

SISUKOKKUVÕTE

Rahvusvaheline finantskeskkond

2007. aasta suve lõpus USA kinnisvaralaenu turu probleemidest alguse saanud ebakindlus rahvusvahelistel finantsturgudel saavutas **globaalse finantskriisi** mõõtmed 2008. aasta sügisel, kui mitmed USA ja Euroopa finantsasutused sattusid kauplemis- ja krediidiportfellide allahindamise tõttu raskustesse. Finantsvahenduse toimimise tagamiseks otsustasid erinevate riikide valitsused raskustes pangad enamasti riigistada. Kuigi mõne finantsasutuse tegevuse jätkumine suudeti kindlustada teiste turuosaliste toel, oli USA suurtest investeerimispankadest sunnitud septembri keskel oma tegevuse lõpetama Lehman Brothers. Sellele järgnenud sündmuste jada andis aimu, et finantskriis tuleb sügavam, kui esialgu arvati.

Üksikute suurte (sh rahvusvaheliste) pankade ulatuslikud maksevõimeprobleemid on tekkinud usalduskriisi tõttu avaldanud palju laiemat **mõju pankade likviidsusele ja reaalsektori rahastamisele**. Finantsturgudel kadunud usaldus oli valusaks hoobiks peamistes finantskeskustes aastakümneid efektiivselt toimunud pankadevahelisele laenu turule. Ka tagatistega turupõhine rahastamine muutus keerulisemaks ning pankade rahastamise hind tõusis. Pankade võlakirjade tulumäärad kasvasid oktoobri alguses ligi protsendipunkti võrra. Turgude pessimismi ja riskikartlikkust peegeldab aktsiahindade märkimisväärne langus – Euroopas ja USAs kukkusid panganduse aktsiaindeksid aasta algusest kuni novembri keskpaigani vastavalt 65% ja 50% võrra, langedes seega 1995. aasta tasemele.

Et leevendada finantskriisist tulenevat mõju reaalmajandusele, otsustasid mitme riigi keskpangad sügisel ulatuslikult kärpida rahapoliitilisi intressimäärasid. Peamiselt seetõttu hakkasid ka euroala **pankadevahelise rahaturu intressimäärad** alates oktoobri keskpaigast kiiresti alanema. Kuue kuu EURIBOR langes novembri lõpus alla 4%, olles seega oktoobris saavu-

tatud tippasemest pooleteise protsendipunkti võrra madalam. Kuna aga usaldus pankadevahelisel turul ei ole paranenud, ei kajasta EURIBORi noteeringud adekvaatselt kogu pangandussüsteemi poolt võimaliku kaasatava raha hinda. See tähendab, et kui Euroopa majanduse pessimistliku ettevaate taustal võivad rahapoliitilised intressimäärad ja ka rahaturu intressimäära noteeringud kujuneda lähematel kuudel oluliselt madalamaks, ei pruugi pankade rahastamise hind samavõrra väiksemaks kujuneda.

Traditsioonilise pangandusega Euroopa Liidu uute liikmesriikide turge peeti finantskriisi alguses vähem haavatavaks nende probleemide suhtes, mis tabas suuremaid finantskeskusi. Samas on rahastamine muutunud keerulisemaks ja kallimaks kõikidele pankadele, kes kasutavad teatud ulatuses turupõhist rahastamist. Senine kriisikogemus on näidanud, et suurema immuunsuse on suutnud kindlustada need riigid, kelle kohalikus pangandussüsteemis on tähtis roll suurtel ja tugevatel rahvusvahelistel pangagrupidel. Seejuures on ka päritoluriigi vastutusel panganduse efektiivse ja stabiilse toimimise eest sageli laiem tähendus, kuna see ulatub üle riigipiiride. Näiteks Eestis tegutsevate pankade likviidsuse ja majanduse rahastamise seisukohalt on täiendavaks toeks Rootsi riigi finantsstabiilsuspakett Rootsi pangagruppidele.

Reaalsektori finantskäitumine ja riskid

Eesti majanduskasv hakkas aeglustuma eelmise aasta keskpaigas, kui rahvusvaheline finantskriis ei olnud veel täies ulatuses avaldunud. Kuivõrd kriisi negatiivne mõju Eesti peamistele kaubanduspartneritele Euroopas on eeldatavasti kardetust suurem, tumestab see ilmselt ka Eesti majanduskasvu kiire taastumise lootusi. Eesti Panga 2008. aasta sügisprognoosi põhistsenaariumi järgi kahaneb reaalne SKP 2009. aastal 2,1% võrra ning kasvab 2010. aastal 3%. Negatiivsema lisastsenaariumi järgi muutub reaalne SKP vastavalt -4,8% ja 1,5%.

Ettevõtete kasumlikkus on sel aastal märkimisväärselt nõrgenenud. Kasumi vähenemist on mõjutanud eelkõige tunduvalt tagasihoidlikum müügitulu kasv, mida kulude kokkuhoiuga ei suudetud kompenseerida. Samuti on vähenemas ettevõtete finantspuhvid, mis keerulisemas majandusolukorras võib hakata mõjutama ettevõtete laenuteenindamisvõimet.

Ettevõtete võla kasvu aeglustumise peamine põhjus on vähenenud investeringunõudlus. Ettevõtete kodumaise võla kasv on kahanenud eelkõige kinnisvarasektoris, kuid muutunud majanduskeskkond on endast jälje jätnud kõikide sektorite laenukäitumisele. Mõõdukama kodumaise laenamise kõrval on ettevõtted suhteliselt rohkem kaasanud ressursse välismaalt.

Majapidamiste kindlustunne saavutas 2008. aasta III kvartali lõpus seni fikseeritust madalaima taseme. Majapidamiste laenumahu kasv on tublisti aeglustunud, mis lisaks kindlustunde vähenemisele kajastab ka pankade konservatiivsemat laenupoliitikat. Viimastel kuudel on suurenenud nii uute eluasemelaenude intressimarginaal kui ka nõutav omafinantseeringu määr. Kuigi EURIBORi eeldatava languse tagajärjel majapidamiste intressikoormus pigem alaneb, võib majandusolukorra halvenedes majapidamiste laenuteenindamisvõime nõrgeneda.

Kinnisvaraturu riskid on endiselt kõrged, kuna pakkumine ületab selgelt nõudlust. Lähiaastatel suureneb büroopindade pakkumine ligi kolmandiku võrra, mistõttu eelkõige äärelinnas võib eeldada vakantsuse tõusu. Keerulisemaks muutunud rahastamisvõimaluste juures kahaneb nõudlus eluaseme järele veelgi, mis võib omakorda tuua kaasa eluasemehindade alanemise. Oktoobri lõpuks oli Tallinna kahetoaliste korterite hind langenud tiptasemelt ligi 25% võrra ning langus ilmselt jätkub.

Pangandus

Keerulised ajad rahvusvahelistel turgudel ja laenumahu kasvu aeglustumine ei ole Eestis toonud kaasa olulisi institutsionaalseid ümberkorraldusi ega muutusi turuosades. Nelja suurema välismaistesse finantsgruppidesse kuuluva panga osakaal on krediiditurul jätkuvalt üle 95%. Alates 1. juunist 2008 tegutseb senine Sampo Pank Eestis Danske Bank A/S Eesti filiaalina, mistõttu väliskrediitiasutuste filiaalide osatähtsus Eesti krediiditurul on kasvanud enam kui veerandini.

Majanduskasvu nõrgema väljavaate juures on aeglustunud finantseerimisportfellide kasv ning halvenenud pankade **laenukvaliteet**. Üle 60 päeva viivises olevate laenude osakaal jõudis oktoobri lõpuks 2,2%ni laenuportfellist. Viimastel kuudel on selliste laenude osatähtsus siiski stabiliseerunud, mida võib seletada sellega, et pangad on asunud klientidega aktiivsemalt koostööle, et vältida rohkemate laenude sattumist viivisesse. Sellegipoolest prognoosib Eesti Pank järgmisel aastal viivislaenude tõusu 4–5%ni laenuportfellist. Ligikaudu pooled viivislaenudest on kaetud provisjonidega.

Pankade kapitaliseeritus on jätkuvalt hea. Pangasektori keskmine kapitali adekvaatsus oli oktoobri lõpus 18,4%. See on ligi kaks korda suurem kui Eestis kehtestatud kapitali adekvaatsuse miinimummäär 10%. Ka Eesti Panga sügisprognoosile tuginev pangasektori **tugevusanalüüs** kinnitab, et juhul kui ei esine olulisi tagasilööke pankade kasumiteenimise võimes, suudab nii kogu pangasektor kui ka pangad eraldi paari järgneva aasta jooksul tekkida võivate laenukahjumite juures täita kapitali adekvaatsuse nõuet.

Laenuportfellide kasvu aeglustudes on nõrgenenud ka pankade täiendava ressursi vajadus. Samas on ärevas turuolukorras vähenenud klientide lojaalsus kord juba valitud krediidi-

asutuse suhtes ning eriti sügiskuudel vahetasid mitmed kliendid panka. Pangagrupid suutsid hoiuste mõningase vähenemisega siiski rahuldavalt toime tulla, kaasates vajadusel täiendavaid vahendeid emapankadelt.

Hoiustajate senisest heitlikuma käitumise juures on pankade **likviidsusriski** maandamisel abiks olnud 15%ne kohustusliku reservi nõue. Arvestades hoiustajate kasvanud riskitundlikkust on võrreldes kevadega suurenenud oht, et suur hulk kliente soovib vähendada oma nõudeid mõne krediidasutuse suhtes. Seetõttu on endiselt tähtis, et turuosaliseid hoiaksid ressursi võimaliku väljavoolu katteks piisavalt likviidseid vahendeid.

Eesti pangaturu suuremate osaliste likviidsus sõltub paljuski emapankade võimest ja tahtest neile ressursse edastada. Kaasatava ressursi hind sõltub ressursi pakkujate hinnangust grupi kui terviku riskisusele. Kiiresti muutuvas majanduskeskkonnas ei saa välistada, et mõne grupi puhul realiseeruvad seni ebaõigesti hinnatud riskid, mis toob kaasa ressursihinna muutuse kogu grupi jaoks.

Keerulises turuolukorras on pankade **kasumlikkus** püsinud siiski kõrge. Kasumlikkust on viimastel perioodidel kärpinud varade allahindlused, finantsturgude ebasoodne areng ning laenuportfellide kasvu aeglustumine. Kasumlikkust on toetanud kulude kokkuhoid, varade müügist ja varem kogutud reservide vähendamisest saadud ühekordsed tulud ning ka Tagatisfondi osamaksete vähendamine.

Netointressitulude kõrge osakaalu tõttu siinsete pankade tulustruktuuris mõjutab edasist kasumlikkust kaasatava ressursi hind. Madalamad hinnangud Eestis tegutsevate pangagruppide tegevusega kaasnevate riskide suhtes võivad avalduda ressursihinna tõusuna. Arvestades laenuportfellide aeglast kasvu on aga hinnatõusu keeruline klientidele üle kanda. Ka tähtajaliste

kliendihoiuste osakaalu kasv tähendab pankade jaoks kallimat ressursihinda. Samas ootavad turud valitsuste ja keskpankade meetmete mõju avaldumist ning seeläbi üldise ressursihinna alanemist.

Ootused majanduskeskkonna edasiste muutuste suhtes ei anna siiski põhjust eeldada, et pankade teenustasutulud vähenevad lähitulevikus märgatavalt. Seda isegi juhul, kui laenuportfellide kasv peaks veel rohkem aeglustuma. Eeldatavasti suudavad pangad ka tegevuskulusid kokku hoida.

Muud finantsturud

Võlakirjade esmasturg muutus viimasel poolaastal varasema aktiivse perioodiga võrreldes vaikssemaks. Emissioonide mahu vähenedes alanes võlakirjaturu kogukapitalisatsioon 2008. aasta septembri lõpuks 14 miljardi kroonini ja moodustas 5,2% SKPst. Tulenevalt rahvusvahelisest finantsturgude ebakindlusest jätkus langustrend ka **Tallinna Börsil**. Oktoobri lõpuks oli Tallinna Börsi aktsiakapitalisatsioon kahanenud 26 miljardi kroonini, olles ligikaudu 63% väiksem aastatagusest väärtusest.

Üleilmne finantskriis mõjutas ka **investeeringis- ja pensionifondide** tootlust ja varasid. Enim avaldas see mõju aktsiafondide tootlusele, mis kahanes septembri lõpuks läbi aegade madalaimale tasemele ehk keskmiselt ligi -37%ni. Investeeringufondide varade maht alanes aastaga veerandi võrra, millest 63% tulenes tootluse langusest. Kuigi maailma finantsturgude areng on kahandanud pensionifondide riskantsemate fondide aastatootluse negatiivseks, on pensionifondide väärtus nende loomise hetkest tõusnud siiski keskmiselt 13–25%. Suurimat otsest mõju avaldas üleilmne finantskriis SEB Likviidsusfondi osakute väärtusele, mis hinnati seetõttu alla. Tekkinud kahju võttis SEB Pank hiljem siiski fondiosakuomanike asemel enda kanda.

Finantskriisi mõju **kindlustusandjatele** on seni olnud tagasihoidlik, kuid väärtpaberiturgude püsiv madalseis õõnestab kindlustusseltside kasumlikkust. Elukindlustusturu kasumi kahamine on eelkõige seotud just investeringute tootluse vähenemisega. Kuigi investeringute madal tootlus ei toeta ka **kahjukindlustusseltside** kasumlikkust, püsib turg tänu kulutasuvusele ja kahjusuhte alanemisele kasumis.

Maksevahendus ja pankadevaheline arveldussüsteem

Eestis toimivates arveldussüsteemides ei tulnud viimasel poolaastal ette selliseid juhtumeid, mis oleksid ohtu seadnud riigi finantssektori stabiilsuse. Üleilmse finantskriisi mõjul arveldussüsteemides tehingute maht küll suurenes, kuid tänu piisavatele puhvritele ei tekkinud arveldussüsteemides tõrkeid, mis oleksid kaasa toonud süsteemse riski realiseerumise arveldussüsteemides või finantssektoris üldisemalt.

2008. aasta 19. mail käivitunud arveldussüsteemiga TARGET2-Eesti on liitunud kõik Eesti suuremad krediidasutused. Sellega on pangaklientide jaoks loodud alternatiivne euros algatatud kiirmaksete teenus. Võrreldes eelmise analoogse skeemiga on liitunute suurema huvi tõttu kasvanud oluliselt üleeuroopaliste euromaksete maht.

Finantskriisi mõju pankadevahelistele arveldussüsteemidele võis märgata septembri keskpaigast oktoobri keskpaigani. Nimelt tehti sel ajal märksa enam tehinguid pankade vahel, kasutati krediidasutuste ja keskpanga vahelist valuutaakent ning suurenes sularahanõudlus.

Hinnang finantsstabiilsusele ja riskid

Rahvusvaheline finantskeskkond halvenes 2008. aasta sügisel järsult. Kuigi finantsstabiilsuse taas-

tamine seati üle maailma valitsuste poolt lähiaja tähtsaimaks majanduspoliitiliseks eesmärgiks, valitseb endiselt määramatus, millal finantskriis hakkab taanduma. Hetketeadmise järgi kandub see tõenäoliselt küllaltki arvestataval määral ka reaalmajandusse ning võib põhjustada finantsraskusi ettevõtetele ja majapidamistele kogu Euroopas. Sellest tulenevat „teise ringi” mõju pankade maksevõimele ja Euroopa pangandussüsteemi likviidsusele on praegu keeruline hinnata. Samas on see järgmist aastat silmas pidades üks põhiriske, mis välismajanduse edasise arengu määramatust suurendavad.

Kogu maailmas toimunud **likviidsusriski** järsk suurenemine käesoleva aasta sügiskuudel kasvatas nii pankadevahelist kui ka klientidepoolset usaldamatust. Usaldus suuremate Eesti pankade suhtes sõltub usaldusest nende emapankade ning grupi teiste oluliste liikmete suhtes. Põhjamaade suurtesse pangagrupidesse kuulumine on seni aidanud siinsetel suurematel pankadel maandada täiendavaid Eesti-spetsiifilisi likviidsusriske.

Pankade rahastamise jätkumiseks on lisaks tugevatele institutsioonidele tähtis ka finantsturgude tõrgeteta toimimine. Võttes arvesse piiratud likviidsust rahvusvahelistel finantsturgudel rakedasid Rootsi keskpank ja valitsus sel sügisel mitmeid erakorralisi abinõusid kohaliku pangandussüsteemi likviidsuse toetamiseks. Nende meetmete positiivne mõju on kandunud üle riigipiiride pangagruppide erinevate üksusteni ning andnud märkimisväärse panuse Eesti finantsüsteemi usaldusväärse kindlustamisse.

Eesti pankadevaheline makse- ja arveldussüsteem on viimase poole aasta jooksul toiminud laitmatult ega ole tekitanud turuosalistele täiendavaid pingeid. Kehtiv kõrge kohustusliku reservi nõue on aidanud kindlustada piisavad arvelduspuhvid rahvusvahelise finantskriisiga kaasnenud tavapärasest suuremate tehingute jaoks.

Viimase poole aasta jooksul pessimistlikumaks muutunud hinnangud Eesti makromajanduse arengu suhtes ajendavad kõrgemaks hindama ka **krediidiriski** realiseerumise ulatust. Tingimustes, kus ettevõtete ja majapidamiste sissetulekud võivad osutada oodatust märksa tagasihoidlikumaks, sagenevad ka laenuvõtjate makseraskused. Üldine makromajanduslik väljavaade toetab hinnangut, et järgnevatel aastatel võib tekkida varasemast rohkem laenukahjusid.

Seni on suuremate laenuteenindamisprobleemide allikaks olnud ehitus- ja kinnisvarasektor. Seal ilmnunud tagasilööke nõudluses ja tulude laekumises võib praeguses majanduslanguse etapis hinnata suurimaks. Potentsiaalsete klientide jaoks on laenusamine muutunud veelgi keerulisemaks, mistõttu kinnisvaraturu aktiivsuse taastumine võib lükkuda edasi, isegi kui eeldada mõõdukat hinnakorrektsiooni. Püsiva likviidsuspiirangu korral ei ole suure finantsvõimendusega kinnisvaraettevõtted võimelised võetud võlakohustusi täitma. Laenutagatiste oodatust suurem hinnalangus müügisurve korral võib aga pankadele tuua kaasa suuremad laenukahjud.

Eelnenud aastatel kiiresti tõusnud majanduse võlakoormus on lähiaastatel kahanemas. Praeguses majandustsüklis on investeringunõudlus kindlasti tunduvalt tagasihoidlikum, mistõttu nii laenuõudlus kui ka välisfinantseerimise vajadus edaspidi vähenevad. Pangad on muutunud laenude väljastamisel siiski ka konservatiivsemaks, rakendades varasemaga võrreldes adekvaatsemat riskihinnangut ehk kõrgemaid laenuintressimarginaale. On oluline, et pankade käitumine ei piiraks heade investeerimisprojektide rahastamist ka edaspidi.

Pankade kasumlikkus on püsinud kiireid muutusi arvestades küllaltki suur ja kapitaliseeritus kõrge. Tulevast kasumlikkust mõjutab enim laenude alla-

hindluste jätkuv kasv, ehkki seniste viivislaenude provisjonide kõrge määr osaliselt pehmendab allahindluste võimalikku mõju. Eesti Panga läbi viidud pankade laenuportfellide tugevusanalüüs näitas, et juhul kui pankade kasumiteenimise võime ei vähene eeldatust suuremal määral, kindlustab see prognoositavate laenukahjumite katteks piisava puhvri. Eeldatav kasumite arvel saadav puhver pakub täiendavat kindlust pankade suhteliselt kõrgele kapitaliseeritusele.

Kokkuvõttes võis kuni käesoleva aasta sügiseni pidada rahvusvahelise finantskriisi mõju Eesti finantssektorile suhteliselt piiratuks. Mõju avaldus eelkõige pankade mõnevõrra kõrgemas ressursihinnas ning aktsiaturu hinnalanguses. **Kogu maailmas suurenenud ebakindluse ja pingelisuse taustal on aga viimaste kuude jooksul kasvanud ka Eesti finantsüsteemi toimimist ohustavad riskid.** Rahvusvaheliste finantsturgude piiratud likviidsuse tõttu on suurenenud eelkõige pankade likviidsusrisk.

Kuna Eesti majanduse kohandumine on olnud eeldatust järsem ja ulatuslikum, realiseerub ka krediidirisk prognoositust suuremas ulatuses. **Samas on Eestis tegutsevate suuremate pankade likviidsus ja kapitalisatsioon püsinud heitlikus turuolukorras suhteliselt kõrge, kuna nad kuuluvad tugevatesse Põhjamaade pangagruppidesse.** Pangandussektori tugevust toetavad mitmed finantsstabiilsuse tagamiseks võetud meetmed, sealhulgas Eesti Panga varasemad otsused nõuda pankadelt kõrgemaid kapitali- ja likviidsuspuhvreid. Praeguse globaalse finantskriisi tingimustes tuleb kindlustada nende puhvrite piisavus ja toimimine juhuks, kui välis- ja Eesti majanduse olukord või riskihinnangud üksikute pankade või pangagruppide suhtes halvenevad.