

SISUKOKKUVÕTE

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

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

Ettevõtete ja majapidamiste finantskäitumine ja riskid

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

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

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

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

Pangandus

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

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

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

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

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

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

Väärtpaberiturg ja muud finantsvahendajad

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

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

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

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

Makse- ja arveldussüsteemid

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

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

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

Kokkuvõte ja finantsstabiilsuse riskid

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

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

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

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

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

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

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

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