,5%ni ning hõive kasvas 55,9%ni. Sellest hoolimata halvenes novembris majapidamiste hinnang tööturu arengule järgneva 12 kuu jooksul. Nende hinnangul tööturu olukorra paranemine aeglustub, ent seis on siiski oluliselt parem kui aasta tagasi.

Joonis 7. Ettevõtete üle 60 päeva maksetähtaega ületavate laenude osakaal portfellis ning hinnanguline intressikulude kattekordaja



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

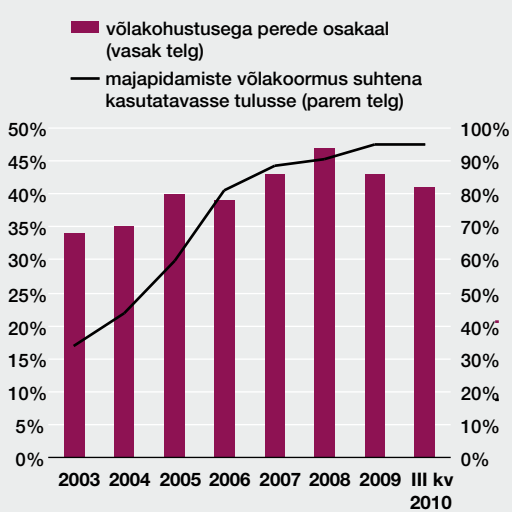
Majapidamistele väljastatud laenude maht oli 2010. aasta III kvartali lõpus aastatagusega võrreldes 4% väiksem. Samuti on TNS Emori Eesti leibkondade finantskäitumise uuringu andmetel viimase kahe aastaga vähenenud laenukohustust omavate perede osakaal 41%ni kõigist Eesti leibkondadest. Seevastu on laenu võtnud peresid täna endiselt rohkem kui 2006. aastal ning majapidamiste võlakoormus püsib suhteliselt suur (vt joonis 8).

TNS Emori 2010. aasta septembri uuringus avaldus usk majandusliku olukorra paranemisse. Kindlustunde taastumisest annab märku ka sisenõudluse mõningane paranemine – kaupade jaemüügi langus pöördus septembris väikesele kasvule. Ühtlasi on majapidamiste hinnang oma säästmisvõimele paranenud.

Nimetatud TNS Emori uuringu põhjal on laenu võtnud majapidamised võimelised rohkem säästma ning nende toimetuleku taastumine on olnud samuti kiirem. Laenukohustusega perede seas on keskmisest vähem majapidamisi, kellel ei jää pärast esmakulutuste ning laenumaksete tasumist raha üldse üle. 2010. aastal kulus laenu võtnud majapidamistel igakuisteks laenumakseteks keskmiselt 26% pere netosissetulekust, mis on eelmise aastaga võrreldav näitaja. Laenu võtnud perede osakaal, kelle laenukohustused moodustasid üle 30% pere netosissetulekust, on võrreldes eelneva paari aastaga aga kahanenud (vt joonis 9).

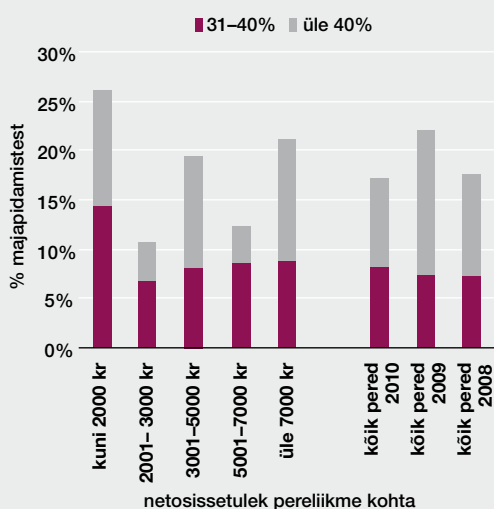
Kuna 90% majapidamistele väljastatud laenudest on ujuva intressimääraga, siis baasintressimäärade langus on positiivselt mõjutanud väga suurt osa laenu võtnud majapidamisi. Majapidamistele väljastatud laenude jäägi keskmine intressimäär on tänu EURIBORI alanemisele aastaga vähenenud 4,4%lt 3,7%le. Koos kahanenud laenuõudlusega alanes majapidamiste intressimaksete aastane maht kuue kuu jooksul üle poole miljardi krooni võrra 2010. aasta III kvartalis 4,5 miljardi kroonini, mis on võrreldav 2007. aasta esimese poole

Joonis 8. Majapidamiste võlakoormus



Allikad: TNS Emor, Eesti Pank

Joonis 9. Laenukohustustega majapidamised, kus laenumaksekulu suhtena pere netosissetulekusse ületab 30%

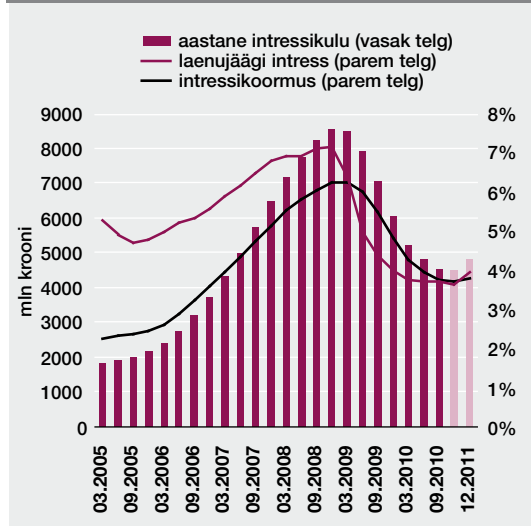


Allikad: TNS Emor, Eesti Pank

näitajaga. Majapidamiste **intressikoormus** ehk intressikulu kasutatava tulu suhtes on samuti veelgi alanenud, ulatudes III kvartalis 3,7%ni. Tulenevalt baasintressimäära kergest tõusutrendist alates kevadest ning tuginedes Eesti Panga sügisprognosile, suureneb majapidamiste intressikoormus 2011. aastal pisut, küündides umbes 3,8%ni (vt joonis 10). Baasintressimäära oodatust kiirema tõusu korral suureneb intressikoormus rohkemgi, mõjutades seega negatiivselt ka laenumaksekulusid.

Vaatamata makromajanduses ilmnenuid esimesele positiivsetele märkidele, mis osutavad majapidamiste maksevõime paranemisele, ei ole riskid kadunud. Finantskäitumise uuringus osalenud laenuvõtjatest 24% tõdes, et neil on olnud ajutisi raskusi võlakohustuste tasumisega. Seega, olenemata sissetulekute mõningasest paranemisest, hoiavad tööturu olukord ja tõusvad intressimäärad majapidamiste laenumaksevõimet ohustavaid riske senini päevakorral.

Joonis 10. Majapidamiste võlaportfelli aastane intressikulu ja intressikoormus



Kinnisvaraturg

Eesti makromajanduse kasvuväljavaadete paranedes taastub ka kinnisvara- ja ehitusturg. Eluasemeturg aktiveerub tasapisi ning usaldus turul tärkab taas – eraisikud on hakanud senisest enam soetama kortereid alles valmivates elamutes. Ärikinnisvaraturul on viimastel kuudel avalikustatud erinevaid tehinguid, kuid üldiselt hakkab turg stabiliseeruma.

Eluasemeturg

Tarbijate kindlustunde taastub ning potentsiaalsete eluasemesoetajate ja pankadepoolne finantseerimise huvi suureneb, mis on muutnud müügituru aktiivsemaks. Kinnisvaraobjektide müügiperioodid, mis pärast kriisi märkimisväärselt pikenesid, on taas lühenenud. Kui aasta tagasi oli Tallinna korteri keskmine müügiperiood 100 päeva, siis 2010. aasta oktoobris müüdi

korter umbes 60 päevaga. Kuigi tänane aktiivsuse tase on pigem võrreldav 2004. aasta alguskuude näitajatega, sõlmiti 2010. aasta III kvartalis Tallinna korteriomanditega tehinguid 7% rohkem kui aasta tagasi. Eluruumide ehituseks väljastatud ehituslubade arv on samal ajal ligi kolm korda kasvanud, millest võib eeldada, et müügiaktiivsus suureneb eelolevatel perioodidel veelgi.

Paranenud eluasemeturu väljavaadete toel on samuti suurenenud kinnisvara pakkumine, mis on pärssinud hindade kiiret tõusu. Tulenevalt madalast baasist on Tallinna korteritehingute mediaanhind aastaga kasvanud ligi 20%, kuigi üldjoontes on hind pikka aega kõikunud tasemel 13 000 kr/m² (vt joonis 11). Niisamuti on jäänud tehingute keskmine väärtus 800 000 krooni piirsesse, mis on praegu viie aasta tagusega võrreldav tase. Tuginedes rahvusvahelisele kogemusele, taastuvad majanduslangusega keskmiselt 36% alanenud kinnisvarahinnad umbes viie aastaga.

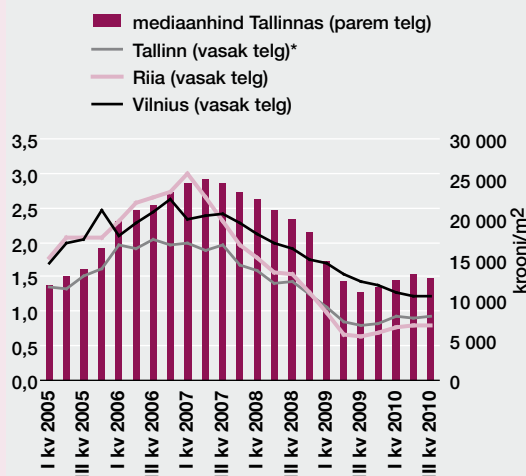
Kuna tugev konkurents kinnisvaraturul on hoidnud hinnad madalad, on ka piisava sissetulekuga majapidamiste ostujõud kinnisvaraturul jätkuvalt hea. Juba üle aasta ei ole Tallinnas asuva korteri ruutmeetrihind keskmist brutokuu-palka ületanud. 2010. aasta III kvartalis oli kinnisvara taskukohasuse näitaja 0,94. Kinnisvara taskukohasus Balti riikide võrdluses on aga kõige soodsam Riias, kuna hinnad on seal märkimisväärselt rohkem langenud. Riias maksti III kvartalis korteri ruutmeetri eest keskmiselt 581 eurot. Samal ajal oli Vilniuse korteri ruutmeetrihind 821 euroga kõrgeim, mis teeb riikide võrdluses Leedu majapidamiste kinnisvara ostujõu kõige kehve-maks.

Büroo- ja kaubanduspindade turg

Ärikinnisvara areng järgib äri-tsükli muutusi, mistõttu ärikinnisvaraturu perspektiiv sõltub suuresti riigi majandusaktiivsusest. Eesti majanduse väljavaade on aastatagusega võrreldes paranenud, kuid ebakindlus pole veel kadunud. Ärikinnisvaraomanike ja investorite tulud on poole madalamate rendihindade ja vabade pindade suure arvu tõttu mitmekordselt alanenud (vt joonis 12). Positiivsem majandusväljavaade siiski pehmendab eesolevaid riske. Kinnisvarahinnad ja pakkumiste hulk on stabiliseerunud, kuid edaspidi jäävad hinnad oma kõrgtasemetest allapoole ning vabu pindu on kohati palju. 2010. aasta esimese üheksa kuuga ei ole väljastatud ühtegi ehitusluba suuremahuliste äripindade ehituseks, mistõttu täiesti uusi arendusi ei ole turul lähiajal oodata (vt joonis 13).

Ettevõtete kindlustunde paranedes on taas elavnenu äritegevus, mis kajastub hinnatud asukohas paiknevates kaasaegsetes büroohoonetes olevate vabade äripindade vähenenud hulgas. A-klassi büroopindade vakantsus on turuosaliste hinnangul langenud alla 15%. Keerulised ajad jätkuvad aga madalama kvali-

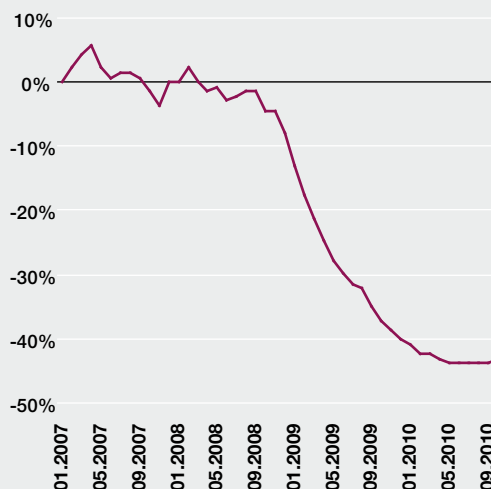
Joonis 11. Kinnisvara taskukohasus keskmist palka teenivale elanikule Tallinnas, Riias ja Vilniuses ning korteriomandi müügi mediaanhind Tallinnas



Allikad: maa-amet, statistikaamet, Läti keskpang ja statistikaamet, Leedu keskpang ja statistikaamet, Eesti Pank

* Tallinna korteriomandi ruutmeetri mediaanhinna ja keskmise brutopalka suhtarv.

Joonis 12. Tallinna äripindade rendihinna muutus (alusindeks = jaanuar 2007)

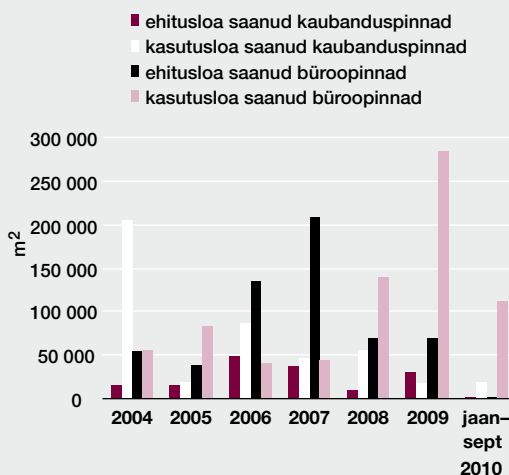


Allikad: spot.city24.ee, Eesti Pank

teediga büroohonetes, kus lähiajal vabade pindade olulist vähenemist pole oodata. Büroopinna keskmine rendihind on 2010. aastal olnud 78 kr/m², mis on 24% väiksem kui aasta varem. Arvestades, et vabade pindade hulk on kahanenud, oodatakse kõrgkvaliteediliste pindade puhul 2011. aastal juba kergem rendihindade tõusu.

Alates juulist suurenenud jaemüük on positiivne märk kaubanduspindade turu jaoks. Jaekaubanduspindade üürihinnad ei muutunud III kvartalis kuigivõrd ning vabu pindu peaaegu polegi. Majanduskasvu aeglasemale taastumisele vaatamata on jaemüüjad laienemispilaanide suhtes väga ettevaatlikud. 2010. aasta esimese üheksa kuuga väljastati Tallinnas vaid kaheksa ehitusluba väiksemate kaubanduspindade ehitamiseks. Arendustegevust piirab ehk ka asjaolu, et Eestis on juba umbes 300 ruutmeetrit jaekaubanduspinda 1000 elaniku kohta, mis ületab Euroopa keskmist taset peaaegu 40% võrra.

Joonis 13. Ehitus- ja kasutusloa saanud Tallinna kaubandus- ja büroopinnad



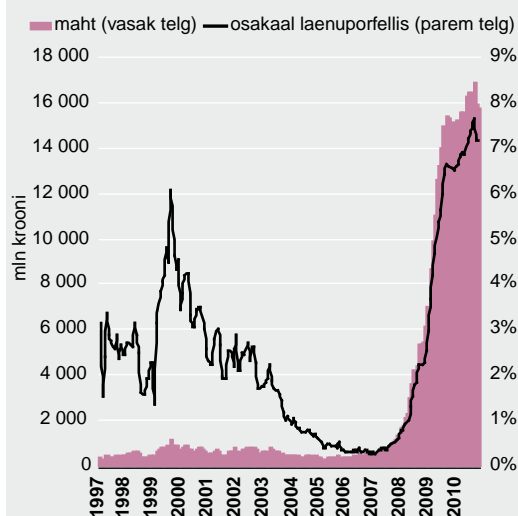
Allikad: ehitisregister, Eesti Pank

VARADE KVALITEET

Majanduskeskkonna paranemisele vaatamata ei hakanud **laenuportfelli kvaliteet** loomuliku viitaja tõttu 2010. aasta I kvartalis veel paranema. Üle 60 päeva maksetähtaega ületavate laenude osakaal laenuportfellis jätkas kasvu ning oli 2010. aasta augusti lõpus üle 7,4% laenuportfelist (vt joonis 14). Sellel oli kaks põhjust. Esiteks ei hakanud viivislaenude maht teise poolaasta alguses vähenema, vaid kasvas veelgi. Teiseks kahanes laenuportfell eeldatust rohkem⁸. Seega viitab laenukvaliteedi halvenemine, mõõdetuna üle 60 päeva maksetähtaega ületavate laenude hulgaga, asjaolule, et kui laenuklieent satub makseraskustesse, on see probleem pigem püsivaloomuline ning laenukliendi makse-

⁸ Laenuportfelli kahanemise panus suhtarvu suurenemisse oli kõigest alla 10%.

Joonis 14. Üle 60 päeva maksetähtaega ületavad laenud



võime taastumine on vähetõenäoline või võtab väga kaua aega.

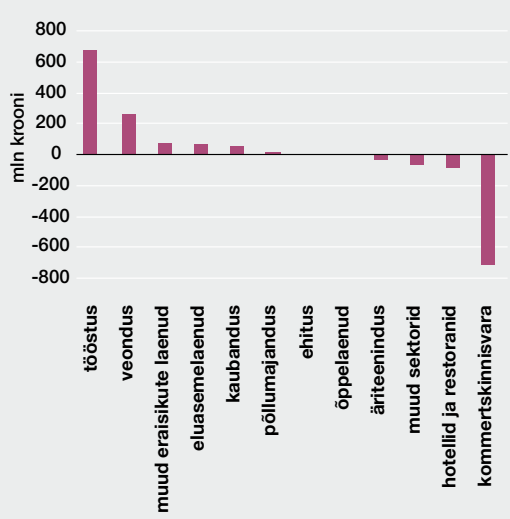
Alates 2010. aasta kevadest tuleneb laenuportfelli kvaliteedi halvenemine peamiselt nn avatud sektoritest nagu tööstus ja transport ning side, kus üle 60 päeva maksetähtaega ületavaid laene lisandus kuue kuuga vastavalt 680 ja 260 miljoni krooni väärtuses (vt joonis 15). Kuna makromajanduse taastumise struktuur on soosinud ekspordile orienteeritud ettevõtteid, mis enamjaolt on tööstussektori ettevõtted, siis võib selline areng tunduda mõnevõrra üllatav. Samas tuleb arvestada, et tööstus, nagu ka teised sektorid, pole struktuurielt ühesugune, mistõttu võib selleski sektoris olla probleemseid ettevõtteid (vt *Ettevõtete laenumaksevõime*).

Tööturu olukord on taastunud väga visalt, mistõttu on viimase kuue kuuga halvenenud ka eraisikute laenuportfell, kus üle 60 päeva maksetähtaega ületavate laenude osakaal oli septembri lõpus eluasemelaenude hulgas 4,6% ning muudel laenudel 11,4% (vt joonis 16).

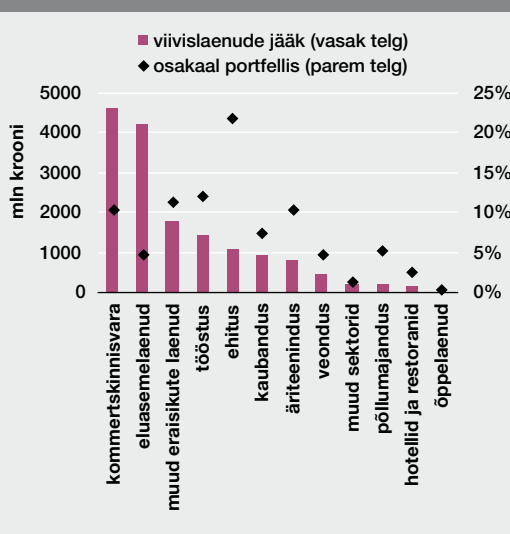
Viimase poole aasta jooksul on aga märgatavalt paranenud kommertsinnisvara sektori laenuportfell, kus viivislaenude maht on kuue kuuga kuni septembri lõpuni kahanenud rohkem kui 700 miljoni krooni võrra. Umbes pool kommertsinnisvara sektori portfelli kvaliteedi paranemisest on tulenenud halbade laenude väljatõstmisest panga bilansist, üheksa kuu jooksul kokku 368 miljoni krooni väärtuses. Teine pool on seletatav pigem kinnisvaraga tegelevate ettevõtete olukorraga paranemisega, kuna Eesti kinnisvaraturg on stabiliseerunud (vt *Kinnisvaraturg*), mistõttu on mitmedki seni maksetähtaega ületanud laenud tõenäoliselt taas toimima hakanud.

Kuna uusi probleemseid laene on viimase poole aasta jooksul ilmnunud suhteliselt vähe, on pangad võrreldes varasemate perioodidega oluliselt kahandanud halbade laenude katteks tehtavaid **provisjone**. Viimase kuue kuu jooksul kuni septembrini tehti provis-

Joonis 15. Üle 60 päeva maksetähtaega ületavate laenude muutus 6 kuu jooksul (31.03.2010–30.09.2010)



Joonis 16. Üle 60 päeva maksetähtaega ületavad laenud sektorite kaupa

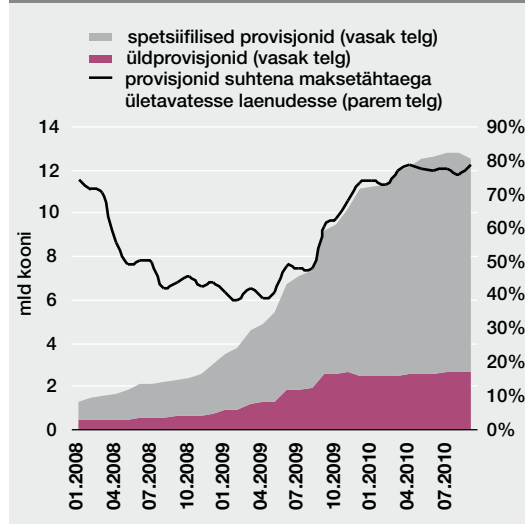


jone kokku vaid 0,5 miljardi krooni väärtuses. Sellega oli ligi 80% üle 60 päeva maksetähtaega ületavatest laenudest septembri lõpuks juba kahjumina arvesse võetud (vt joonis 17).

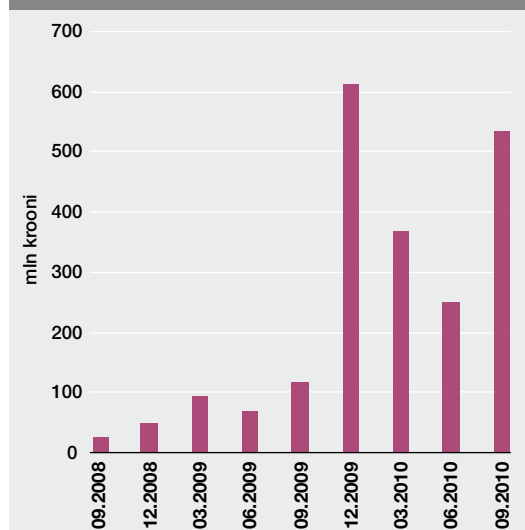
Kui kriisi alguses tegid pangad ka üldprovisjone, siis viimase aasta jooksul pole neid peaaegu üldse lisandunud ning allahindlusi tehakse individuaalsete laenude põhised. Majandusolukorra paranedes on kas osa laenuklieente muutunud taas maksevõimeliseks või on tagatisvarade realiseerimine laenuandja jaoks vähem kahjumlik, mistõttu mõned pangad on viimasel paaril kuul hakanud spetsiifilisi provisjone vähendama. Nende maht on siiski veel üsna väike ja üldiseid, portfelliile tehtud provisjone pole pangad vähendama hakanud.

Kui kardetavate laenukahjude katteks tehtud provisjonid on juba hakanud tasapisi vähenema, siis pikema viitajaga tegelike, realiseerunud laenukahjude tsükkel on tõusuteel. Viimase nelja kvartaliga on bilansist mahakandmised hüppeliselt kasvanud, kokku üle 1,7 miljardi krooni võrra (vt joonis 18). Samas on mahakandmisele minevad nõuded provisjonide näol varem juba kahjumina arvesse võetud. Võib eeldada, et järgmise paari kvartali jooksul kantakse maha küllaltki palju nõudeid, sest laenuvõtjate lõplik maksejõuetus ilmneb pika viitajaga.

Joonis 17. Pangandussektori laenuprovisjonid



Joonis 18. Pankade bilansist maha kantud nõuded (bruto)



III FINANTSINSTITUTSIOONIDE TUGEVUS

PANGAD

Rahastamine

Majapidamised ja ettevõtted on kogu 2010. aasta vältel oma finantsvõimendust vähendanud ja sääste suurendanud. Aasta teisel poolel hakkas kasvama ka väliskaubanduse maht, mistõttu on mitteresidentide hoiused Eesti pankades suurenenud. Aasta jooksul on seega kasvanud nii kodukui ka välismaiste klientide hoiused ning kliendihoiuste osatähtsus pankade ressursiallikana on tänaseks saavutanud viimase nelja aasta kõrgeima taseme. Hoiuste-laenude suhtarv on samuti järkjärgult paranenud (vt joonis 1).

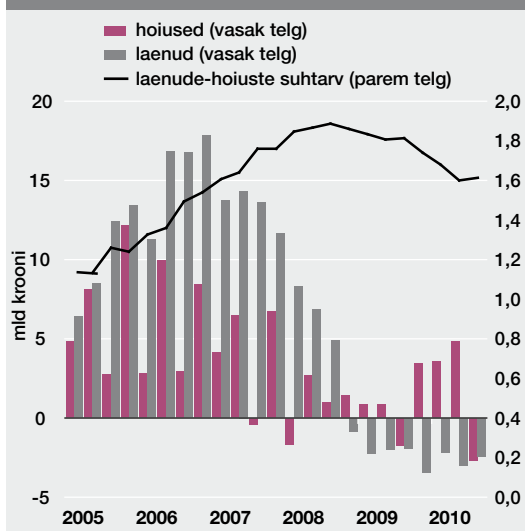
Kuna laenuõudlus on madal, on pangad kliendihoiuste kasvanud mahtu kasutanud välis- ja emapankadele raha tagastamiseks ning pankade sõltuvus välisrahastamisest on seeläbi jätkuvalt vähenenud. Rahastamise struktuuris moodustavad emapankadest saadud vahendid pankade institutsionaalsest välislaenamisest endiselt põhiosa.

Lähikuudel mõjutab pankade rahastamise struktuuri enim kohustuslike reserve vähenemine. Arvestades reaalsektori madalat laenuõudlust, võidakse reservinõude alt vabanevad likviidsed vahendid suunata teistesse likviidsuspuhvritesse, aga ka väliskohustusi veelgi vähendada. Muud pankade rahastamise struktuuri mõjutavad tegurid lähikuudel suure tõenäosusega ei muutu. Pikemas perspektiivis on oodata reaalsektori laenuõudluse elavnemisest, mis võib hoiuste-laenude suhtarvu kahanemist 2011. aastal pidurdada.

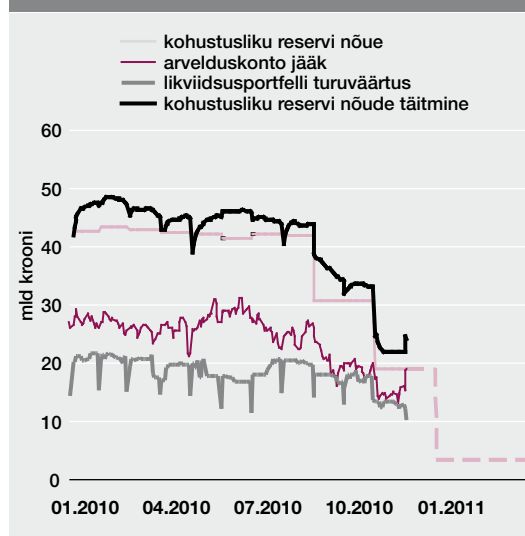
Likviidsed vahendid ja likviidsusrisk

2010. aasta septembris alanes pankade kohustusliku reservi nõue 15%lt 11%le ning novembris 7%le. Alates 1. jaanuarist 2011 on kohustusliku reservi nõue Eestis, nii nagu ka teistes euroala liikmesriikides, 2% (vt joonis 2). Reservinõude alanemise tagajärjel vabaneb pankades suur hulk

Joonis 1. Hoiuste ja laenude juurdekasv kvartalis ja laenude-hoiuste suhtarv



Joonis 2. Kohustusliku reservi nõue ja selle täitmine



likviidseid vahendeid. Seni pole pangad vabanevad raha kuigi aktiivselt ümber paigutanud ning hoidsid nii septembris, oktoobris kui ka novembris Eesti Pangas märkimisväärseid ülereserve.

Ülereserve on majanduslanguse vältel hoidnud paljud euroala riikide pangad. Likviidsete vahendite osakaal Eesti pankade koondbilansis on püsinud reservinõude alanemisest hoolimata stabiilne ning on võrreldes buumiaastatega isegi mõnevõrra kasvanud. Erinevad pangad on kohustusliku reservi nõude alanemisele reageerinud siiski erinevalt: mõned on oma likviidsete vahendite hulka vähendanud, samal ajal kui teised on likviidseid varasid suurendanud. 2011. aasta jooksul keskpangas hoitavad ülereservid tõenäoliselt vähenevad mõnevõrra, nagu ka pankade väga suured likviidsuspuhvrid. Selle protsessiga kaasneda võivad likviidsusjuhtimise riske leevendab Eesti osalemine eurosüsteemi rahapoliitika raamistikus, mis annab pankadele võimaluse võtta vajaduse korral keskpangast rahapoliitilisi laene.

Teine pankade likviidsusriske mõjutav tegur on kliendihoiuste, eelkõige nõudmiseni hoiuste jätkuv kasv. Madalad intressimäärad on soosinud tähtaajaliste, eelkõige lühikeste tähtaegadega hoiuste kasvu. Selle tulemusel on lühikese maksetähtaajaga kohustuste osatähtsus pankade bilansis aasta algusest peale kasvanud. Samas on tegemist hoiustepõhise rahastamisega kaasneva loomuliku nähtusega. Lisaks oli pankade likviidsuskäitumine majanduslanguse perioodil tavapärasest ettevaatlikum ning lühiajaliste kohustuste osakaal pankade bilansis sel perioodil läbi aegade keskmisest madalam.

Eespool kirjeldatud suundumused mõjutavad pankade likviidsusriske ka lähikuudel, sest tõenäoliselt kasvavad hoiused veel mõnda aega kiiremini kui laenuõudlus. Lisaks peavad pangad kohanema tunduvalt madalama kohustusliku reservi nõudega ja eurosüsteemi rahapoliitiliste operatsioonide raamistikuga.

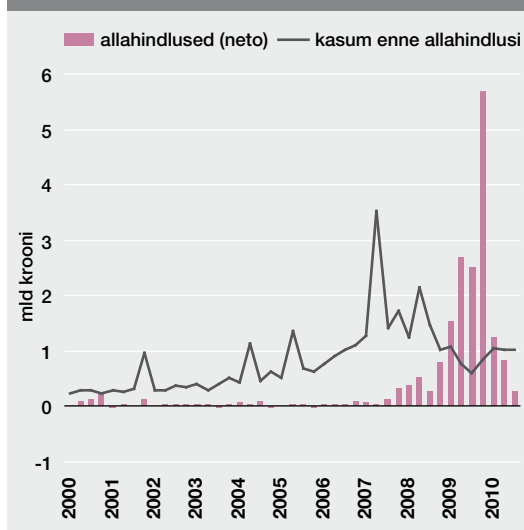
Kasumlikkus

2010. aastal hakkas Euroopa pankade kasumlikkus tänu puhta intressitulu kasvule ning laenukahjumite katteks loodud provisjonide vähenemisele paranema, ehkki euroala valitsusvõlakriis tõi mõne riigi pangagruppidele kaasa lisapingeid ning vähendas pankade kauplemistulu kogu Euroopas.

Eestis tegutsevate pankade kasumlikkus jõudis 2010. aasta II kvartalis pärast viite kahjumis kvartalit taas plussi ning üheksa kuu kokkuvõttes teenis pangandussektor tervikuna 736 miljonit krooni **puhaskasumit** (vt joonis 3). Tütarettevõtete, sealhulgas Lätis ja Leedus tegutsevate tütarpankade tegevust hõlmavas konsolideeritud arvestuses saavutati positiivne kvartalitulem üks kvartal hiljem ning üheksa kuu tulemuseks kujunes 711 miljoni krooni suurune koondkahjum.

Pankade **varade tulukus** (ROA) paranes kogu käesoleva aasta vältel. Kuigi III kvartalis 1%ni ulatunud ROA oli majandussurutise eelsest keskmisest tasemest veel ligi poole võrra madalam, viitab laenukahjude vähenemine sellele, et paranemine lähiajal ilmselt jätkub (vt joonis 4).

Joonis 3. Pankade kasum enne allahindlusi ja allahindlused



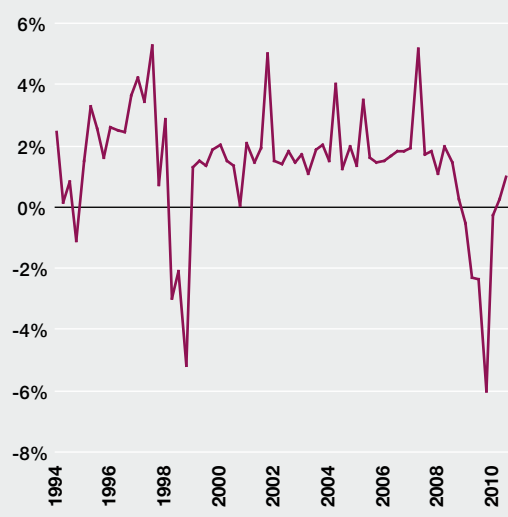
Pankade omakapitali tootlus kasvas III kvartalis 9,6%ni (vt tabel 1) ning konsolideeritud arvestuses 13,8%ni.

Pankade kasumlikkust on aidanud tõsta eelkõige laenukahjumite katteks tehtud eraldiste vähenemine. Seejuures võis III kvartalis mõne panga puhul täheldada juba ka varem tehtud provisjonide kasumina arvessevõtmist. Arvestades pankade suurt konservatiivsust laenukvaliteedi hindamisel, oli provisjonide vähendamine ootuspärane ja ilmselt jätkub see ka järgmistes kvartalites.

Laenukahjumieelne kasum püsis 2010. aasta esimese üheksa kuu jooksul suhteliselt stabiilne, olles igas kvartalis 1 miljardi krooni lähedal. Suhtena varadesse oli laenukahjumieelne kasum ligikaudu 50 baaspunkti võrra tagasihoidlikum kui kiire kasvu eelseil aastail keskmiselt. Laenukahjumieelset kasumlikkust on mõjutanud eelkõige tulustruktuuri muutus 2008. aasta lõpus, mil puhta intressitulu osakaal vähenes EURIBORI alanemise tõttu.

Pärast järsku vähenemist on pankade **puhas intressitulu** suhtena varadesse viimase aasta jooksul mõõdukalt, aga stabiilselt kasvanud (vt joonis 5). Kasvu on toetanud **intressikulude vähenemine**, mis hoogustus 2009. aasta sügisel, kui pangad langetasid kroonihoiuste intressimäärasid. Sellest tulenevalt taandus ka pea kogu 2009. aasta jooksul esinenud anomaalia, kus (ema) pankadelt saadud ressursid oli odavam kohalikul hoiuseturul kaasatust. Kokkuvõttes alanes pankade ressursi hind III kvartali lõpuks laenu-

Joonis 4. Pankade varade tulukus (% kvartali varadest x 4)



Tabel 1. Pankade kasumlikkus

	30.06.2009	30.09.2009	31.12.2009	31.03.2010	30.06.2010	30.09.2010
Varade tulukus (nelja viimase kvartali keskmine)	-0,3%	-1,2%	-2,8%	-2,7%	-2,1%	-1,3%
Varade tulukus kvartalis (x 4)	-2,3%	-2,4%	-6,0%	-0,3%	0,3%	1,0%
Omakapitali tulukus (nelja viimase kvartali keskmine)	-1,3%	-8,8%	-24,5%	-24,1%	-18,9%	-12,4%
Omakapitali tulukus kvartalis (x 4)	-19,7%	-15,8%	-59,0%	-3,3%	1,2%	9,6%
Nelja viimase kvartali kumulatiivne puhaskasum (mld krooni)	-0,9	-4,0	-9,1	-8,9	-6,7	-4,1
Kvartali puhaskasum (mld krooni)	-1,9	-1,9	-4,8	-0,2	0,2	0,8
Allahindlused kvartalis (mld krooni)	2,7	2,5	5,7	1,3	0,8	0,3

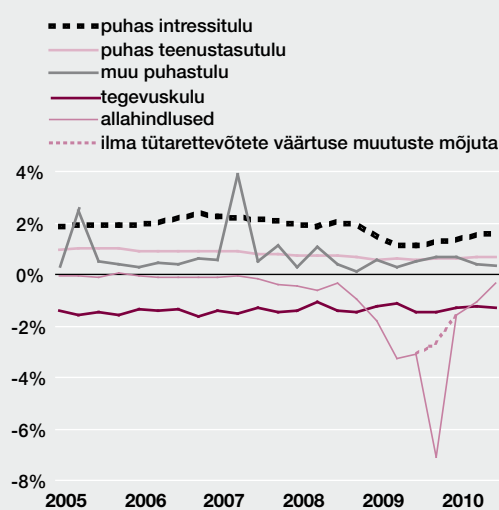
portfelli peamise baasintressimäära ehk kuue kuu EURIBORi tasemele (vt joonis 6).

Kuna krooniriski kadumisest tulenev hoiuseintressimäärade alanemine on peatunud, siis eeldusel, et konkurents kohalikul hoiuseturul ei suurene märkimisväärselt, hakkavad ressursi hinda edaspidi kujundama eelkõige rahvusvaheliste finantsurgude tingimused. Kriisi järelmõjuna avaldunud vajadus pikema tähtajaga rahastamise järele hoiab emapankade vahendusel kaasatud vahendite hinna eeldatavasti suhteliselt kõrge ka lähikvartalites. Kui aga hoiuste osakaal pankade rahastamisstruktuuris kasvab veelgi, siis mõjutavad välised tegurid ressursi hinda vähem.

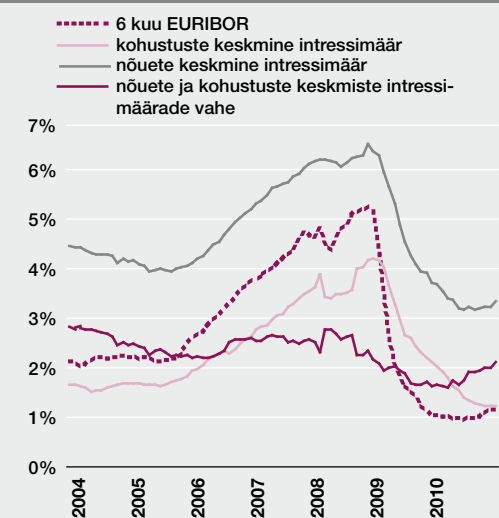
Intressitulud hakkasid 2010. aasta III kvartalis pärast poolteist aastat toimunud langust tasa- haaval kasvama. Seda põhjustas eelkõige aasta keskpaigas alanud baasintressimäärade (kuue kuu EURIBORi) tõus, kuid kuna laenuportfell vähenes jätkuvalt, oli tulude kasv aeglane. Laenuaktiivsuse tõustes soodustab intressitulude kasvu aeglaselt suurenev tulubaas, aga ka uute laenude pakku- misel küsitav suhteliselt kõrgem riskihind võrreldes nende madalate marginaalidega, mis valdaval osal laenujäägist praegu on. Kuigi ettevõtete ja eraisikute laenumaksevõime paraneb, püsib maksetähtaega ületavate laenude tase suhteliselt kõrge. Kuivõrd intressiarvestus neilt laenudelt on peatatud, jääb see osa intressitulust pankadel saamata. Lisaks hakkab pankade intressitulud alates 2011. aastast mõjutama vähenenud kohustusliku reservi nõue. Selle mõju ulatus sõltub sellest, milliseks pankade varade struktuur pärast kõiki neid muutusi kujuneb.

2011. aastal mõjutab pankade tulusid ka hoiuse- tagamise osafondi kvartaliosamakse määra tõus 0,022 protsendipunkti võrra 0,047%ni (vt taust- info *Riiklikud tagatisskeemid pangandussektori stabiilsuse kindlustamiseks*). Hoiuste kasvust ja hüvitismäära tõstmisest ajendatud maksemäära tõus võib pangandussektori tulusid vähendada rohkem kui 100 miljoni krooni võrra.

Joonis 5. Pankade tulud ja kulud liigiti (% kvartali varadest x 4)



Joonis 6. Kohustuste ja nõuete jäägi keskmised intressimäärad ja 6 kuu EURIBOR



Pankade puhas **teenustasutulu** suhtena varadesse on püsinud küllaltki stabiilne. Seda on aidanud hoida makseteenustelt saadavate tulude suhteliselt suur osakaal (üle 60%). Riigisiseste ja piiriüleste euromaksete hinnakirjade järkjärguline ühtlustamine ilmselt vähendab makseteenustelt saadavat tulu järgmistel aastatel, kuigi majandusaktiivsuse kasvades maksete arv eeldatavasti suureneb. Makseteenuseid arvestamata eeldaksid muutused muud liiki teenustasudes (näiteks laenulepingute töötlemine) pankade tegevusaktiivsuse olulist hoogustumist.

Euro kasutuselevõtt 2011. aasta alguses mõjutab otseselt pankade **finantstulusid**, kuna kaovad Eesti krooni ja euro vaheliste tehingute valuutavahetus- ja konverteerimistulud. Pankade valuuta ostu-müügittehingutest moodustasid tehingud euroga 2010. aasta esimese üheksa kuu jooksul keskmiselt 90% ning euro ostu- ja müüginoteeringute erinevusest tulenevalt teenisid pangad klientide ja teiste pankadega teostatud hetke- ja tulevikuturu tehingutelt aasta arvestuses kokku ligikaudu 26 miljonit krooni. Lisaks neile valuutavahetustehingutest saadud tuludele jääb pankadel järgmisest aastast saamata osa seniseid konverteerimistulusid, näiteks euros antud laenude tagasimaksete ja välismaal pangakaardi kasutamise seotud eurodes sooritatud väljaminekute konverteerimisest saadud tulud, mis võib finantstulusid kordades vähendada.

Pankade **halduskulud**, mida 2009. aastal tublisti kärbiti (palku 7% ja muid kulusid 15%), on püsinud 2010. aasta jooksul stabiilsed ning on üldjuhul muutunud koos bilansimahu muutusega. Euro kasutuselevõtuks tehtavad investeeringud aga suurendavad pankade selle ja järgmise aasta kulusid, sealhulgas infotehnoloogiale ja personalile.

Kapitali adekvaatsus

Pankade¹ krediidiriski nõuded on laenuportfelli kahanemise tõttu jätkuvalt vähenenud. Selle tagajärjel

¹ Selles alapeatükis käsitletakse pankasid konsolideeritud arvestuses.

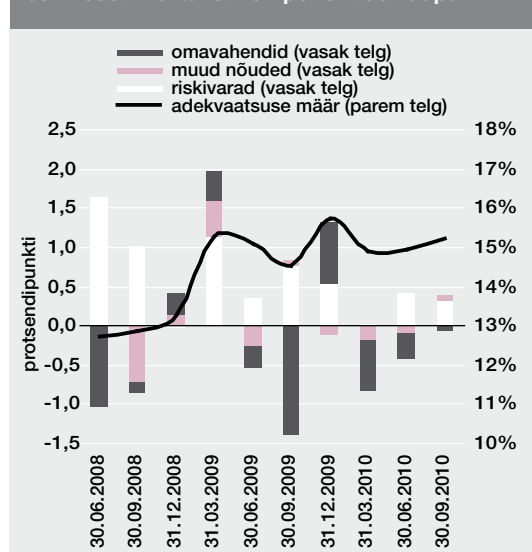
vähenesid ka pankade **kapitalinõuded** 2010. aasta esimese üheksa kuuga, kuid aeglasemas tempos kui möödunud aastal samal perioodil (vt joonis 7).

Krediidiriski nõuded on esimese kolme kvartali jooksul kahanenud 1,5 miljardi krooni võrra; eelmisel aastal samal ajal vähenesid need 5,1 miljardi krooni võrra. Operatsiooniriski nõuded on 2009. aasta lõpuga võrreldes veidi kahanenud seoses sisereitingutel põhinevate meetodite rakendamisega, kuid selle mõju on olnud väike. Samas on kasvanud muud kapitalinõuded välisvaluuta ning intressiriski nõuete kasvu tõttu, kuid ka selle mõju on üsna väike.

Samal ajal mõjutavad pankade kapitalinõudeid veel sisereitingute meetodile üleminekuga seotud miinimumnõuded, mistõttu on kapitalinõue ligikaudu 3% suurem ja kapitali adekvaatsuse määr 0,6 protsendipunkti võrra madalam, kui oleks ilma üleminekupiiranguteta.

Omavahendid, millest 75% moodustavad esimese taseme vahendid, ei olnud III kvartali lõpuks teenitud kasumite auditeerimisnõude

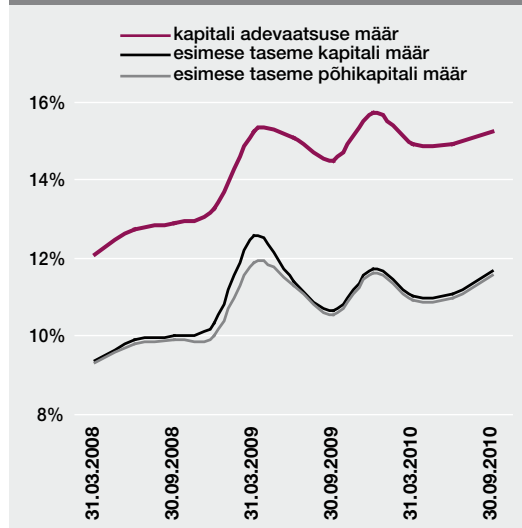
Joonis 7. Kapitali adekvaatsuse muutus eelmisest kvartalist komponentide kaupa



tõttu veel kasvanud. Esimese taseme omavahendid kahanesisid alates 2009. aasta lõpust kuni III kvartali lõpuni üle miljardi krooni võrra, kuna konsolideeritud arvestuses teeniti jätkuvalt kahjumit. Ka teise taseme omavahendid, mis on madalama kvaliteediga, olid III kvartali lõpuks sama suurusjärgu võrra kahanenud, mis oli tingitud üsna suures summas allutatud kohustuste tagasimaksmisest.

Kuigi omavahendid on kahanenud, on pankade kapitali adekvaatsus riskivarade suurema languse tõttu kaks kvartalit järjest tõusnud. **Kapitali adekvaatsuse määr** konsolideeritud arvestuses tõusis septembri lõpus üle kõrge 15% taseme, ületades märkimisväärselt 10% miinimumnõuet (vt joonis 8). Kuna siinsete pangagruppide omavahendid koosnevad peamiselt tavapärasest kapitalist, siis ka kõige konservatiivsem esimese taseme põhikapitali määr, mis arvestab omavahenditena vaid aktsiakapitali, reserve ja jaotamata kasumeid kui kõige paremini potentsiaalseid kahjumeid kandvaid instrumente, oli III kvartali lõpus suhteliselt kõrge ehk 11,6%.

Joonis 8. Pangandussektori kapitali adekvaatsuse koondmäär



Pangandussektori prognoos ja tugevusanalüüs

Makromajandusest lähtuvad eeldused

Eesti Panga prognoosi järgi jääb majanduse reaalkasv aastatel 2011–2012 viimase kümnendi keskmisest madalamaks, ulatudes 3,9%ni. Ka laenuõudlus jääb järgnevatel aastatel suhteliselt madalaks, mistõttu laenuportfell kasvab 2011. aastal tagasihoidlikud 0,9% ning 2012. aastal 1,5%. Väliseguritest mõjutab Eesti laenuõudlust prognoosiperioodil välisõudluse areng ning enamiku laenu baasintressimääraks oleva kuue kuu EURIBORi eeldatav tagasihoidlik tõus. Kodumaistest teguritest võivad laenuaktiivsust

ning laenumaksevõimet mõjutada tööturu taastumise raskused.

Viivislaenud ja laenukahjumid

Kui prognoositud areng realiseerub, siis üle 60 päeva maksetähtaega ületavate laenude maht prognoosiperioodil enam ei kasva. Majandusolukorra paranedes muutuvad mõned seni makseraskustes olnud laenukliendid taas maksevõimeliseks, samuti jätkavad pangad nõuete bilansist mahakandmist, mistõttu viivislaenude maht hakkab kahanema. Ka osakaaluna laenuportfelli jäi viivislaenude tiptase 7,4% 2010. aasta augustikuisse. **2011. aasta lõpuks alaneb viivislaenude maht eeldatavasti 5%ni ning 2012. aasta lõpuks 4%ni** (vt joonis

9). Kuigi tasemelt erinev, leidis sarnane viivislaenu kahanemise areng aset ka Soomes pärast 1990. aastate alguse kriisi, kui aasta pärast tipp-taseme saavutamist langes viivislaenu tase portfelligi ligi 2 protsendipunkti võrra (vt joonis 10).

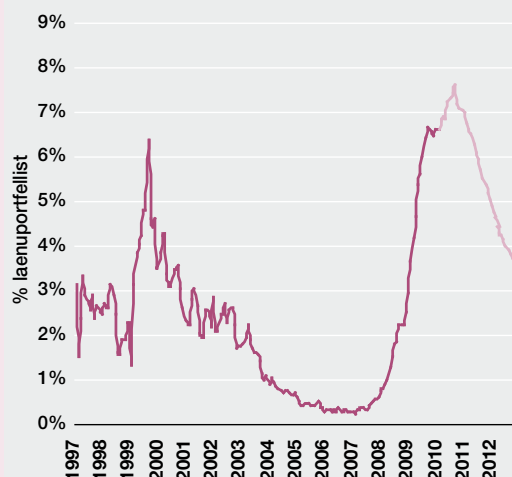
Kuna viivislaenu maht alaneb, vähendavad pangad laenukahjude katteks tehtud ulatuslikke provisjone (vt joonis 11). Provisjonide vähendamine toimub siiski viivislaenu kahanemisest aeglasmalt, mistõttu üle 60 päeva maksetähtaega ületavate laenu kaetus provisjonidega tõuseb 2010. aasta oktoobri 78% tasemelt 2011. aasta lõpuks ligi 88%ni.

Kasumlikkus

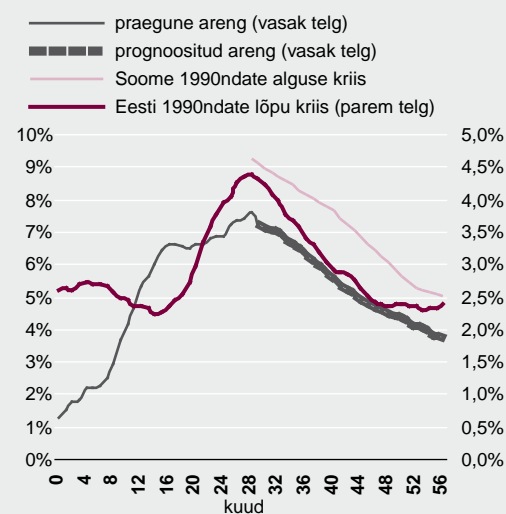
Allahindluseelse kasumlikkuse väljavaade 2010. aasta kohta on kevadisest hinnangust pisut parem. Kui kevadel prognoosisime pankade laenuallahindluseeks koondkasumiks 3,5 miljardit krooni, siis praeguse hinnangu järgi teenib pangandussektor tervikuna käesoleval aastal enne allahindlusi üle 4 miljardi krooni. Oodatust paremaid tulemusi saab selgitada 2010. aasta keskel alanud baasintressimäärade tõusuga ning asjaoluga, et pankade kaasatud vahendite struktuuri muutuste ja hinna koosmõjul alanesid intressikulud kiiremini, kui kevadel eeldasime.

EURIBORI tõusu jätkumine toetab puhta intressitulu edasist kasvu. Tegevuskasumi kasvutempot hoiab 2011. aastal tagasi võimalik teenustasude vähenemine ning euro kasutuselevõttust tulenev valuutavahetus- ja konverteerimistulude vähenemine. Pankade kulude kasvu mõjutavad 2011. aastal Tagatisfondi osamakse suurenemine ning euro kasutuselevõttuga seotud erakorralised väljaminekud. Kokkuvõttes teenivad Eestis tegutsevad pangad 2011. aastal hinnanguliselt 5 miljardit krooni allahindluseelset tegevuskasumit, mida on ligikaudu 19% rohkem kui 2010. aastal.

Joonis 9. Üle 60 päeva maksetähtaega ületavad laenu



Joonis 10. Viivislaenu areng ja võrdlus varasemate kriisidega



Allikad: Suomen Pankki, Eesti Pank

Kapitaliseeritus

Kuna majanduse kosumine toob eeldatavalt kaasa pankade kasumite kasvu ning viivislaenude mahu vähenemise, siis suureneb pangandussektori kapitaliseeritus järgmise aasta jooksul märgatavalt. Peamiselt tõstavad kapitaliseeritust küllaltki suured kasumid² ning positiivselt panustab ka laenukahjumite tagasipööramine kasumiteks. Kapitaliseerituse taset vähendab mõnevõrra riskivarade suuremine. Kokkuvõttes on pangandussektori kapitaliseeritus 2011. aasta lõpus hinnanguliselt üle 18%³ (vt joonis 12).

Tugevusanalüüs (negatiivne stsenaarium)

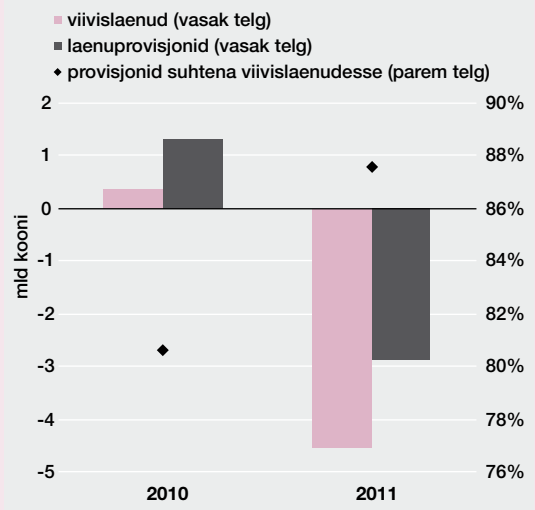
Tugevusanalüüsi eesmärk on testida pangandussektori vastupidavust oodatust märksa negatiivsematele arengutendentsidele. Negatiivne väliskeskonna risk eeldab rahaturu intressimäärade tõusu finantsturgude usaldusprobleemide või likviidsuse muutuste tõttu. Arvestades, et enamik Eestis tegutsevate pankade väljastatud laene on eurodes ning ujuva intressimääraga, siis mõjuks baasintressimäära tõus laenuvõtjate laenumaksevõimele vägagi negatiivselt. Negatiivses stsenaariumis tõuseb kuue kuu EURIBOR 2011. aasta lõpuks 2,5%ni ning jääb sellele tasemele püsima.

Samal ajal eeldatakse kodumaistest riskidest, et järgneval paaril aastal jäävad Eestis laenude intressimarginaalid kõrgele tasemele. Nii laenuõudluse kui ka -pakkumise vähesuse tõttu püsib ka laenukäive väga madal ning laenuportfelli kasv on kahel järgneval aastal negatiivne: 2011. aastal -6,4% ning 2012. aastal -3,5%. Lisaks sisaldab tugevusanalüüs eeldust, et majandusaktiivsuse suurenemisele

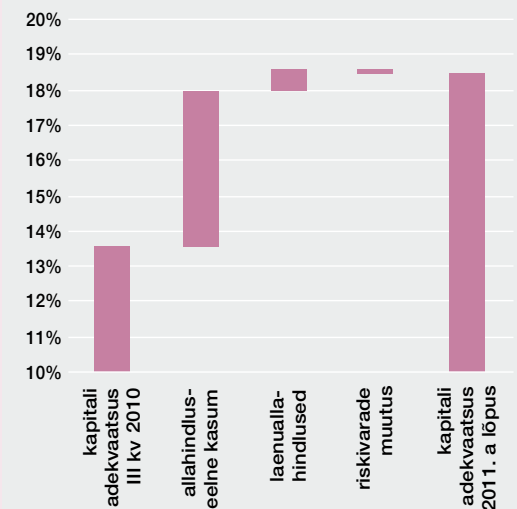
² Sisaldab lisaks 2011. aasta kasumiprognosile 2010. aasta auditeerimata kasumit.

³ Pankade kapitali hulka on arvatud vaid Eesti riskide katteks ettenähtud kapital

Joonis 11. Viivislaenude ja laenuprovisjonide jääkide muutused ning provisjonide tase



Joonis 12. Kapitali adekvaatsuse määra kujunemine tegurite kaupa



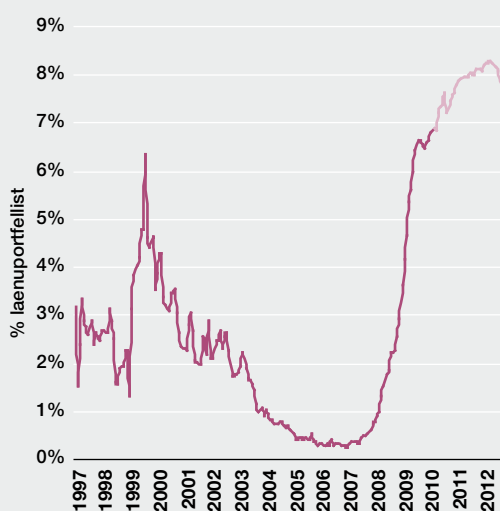
vaatamata ei taastu ettevõtete ja eraisikute laenumaksevõime nii kiiresti.

Negatiivses stsenaariumis mõjutab baasintressimäära tõus laenuvõtjaid negatiivselt, kuid mitte nii palju, et viivislaenude maht taas kasvule pööraks. Viivislaenude osakaal portfellis aga jätkab kuni 2012. aasta kevadeni kasvu, ulatudes 8,3%ni, kuna laenuportfell kahaneb ka järgnevatel aastatel (vt joonised 13-14). Prognoosiperioodi lõpul on positiivse majanduskeskkonna toel siiski oodata laenukvaliteedi paranemist ning 2012. aasta teises pooles hakkab kahanema ka viivislaenude maht.

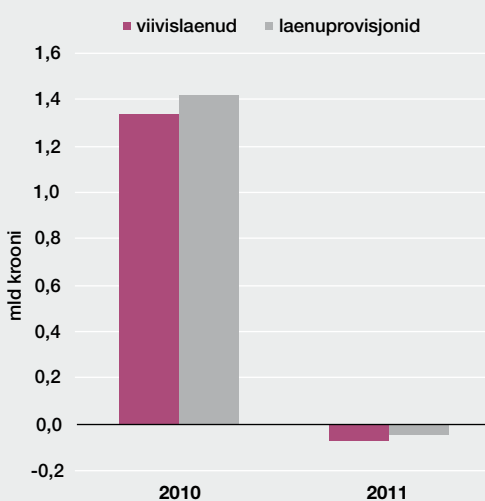
Pankade laenukahjumieelne kasumlikkus on negatiivses stsenaariumis võrreldes põhi- prognoosiga mõnevõrra väiksem. Väiksemad tulud tulenevad eelkõige suhteliselt kiiresti kahanevast laenuportfellist. Puhtale intressitulule avaldab mõningast negatiivset mõju osade laenuvõtjate (jätkuv) maksejõuetus, mis on tingitud baasintressimäära tõusust. Sellise stsenaariumi korral teenivad Eestis tegutsevad pangad 2011. aastal hinnanguliselt 4,3 miljardit krooni laenuallahindluseelset tegevuskasumit, mis on enam-vähem võrdväärne 2010. aastal teenituga.

Kuna majanduskasv taastub, siis laenuprovisjonide maht pisut väheneb. Laenuportfelli jätkuva kahanemise tõttu väheneb ka pankade riskivarade maht. Kapitaliseeritust tõstab enim kasumite kasv. Kokkuvõttes võib sellise stsenaariumi korral eeldada 2011. aasta lõpuks suhteliselt kõrget, üle 18% ulatuvat kapitaliseerituse taset.

Joonis 13. Üle 60 päeva maksetähtaega ületavad laenud negatiivses stsenaariumis



Joonis 14. Viivislaenude ja laenuprovisjonide jääkide muutused



Riiklikud tagatisskeemid pangandus-sektori stabiilsuse kindlustamiseks

Hoiuste tagamine on riigi finantssektori turva-võrgu osa, mille eesmärk on kaitsta hoiustajaid ning kindlustada finantsstabiilsuse ja pangandussüsteemi usaldusväärsus. Euroopa Liidus 30. mail 1994 vastu võetud direktiiv 94/19/EÜ nägi ette, et kõigil liikmesriikidel peab olema hoiusekindlustus, mis tagab vähemalt 90% hoiustest kuni 20 000 euro ulatuses hoiustaja kohta. Oktoobris 2008 otsustati finantskriisi mõju leevendamiseks tõsta tagatismäär Euroopa Liidus 50 000 euroni ja kaotada senine hoiustajate 10% omavastutuse kehtestamise võimalus. 2009. aastal tugevdati hoiustajate kaitset veelgi, kinnitades täiendavad direktiivi muudatused. Nende kohaselt hüvitatakse edaspidi pangaklientide hoiused kuni 100 000 euro ulatuses ning hüvitised makstakse välja 20 tööpäeva jooksul. Muudatused jõustuvad Euroopa Liidu riikides 1. jaanuaril 2011.

Eesti

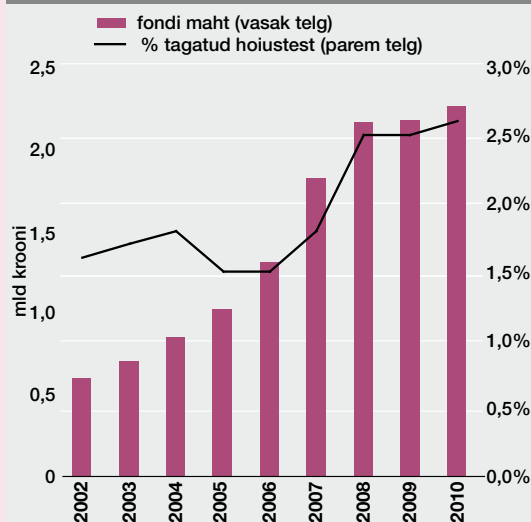
Eestis alustas Tagatisfond tegevust 1. juulil 2002. Fondi eesmärk on tagada krediitiasutuse klientide ehk hoiustajate, investeerimis-asutuse klientide ehk investorite, kohustusliku pensionifondi osakuomanike ning kindlustusandjatega pensionilepingud sõlminud kindlustusvõtjate poolt investeeritud rahaliste vahendite kaitse. Hoiusekindlustuse osafondi vahendite arvelt hüvitatakse hoiused kuni kehtiva piirmäärani 100 protsendi ulatuses iga hoiustaja kohta ühes krediitiasutuses. Lisaks hoiustele hüvitatakse hoiuste peatamise päevaks kogunenud intress.

Tagatisfondi finantseeritakse turuosaliste sissemaksetest. 30. juunil 2010 oli hoiuste tagamise osafondi kogutud 2,5% tagatud hoiuste summast. 2009. aasta lõpus oli

hoiuste tagamise osafondi maht 2,18 miljardit krooni, 2010. aasta lõpuks prognoositav maht on 2,26 miljardit krooni (vt joonis 15). Kui Tagatisfondi varast siiski ei piisa võimalike kohustuste täitmiseks ja vajaduse korral hüvitiste väljamaksmiseks, siis on tagatisfondi seaduse kohaselt fondil võimalik võtta laenu krediitiasutustelt või teistelt isikutelt, sealhulgas riigilt.

Hoiuste tagamise osafondi senine mahueesmärk oli 3% tagatud hoiustest. Kuna osafondi maksebaas suurenes seoses suurettevõtete hoiuste hüvitamise nõude rakendamisega kehtiva piirmäärani ulatuses alates 2011. aasta algusest, kinnitas Tagatisfondi nõukogu uueks mahueesmärgiks 2,5% tagatavatest hoiustest. 2014. aastaks tõuseks osafondi maht seega hinnanguliselt 3,33 miljardi kroonini. Arvestades hoiuste tagamise osafondi mahueesmärgi täitmist ning hoiuste hüvitamise piirmäärani suurenemist 100 000 euroni 2011. aasta algusest, kehtestas nõukogu hoiuste tagamise osafondi kvartaliosamakse määraks seni kehtinud 0,025% asemel 0,047%.

Joonis 15. Hoiuste tagamise osafond



Põhjamaad

Tagatisfond hüvitab Eestis registreeritud krediidiasutuste hoiuseid. Eestis tegutsevate välisriigi krediidiasutuste filiaalides olevad hoiused on üldjuhul tagatud ja hüvitatakse krediidiasutuse koduriigi hoiusekindlustuse poolt. Eesti pangandusturul tegutsevad valdavalt Põhjamaade pangad. Seega on hoiustajate kindlustunde ja pangandussektori usaldusväärsuse tagamisel oluline roll ka Põhjamaade pankade turvavõrgul.

Eestiga võrreldes on Põhjamaade hoiusekindlustuse kogumaht tunduvalt suurem, kuid suhtena tagatud hoiustesse on Rootsi kogutud vahendite maht suhteliselt sarnane Eesti omaga. 2009. aasta lõpus oli hoiusekindlustusfondide maht Soomes 630 miljonit eurot ehk 1,09% tagatud hoiustest⁴, Rootsis 21 miljardit Rootsi krooni⁵ ehk 2,37% 2008. aasta lõpus tagatud hoiustest ja Taanis 3,9 miljardit Taani krooni⁶. Nii nagu Eestis, rahastatakse ka Põhjamaades hoiusekindlustust pankadelt regulaarselt kogutavatest maksetest, mille suurus on seotud hüvitamisele kuuluvate hoiuste mahuga. Näiteks Rootsis on pankade maksete kogusuurus 0,1% tagatud hoiustest aastas, kuigi sõltuvalt pankade kapitali adekvaatsusest võib panga makse suurus olla 0,06–0,14%. Soome hoiusekindlustuse maksed on seotud pankade omavahendite ja tagatud hoiuste mahuga. 2009. aastal ulatusid sissemaksed hoiusekindlustusfondidesse Rootsis 886 miljoni Rootsi kroonini ja Soomes 58,4 miljoni euroni. Kuna Taani hoiusekindlustusfondi maht ületas seotud eesmärgi, siis 2009. aastal lisamakseid ei kogutud.

⁴ Allikas: „Deposit Guarantee Fund Annual Report 2009“.

⁵ Allikas: „Swedish National Debt Office Annual Report 2009“.

⁶ Allikas: „Garantifonden for Indskydere og Investorer Årsrapport 2009“.

Lisaks hoiusekindlustusele on Rootsi ja Taani loonud spetsiaalsed garantiifondid, mille eesmärk on rahastada pangandussüsteemi toetusmeetmeid võimalikus kriisiolukorras ja seeläbi vähendada kriisiga kaasnevaid kulusid. Taani asutas spetsiaalse ettevõtte, mille ülesanne on hättasattunud pankade olukorra lahendamine. Rootsi käivitas stabiilsusfondi, mille mahueesmärk on 2,5% SKP suhtes. Selle saavutamise tähtjaks on seatud 2023. aasta. Lisameetmeid finantseeritakse pankade sissemaksetest ning seega panustavad ka pangad kriisikulude katmisse ja finantsstabiilsuse tagamisse.

Rootsis pangad peavad stabiilsusfondi tegema regulaarseid sissemakseid, aastas 0,036% maksete arvestamise aluseks olevatest kohustustest (2009. ja 2010. aastal oli makse ajutiselt poole madalam). 2009. aasta lõpus oli fondi maht 31,6 miljardit Rootsi krooni. Koos hoiusekindlustusfondiga, mille vahendid ulatusid ligikaudu 21 miljardi kroonini, on Rootsi pangandussüsteemil kogutud märkimisväärne puhver. Ühtlasi kaalutakse Rootsis hoiusekindlustusfondi ja stabiilsusfondi ühendamist tulevikus.

Euroopa Liit

Ka Euroopa Liidus tervikuna liigutakse hoiusekindlustuse tõhustamise ja põhimõtete suurema ühtlustamise suunas. Samuti on kavatsuseks tugevdada finantskriiside lahendamise üldraamistikku, et vähendada kriiside kahjulikku mõju. Mõneti sarnaselt Rootsi mudeliga näevad kavandatavad muudatused muu hulgas ette stabiilsusfondide loomise Euroopa Liidu riikides.

KINDLUSTUSETTEVÕTTED

Kindlustussektori arengut iseloomustab jätkuvalt vähenenud huvi kindlustustoodete vastu. Arvestades turu seost majandusaktiivsusega, on väljavaade olukorra paranemiseks siiski soodne. 2010. aasta III kvartali tulemused näitasid, et kogu kindlustussektor on endiselt märkimisväärses kasumis, kuid madalate intressimäärade ja väärtipaberiturgude volatiilsusega seotud riskid püsivad sellegipoolest.

2010. aasta II kvartalis lisandus kahjukindlustusturule riigi kapitalil põhinev KredEx Krediidkindlustus, mis kindlustab ekspordi krediidiriske. Lepingute sõlmimist alustati III kvartalis ning septembri lõpus oli sõlmitud krediidkindlustusi 63 miljoni krooni väärtuses.

Elukindlustusturg

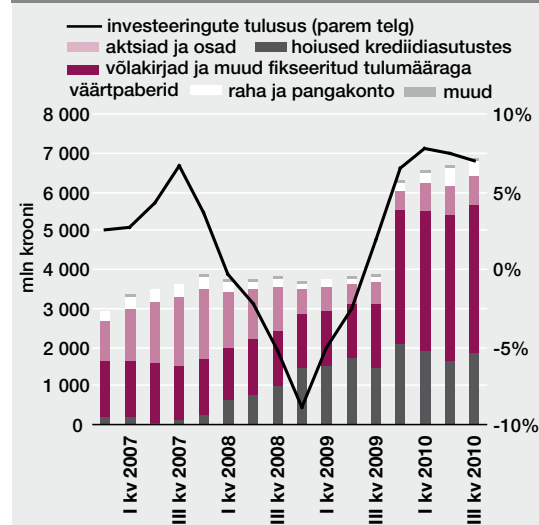
Kuna turgude ja makromajanduse väljavaated on paranenud, kogusid Eesti elukindlustusseltsid 2010. aasta II ja III kvartalis kindlustusmakseid 6% rohkem kui aasta tagasi. Vaatamata maksete mõningasele kasvule on raskused uute lepingute sõlmimisel ja vanade jõushoidmisel jätkuvalt aktuaalne teema kogu elukindlustusturu jaoks. Lepingute katkestamise määr ei ole küll tõusnud, kuid püsib kõrge. Hüvitisi maksti II ja III kvartalis kokku 402 miljonit krooni, mis on 25% rohkem kui 2009. aastal samal perioodil.

Euroopa elukindlustusturg põhineb traditsioonilistel elukindlustustoodetel⁷, mistõttu sektori kõige suuremaks riskiks peetakse madalaid intressimäärasid. Need vähendavad kindlustusseltside investeeringutelt teenitavat tulu ning raskendavad garanteeritud intressiga kindlustuslepingute teenindamist. Eestis moodustavad aga ligi poole kogutud kindlustusmaksetest investeerimisriskiga elukindlustusmaksed, mille korral on investeerimis-

misrisk täielikult kindlustusvõtja kanda. Seega on madalad intressimäärad mõjutanud eelkõige kindlustusvõtjate tulu. Kuigi seltside investeerimistulem kujunes viimasel poolaastal oodatust tagasihoidlikumaks (a/a kasv -23%), siis investeeringute keskmine aastatootlus oli III kvartalis siiski üle 7%. Kõik Eesti seltsid on teeninud oma investeeringutelt kõrgemat tulumäära, kui on kindlustuslepingutele garanteeritud intressimäär näol taganud.

Elukindlustusseltside bilanss oli 2010. aasta III kvartali lõpus 12,9 miljardit krooni, millest 45% moodustasid investeerimisriskiga elukindlustuslepingute investeeringud. Seltside muud finantsinvesteeringud moodustavad poole koguvaradest. Alanenud hoiuseintresside taustal on tekkinud vajadus leida hoiustele alternatiivseid investeeringuid ning see on alates 2010. aasta I kvartali lõpust suurendanud aktsiainvesteeringute mahtu 23%. Aktsiad moodustasid septembri lõpus investeeringute kogumahust siiski kõigest 12% (vt joonis 16). Enamik (55%) investeeringuid on jätkuvalt kõrge reitinguga võlakirjades ja muudes fikseeritud tulumääraga väärtipaberites, mis vähendab seltside tegevuse tururiski.

Joonis 16. Elukindlustusseltside investeeringute struktuur ja tulusus



⁷ Ligi kaks kolmandikku kindlustusmaksetest kogutakse kapitalikogumiskindlustuses ja muu garanteeritud tuluga elukindlustustoodetelt (allikas: CEA, European Insurance – Key Facts, september 2010).

Tulenevalt väiksematest võetud riskidest on Eesti seltside tegevus olnud kasumlikum kui ehk mitmes teises Euroopa Liidu riigis⁸. Elukindlustussektor teenis III kvartalis 113 miljonit krooni puhaskasumit ehk 18% rohkem kui aasta tagasi. Kasumi allikaks oli kõikide seltside positiivne tehniline tulem. Kindlustuslepingutest tulevavad kohustused netona edasikindlustusest on jätkuvalt pooleteistkordselt kaetud finantsvaradega, mistõttu ei ole likviidsusrisk praegu kuigi oluline.

Kahjukindlustusturg

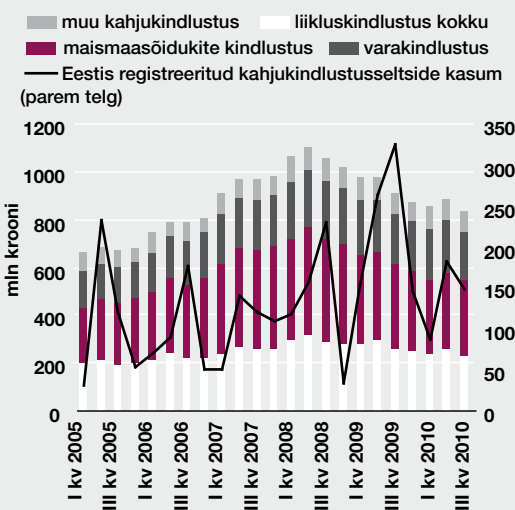
Eesti kahjukindlustusturg langes 2010. aasta III kvartalis võrreldes eelmise aasta sama ajaga 8,5%. Kahjukindlustusseltsid kogusid residentidelt 837 miljoni krooni väärtuses kindlustusmaksed. Kuigi kogutud maksed on jätkuvalt vähenenud, on maksete mahu langus peatunud (vt joonis 17). Kahjukindlustusturust kõige suurema osa (65%) hõlmav maismaasõidukite liiklus- ja kaskokindlustus on langenud 11% ehk enim, kuid olukorra paranemisest annab märku uute autode müük, mis on tasapisi kosunud.

Kuigi müük on alanenud, teenisid kahjukindlustusseltsid 2010. aasta III kvartalis 149 miljonit krooni puhaskasumit, millesse suurima panuse andis tehniline tulem 126 miljoni krooniga. Positiivne tehniline tulem on seotud tegevuskulude kärbetega ning väiksemate välja makstud kahjunõuetega. Aasta alguses erakordsete ilmastikuolude tõttu kasvanud kahjusuhte netonäitaja⁹ langes tagasi keskmisele tasemele ehk 61%le (vt joonis 18). Rahvusvaheliselt peetakse tavapäraseks kahjusuhteks vahemikku 40–60%. Sellisel juhul koguvad seltsid piisavalt kindlustus-

⁸ Aastatel 2009-2010 on üheksas liikmesriigis (Hispaania, Holland, Iirimaa, Island, Itaalia, Kreeka, Rootsi, Rumeenia ja Sloveenia) 14 kindlustusseltsi muutunud maksejõuetuks (allikas: CEIOPS, „Spring Financial Stability Report 2010: First half-yearly report“).

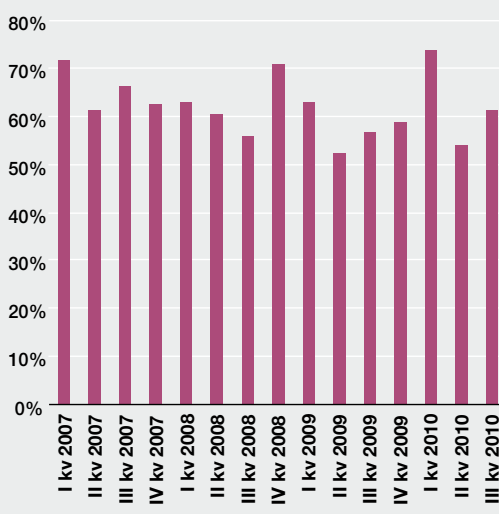
⁹ Netokahjusuhe = esinenud kahjunõuded netona edasikindlustusest / teenitud preemiad netona edasikindlustusest.

Joonis 17. Kahjukindlustusseltside kasum ja residentidelt kogutud kindlustusmaksed



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

Joonis 18. Kahjukindlustusseltside netokahjusuhe



makseid, et katta hüvitisi, tegevuskulusid ning teenida kasumit.

Investeeringute puhastulu oli III kvartalis ligi 33 miljonit krooni ehk 65% vähem kui aasta tagasi. Seni stabiilselt tulu toonud intressitulu on vähenenud (a/a kasv -31%) ning investeeringute tulusus langes III kvartalis aasta arvestuses 2,4%ni. Seltside investeeringute kogumaht kasvas kvartali lõpuks 6,1 miljardi kroonini (a/a kasv 19%), moodustades koguvaradest jätkuvalt 85%. Investeeringute struktuur kuigi palju ei muutunud. Viimase poolaasta jooksul on 6 protsendipunkti võrra ehk 40%ni suurenenud hoiuste osatähtsus väärtpaberiinvesteeringute arvelt, kuid ligi poole investeeringuportfelli moodustavad endiselt võlakirjad.

Kolmanda kvartali lõpus ületasid finantsinvesteeringud kindlustustehnilisi eraldisi 2,9 miljardi krooni võrra, mis on suurem kaetus kui eelmise aasta lõpus ja mis tagab seltsidele veelgi suurema likviidsuse. Ühtlasi oli 18% kindlustustehnilistest eraldistest kaetud edasikindlustuslepingutega. Tänu kasumlikkusele paranes viimasel poolaastal eelkõige suuremate kindlustusseltside kapitaliseeritus.

IV SÜSTEEMSELT OLULISED ARVELDUSSÜSTEEMID

EESTI PANGA ARVELDUSSÜSTEEMID

Eesti Panga hallatavate pankadevaheliste maksete arveldussüsteemide kaudu teostati aprillist septembrini 2010 keskmiselt 94 669 makset päevas väärtusega 10,9 miljardit krooni (vt tabel 1).

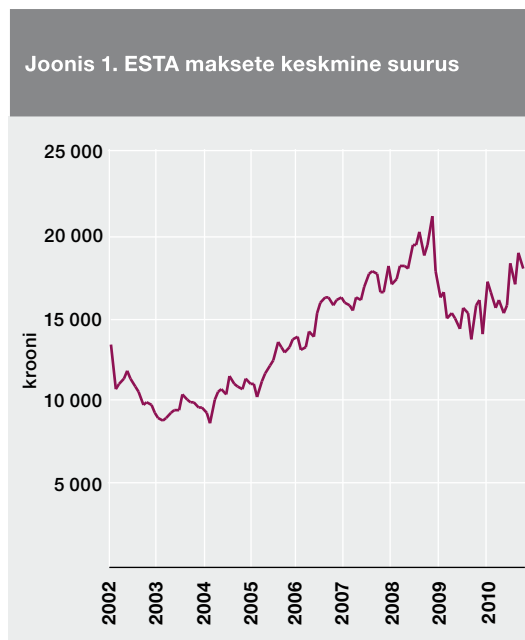
Peamine osa maksetest tehakse tavamaksete arveldussüsteemi **ESTA** vahendusel. Eelmise aasta sama perioodiga võrreldes vähenes ESTA maksete arv 4%, käive seevastu kasvas 10%. Keskmine makse suurus ESTAs on alates 2009. aasta teisest poolest kasvanud ning oli viimasel poolaastal 17 200 krooni. Samas on makse keskmine suurus jätkuvalt allpool 2008. aasta lõpu taset, mil see mõnel kuul ületas 20 000 krooni (vt joonis 1).

Reaalajalise arveldussüsteemi **EP RTGS** maksete arv kasvas eelmise aasta sama perioodiga võrreldes 13% võrra ja käive vähenes 22% võrra (vt joonised 2-3).

Eurole üleminekust tulenevad muudatused pankadevahelistes arveldussüsteemides

Euroalaga liitumine muudab Eesti Panga hallatavate pankadevaheliste arveldussüsteemide struktuuri. 1. jaanuaril 2011 sulgeb Eesti Pank reaalajalise arveldussüsteemi EP RTGS ning kasutab edaspidi kahte pankadevahelist arveldussüsteemi:

- 1) tavamaksete arveldussüsteem ESTA, mille arveldusväering muutub 1. jaanuaril 2011 Eesti kroonist euroks
- 2) üleeuroopalise reaalajalise kiirmaksete arveldussüsteemi osasüsteem TARGET2-Eesti.



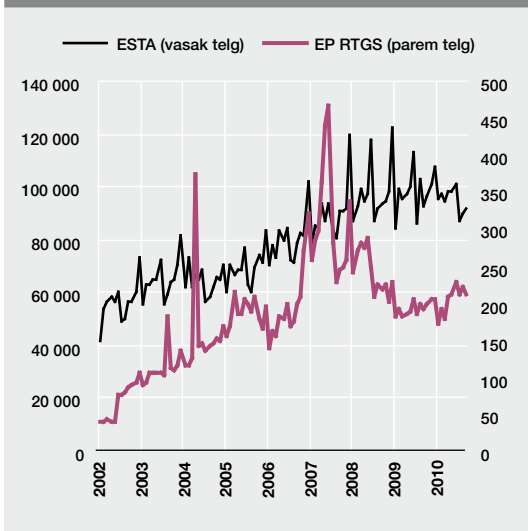
Seni EP RTGSis teostatavad tehingud suunavad pangad eeldatavalt arveldussüsteemi TARGET2-Eesti. Kuna ESTAs toimub arveldus suhteliselt kiiresti ning puuduvad piirangud maksete suurusele, siis sellised kliendi- ja pankadevahelised maksed, mida seni on teostatud EP RTGSi kaudu, võivad arveldussüsteemi TARGET2-Eesti liikumise asemel suunduda ESTAsse. Kindlasti kuuluvad arveldussüsteemis TARGET2-Eesti teostamisele ESTA tagatistehingud, sularahatehingud Eesti Pangaga ning rahapoliitilistest operatsioonidest tulenevad tehingud.

Eesti Panga **arveldussüsteemide likviidsusvaru** väheneb, sest kohustusliku reservi määra alandatakse Eestis järk-järgult. Enne 1. septembrit 2010 oli see 15%, mida 1. septembrist vähendati

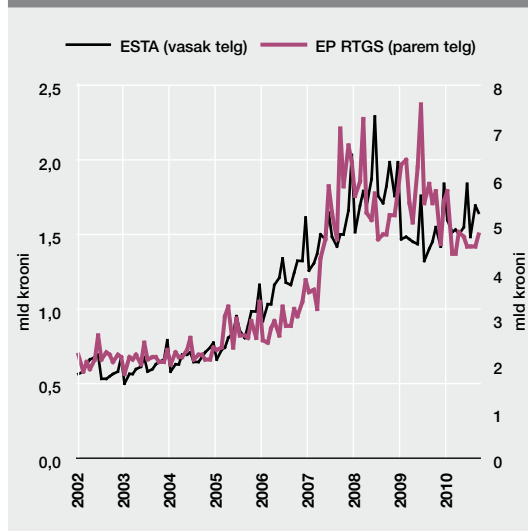
Tabel 1. Eesti Panga arveldussüsteemide kasutamine (aprill–september 2010)

Arveldussüsteem	Käive (mld krooni)	Osatähtsus maksete käibes (%)	Maksete arv (tk)	Osatähtsus maksete arvus (%)
ESTA	1,6	14,8	94 323	99,6
EP RTGS	4,7	42,6	216	0,2
TARGET2-Eesti	4,7	42,6	130	0,1
Kokku	10,9		94 669	

Joonis 2. ESTAs ja EP RTGSis arveldatud maksete arv päeva keskmisena



Joonis 3. ESTAs ja EP RTGSis arveldatud maksete keskmine päevakäive



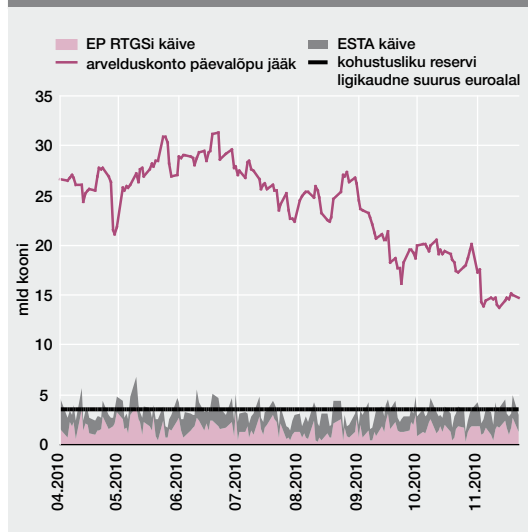
11%le ja 1. novembril 7%le. Selle tagajärjel kahanes pankade Eesti krooni kontode jääk Eesti Pangas 26 miljardilt kroonilt vastavalt 20 ja 15 miljardi kroonini. Euroalal on kohustusliku reservi määr 2%, mis tähendab, et kohustusliku reservi suurus väheneb ligikaudu 3,5 miljardi kroonini. Viimase poolaasta andmete põhjal ületab Eesti Panga arveldussüsteemide ESTA ja EP RTGSi¹ käive nimetatud summat ligikaudu seitsmel päeval kuus (vt joonis 4). See tähendab, et **maksete teostamisel tuleb pankadel euroalal kohustusliku reservi suuruse vähenemise tõttu senisest enam tähelepanu pöörata likviidsuse juhtimisele.**

Tõrked ja käideldavus

Eestis toimivates pankadevahelistes arveldussüsteemides ei ole viimasel poolaastal ette tulnud selliseid tõrkeid, mis oleksid ohtu seadnud finantsstabiilsuse või takistanud oluliselt arvelduste toimimist.

2010. aasta II kvartalis oli kõikide süsteemide **käideldavus** 100%. 2010. aasta III kvartalis jätkasid EP RTGS ja TARGET2-Eesti 100%

Joonis 4. ESTA ja EP RTGSi päevakäive (v.a valuutatehingud ja ESTA tagatistehingud) võrrelduna pankade Eesti krooni kontode päevalõpu jääkidega



¹ Välja arvatud valuutatehingud ja ESTA tagatiskonto tehingud.

käideldavusega, ESTA käideldavus oli 99,9% (vt joonis 5). ESTA käideldavuse languse põhjustas 16. juulil aset leidnud tõrge, kui üks pank pidi edastatud maksejuhised uuesti saatma.

JÄRELEVAATAJA HINNANG

2010. aastal hinnati eurole ülemineku ettevalmistuste raames Eestis toimivate arveldussüsteemide vastavust eurosüsteemi nõuetele, sest enne euroalaga liitumist tuleb Euroopa Liidu riigis hinnata kõiki süsteemselt olulisi arveldussüsteeme.

Maksesüsteemidest on euroalal süsteemselt olulised:

- kõik reaalsajalised brutoarveldussüsteemid, sealhulgas TARGET2 koos rahvuslike osasüsteemidega ja muud ajakriitilisi nõudeid arveldavavad süsteemid, ning
- keskpankade määratud jaemaksesüsteemid, mis on kas euroala või riigi jaoks süsteemselt olulised.

Kuna siseriiklikud RTGSid tuleb euroalal sulgeda ja asendada TARGET2 osasüsteemiga, siis ei pidanud Eesti Pank enda hallatavat EP RTGSi eurole üleminekuga seoses hindama. TARGET2 osasüsteem TARGET2-Eesti töötab alates 2008. aasta maikuust ning on EKPSi raamistiku kohaselt hinnatud ja vastab rahvusvahelistele nõuetele².

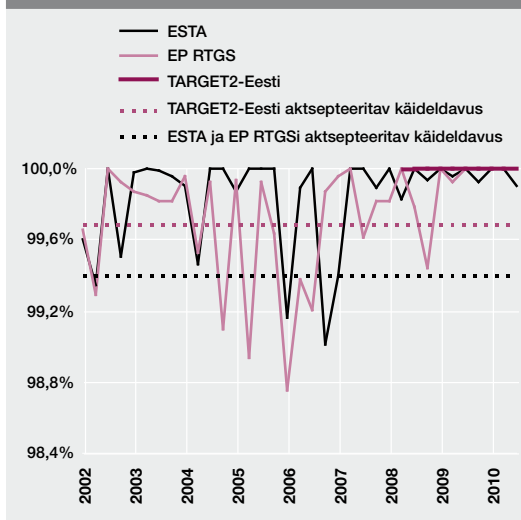
Eesti Panga hallatava tavamaksete arveldussüsteemi ESTA liigitab Eesti Pank euroalale üleminekul süsteemselt olulisest süsteemist³ silmapaistvalt oluliseks jaemaksesüsteemiks⁴. Seetõttu ei olnud ESTA hindamine eurole ülemineku eel nõutav ning Eesti Pank hindab ESTAt kui eurodes arveldavate jaemaksete arveldussüsteemi eeldatavasti 2011. aastal, pärast eurole üleminekut.

² Vt Finantsstabiilsuse Ülevaade nr 1/2008, lk 66-67, http://www.eestipank.info/pub/et/dokumendid/publikatsioonid/seeriad/finantsvahendus/_2008_1_1_6_108.pdf.

³ Ingl k *Systemically Important Retail Payment System* (SIRP).

⁴ Ingl k *Prominently Important Retail Payment System* (PIRP).

Joonis 5. Pankadevaheliste arveldussüsteemide käideldavus



Väärtpaberiarveldussüsteemidest liigitub Eesti puhul süsteemselt oluliseks Eesti Väärtpaberikeskuse (EVK) hallatav süsteem.

Eesti Pank hindas EVK hallatavat väärtpaberiarveldussüsteemi, et määratleda süsteemi valmisolek selle kasutamiseks eurosüsteemi laenu tehingute ehk väärtpaberi tagatisel tehtavate keskpanga ja krediidiasutuste vaheliste tehingute teostamisel. Hindamise aluseks olid rahvusvahelised standardid ja hindamine viidi läbi koos Euroopa Keskpankade Süsteemiga (EKPS).

Eesti Panga hinnangu kohaselt peab EVK viima süsteemi lahtiolekuajad vastavusse TARGET2 lahtiolekuajadega ning piisava töökindluse ja kättesaadavuse tagamiseks tuleb luua EVK põhiasukohast eemal seisev varukeskus. Varasematel aastatel läbi viidud hindamistest tulenevalt on EVK teinud muudatusi riskide juhtimise menetluskorras, sealjuures juurutanud väärtpaberitehing-maksevastu⁵ põhimõttel toimiva reaalsajalise arvelduse ja laiendanud tehingute ringi, mis on vajaduse korral garantiifondi varadega kaetud. Neist muudatustest

⁵ Ingl k *Delivery versus Payment*.

tulenevalt on EVK rakendanud kaks varasemates hindamisraportites esitatud soovitus. **EKPS hindas EVK väärtpaberiarveldussüsteemi** rahapoliitilistest ja päevasisese laenu pakkumise tehingutest tulenevate nõuete ja kohustuste arveldamiseks üldjoontes **eurosüsteemikõlblikuks**.

Positiivsele hinnangule vaatamata ei ole EVK süsteemi võimalik EKPSi laenu tehingutes kasutada, kuna praegu ei tehta EVK arveldussüsteemi vahendusel tehinguid ühegi väärtpaberiga, mis sobiks potentsiaalselt eurosüsteemi laenu tehingute tagatiseks. Kõlblikke väärtpabereid ei ole EVKs registreeritud ning neid ei saa arveldada ühenduste kaudu, mis on loodud EVK ja teistes riikides asuvate deponitoriumide vahele. Kui EVK kaudu saab enne aastat 2013 võimalikuks eurosüsteemi tagatiseks kõlblike väärtpaberitega tehingute tegemine, siis tuleb Eesti Pangal EVK süsteem lihtsustatud korras üle hinnata, et kontrollida 2010. aasta hinnangus antud soovitude täitmist ja hinnata süsteemis tehtud muudatusi.

Eesti Pank taotles EKPSilt eriluba EKPSi laenu tehingutes rahvusvaheliste deponitoriumidega⁶ seotud lahenduse kasutamiseks. Taotluse esitamine oli vajalik kahel põhjusel. Esiteks ei ole EVK hallatavat väärtpaberiarveldussüsteemi võimalik EKPSis väärtpaberite tagatisel tehtavate keskpanga tehingute sooritamiseks kasutada. Teiseks ei ole olemasolev EKPSis rakendatav välisvarade tagatiste kasutamise skeem CCBM⁷ terve arvelduspäeva jooksul Eesti Panga ja krediidasutuste jaoks kasutatav (CCBMi tööaeg on kl 10–17). Eesti Panga taotlus rahuldati 2010. aasta oktoobris, kuid selle kasutamine piirati mitme tingimusega. Eesti Pank on erilahenduse kasutamiseks euroalal loonud menetluskorra, mille vastavust rahvusvahelistele standarditele praegu hinnatakse ja mille Euroopa Keskpanga nõukogu kinnitab 2010. aasta lõpus.

⁶ Luksemburgis asuv Clearstream Banking Luxembourg ja Belgias asuv Clearstream Bank.

⁷ Inglise *Correspondent Central Banking Model*.