

SISUKOKKUVÕTE

Väliskeskond ja Eesti majandus

Likviidsusolukord rahvusvahelistel finantsturgudel ja pankadevaheline usaldus on viimase poole aasta jooksul veelgi paranenud. Mitmed märgid viitavad sellele, et majanduslangus on taandumas ka USAs ja euroalal. Madala inflatsiooni, jätkuvalt nõrga konjunktuuri ja kasvava tööpuuduse tingimustes ei oodata keskpankadelt siiski rahapoliitika kiiret karmistamist. Seetõttu jäävad ka euroala rahaturu intressimäärad järgmisel aastal väga madalale tasemele.

Eesti Panga sügisprognoozi kohaselt stabiliseerub Eesti majandus järgmisel aastal ning seejärel on oodata kasvu taastumist. Prognoosi põhistsenaariumi järgi ulatub SKP reaalkasv 2010. ja 2011. aastal vastavalt 1,4% ja 4,7%ni. Suure tõuke majanduskasvule annab eeldatav välisnõudluse kasv. Kui Eesti suudab täita kõik tingimused euro kasutuselevõtuks 2011. aasta algusest, siis loob sellega kaasnev usalduse kasv tugeva aluse investeerimistegevuse elavnemiseks. Lähitulevikus peavad Eesti ettevõtted ja eraisikud siiski arvestama tagasihoidlikumate tuludega, mida mõnevõrra leevendab tarbimishindade ja intressimäärade madal tase.

Realsektori finantskäitumine ja riskid

Ettevõtlussektor vähendas 2009. aastal suures mahus oma finantskohustusi, seejuures kahanesid kodumaised laenud enam kui välismaised. Kuigi ettevõtete finantspositsioon on võlgade mahu vähenemise tõttu veidi paranenud, näitab kasvanud pankrotiavalduste arv, et finantsolukord püsib pingeline. Samas kuhjusid riskid eelnevatel aastatel majandusharudes erineval määral, mille tagajärjel on praegu finantsriskustes rohkem ehitus- ja kinnisvaraettevõtted.

Majapidamiste finantskäitumine on viimase aasta jooksul muutunud tunduvalt konservatiivsemaks. Vaatamata pingelisele eelarvele on

majapidamiste hoiuste maht püsinud stabiilne ning laenukapitalile tuginevaid kulutusi on märkimisväärselt vähendatud. Negatiivne majandusareng on kahandanud paljude laenu omavate majapidamiste kuusissetulekuid ning nõrgendanud ka majapidamiste laenumaksevõimet. Samas on nii ettevõtete kui ka majapidamiste kuised laenumaksed madalate baasintressimäärade tõttu väiksemad. Pingelise majandusolukorra püsites varem kogutud ressursid aga ammenduvad ning makseraskused võivad süveneda.

Tallinna **büroopindade turu** arengut mõjutas viimasel poolaastal uute pindade suur arv, mis on tingitud aktiivsest kinnisvaraarendusest eelnevatel aastatel. Majandusraskused on aga vähendanud ettevõtete maksevõimet ja vajadust uute pindade järele. Seetõttu on lähitulevikus oodata vabade büroopindade arvu kasvu ja rendihindade langust. Samas on võrreldes Põhjamaade pealinnadega Tallinnas veel suhteliselt vähe kontoripindu ning pikas perspektiivis peaks nõudlus nende järele taastuma.

Tallinna **korteriturul** on tehinguaktiivsus 2009. aasta teises pooles kasvanud, kuid hinnad on jätkuvalt langenud. Vaatamata karmistunud laenu tingimustele on keskmise sissetulekuga peredel praegu korterit osta lihtsam kui eelmistel aastatel. Pikas perspektiivis peaks olema nõudlust nii uute elamispindade kui ka vanade renoveerimise järele. Eeldades nõudluse kasvu, on ehitajad alustamas esimeste uute arendusprojektidega.

Pangandus

Eestis tegutsevate pankade konsolideerimisgruppide 2009. aasta tegevustulemusi on olulisel määral mõjutanud vajadus hinnata alla nii realsektori laenuportfelli kui ka firmaväärtust. Usaldusväarsuse kindlustamiseks on pangagrupid kapitaliseeritust tõstnud, loobudes dividendide maksimisest või vähendades väljamaks-

tavate dividendide mahtu. Omavahendeid on suurendatud ka aktsiakapitali laiendamise ning allutatud laenude kaasamise teel.

Tulevikku vaadates ei saa välistada, et järgnevates kvartalites võidakse teenida veel kahjumeid, kuid tulubaas ja kapitaliseeritus lubavad siiski eeldada, et grupid tulevad võimalike uute viivislaenude allahindamise vajadusega toime.

Riiklike tugiprogrammide jätkumine on kindlustanud pangagruppide võimalusi turgudelt lisaressursse kaasata. Samas on seda enamikul juhtudel tehtud ilma riiklike tugiprogramme kasutamata. Vähenenud riskidele viitab ka kaasatud ressursside hinnalangus.

Eesti turul on pankade tegevust viimastes kvartalites enam mõjutanud madal krediidiinõudlus ja tähtajaks tasumata laenude kasv. **Üle 60 päeva viivist kandvate laenude** mahu kiire kasv pidurdus 2009. aasta keskel ning sügiskuudel nende maht isegi vähenes. Oktoobri lõpu seisuga oli pankade laenu- ja liisinguportfellis viivislaene üle 6%. Pankade tehtud allahindlused ulatusid ligi 4%ni reaalsektori finantseerimisportfelli väär- tusest, mis tähendab, et üle 60% viivislaenudest on juba provisjonidega kaetud.

Nõrgema laenuinõudluse tõttu on vähenenud vajadus **lisaressursi** järele. Kuigi pinged rahvusvahelistel finantsturgudel on leevenenud ning emapangad suudavad pakkuda siinsetele tütarettevõtetele ja filiaalidele rahalisi vahendeid enam-vähem euroala pankadevahelise rahaturu hinnaga, on gruppide siinsed harud jätkanud kohalike hoiuste kaasamist suhteliselt kõrge intressimääraga.

Uusi laene on väljastatud märksa vähem kui varasematel aastatel, mistõttu pankadel on keeruline puhast intressitulu intressikulu vähendamata suurendada. Samas on tõenäoline, et 2010. aasta kujuneb enamikule pankadest

kokkuvõttes **kasumlikuks**, kuigi aasta esimeses pooles võivad mitu panka allahindluste ja madalate intressitulude tõttu ka kahjumit teenida.

Pangandussektori keskmine **kapitaliseeritus** on 2009. aastal pisut kasvanud, ulatudes septembri lõpus 21,4% (gruppide arvestuses 14,5%) tasemele. Seda on põhjustanud nii omavahendite kasv eelmiste aruandeperioodide auditeeritud kasumi lisamise arvelt kui ka riskivarade vähenemine. Viimast mõjutab olulisel määral see, et kaks suuremat Eestis tegutsevat panka on läinud krediidiriski kapitalinõuete arvutamisel üle sise- reitingupõhisele meetodile ning operatsiooniriski arvutamisel täiustatud mõõtmismudelitel põhinevatele meetoditele. 2010. aasta alguses toetab kapitaliseerituse kasvu asjaolu, et uutele meetoditele ülemineku perioodiks kehtestatud riskivarade vähenemise piirangud kaovad 2009. aasta lõpus.

Muud finantsturud

Viimaste perioodide väga madalat **võlakirjaturu** aktiivsust elavdasid kaks suuremat emissiooni: Tallinna Linna emissioon ja GILD Arbitrage Riski- kapitalifondi ümberstruktureerimiseks teostatud emissioon. Võlakirjade kogukapitalisatsioon vähenes aastaga 20% võrra 10 miljardi kroonini, millest enamiku moodustavad kõrge krediidiris- kiga võlakirjad.

Tallinna Börsi tehinguaktiivsust ja -hindu suurendas TeliaSonera AB augustis avaldatud teade Eesti Telekomi ülevõtu kohta. Börsiindeks tõusis seetõttu ligikaudu 33% võrra ning turu kapitalisatsioon kasvas septembri lõpuks 32 miljardi kroonini. Keskmine päevakäive suu- renes varasemate kuudega võrreldes ligi kolm korda.

Kuna rahvusvahelised finantsturud on rahu- nenud, on paranenud enamiku **investeermis- ja pensionifondide** keskmine aastatootlus. Ka nende varade maht kasvas viimasel poolaastal

peamiselt hinnatõusu tõttu. Kuigi riik peatas suve algul teise samba pensionifondidesse sissemaksete tegemise, on enam kui kolmandik pensionisambaga varem liitunudest avaldanud soovi 2010. aastal sissemaksid jätkata.

Majandusaktiivsus on madal ja seetõttu on ka huvi **kindlustuse** järele vähenenud. Sellele vaatamata on kindlustusseltside tegevus tänu suurenenud investeerimistuludele ja suhteliselt heale tehnilisele tulemile olnud kasumlik. Kui elukindlustustegevuse näitajad viitavad turu stabiliseerumisele, siis kahjukindlustuses langus lähiajal tõenäoliselt jätkub.

Maksevahendus ja pankadevaheline arveldussüsteem

Kuna üha enamate inimeste sissetulekud laekuvad pangakontodele, on tõusnud pangaklientide arv ja erinevate maksekanalite kasutajaskond. Maksete tegijad eelistavad üldjuhul kasutada üht neile harjumuspäraseks saanud makseviisi. Ka maksekanali valikul peetakse oluliseks harjumust ja mugavust, kuid viimaste aastatega on üha tähtsamaks muutunud turvalisus, ülevaatlikkus ja makse tegemise hind.

Eesti Panga arveldussüsteemides on maksete maht jätkuvalt kahanenud – jaemaksete maht on alanenud 2007. aasta keskpaiga tasemele. Arveldussüsteemid toimisid sujuvalt ja neis ei tulnud ette juhtumeid, mis oleksid ohustanud finantssektori stabiilsust. Eesti Pank analüüsis järelevaataja hinnangu raames EVK plaani hakata arveldama väärtpaberitehingutest tulenevaid nõudeid eurodes ning leidis, et nende tehingutega ei kaasne arveldussüsteemide toimimist ohustavaid riske.

Hinnang finantsstabiilsusele ja riskid

Rahvusvaheline likviidsuskeskkond on poole aasta taguse perioodiga võrreldes veelgi para-

nenud, kuid turuosaliste usaldus püsib endiselt hapral pinnal. Finantssektori likviidsust on toetanud ning majandust stimuleerinud keskpankade ja valitsuste ulatuslikud tugimeetmed. Meetmete lõpetamisel tuleb silmas pidada, et sellega ei kaasneks olulisi tagasilööke viimase aasta jooksul taastatud usaldusele finantssektori ja majanduse toimimise vastu.

Eestis tegutsevate pankade emapangad on viimastes kvartalites suutnud turgudelt vahendeid kaasata varasemast madalama hinnaga ning mitmel juhul ka ilma riiklike tugiprogrammideta. Emapankade piisava kapitaliseerituse juures tähendab see seda, et **Eesti majanduse rahastamise riskid on vähenenud**. Samas ei ole rahvusvaheliste investorite riskihinnang Balti regiooni suhtes oluliselt paranenud ning Eesti finantssektor on naaberriikidest tulenevatele riskidele endiselt avatud. Likviidsus- ja rahastamisriske aitab edaspidi vähendada Eesti kindel liikumine euroalaga liitumise suunas.

Kui usaldusväärsus ja seeläbi ka konkurents Eesti laenururul kasvab, siis on võimalik, et pangad hakkavad laenuitingimuste suhtes üles näitama suuremat paindlikkust ning laenumarginaalid võivad mõnevõrra alaneda. Praeguste väga madalate baasintressimäärade puhul ei ole laenuitingimused laenuvõtjate jaoks siiski peamine tegur, mis on sundinud investeerimis- ja tarbimisotsuseid edasi lükkama. Sise- ja välisnõudlus on olnud kogu 2009. aasta jooksul väga nõrk, mistõttu ettevõtted ja majapidamised on oma tarbimist ja investeeringuid piiranud ning kasutanud sisemisi reserve. Kui nõudlus paraneb, võib laenumahu kasvu oodata alles järgmise aasta teises pooles.

Krediidirisk on realiseerunud kevadel kardetust väiksemas ulatuses. Osaliselt on see seotud sellega, et nii laenuvõtjad kui ka pangad on probleeme aktiivsemalt ennetanud ning leidnud lahendusi laenumaksevõime säili-



tamiseks. Tõenäoliselt oli 2009 viivislaenude kuhjumise mõistes rekordaasta ning edaspidi kasvab nende laenude maht märksa aeglasemas tempos. Kuigi üle 60 päeva maksetähtaega ületanud laenude osakaal pankade koondportfellis püsis 2009. aasta sügisel mitu kuud 6,4% tasemel, ulatub see näitaja Eesti Panga hinnangul järgmise aasta kevadel jätkuvalt nõrga majanduskeskkonna tingimustes ligi 8%ni.

Pankade konservatiivne hinnang krediidiriskile väljendub allahindluste kõrges määras. Kui majanduse taastudes laenuvõtjate olukord paraneb, siis vabaneb laenukahjumite reserv, mis toetab pankade kasumlikkust ja kapitaliseeritust uues kasvuetapis. Järgmisel aastal on laenude allahindamise vajadus oluliselt väiksem. Vaatamata jätkuvale survele puhasintressitulule on võimalik, et pangandussektor tervikuna suudab 2010. aasta lõpetada väikese kasumiga.

Kokkuvõttes on finantsstabiilsust ohustavad riskid kevadega võrreldes vähenenud.

Majanduse rahastamise riskid on mõnevõrra taandunud ning laenukvaliteet on olnud karde-tust parem. Samas ei saa vaatamata mõnedele optimistlikumatele märkidele jätta tähelepanuta, et eelseisva globaalsest finantskriisist väljumise mõju Euroopa finantssektorile ja majandusele ei ole veel selge. Ka Eesti eraisikute ja ettevõtete sissetulekute tase püsib aastataguse perioodiga võrreldes madal. See omakorda tõmbab kulu-eelarved pingule, mis tähendab, et reaalsektori maksevõime on endiselt see tegur, mis Eesti finantsstabiilsust kõige rohkem ohustab.