

# 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 põhimõtetega kohanemine 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 usaldusväärsele 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.