

SISUKOKKUVÕTE

Käesoleva aasta teises pooles rahvusvahelistel raha- ja kapitaliturgudel toimunu on investorite riskikartlikkust suurendanud. Selle mõju Eesti finantskeskkonnale jääb suure tõenäosusega püsima veel vähemalt järgneva pooleks aastaks. Seejuures on otsesest mõjust, nagu rahaturu intressimäärade tõus ja korrigeerimine aktsiaturul, finantsvahendajate jaoks palju olulisem kogu Euroopa panganduse ja kinnisvaraturu suhtes valitsevate hoiakute muutus finantsturgudel.

Lisaks globaalse likviidsuskeskkonna pingestumisele muutus märksa riskikartlikumaks ka rahvusvaheliste investorite ja üldsuse hoiak Balti riikide majandus- ja rahapoliitiliste väljavaadete suhtes. Samas ei ole sellega kaasnenud suurem aktiivsus raha- ja valuutaturul nõrgestanud Eesti finantsüsteemi toimimist. Samuti ei ole see halvendanud Eesti pankade rahastamise võimalusi, sest laenu- raha hind siinsetele pankadele on kasvanud sama palju kui rahvusvahelistel turgudel tervikuna.

Kuigi Eesti peamiste kaubanduspartnerite sisenõudlus võib järgmisel aastal nõrgeneda, püsivad Eesti ettevõtete ekspordivõimalused head. Viimaste aastate kiire kasvu loogilise jätkuna aeglustub Eesti majanduskasv Eesti Panga prognoosi kohaselt järgmisel aastal allapoole läbi aegade keskmist (4,3%ni), kuid kosub seejärel 2009. aastaks taas mõõdukale tasemele (5,7%).

ETTEVÕTETE JA MAJAPIDAMISTE FINANTSKÄITUMINE JA RISKID

Kuigi **ettevõtete** kogukasum kasvas ka 2007. aasta esimesel poolel hoogsalt (üle 30%), on kasumlikkus kulude kiire kasvu tõttu mõnevõrra kahanenud võrreldes 2006. aasta teise poolega. Kasumlikkuse edasist vähenemist ning sellega kaasnevat ettevõtete laenuteenindamisvõime nõrgenemist on oodata ka järgmisel aastal.

Majanduskasvu alanemine on toonud kaasa investeringute kasvu aeglustumise ning koos sellega ettevõtete võla aeglasema kasvu. Ettevõtetele

väljastatud laenude puhul võib täheldada oodatud nihet kinnisvarasektorilt teistele sektoritele. Pankadevaheline konkurents heade projektide rahastamisel toetab madalate intressimarginaalide püsimist.

Majapidamiste majanduslik olukord on nii tööhõive kui ka kiire palgakasvu toel püsinud hea. Nende kindlustunne tulude edasise kasvu ja majanduse väljavaadete suhtes on siiski vähenenud. Kuna nõudlus eluasemeturul kahanes, aeglustus 2007. aasta kevadsuvel ka majapidamistele väljastatud eluasemelaenude mahu kasv. Majapidamiste muude laenude kasv on püsinud küll hoogne (üle 50%), kuid on alates kolmandast kvartalist aeglustunud. Majapidamiste muude laenude maht on kasvanud 11%ni SKPst, kuid teiste Euroopa Liidu riikidega võrreldes pole see näitaja silmapaistvalt kõrge. Kokkuvõttes on majapidamiste finantstugevus rahuldav. Kuigi ühelt poolt nõrgendab seda peale intressimäärade tõusu ka kasvanud inflatsioon, siis teisalt tugevdab seda hea seis tööturul koos mõõdukama, kuid siiski jõudsa palgakasvuga.

2007. aasta sügiseks ei olnud nõudluse ja tehingute mahu vähenemine **eluasemeturul** veel kaasa toonud olulist hinnalangust. Majapidamiste tulude jaotuse järgi tehtud tehniliste arvestuste põhjal peaks laenupotentsiaali olemasoleva hinnatase juures jätkuma ning ka nõudlus eluaseme järele pikemas perspektiivis kestma. Seepärast võib lähema aja jooksul tõenäolisemaks stsenaariumiks pidada stagnatsiooni ehk keskmiste hindade püsimist praegusel tasemel, mitte järsku hinnakorrektsiooni.

Samal ajal kui eluasemetehingute maht väheneb, on müügile tulevate uute eluasemete arv kasvamas. See võib mõne kinnisvaraarendaja jaoks tähendada likviidsus- ja kapitaliseerituse probleeme. Kuna eluasemeturu kasumlikkuse väljavaated on kahanenud, suureneb lähiaastatel arendatavate büroopindade maht. Pankade avatus selle turusegmendi riskide suhtes on võrreldes eluasemearendusprojektidega siiski tunduvalt väiksem.

PANGATURG

Pangaturul võib märgata, et krediidasutused on hakanud riske rohkem teadvustama. See kajastub peamiselt suuremas konservatiivsuses laenuandmisel. **Varade kvaliteet** on püsinud viimase kahe kvartali jooksul hea nii pankade kui ka pangagruppide lõikes. Pidades silmas majanduskasvu aeglustumist on samas tõenäoline, et nõuete allahindluskulud hakkavad lähijal suurenema. Seni on need olnud väga madalad. Pangasektor on olemasoleva kapitaliseerituse taseme juures siiski võimaline taluma ka suhteliselt ulatuslikku laenukahjumite suurenemist.

Pankade ja pangagruppide **kapitaliseeritus** on püsinud kevadiste näitajatega sarnasel tasemel. Alates 2008. aastast hakkavad kõik Eestis tegutsevad krediidasutused kasutama kapitali adekvaatsuse arvutamise uue korra standardmeetodeid. Kohandusteta üleminek uutele arvestusmeetoditele oleks toonud kaasa pankadelt nõutava omavahendite osakaalu märgatava languse. Seetõttu otsustas Eesti Pank nõuda pankadelt Eestis väljastatud eluasemelaenu arvestamist riskivara hulka tavapärase 35% asemel 60% ulatuses (seni 100% ulatuses). Kehtima jääb senine omavahendite 10% osakaalu nõue pankade riskiga kaalutud positsioonides.

Pangasektori **likviidsete varade** osakaal koguvahendites ei ole poolaasta jooksul oluliselt muutunud. Seda on aidanud kindlustada kõrge kohustusliku reservi nõue, mis on alates 2006. aasta 1. septembrist 15% pankade kohustustest.

Siinse pangaturu suuremad pangad kuuluvad Põhjamaade pangagruppidesse, mis tegutsevad samaaegselt erinevates majandustsükli faasides olevates piirkondades. See lubab ühest küljest eeldada, et see asjaolu vähendab grupi kõrgema riskisusega osade finantseerimisriske. Samas toob grupi mõne osa riskihinnangute kasv kaasa kogu grupi riskisuse hinnangu kasvu. Seega on senisest olulisem grupi võime ning valmisolek vajadusel täiendada

vaid ressursse kaasata ning neid vastavalt vajadusele grupi erinevatele osadele edastada.

Pankade **kasumlikkus** on seni püsinud hea. Kasumlikkust on baasintressimäärade tõusufaasis toetanud ujuva intressimääraga laenude kõrge osakaal pankade laenuportfellides. Laenude intressimarginaalide alanemine on Eestis peatunud. Kasumlikkust on soodustanud ka jätkuvalt madalad allahindluskulud. Pankade edasise kasumlikkuse kindlustamisel on muu hulgas oluline pankade võime kulusid juhtida ehk see, kas pangad on võimalised kulude/tulude suhet parendama või senisel tasemel hoidma.

VÄÄRTPABERITURG JA MUUD FINANTSVAHENDAJAD

Võlakirjade kapitalisatsiooni ja järelturu mahu kiiret kasvu toetas residentidest reaalsektori ettevõtete emissioonimahu suurenemine. Kõrge riskisusega kinnisvaralaenudest alguse saanud likviidsusprobleemid maailma finantsturgudel ja USA dollari nõrgenemine mõjutasid Kesk- ja Ida-Euroopa ja suuresti ka Eesti **aktsiaturgu**. Turgude arengut iseloomustas aktsiahindade järsk kõikumine ja üldine langustrend. Novembri lõpuks langes Tallinna börsi indeksi OMXT väärtus aasta algusest ligi 16% ehk 2006. aasta oktoobrikuu lõpu tasemele.

Aktsiaturgude arengu mõjul ja kõrge võrdlusbaasi tõttu aeglustus **investeeringufondide** varade kasv. Lõviosa investeerimisfondidesse paigutatud uuest kapitalist investeeriti aktsiafondidesse, millest omakorda enamik suunati Euroopa Liidu riikide aktsiaturgudele. Investeeringufondide varasid suurendas muu hulgas seitsme uue fondi lisandumine Eestis registreeritud fondide nimekirja. Uute fondide levinum investeerimispiirkond on Euroopa turg.

Pensionifondide varad on jätkanud jõulist kasvu: teise samba pensionifondide maht ületas 10 miljardi krooni taseme ning kolmanda samba pensionifondide oma on lähenemas ühele miljardile kroonile. Fondide varade maht moodustab jätkuvalt ligikau-

du kolmandiku pensionisüsteemi kolmandast sambast, ülejäänud hõlmab vabatahtlik pensionikindlustus. Eestis registreeritud pensionifondide valitsejad eelistavad üha enam investeerida fondidesse paigutatud kapitali teistesse fondidesse, hajutades nii riske paremini

Elukindlustusturu kasvu toetas elukindlustusseltside asutamine Euroopa ettevõtetenähtena Eestis, kus koordineeritakse kogu Baltikumi tegevust. See struktuurne muutus kasvatas elukindlustusseltside kasumi kolmekordseks ja andis panuse kogutud brutopreemiate mahu kasvu. **Kahjukindlustusturu** kasv on seevastu olnud suhteliselt tasakaalukas, toetudes senisele soodsale majanduskeskkonnale ja laenumahu kasvule.

MAKSEVAHENDUS

Eesti **arveldussüsteemide** toimimises ei tulnud ette juhtumeid, mis oleksid ohtu seadnud süsteemide enda ja riigi finantssektori stabiilsuse. Eesti Panga hallatava reaalaajalise kiirmaksete arveldussüsteemi (EP RTGSi) käibe kasvu kiirendas keskpanka ja krediitiasutuste vaheliste valuuta ostumüügitehingute oluliselt suurem käive. 2007. aasta suvest on Eesti turul **pankadevaheline otsekorralduste** infrastruktuur, mis võimaldab tugevdada konkurentsi jaemakseturul ja laiendab pangaklientidele pakutavate teenuste ringi. Uus infrastruktuur võimaldab otsekorralduslepinguid sõlmida ja otsekorralduste alusel algatatud makseid teostada ka juhul, kui maksja ja saaja arvelduskontod on avatud erinevates krediitiasutustes.

Eesti maksekeskkonna ja erinevate makseviiside kasutamise rahvusvahelisest võrdlusest järeldus, et Eesti kuulub arenenud maksekeskkonnaga Euroopa riikide hulka. Sularahata makseviiside kasutamises sarnaneb Eesti kõige enam Soome ja Leeduga ning samal ajal on sularaha kasutuse tase madalam euroala keskmisest. Pangakaartide kasutamine on enam levinud Skandinaavia riikides ning Eesti on neile pangakaartide kasutamiskäitumise poolest lähenemas.

KOKKUVÕTE JA FINANTSSTABIILSUSE RISKID

Kuigi alanud aeglasema majanduskasvu periood suurendab krediidiriski ja investorite kasvanud riskikartlikkus likviidsusriski, **saab finantsstabiilsust ohustavaid riske pidada kokkuvõttes endiselt madalaks. Nende riskide teostumise tõenäosus on siiski suurenenud.** Võimalike realiseeruvate riskide tagajärgi võivad leevendada varem kogutud kapitali- ja likviidsuspuhvid. Nende abil suudavad siinsed finantsvahendajad eelseisva perioodi suuremate probleemideta üle elada.

Muutunud majandustsükliks, mida iseloomustab tulude aeglasem kasvutempo, on majandusbuumi ajal kuhjunud krediidiriski realiseerumine loomulik protsess. See väljendub halbade laenude osakaalu kiires kasvus. Tänu kiirele laenukasvule on halbade laenude osatähtsus olnud seni väga madal. Seega võib nende osakaalu kasvu pidada tavapäraseks ning see ei ohusta finantsüsteemi tõrgeteta toimimist. Pankade laenuportfellide tugevusanalüüs näitab, et võimalikud laenukahjumid ei kasva lähiaastail nii suureks, et Eestis tegutsevad pangad oleksid sunnitud oma tavapärase tegevuse jätkamiseks otsima täiendavaid kapitali taastamise võimalusi.

Ettevõtete krediiditurul on enim ohustatud kõrge võlakooormusega kinnisvarasektor. Võla teenindamisel võivad kõige tõenäolisemalt raskustesse sattuda kinnisvaraarendajad ja ehitajad, kes on võtnud suuremaid riske ja kelle omaosalus on väike. Selle turusegmendi olukorda raskendavad eraisikute äärmiselt ettevaatlikud hoiakud kinnisvarainvesteeringute suhtes. See võib eluasemeturu aktiivsust veelgi vähendada.

Eelseisvatel perioodidel väärrib krediidiriski kõrval suuremat tähelepanu likviidsusrisk, mis on globaalsete likviidsuskeskkonna pingete tõttu suurenenud. Eesti pangasektori likviidsusriski realiseerumine sõltub eelkõige emapankade võimalustest kaasata vajadusel täiendavaid ressursse. Hetkel kättesaadava info põhjal ei ole ilmnenud asjaolu-

sid, mis võiksid emapankade jaoks üldisest keskkonnamuutusest enamal määral ressursi kättesaadavust oluliselt piirata või selle hinda märkimisväärselt tõsta.

Käesoleval sügisel välisinvestorite poolt välja öeldud arvamused avaldustes kõlas varasemast suurem skeptilisus Balti riikide majanduse suhtes. See loob aeglustuvale majanduskasvule ja rahvusvahelistel finantsturgudel valitsevale ebakindlusele täiendava negatiivse alatoon. Sellest hoolimata saab tegeliku majandusarengu kujunemisel otsustavaks siiski siin tegutsevate finantsvahendajate ning ettevõtete ja majapidamiste käitumine.

Edasist arengut tuleks kainelt kaaludes mõista ja kohendada oma tegevus muutunud oludega, laskmata end sealjuures Eesti majanduse kokkukukumise kuulutajatel segadusse ja hirmule ajada. Seega on eelseisev aeg heaks õppetunniks majanduse toimemehhanismide mõistmisel. Samuti on võimalus luua majanduse uue tõusutsükli alguseks hea stardipositsioon. Sealjuures avaneb finantsvahendajatele, kes mõistavad majanduse toimemehhanisme paremini, võimalus olla kriitilise lülina tasakaalukaks teejuhiks majanduse kohanemise protsessis.