

1. FINANTSTURUD

1.1. RAHVUSVAHELINE FINANTSKESEKOND¹

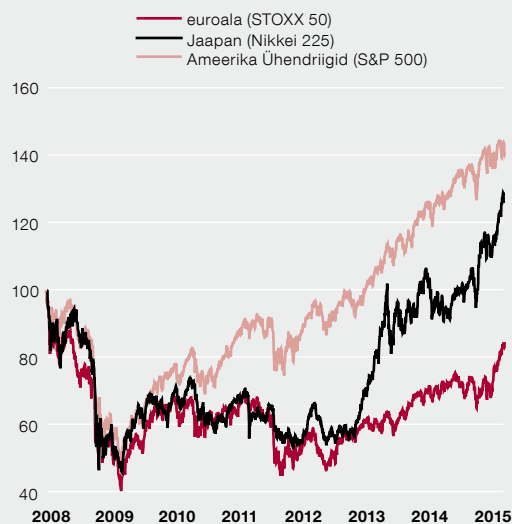
Rahvusvaheliste finantsturgude arengut mõjutas eelmise aasta teisel poolel ja selle aasta alguses eelkõige **leebe rahapoliitika** jätkumine. Väikese majanduskasvu ja väga aeglase inflatsiooni tõttu on paljud keskpangad rahapoliitikat veelgi leevendanud. Euroopa Keskpank alustas uut võlakirjade ostukava ning mitme Euroopa riigi (Norra, Rootsi, Šveitsi ja Taani) keskpangad on langetanud baasintressimäärasid. Kuigi Ameerika Ühendriikide majandus on kasvanud teiste arenenud piirkondadega võrreldes kiiremini, on föderaalreserv hoidnud intressimäärad seni nullilähedasel tasemel. Intressimäärasid tõstetakse aga ootuste järgi veel sellel aastal.

Hoolimata geopoliitiliste pingete püsimisest ja kahtluste tekkest Kreeka riigi rahanduse kestlikkuse suhtes on leebe rahapoliitika ja väga aeglane inflatsioon koos madalate toormehindadega tõstnud **riskantsemate finantsvarade** hindu (vt joonis 1.1.1). **Riigivõlakirjade** intressimäärad on samal ajal veelgi langenud, jõudes mitmes riigis kõigi aegade madalaima tasemeni (vt joonis 1.1.2). Selle tulemusena kaubeldakse mitme euroala riigi lühemaajaliste riigivõlakirjadega negatiivse intressimäära juures.

Pärast Kreeka valimisi peetud läbirääkimiste tõttu valitsuse ja võlausaldajate vahel tõusid Kreeka riigivõlakirjade intressimäärad. Erinevalt 2011.–2012. aasta võlakriisist ei kaasnenud sellega teiste euroala probleemriikide riigivõlakirjade intressimäära vahede suurenemist, kuna nende riikide majandusnäitajad on paranenud ja investorid soovivad osta rohkem suurema tootlusega võlakirju (vt joonis 1.1.3).

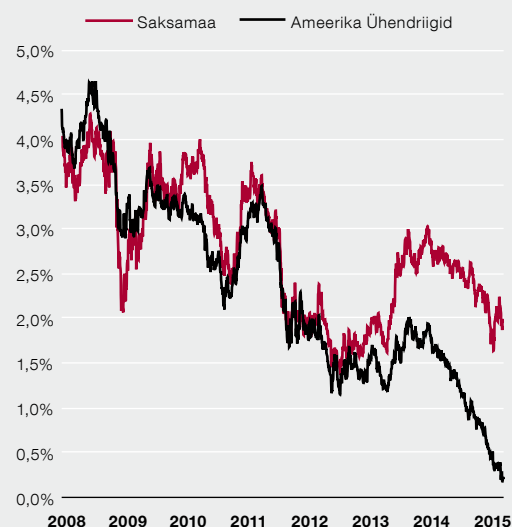
¹ Käesolev alapeatükk hõlmab turuarengut kuni 30. märtsini 2015.

Joonis 1.1.1. Euroala, Jaapani ja Ameerika Ühendriikide aktsiaindeksid (1. jaanuar 2008 = 100)



Allikas: Reuters Ecowin

Joonis 1.1.2. Saksamaa ja Ameerika Ühendriikide kümneaastase tähtajaga riigivõlakirjade intressimäärad



Allikas: Reuters Ecowin

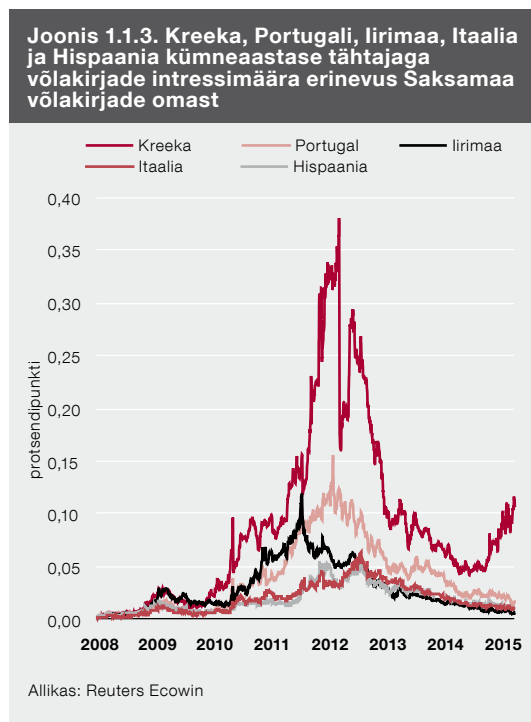
Euroopa Liidu pankade olukord on üldiselt paranenud, kuigi riigiti on märgata erinevusi. Kreeka pankadest toimub ulatuslik hoiuste väljavool, mistõttu on suurenenud järsult nende pankade likviidsus- ja rahastamisrisk. Euroopa Liidu pankade suurim kitsaskoht on endiselt varade kvaliteet. Pangad on jätkanud varade mahakandmist ja riskisuse vähendamist. Viivislaenude tase on stabiliseerunud, kuid on endiselt kõrge, Euroopa Liidu suurte pankade² koguarvestuses üle 6%. Viivislaenude maht on riigiti väga erinev, probleemriikides on see pigem suurenenud. Kuigi provisjonid on märkimisväärselt kasvanud, ei suurenenud 2014. aastal eriti viivislaenude kaetus provisjonidega.

Euroopa Liidu suurte pankade kasumlikkus 2014. aastal eelneva aastaga võrreldes pisut kahanes, peamiselt suurenenud provisjonide tõttu. Peale selle mõjutab kasumlikkust ebasoodsalt väikese majanduskasvu ja madalate intressimäärade keskkond, mis piirab intressitulude kasvu. Lisaks tsüklilistele teguritele mõjutasid kasumlikkust ka struktuursed tegurid, nagu tihenened konkurents ja kesine kuluefektiivsus. Samad tegurid jäävad pankade kasumlikkust mõjutama ka ettevaates, mistõttu võivad kasumid kahaneda veelgi.

Väikesest kasumlikkusest ja majanduskasvust hoolimata on Euroopa pangad, sealhulgas probleemriikides asuvad pangad, suutnud tänu soodsatele turutingimustele kaasata lisakapitali. Põhjaliku hindamise tulemustest selgus, et euroala pangad suudavad üldjuhul negatiivsete suundumustega toime tulla. Euroopa Keskpanga põhjaliku hindamise tulemuste kohta saab lugeda täpsemalt taustinfost 1.

Üleilmsete finantsturgude lähima poole aasta suurim risk on tagasihoidliku majanduskasvu ja

² Euroopa Liidu 56 suurt panka Euroopa Pangandusjärelevalve definitsiooni järgi



madalate intressimäärade keskkond. See võib viia **liigsete riskide võtmiseni finantsturgudel ja riskide kuhjumiseni finantsüsteemis**. Kui investorite riskihuvi peaks vähenema ja finantsvarade riskipreemiad järsult suurenema, siis toob see kaasa finantsvarade järsu hinnalanguse. Intressimäärade tõusu korral on haavavam eelkõige madalama kvaliteediga võlakirjade ja aktsiaturg. Nende võlakirjade likviidsus võib olla turu languse ajal tunduvalt väiksem, kui investorid eeldavad, ja see võib hinnalangust veelgi süvendada. Investorite riskihuvi võib väheneda mitmel põhjusel, sealhulgas ootuste muutumise tõttu majanduskasvu väljavaate suhtes või geopoliitiliste pingete süvenemise tõttu.

Taustinfo 1. Euroopa Keskpanga põhjaliku hindamise tulemused

4. novembril 2014 alustas tööd Euroopa ühtne pangandusjärelvalve, mille raames teostab Euroopa Keskpang (EKP) otsesest järelvalvet euroala oluliste pankade üle. Enne otsese järelvalvekohustuse ülevõtmist viis EKP koos riikide järelvalveasutustega läbi põhjaliku hindamise. Selle tulemused avalikustati 26. oktoobril 2014. Hindamise eesmärk oli ühelt poolt saada enne pangandusliidu toimima hakkamist vajalik selgus kommertsbankade finantsolukorrast. Teiselt poolt sooviti suurendada oluliste pankade bilansside läbipaistvust ning taastada Euroopa pankade usaldusväärsus eelkõige investorite silmis. Selle tulemusena elavneks nii pankadevaheline kui ka ettevõtetele ja majapidamistele suunatud laenu-tegevus. Hindamine hõlmas Euroopa 128 suurimat panka, kellele kuulub ligikaudu 85% euroala pankade varadest.

Peamised järeldused³

Hindamise käigus analüüsiti pankade šokitalumisvõimet stressiolukorras. Koostati kaks tugevusanalüüsi stsenaariumit: põhistsenaariumi puhul oli miinimumkapitalinõue 8% ja negatiivse stsenaariumi puhul 5,5% esimese taseme põhiomavahenditest. Negatiivses stsenaariumis eeldati, et euroala reaalne SKP kahaneb 2016. aastaks põhistsenaariumiga võrreldes kumulatiivselt keskmiselt 6,6%. Šokkide rakendamisel arvestati seejuures riikide erinevusi.⁴ Tulemustest järeldub, et hoolimata kapitali märgatavast vähenemisest on enamik euroala panku negatiivse stsenaariumi korral vastupanuvõimelised. Selle stsenaariumi realiseerumisel väheneks pankade kapital 263 miljardi euro võrra ning esimese taseme põhiomavahendite suhtarvu mediaanväärtus 4 protsendipunkti võrra, 12,4%lt 8,3%ni. Esimese taseme põhiomavahendid väheneks seejuures 216 miljardi euro võrra. Riskiga kaalutud varade suurenemine ligikaudu 860 miljardi euro võrra kasvataks miinimumkapitalinõudeid 47 miljardi euro võrra.

Põhjaliku hindamise käigus leiti, et 25 pangal on kokku kapitali puudu umbes 25 miljardi euro ulatuses. Kapitalipuudujäägiga pangad olid põhiliselt Lõuna-Euroopast, aga ka Saksamaalt ja Austriast. Viivislaenu ühtlustatud definitsiooni alusel tuvastati lisaks viivislaene 136 miljardi euro ulatuses. Hindamise alla kuuluvad pangad hakkasid nii hindamise ajal kui ka selle tulemuste ootuses tugevdama bilansse ja emiteerima lisakapitali. Selle tulemusena suutis 12 panka katta kapitalipuudujäägi juba hindamise lõpuks. Ülejäänud 13 panka, kelle lisakapitalivajadus oli 9,5 miljardit eurot, esitasid EKP-le kahe nädala jooksul pärast tulemuste avalikustamist kapitaliplaani, mis sisaldas kapitali taastamise viise ja allikaid. Need pangad peavad tugevdama kapitali üheksa kuu jooksul, selle aasta juuliks.

³ Hindamise tulemused leiab ühtse järelvalvemehhanismi veebilehelt: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/publications/html/index.en.html>

⁴ Vaata täpsemalt Euroopa Pangandusjärelvalve veebilehelt: <http://www.eba.europa.eu/-/eba-publishes-common-methodology-and-scenario-for-2014-eu-banks-stress-test>

Põhjalikus hindamises osalenud Eesti pankadel – Swedbank, SEB Pank ja DNB Pank⁵ – kapitalipuudujäärke ei tuvastatud. Kui teiste pankade esimese taseme põhiomavahendite suhtarvu mediaanväärtus negatiivse stsenaariumi korral väheneks, siis Eesti pankade puhul see hoopis suureneks, kahe protsendipunkti võrra. Eesti pangad suudaks katta täiendavad laenukahjud intressitulu või olemasolevate kapitalipuhvritega.

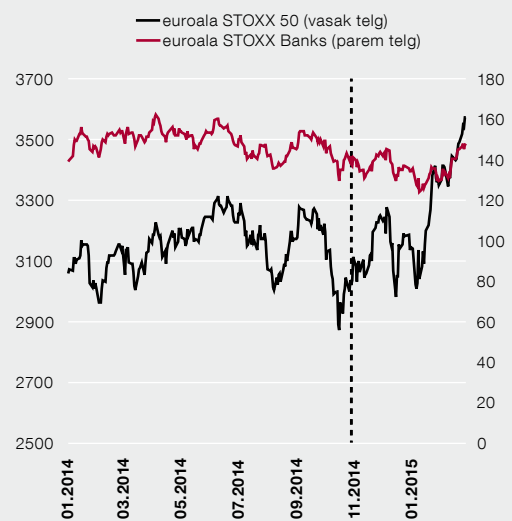
Turgude reaktsioon hindamise tulemustele

Põhjaliku hindamise tulemused olid loodetust mõnevõrra paremad ja investorid reageerisid neile rahulikult. Turud ootasid, et mõni suurem pank ei läbi hindamist edukalt ja et kapitalipuudujääk on suurem, kui hindamise käigus tegelikult leiti. Kuigi pärast tulemuste avaldamist Euroopa pankade aktsiaindeks langes, tõusis see 2015. aasta märtsiks taas 2014. aasta keskmise taseme lähedale (vt joonis T1.1).

Tänu põhjalikule hindamisele tugevdasid pangad kapitali ning arusaam nende varade kvaliteedist on selgem. Tulemuste põhjal võib järeldada, et enamik euroala olulisi panku suudavad stressiolukorras toime tulla ilma kehtivaid kapitalinõudeid rikkumata.

Jaanuaris avaldatud EKP pankade laenugevuse uuring annab osaliselt aimu, kas pangad on mingil moel oma käitumist muutnud. Pangad leevendasid 2014. aasta neljandas kvartalis nii mittefinantsettevõtetele kui ka majapidamistele antud laenude nõudeid. Pankadevaheline laenamine on suurenenud, kuid on jäänud siiski väiksemaks kui enne kriisi, ning riigiti on suundumused erinevad. Põhjalik hindamine toetas nii pankade usaldusväärset kui ka laenupakkumise taastamist.

Joonis T1.1. Euroala ja euroala pankade aktsiaindeksid



Märkus: Katkendlik joon tähistab hindamistulemuste avalikustamist, 26. oktoobrit 2014
Allikas: Bloomberg

⁵ EKP otsese järelevalve alla kuuluvad alates 4. novembrist 2014 Swedbank ja SEB Pank.

1.2. EESTI FINANTSTURUD

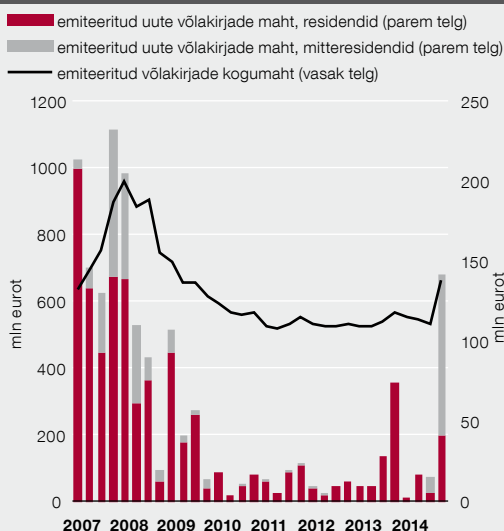
Võlakirja- ja aktsiaturg

Eesti väärtpaberiturumaaht ja aktiivsus on väike. Emiteeritud võlakirjade ja aktsiaturul noteeritud aktsiate kogukapitalisatsioon moodustas 2015. aasta veebruari lõpu seisuga 2,5 miljardit eurot ehk 13% SKPst. Turu väiksuse tõttu on kohalikust väärtpaberiturust lähtuv risk Eesti finantsstabiilsusele väike.

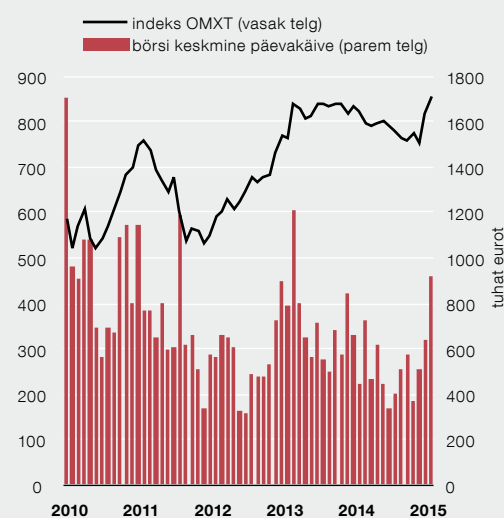
Kohalik võlakirjaturg on olnud viimased viis aastat väga passiivne. Kuna reguleeritud turul ei ole 2010. aasta keskepaigast saati noteeritud ühtegi võlakirja, ei olnud Eestis 2014. aastal võlakirjade reguleeritud järelturgu. Mõõdunud aasta kolmandas kvartalis kasvas hüppeliselt väljaspool reguleeritud turgu emiteeritud uute võlakirjade maht (vt joonis 1.2.1). Seda põhjustas aga üksik mitteresidentidest emitent, kes registreeris Eestis mitteresidentidele suunatud emissiooni võlakirjad. Võlakirjaturg 2014. aastal seega tegelikult ei elavnenud. Residentide emiteeritud võlakirjadest moodustasid möõdunud aastal 59% kohaliku omavalitsuse suunatud võlakirjaemissioonid. Ülejäänud emitendid olid üksikud mittefinants-ettevõtted. Võlakirjaturu kogukapitalisatsioon oli 2015. aasta veebruari lõpus 664 miljonit eurot ehk 3,2% SKPst.

Kohaliku aktsiaturu kapitalisatsioon oli 2015. aasta veebruari lõpus peaaegu sama suur kui aasta varem, 1,9 miljardit eurot (9,7% SKPst). Kui eelmisel aastal aktsia hinnad Tallinna börsil valdavalt langesid, siis 2015. aasta algas kiire hinnatõusuga (vt joonis 1.2.2). Hindu kergitasid nii osa ettevõtete oodatust paremad majandustulemused kui ka investorite positiivne meelsus eurosüsteemi võlakirjade ostukava ootuste tõttu. Tallinna börsi indeks OMXT kerkis 2015. aasta esimese kahe kuuga 13,4%. Kiire

Joonis 1.2.1. Emiteeritud võlakirjade kogumaht ning kvartali jooksul emiteeritud uued võlakirjad



Joonis 1.2.2. Tallinna börsi indeks OMXT kuu lõpus ja keskmine päevakäive



Allikas: NASDAQ OMX Tallinn; Eesti Panga arvutused

kasvu toel suurenes ka seni suhteliselt loiuna püsinud tehinguaktiivsus. Tehingute maht oli jaanuaris ja veebruaris ligikaudu kolmandiku võrra suurem kui aasta varem.

Välisinvestorite osakaal Tallinna börsil selle aasta esimese kahe kuu jooksul märgatavalt ei muutunud, kahanedes 0,2 protsendipunkti võrra 40%ni. Välisinvestoritest moodustasid enamiku Luksemburgi ja Kaimanisaarte residendid, kelle omanduses oli veebruari lõpu seisuga vastavalt 11% ja 7% Tallinna börsil noteeritud ettevõtete aktsiatest.

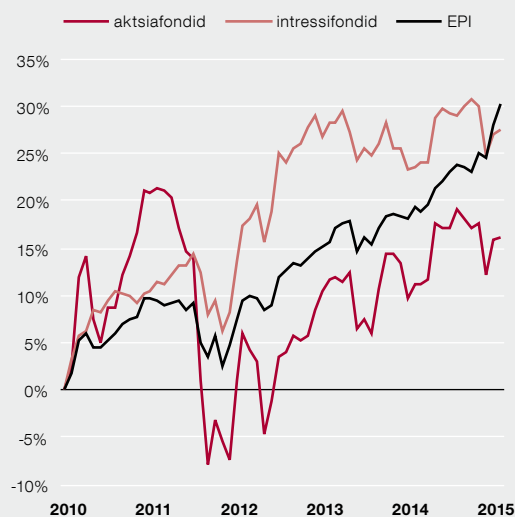
Investeeringis- ja pensionifondid

Eesti fonditurul domineerivad pensionifondid, mille varade maht oli 2015. aasta veebruari lõpus 2,5 miljardit eurot (vt joonis 1.2.3). Muude investeeringisfondide hallatavate varade väärtus oli samal ajal 622 miljonit eurot.

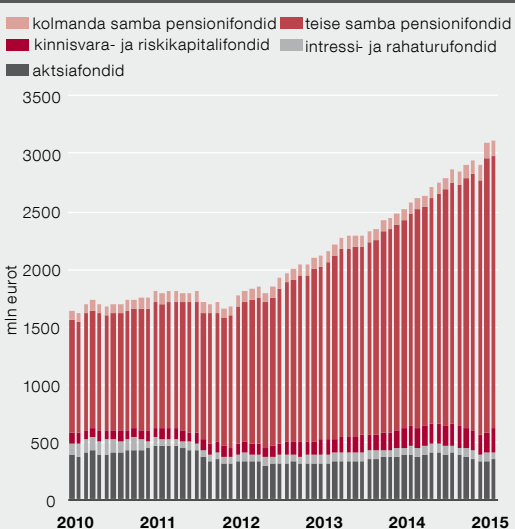
Pensionifondide varad kasvasid eelmisel aastal 446 miljoni euro võrra. Sellest suurenemisest moodustasid peaaegu kolm neljandikku uued sissemaksed. Muude investeeringisfondide varad eelmisel aastal seevastu kahanesid, 38 miljoni euro võrra, peamiselt raha väljavoolu tõttu aktsiafondidest. Teiste investeeringisfondide puhul ületasid aga uute osakute soetamise sissemaksed fondidest tehtud väljamakseid.

Leebe rahapoliitika toel oli 2014. aastal nii pensioni- kui ka teiste investeeringisfondide tootlus positiivne (vt joonis 1.2.4). Teise samba pensionifondide üldtootlust kajastav indeks EPI tõusis 2015. aasta veebruaris aasta võrdluses 9,2%. Aktsia- ja intressifondide keskmine tootlus oli ebaühtlane ning eeskätt Venemaa väärtpapieritesse investeerinud fondide tulemusi mõjutasid negatiivselt pinged Ukraina ja Venemaa vahel. Aktsia- ja intressifondide osakute keskmine

Joonis 1.2.3. Investeeringisfondide osakute keskmise puhasväärtuse ja indeksi EPI muutus (jaanuar 2010 = 0)



Joonis 1.2.4. Investeeringis- ja pensionifondide varad kuu lõpu seisuga



aastatootlus oli veebruari lõpu seisuga vastavalt 8,9% ja 3,3%.

Kohaliku väärtpaberituru väikese mahu ja likviidsuse tõttu olid investeerimis- ja pensionifondide varade hulgas endiselt ülekaalus välisvarad. Väljaspool Eestit registreeritud väärtpaberid moodustasid selle aasta veebruari lõpu seisuga üle kolmveerandi fondide varade kogumahust. Välisvarade osakaal ei ole viimase kolme aasta jooksul väga muutunud. Välisvaradest moodustavad suurima osa teistes Euroopa riikides registreeritud väärtpaberid, selle aasta veebruaris 69% fondide kogumahust. Venemaal ja Ukrainas registreeritud väärtpaberite osakaal fondide varade kogumahus oli jaanuari lõpus 0,7%. Geopoliitiliste pingete otsene mõju on seega Eesti pensioni- ja investeerimisfondide varade väärtusele suhteliselt kaduvväike.

1.3. PANGAGRUPPIDE TURUPÕHINE RAHASTAMINE

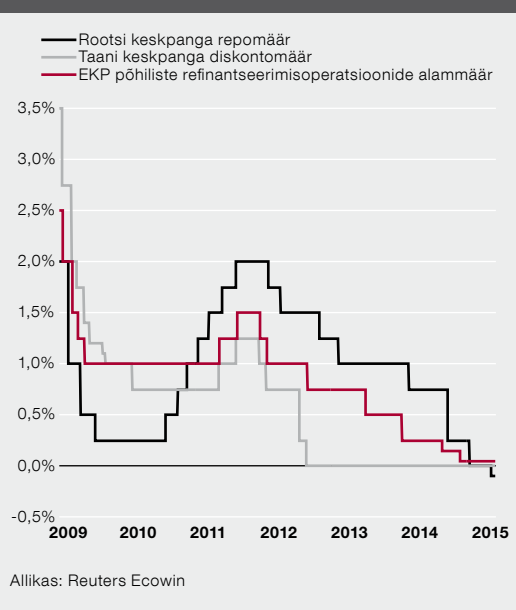
Emapangagruppide finantstugevus

Põhjamaade majanduskasv ja klientide kindlustunne olid 2014. aastal riigiti mõnevõrra erinevad, kuid kogu piirkonnas valitses **madalate intressimäärade keskkond**. Taanis on keskpanga hoiustamise püsivõimaluse intressimäär püsinud negatiivne juba alates 2013. aastast. Rootsi keskpank kehtestas selle aasta alguses negatiivse repomäära⁶ ning teatas 30 miljardi Rootsi krooni suurusest riigivõlakirjade ostukavast (vt joonis 1.3.1).

Keskpankade sammud majanduse elavdamiseks on toonud juba tulemusi: ressursi madal hind on soodustanud investeringuid ja suurendanud pankade bilansse. Võetud meetmed võivad aga

⁶ Keskpangas hoiustamine on olnud negatiivse intressimääraga juba alates 2014. aastast.

Joonis 1.3.1. Rahapoliitilised intressimäärad



suurendada pankade haavatavust, kuna kasvab oht, et ekspansiivses keskkonnas tulu otsides võetakse tavaolukorraga võrreldes suuremaid riske, mis ei pruugi olla õigesti hinnastatud.

Süveneda võivad ka muud probleemid. Koos suurenenud laenuvõimusega on veelgi tõusnud kinnisvara hinnad ja kasvanud majapidamiste **võlakoormus**, mida loetakse üheks piirkonna olulisemaks kuhjunud ohuks (vt joonis 1.3.2).

Kuigi majapidamiste võlateenindamise võimet loetakse Põhjamaades pigem rahuldavaks, on süsteemse riski seisukohast oluline, kuidas nad käituvad siis, kui majanduskeskkond muutub. Kasutatava tulu ja/või kindlustunde kahanemine tooks tõenäoliselt kaasa sisenõudluse pidurdumise, mille mõju kanduks seejärel vähenevate tulude ja kasvava tööpuuduse kaudu taas tagasi majapidamistele. Kuna kindlustunne väheneks eeldatavalt ebasoodsa väliskeskkonna tõttu, avalduks pankade probleemid varade kvaliteedi

ja tagatisvarade väärtuse vähenemise, aga tõenäoliselt ka ressursi hinna tõusu kaudu.

Pankade toimekindlus sõltub nende ärimudelitest ja **kahjumite kandmise võimest**. Swedbanki esimese taseme **põhiomavahendite osakaal** (CET1) ületab 21% ning SEB, Nordea ja Danske Banki gruppidel jääb see 15–16% juurde. Ehkki neid näitajaid võib pidada rahvusvahelises võrdluses küllaltki tugevaks, on siiski nende pangagruppide **finantsvõimenduse määr** ehk omavahendite suhe koguvahendites **püsinud 4–5% juures**. Need näitajad on Euroopa riikide seas pigem madalad (loe täpsemalt taustinfo 2 Põhjamaade pangandussektori eripära kohta).

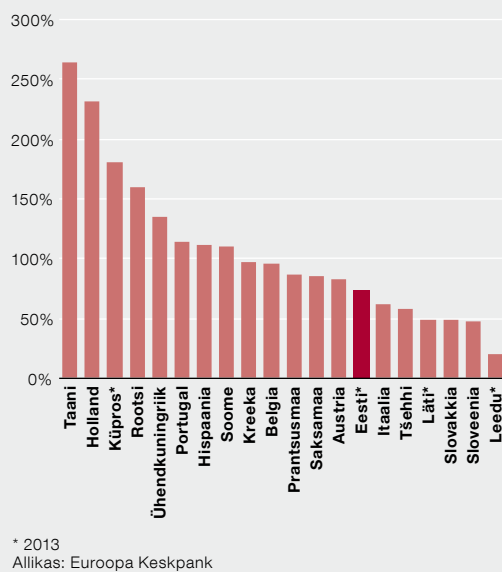
Põhjamaade suuremad pangagrupid on siiski seni tulnud keerulises keskkonnas toime rahuldavalt (vt joonis 1.3.3). Enamiku pangagruppide omakapitali tootlus on suurem kui 10%. Kasumlikkust on toetanud varade kasv ning kauplemisportfellidelt ja varahalduselt teenitud tulu.

Pangagruppide laenuportfellide kvaliteet on püsinud hea. Saadud kogemuste mõjul on muudetud tegevusstrateegiaid. **Jaeklientide puhul on kavas keskenduda rohkem tuttavatele koduturgudele** ning lähiettevaates nähakse olulisema tuluallikana teenuste pakkumist ettevõtetele.

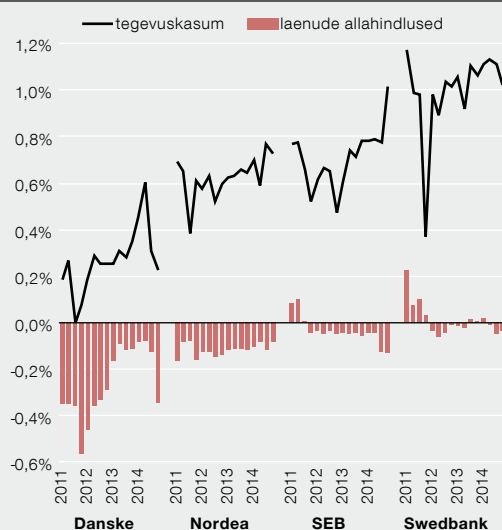
Makrofinantsjärelevalve meetmed

Kuna madalate intressimäärade keskkond soosib laenuportfellide kasvu, püütakse pangandussektorile suunatud nõuete ja piirangutega **vähendada riskide kuhjumist ja tugevdada pankade kapitaliseeritust**. Olemas olevad vahendid on seni olnud nõuete täitmiseks piisavad ning meetmed on aidanud tagada, et omavahendite osakaalud ei väheneks.

Joonis 1.3.2. Majapidamiste võla ja kasutatava tulu suhe III kvartalis 2014



Joonis 1.3.3. Põhjamaade pangagruppide tegevuskasumi ja laenude allahindluste suhe varadesse



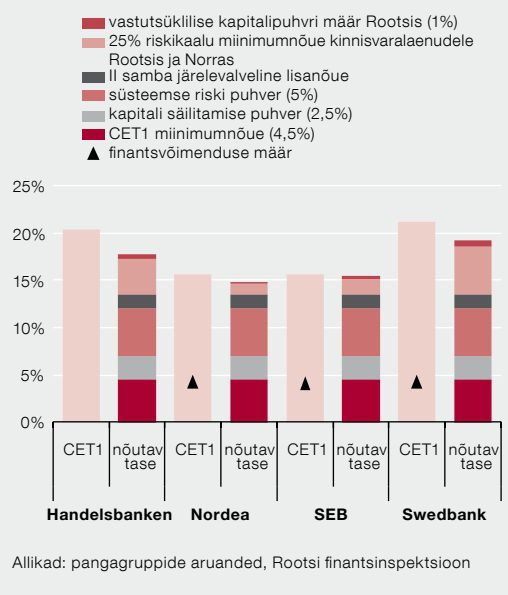
Rootsis hakkas süsteemselt olulistele pangagruppidele alates 1. jaanuarist 2015 kehtima 5% süsteemse riski puhvri lisanõue (vt joonis 1.3.4). Lisaks võeti Rootsis ilma üleminekuajata kasutusele 2,5% kapitali säilitamise puhvri nõue. Pankadel tuleb alates 2015. aasta septembrist hoida Rootsis väljastatud laenude tarbeks vastutsüklilise puhvri nõude täitmiseks 1% ulatuses esimese taseme omavahendeid. Kuna 1%-suuruse vastutsüklilise puhvri nõude on kehtestanud ka Norra, tuleb pankadel lisaks Rootsis asuvatele positsioonidele hoida 1% ulatuses omavahendeid ka Norras välja antud laenude suhtes.

Nii Rootsis kui ka Norras on leitud, et kinnisvaraalaenudest tulenevate ohtude vähendamiseks ei pruugi tagasi vaatavad riskihindamise mudelid praeguseid ohte päris õigesti hinnata. Rootsi finantsjärelevalveasutus seadis seetõttu pankadele 25%-suuruse minimaalse lubatava kinnisvaraalaenude riskikaalu. Norras on sama eesmärgi täitmiseks kehtestatud makseviitusest tingitud kahju miinimummääraks (ingl *loss given default*, LGD) 20%.

Majapidamiste võlakooormuse kasvu ja kinnisvara hindade tõusu on soodustanud ka laenu tähtsuse pikenemine. Selle tulemusena on kohati väljastatud laene, mille puhul peab klient maksma pangale püsivalt tagasi vaid intressikulusid. Rootsi järelevalveasutus on seetõttu teatanud kavast kehtestada 2015. aastal nõue, mille kohaselt peavad laenuvõtjad, kelle laenu põhiosa ületab 70% tagatise väärtusest, maksma igal aastal lisaks intressidele tagasi vähemalt 2% laenu põhiosast. Kliendid, kelle laenu jääk moodustab tagatise väärtusest 50–70%, peavad igal aastal vähendama laenu põhiosa vähemalt 1%.

Lisaks pankade kapitaliseerituse tugevdamisele on Rootsis tähelepanu all pankade likviidsusriski vähendamine. Rootsi kaheksale suuremale pan-

Joonis 1.3.4. Rootsi suuremate pangagruppide esimese taseme põhiomavahendid (CET1) võrreldes nõutava tasemega ning finantsvõimenduse määr IV kvartalis 2014



gale kehtib alates 2013. aastast lühiajalise likviidsuskattekindaja (ingl *liquidity coverage ratio*, LCR)⁷ alammäär 100% nii üldises kui ka eraldi euro ja USA dollari arvestuses.

Norras peab pankade esimese taseme põhiomavahendite suhtarv tõusma 2015. aasta keskpaigaks vähemalt 11%ni (4,5% põhinõue, 2,5% kapitali säilitamise puhvri nõue, 3% süsteemse riski puhvri nõue ja 1% vastutsüklilise puhvri nõue). Nii 2015. kui ka 2016. aastal on kavas suurendada süsteemselt olulistele pankadele seatud nõudeid veel 1% võrra. Kodumaiste kinnisvaraalaenude puhul tuleb kapitalinõuete arvestamisel rakendada vähemalt 20%-suurust laenu makseviitusest tingitud kahjumäära.

Taanis hinnati pankade süsteemset olulisust. Süsteemselt olulistele pankade nõudeid suuren-

⁷ Suhtarv tugineb Basel III raamistikule ning väljendab suhet panga likviidsete varade ja 30päevase stressiperioodi jooksul likviidsete vahendite netoväljavoolu vahel.

datakse 2019. aastaks järk-järgult 1–3% võrra vastavalt konkreetse panga riskikategooriale. Kapitali säilitamise ja vastutsüklilise puhvri nõuded on mõlemad plaanis tõsta 2019. aastaks 2,5%ni.

Soomes vähendatakse laenukulude maksustatavast tulust mahaarvamise võimalusi.

Emapankade rahastamine ja likviidsus

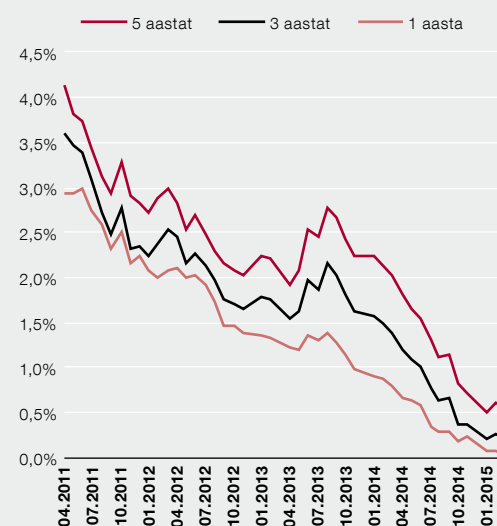
Põhjamaade pankade rahastamismudel tugineb suuresti finantsturupõhisele rahastamisele, mis katab peaaegu poole kogu rahastamisest. Finantsturupõhisest rahastamisest moodustavad omakorda peaaegu poole kaetud võlakirjad. Põhjamaade pangagruppide jaoks on seega oluline turupõhise rahastamise hind ja kättesaadavus. Niisugune rahastamismudel tähendab ka seda, et pangagrupid on haavatavad võimalike finantsturušokkide suhtes (loe pikemalt taustinfo 2 Põhjamaade pangandussektori eripära kohta).

Tänu madalatele intressimääradele ja emapankade heale kasumlikkusele püsisid pankade finantsturupõhise rahastamise tingimused 2014. aastal soodsad. Peamise rahastamisinstrumendi, kaetud võlakirjade intressimäärad jätkasid kogu aasta jooksul alanemist (vt joonis 1.3.5). Turuintressimäärad langesid erineva tähtajaga võlakirjade puhul.

Pankade aruannete põhjal on investoritel jätkuv huvi pankade emiteeritud võlakirjade vastu. Investorite positiivne meelsus kajastus ka emapangagruppide krediidiriski vahetuslepingute (ingl *credit default swaps*, CDS) preemiate tasemes, mis oli 2015. aasta alguses kuue aasta madalaim (vt joonis 1.3.6).

Pangagruppide üldine lühiajaline likviidsus oli 2014. aastal tänu tugevatele finantspuhvrite-

Joonis 1.3.5. Rootsi emapangagruppide* võlakirjade keskmine tulumäär tähtaegade kaupa



* Swedbanki, SEB ja Nordea tulumäärade aritmeetiline keskmine
Allikas: Bloomberg; Eesti Panga arvutused

Joonis 1.3.6. Emapangagruppide krediidiriski vahetustehingute preemia*



* Swedbanki, SEB, Nordea ja Danske Banki preemiate aritmeetiline keskmine
Allikas: Bloomberg; Eesti Panga arvutused

le endiselt hea. Rootsi kõikide suuremate pangagruppide likviidsuskattekindajaga oli kõrgem kui nõutav 100% alampiir, nii üldises kui ka eraldi euro ja USA dollari arvestuses.

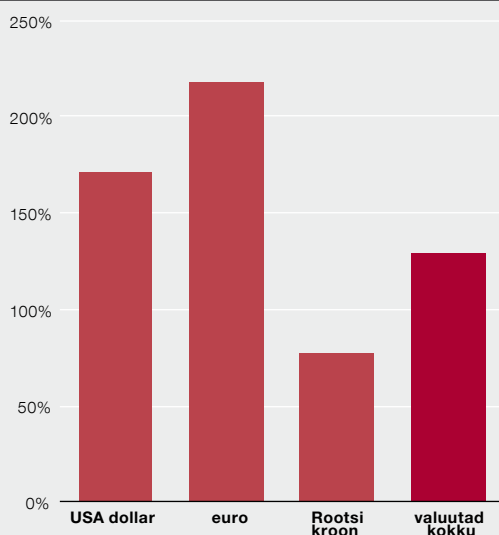
Rootsi pangagrupid kasutavad küllaltki palju välisvaluuta rahastamist ning nende Rootsi kroonis olevate likviidsete varade maht on suhteliselt väike. Rootsi pangagruppide üks võimalik lühiajalise likviidsuse risk on seetõttu endiselt Rootsi krooni likviidsusrisk. See kajastub Rootsi kroonis arvestatud likviidsuskattekindajas, mis on teiste vääringute omaga võrreldes madalam (vt joonis 1.3.7). Kuigi Rootsi kroonis arvestatud likviidsuskattekindajale ei ole praegu seatud alammäära, on Rootsi keskpang juhitud sellele riskile tähelepanu. Riksbank on soovitanud finantsjärelvalveasutusele seada Rootsi krooni likviidsuskattekindaja alammääraks 60%.⁸

Rootsi emapangagrupidel oli 2014. aastal endiselt pikaajaline struktuurne likviidsusrisk, mis väljendus varade ja kohustuste tähtaegade suures erinevuses. See erinevus tuleneb sellest, et pangagrupid rahastavad bilansis olevaid eluasemelaene, mille pikkuseks on tavaliselt 30–50 aastat⁹, märgatavalt lühema tähtajaga kaetud võlakirjade emiteerimisega. Riksbanki

⁸ [Riksbanki Financial Stability Report 1/2014](#)

⁹ [Riksbanki Financial Stability Report 1/2014](#)

Joonis 1.3.7. Rootsi suuremate pankade likviidsuskattekindajaga valuutade kaupa 2014. aasta septembris



Allikas: Riksbanki Financial Stability Report 2/2014

viimase Finantsstabiilsuse Ülevaate¹⁰ kohaselt oli Rootsis emiteeritud kaetud võlakirjade keskmine tähtaeg kolm aastat. Finants- või kinnisvaraturu pingete tekkimise korral võib seega investorite meelsuse halvenemise tõttu osutada pankadel varem emiteeritud kaetud võlakirjade refinantseerimine keeruliseks ja kalliks.

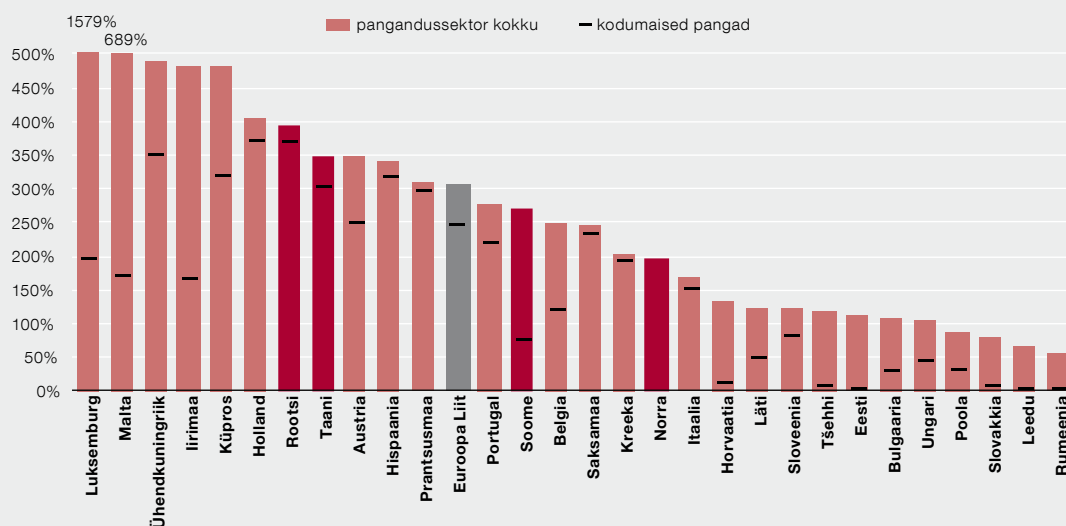
¹⁰ [Riksbanki Financial Stability Report 2/2014](#)

Taustinfo 2. Põhjamaade pangandussektori eripära

Põhjamaade pangandussektor on suhtelise suuruse poolest üks Euroopa Liidu suuremaid. Rootsi ja Taani pangandussektori koguvaramad on enam kui kolm korda suuremad kui riigi sisetajanduse kogutoodang, sealhulgas Rootsis peaaegu neli korda suuremad (vt joonis T2.1). Teiste Euroopa Liidu riikidega võrreldes on Rootsis ja Taanis eriti märkimisväärne kodumaine pangandussektor¹¹, mis moodustab kogu sektorist peaaegu 90%. Soomes on seevastu kodumaiste pankade osakaal tagasihoidlikum, väiksem kui kolmandik kogu sektorist.

¹¹ Pangad, mille üle omavad kontrolli kohalikud residendid.

Joonis T2.1. Pangandussektori koguvarade suhe SKPsse 2013. aasta detsembris



Allikad: Euroopa Keskpank, Eurostat, Norra statistikaamet; Eesti Panga arvutused

Põhjamaade pangandussektor on suhteliselt suur mitmel põhjusel. Esiteks rahastatakse Põhjamaades, nagu teisteski Euroopa Liidu riikides, majandust panganduskeskselt. Teiseks on Põhjamaade reaalsektori võlakoormus suhteliselt suur. Taani ja Rootsi majapidamiste võlakoormus on rahvusvahelises võrdluses suur ning seda rahastab valdavalt pangandussektor. Kolmandaks teutsevad Põhjamaade, eelkõige Rootsi ja Taani suuremad pangagrupid küllaltki aktiivselt ka välisriikidele (vt tabel T2.1). Osa pangandussektori varadest asub seetõttu väljaspool koduriiki.

Tabel T2.1. Põhjamaade pangagruppide väljastatud laenud riikide kaupa

	Danske	Nordea	SEB	Swedbank	Handelsbanken	DNB
Rootsi	14%	28%	74%	87%	66%	
Norra	17%	18%	2%	3%	11%	81%
Taani	47%	27%	1%		4%	
Soome	18%	22%	1%		6%	
Balti riigid		3%	9%	9%		
Saksamaa			11%			
Venemaa		2%				
Muud*	5%		3%	1%	12%	19%

* Pangagrupid jaotavad aruannetes laene riigiti erinevalt, mistõttu võib "muud" sisaldada ka teisi tabelis olevaid riike
Allikas: Pangagruppide avalikud aruanded ja veebilehed; Eesti Panga arvutused

Põhjamaade pangandussektor on väga kontsentreeritud. Panku on üpris palju, kuid väga suur osa neist on väikesed. Panganduses moodustavad enamiku üksikud suured pangagrupid. Nelja-viie suurema pangagrupi varad moodustavad peaaegu kõigis Põhjamaa riikides üle 80% pangandussektori varadest. Pangandus on eriti kontsentreeritud Soomes, kus kolme suurema

pangagrupi varad moodustavad peaaegu 92% kogu sektori varadest¹².

Põhjamaade pangad on ka omavahel võrdlemisi tihedalt seotud. Pangad tegutsevad väljaspool koduriiki peamiselt teistes Põhjamaade riikides. Nende pankade käekäik ja ka riskid sõltuvad seetõttu piirkonna teiste riikide majanduskeskonnast ja seal valitsevatest ohtudest.

Põhjamaade pangandussektori varade maht on suhteliselt suur ja kliendid on ajalooliselt eelistanud pangahoiuste asemel investeerida raha mujale. Põhjamaade pangad rahastavad end seetõttu teiste Euroopa Liidu riikide pankadega võrreldes märksa enam finantsturupõhiselt. Põhjamaade suuremad pangagrupid on näiteks kasutanud eluasemelaenude rahastamiseks suures osas kaetud võlakirjade emiteerimist. Finantsturupõhisest rahastamisest moodustavad suure osa välisvaluutas emiteeritud võlapaberid, kuna koduriigi võlakirjaturg on suhteliselt väike ning ligipääs euroala ja Ameerika Ühendriikide raha- ja kapitaliturgudele on soodne ja lihtne. Põhjamaade pangagrupid kasutavad välisvaluutas emiteeritud võlapabereid ka välisvaluutas olevate varade finantseerimiseks.

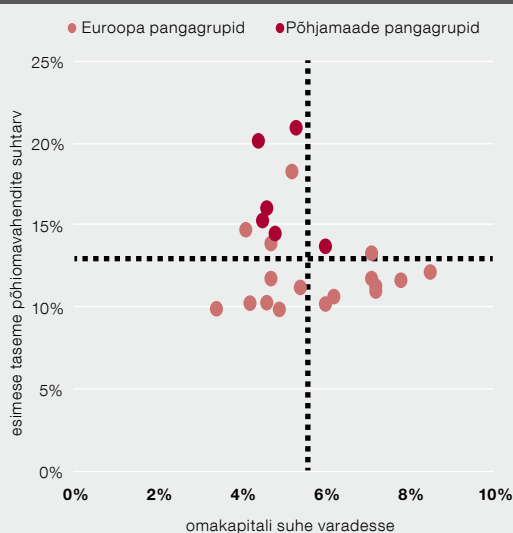
Lisaks on Põhjamaade pangandussektori finantsvõimendus suhteliselt suur. Kuigi Põhjamaade pangagruppide kapitaliseeritus on teiste Euroopa pankadega võrreldes suhteliselt kõrge, on neil omakapitali koguvarade suhtes keskmisest vähem (vt joonis T2.2). See on võimalik seetõttu, et Põhjamaade pangad on läinud üle sisemistele riskihindamismudelitele. Selle tulemusena on vähenenud riskivarade riskikaalud ja kahanenud kapitalivajadus.

Põhjamaade pangandussektori eripära mõju piirkonna finantsstabiilsusele

Kuna Põhjamaade pangandussektori varade maht on riigi sisemajanduse kogutoodanguga võrreldes suhteliselt suur ning panganduse kontsentreeritus kõrge, on pankadel Põhjamaade majanduses märkimisväärne roll. Pangandussektor on seetõttu vastuvõtlik võimalikele majandusšokkidele. Finantsturupõhise rahastamise suure osakaalu tõttu on Põhjamaade pangad haavatavad ka finantsturushokkide suhtes. Põhjamaade panganduse ja majanduse omavaheline põimumine tähendab seda, et investorid näevad piirkonda ühtsena: ühes riigis tekkivad probleemid võivad tuua kaasa riskihinnangute halvenemise piirkonna teistes riikides.

¹² Bank of Finland Bulletin 2/2014: Financial Stability

Joonis T2.2. Pangagruppide esimese taseme põhiomavahendite suhtarv ja omakapitali suhe koguvaradesse 2014. aasta juunis



Märkus: katkendlikud jooned tähistavad keskmist
Allikas: Riiksbanki Financial Stability Report 2/2014