

Eesti Pank

FINANTSSTABIILSUSE ÜLEVAADE

2/2017

Eesti Panga Finantsstabiilsuse Ülevaade (FSÜ) ilmub kaks korda aastas. Iga FSÜ numbri puhul on viidatud analüüsi valmimise ajale, mitte perioodile, mida selles on käsitletud. Kasutatud on kõige uuemaid andmeid, mis on ülevaate koostamise ajal olnud kättesaadavad.

FSÜ numbreid saab lugeda Eesti suuremates avalikes raamatukogudes ja Eesti Panga veebilehel <http://www.eestipank.ee>.

Tellimisinfo telefonil 668 0998, tellimused e-posti aadressil trykis@eestipank.ee.

Trükis	ISSN 1736-1184
Võrguväljaanne	ISSN 2382-9370
Toimetanud	Kaja Kährik, Villu Känd
Küljendus ja kaas	Urmas Raidma
Trükikoda	Kuma Print

SISUKORD

HINNANG FINANTSSTABIILSUSELE JA MAKROFINANTSJÄRELEVALVE MEETMED.....	4
FINANTSSTABIILSUST MÕJUTAVAD ARENGUSUUNAD JA RISKID	8
Ettevõtted ja majapidamised	8
Kinnisvaraturg.....	11
Taustinfo 1. Eesti ärikinnisvaraturu olemusest.....	14
Finantskeskkond	16
Pangad	20
Taustinfo 2. Pangandussektori viivislaenude prognoos erinevate riskistsenaariumite korral.....	24
Taustinfo 3. Pankade maksustamine.....	26
Muud finantsvahendajad.....	29
Makse- ja arveldussüsteemid.....	30
MAKROFINANTSJÄRELEVALVE POLIITIKA	33
Ülevaade kehtivatest makrofinantsjärelevalve meetmetest	33
Hinnang vastutsüklilise kapitalipuhvri kehtestamise vajadusele.....	36
LISATEEMA 1. Indeksfondidesse investeerimine ja finantsstabiilsus.....	40
MÕISTESELGITUSI.....	42

HINNANG FINANTSSTABIILSUSELE JA MAKROFINANTSJÄRELEVALVE MEETMED

2017. aasta esimesel poolel tugevdas Eesti ettevõtete ja majapidamiste finantsseisu Eesti majanduse elavnemine. Kuna ka Eesti peamiste väliskaubanduspartnerite majandusaktiivsus valdavalt suurenes, paranesid siinsete ettevõtete ekspordivõimalused. Eesti majanduskasv kiirenes ja ettevõtted teenisid rohkem kasumit kui aasta tagasi, ehkki pikaajalise keskmisega võrreldes on kasum endiselt väike. Kasumeid survestas endiselt kiire keskmise brutopalka kasv, mis teisalt suurendas majapidamiste tulusid. Palgasaajate ostujõu kasv aga möödunud aastaga võrreldes aeglustus, kuna ka hinnakasv kiirenes.

Ettevõtete võla suhe sisemajanduse kogutoodangusse vähenes ja finantspuhvrird suurenesid. Ettevõtted suurendasid aasta esimesel poolel üle mitme aasta investeringuid ja pikaajaliste laenude kasv kiirenes. Kuna lühiajalised laenud samal ajal vähenesid, kasvasid võlakohustused kokku aga aeglaselt ning majanduskasvu kiirenemise juures ettevõtete võlakoormus vähenes. Tänu kasumi kasvule suurenes ettevõtete omakapital ja finantsvõimendus püsis viimase kümne aasta võrdluses väike. Ettevõtete hoiused kasvasid ja lühiajaliste võlakohustuste kaetus likviidsete varadega tõusis.

Majapidamiste laenud ja liisingud suurenesid sissetulekutega samas tempos ning finantsvarad kasvasid. Pikka aega kestnud kiire palgakasvu toel tõusis majapidamiste kindlustunne viimaste aastate kõrgeimale tasemele. Suurenevad sissetulekud, kasvav kindlustunne ja madalad intressimäärad suurendasid majapidamiste laenuõudlust ning laenude ja liisingute portfelli kasv 2017. aasta kolmel esimesel kvartalil kiirenes. Majapidamiste võla ja kasutatava tulu suhe jäi aga viimase kiire kasvu tõttu ka 2017. aasta teises kvartalis peaaegu samale tasemele mis 2016. aasta lõpus. Majapidamiste hoiused kasvasid taas hoogsalt, edestades võla kasvu.

Eluasemeturg elavnes ja jätkus mõõdukas hinnakasv. Turule on toodud järjest suuremal hulgal uusi eluruume, mis aitab tasakaalustada nõudluspoolset survet hinnakasvuks. Eluaseme hinnaindeks kasvas 2017. aasta teises kvartalis aasta arvestuses 5% ning korterite keskmise hinna suhe keskmisesse brutopalka oli samal

tasemel mis aasta tagasi. Pankade eluaseme-laenude tingimused jäid üldjoontes samaks ning eluasemelaenude osakaal tehingute finantseerimisel oluliselt ei suurenenud.

Ka büroo- ja kaubandusruumide pakkumine suurenes. 2017. aasta esimesel poolel antud ehituslubade järgi on oodata bürooruumide pakkumise suurenemist. Samal ajal on pisut kasvanud vabade bürooruumide osakaal, mis võib olla märk turu küllastumisest. Kinnisvaraettevõtete laenud moodustavad pankade laenu- ja liisinguportfelli küllaltki suure osa, samas ei ole pangandussektor tervikuna nende osatähtsust koguportfellis suurendanud. Ärihoonete rajamist rahastati seega suures osas ka omavahendite ning teistelt ettevõtetelt ja pangandusvälisest finantssektorist kaasatud võõrvahenditega.

Pangandussektori finantsseis püsis tugev. Ehkki pangalaenud ja -liisingud kasvasid 2017. aasta esimesel poolel tempokalt, püsis laenuportfelli kvaliteet hea ning laenukahjumid väikesed. Pangandussektorit rahastatakse valdavalt residentidest klientide hoiustega, kuid mõne panga rahastamises mängivad tähtsat rolli ka Põhjamaade emaaettevõtetelt kaasatud laenud ja hoiused. Kasumit teeniti eelmise aastaga võrreldavas mahus ning enamiku pankade omavahendid suurenesid. Järgmisest aastast kehtima hakkav tulumaksumuudatus võib aga innustada panku rohkem dividende maksma, mille tagajärjel võib kannatada pangandussektori võime riskidele vastu panna. Maksumuudatuse mõjul võib laenutegevus liikuda tütarettevõtetesse, mis samuti kujutab endast riski.

Põhjamaade majanduse ja panganduse olukord, mis mõjutab suuresti ka Eesti finantsstabiilsust, on hea, kuid seda ohustavate riskide kuhjumine jätkus. Eesti finantssektori jaoks olulisima välisriigi Rootsi majanduskasv püsis kiire ja tööturu seis on hea. Kinnisvarahinnad on aga pikka aega kasvanud ja majapidamiste võlakoormus on teiste riikidega võrreldes väga suur. Kinnisvarahindade ja laenamise kiire kasv jätkus ka 2017. aasta esimesel poolel. Rootsi finantsjärelevalveasutus teatas kavatsusest veelgi karmistada uute laenude amortiseerimise tingimusi. Eestis tegutsevate suurte Põhjamaade pangagruppide rahasta-

mistingimused püsisid soodsad, nende omavahendide suurenesid ja on Euroopa teiste suurte pankadega võrreldaval tasemel.

RISKIHINNANG

Eesti Panga hinnangul on finantssektori toimimist ohustavad riskid 2017. aasta sügisel väikesed. Riske vähendavad ettevõtete ja majapidamiste suhteliselt suured finantspuhvid ning pangandussektori omakapitali kõrge tase. Kolm peamist, finantsstabiilsust keskmisel tasemel ohustavat riski on järgmised:

Risk 1

Kui finantsturgudel hinnatakse Põhjamaade majanduse või pangagruppide riske senisest kõrgemaks, suureneb Eestis tegutsevate pankade likviidsusrisk ja majanduse rahastamise risk. Põhjamaade majandusaktiivsuse vähenemine mõjutaks negatiivselt Eesti eksportivate ettevõtete tulusid ja laenumaksevõimet.

Põhjamaadest tulenevad riskid võivad kahandada Eesti finantssektori likviidsust ja rahastust ning eksportivate ettevõtete laenumaksevõimet. Mõned Eestis tegutsevad pangad saavad olulise osa rahastusest oma emaaettevõtelt, Põhjamaade suurtelt pangagrupidelt. Kuna suurtes pangagruppides juhitakse likviidsust keskselt, otsustab suure osa siinsete pankade likviidsuse üle välismaine emaaettevõtte. Kui emaaettevõtted vähendaksid siin tegutsevate tütarettevõtete või filiaalide rahastamist, mõjutaks see laenupakkumist ja Eesti majandusse jõuaks vähem raha. Põhjamaade majandust tabavad tagasilöögid mõjutaksid samas nõudlust Eesti ekspordi järele, mis halvendaks eksportivate ettevõtete laenumaksevõimet. Selle riski realiseerumise prognoositav mõju Eesti finantsüsteemi stabiilsusele on teiste riskidega võrreldes suurim.

Põhjamaade majandusest lähtuv risk tuleneb eeskätt sealsete majapidamiste suurest võlakoormusest, kinnisvarahindade kiirest kasvust ja pankade turupõhise rahastamise suurest osakaalust. Suure võlakoormuse tõttu ja kinnisvarahindade

languse mõjul võivad majapidamised vähendada tarbimist, eriti kui intressimäärad peaksid tõusma ja laenuteenindamise kulud suurenema. See vähendaks ettevõtete tulusid ja laenumaksevõimet, mis omakorda halvendaks pankade laenuportfelli kvaliteeti. Pangagrupid rahastavad ennast suure osas võlakirjadega. Kui rahvusvahelised investorid peaksid hindama pangagruppide või majanduse riske varasemast suuremaks, võivad võlakirjade emissioonitingimused kiiresti ja märgatavalt halveneda. Riske vähendab Põhjamaade hea majanduslik olukord ja pankade tugev finantsseis.

Risk 2

Kuigi müügitulu kasvas, jääb palgasurve ka ettevaates Eesti ettevõtete kasumlikkust ohustama. See võib nõrgestada ettevõtete laenumaksevõimet ja halvendada pankade laenuportfelli kvaliteeti.

Kuigi ettevõtete kasum hakkas müügitulu kasvu mõjul taas suurenema, jääb palgasurve ka ettevaates kasumlikkust mõjutama. Vaatamata kasumite kasvule on kasumlikkus väike ja palgakasv võib mitme teguri mõjul taas kiireneneda. Soodsam väliskeskkond ja kiirem majanduskasv suurendavad võimalust, et müügitulu kasvab ka edaspidi. Samas sõltub see ka ettevõtete suutlikkusest tõsta tootlikkust. Väike kasumlikkus ja investeeringute kahanemine võib vähendada ettevõtete konkurentsivõimet.

Ettevõtete kasumi kahanemine võib vähendada nende laenumaksevõimet. Ettevõtete laenumaksevõime halvenemine tooks kaasa pankade laenukajumite suurenemise. Kasumite langus tähendab ka seda, et ettevõtted peavad oma tegevust efektiivsemaks muutma või tegevuse lõpetama, mis võib mõjutada ka majapidamiste sissetulekuid ja halvendada nende laenumaksevõimet.

Risk 3

Majandusaktiivsuse tõus võib veelgi suurendada tehingute arvu kinnisvaraturul ja kiirendada hinnakasvu. Madalate intressimäärade toel suurendab see eluaseme-laenude ja kinnisvaraettevõtete laenude

kasvu ning pangandussektori haavatavust kinnisvarasektori riskide suhtes.

Paranenud kindlustunde ja jätkuva kiire palgakasvu mõjul võivad majapidamised oma laenumaksevõimet üle hinnata. Eesti majanduse hoogne kasv suurendab kindlustunnet tuleviku suhtes ja loob ootusi, et kiire palgakasv lähiajal jätkub. See võib veelgi tõsta nõudlust eluasemete järele, kiirendada hinnakasvu ning suurendada majapidamiste võlakooormust. Pikaajaliste laenukohustuste võtmisel peaksid majapidamised arvestama võimalusega, et sissetulekud ja kinnisvarahinnad võivad hakata langema ning laenuteenindamise kulud tõusta.

Kui pangad peaksid laenuitingimusi leevendamata, annab see laenurule hoogu. Seni on pangad laenupakkumist suurendanud suhteliselt mõõdukalt. Eluasemelaenude tingimused on jäänud üldjoontes samaks ning laenude osatähtsus eluasemetehingute rahastamisel ei ole oluliselt suurenenud. Samas võivad pangad tihedama konkurentsi ja madalate intressimäärade mõjul kasumikkuse säilitamise nimel eluasemelaenude pakkumist suurendada ja laenukasvu kiirendada.

Suurenenud on ärikinnisvara finantseerimise risk. Kõigile uutele büroohonetele ei pruugi soovijaid jätkuda ja nende omanike laenumaksevõime võib halveneda. Kuigi pangandussektor tervikuna ei ole kinnisvaraettevõtete laenude osa koguportfellis suurendanud, on selle osatähtsus pankade laenuportfellis siiski suur ja mõne panga jaoks võib büroohonete omanike laenumaksevõime halvenemine kaasa tuua laenukahjumeid. Kuivõrd ärihooneid on rajatud suures osas ka teistelt ettevõtelt ja pangandusvälisest finantssektorist saadud rahaga, võivad büroohonete omanike makseprobleemid halvendada ka pankade teiste klientide laenumaksevõimet.

Makrofinantsjärelevalve meetmed

Eesti Panga kehtestatud makrofinantsjärelevalve meetmed on hetkel piisavad, et tulla toime peamiste riskidega, mis riskihinnangu järgi võivad finantssüsteemi toimimist lähiajal ohustada. Pankade vastupanuvõimet riskide suhtes, mis tulenevad ekspordi vähenemist

sega kaasnevast ettevõtete maksevõime halvenemisest, aitab kindlustada kõikide pankade suhtes kehtiv 1% süsteemse riski puhvri nõue. Süsteemselt oluliste krediidasutuste toimekindlust toetavad neile kehtestatud täiendavad puhvrinõuded. Eluasemelaenude liiga kiire kasvuga seotud riske aitavad vähendada laenuitingimusi reguleerivad nõuded, mille Eesti Pank kehtestas ennetava abinõuna, et vältida tingimuste võimalikku leevenemist.

Eesti süsteemselt oluliste krediidasutuste hulka lisandub AS LHV Pank.

Eesti Pank hindab igal aastal Eestis tegutsevate krediidasutuste olulisust siinses finantssüsteemis ja otsustab, kui suur peab olema nende täiendav kapitalipuhver. Sellel aastal otsustas Eesti Pank lisada Eestis süsteemselt oluliste krediidasutuste hulka lisaks Swedbank ASile ja ASile SEB Pank ka ASi LHV Pank. Võrreldes aastataguse hindamisega LHV Panga turuosa kasvas ja pakutavate teenuste roll finantssüsteemis suurenes. ASile LHV Pank kui süsteemselt olulisele pangale rakendub täiendav puhvrinõue 0,5% koguriskipositsioonist. Swedbank ASi ja ASi SEB Pank jaoks jääb kehtima 2% puhvrimäär. 1. oktoobril 2017 alustas tegevust Nordea Bank AB Eesti filiaali ja ASi DNB Pank äritegevuste ühendamisest tekkinud Luminor Bank AS. Selle panga tähtsust Eesti finantssüsteemis hindab ja puhvrinõude määramise üle otsustab Eesti Pank järgmisel hindamisel 2018. aastal.

Eesti Pank ei pea hetkel vajalikuks tõsta vastutsükliilise kapitalipuhvri määra 0%st kõrgemale.

Reaalsektori võlakoormus ehk võla ja SKP suhtarv ei ole viimase kolme aasta jooksul suurenenud ning koguvõla kasv on olnud suhteliselt tagasihoidlik. Majanduse kasvades võlakoormuste kasv lähiaastatel küll kiireneb, kuid prognoosi järgi ei ületa see püsivalt ja oluliselt nominaalse SKP kasvu. Lisaks ei ole pankade laenustandardid ja -tingimused leebemaks muutunud ning pankade finantsvõimendus pole suurenenud.

Juhul kui laenukasv kiireneb ja võlakoormus suureneb, võib Eesti Pank tõsta vastutsükliilise kapitalipuhvri määra 0%st kõrgemale või karmistada eluasemelaenude nõudeid. Majapidamised on hakanud kiire palgakasvu ja

paranenud kindlustunde toel hoogsamalt laenu võtma, mis võib tuua kaasa laenukoormuse prognoositust kiirema kasvu ja sellega seotud riskide suurenemise. Ka ettevõtete võlakoormus

võib investeringute kasvades hakata taas jõudsamalt suurenema. Eesti Pank jälgib olukorda ja võib riskide kuhjumise ärahoidmiseks vajadusel kehtestada lisameetmeid.

Eesti finantsstabiilsust mõjutavad peamised riskid

Kui finantsturgudel hinnatakse Põhjamaade majanduse või pangagruppide riske senisest kõrgemaks, suureneb Eestis tegutsevate pankade likviidsusrisk ja majanduse rahastamise risk. Põhjamaade majandusaktiivsuse vähenemine mõjutaks negatiivselt Eesti eksportivate ettevõtete tulusid ja laenumaksevõimet.



Kuigi müügitulu kasvas, jääb palgasurve ka ettevaates Eesti ettevõtete kasumlikkust ohustama. See võib nõrgestada ettevõtete laenumaksevõimet ja halvendada pankade laenuportfelli kvaliteeti.



Majandusaktiivsuse tõus võib veelgi suurendada tehingute arvu kinnisvaraturul ja kiirendada hinnakasvu. Madalate intressimäärade toel suurendab see eluasemelaenude ja kinnisvaraetevõtete laenude kasvu ning pangandussektori haavatavust kinnisvarasektori riskide suhtes.



Skaala: 1 = väike risk ja 6 = suur risk. Noole suund märgib riski muutust võrreldes eelmise hinnanguga aprillis 2017.



FINANTSSTABIILSUST MÕJUTAVAD ARENGUSUUNAD JA RISKID

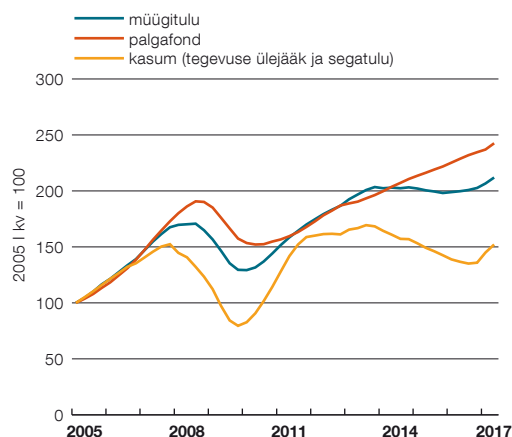
ETTEVÕTTED JA MAJAPIDAMISED

Euroala majandus on 2017. aastal jõudsalt kasvanud, kuid riskid pole kadunud. Euroala majandus kasvas teises kvartalis aastatagusega võrreldes 2,2%, mis on kiireim kasv alates 2011. aastast. Kiire majanduskasvu toel jätkus euroalal ka tööturu olukorra paranemine. Viimaste kuude küsitlusandmed viitavad sama kiire majanduskasvu püsimisele ka kolmandas kvartalis. Edasist kasvu võivad muu hulgas ohustada nii suure võlakooormusega seotud probleemid kui ka poliitiline määramatus, mis on küll viimase poolaasta jooksul pigem vähenenud.

Eesti lähiriikide majandus on 2017. aasta esimeses pooles kiiresti kasvanud, mis suurendas ka Eesti ettevõtete ekspordivõimalusi. Lätis ja Leedus ulatus majanduskasv 2017. aasta teises kvartalis ligikaudu 4%ni ning Rootsis ja Soomes 3%ni. Lisaks inimeste paranenud ostujõule parandab Eesti ettevõtete ekspordivõimalusi ka Soome ja Rootsi tööstuse ja ekspordi tugev kasv, kuna Eesti eksport Põhjamaadesse on omakorda suuresti sisendiks Põhjamaade tööstusele ja ekspordile. Muu hulgas madalatest intressimääradest tulenevalt on Rootsi kinnisvarasektor väga aktiivne. Tasakaalustamatuse suurenemine Rootsi kinnisvaraturul võib ohtu seada nii sealse majanduse kui ka raskendada pankade rahastamist (kuna Rootsi pangad rahastavad end suuresti finants-turgudel kaubeldavate pandikirjade ehk kinnisvaralaenudega tagatud võlakirjadega), mis mõjutaks omakorda negatiivselt Eesti eksportivaid ettevõtteid ja kogu siinse ettevõtlussektori ligipääsu rahastamisele. Venemaa majanduskasv on jõudnud küll 2,5%ni, ent elanikkonna väikese ostujõu tõttu kasvab jaekaubandusettevõtete müük endiselt vähe ja Eesti ettevõtete ekspordivõimalusi Vene turule kammitsevad ka impordipiirangud Euroopa Liidu toidukaupadele.

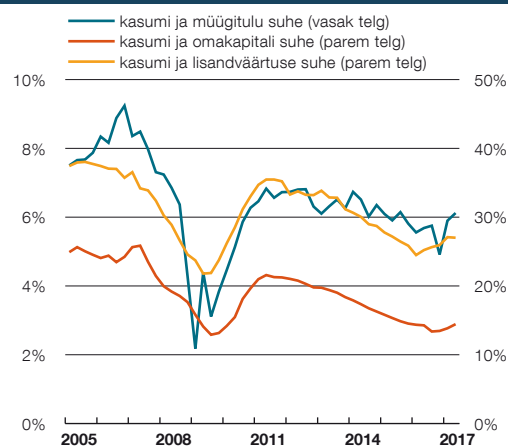
Eesti majandus on 2017. aastal kiiresti kasvanud. Eesti SKP kasvas teises kvartalis püsihindades mõõdetuna aasta arvestuses 5,7% ja jooksevhindades oli kasvunumber kahekolme. Kolmanda kvartali kohta teada olevate andmete põhjal jäi majanduskasv endiselt kiireks. Tegevusalati oli majanduskasv üsna üldine.

Joonis 1. Ettevõtete müügitulu, palgafond ja kasum (4 kvartali libisev summa)



Allikas: statistikaamet.

Joonis 2. Ettevõtete kasumlikkus



Allikad: Eesti Pank, statistikaamet.

Vaatamata hiljutisele kasumite kasvule, on ettevõtete kasumlikkus väike ja kasumite edasist kasvu ohustab tugev palgasurve. Suur nõudlus ja hinnakasv on võimaldanud ettevõtetel 2017. aastal suurendada müügitulu. Seetõttu on suurenenud ka ettevõtete kasum (vt joonis 1). Esimesel poolaastal kasvas kasum küll enamikul tegevusaladel, kuid eriti kiiresti siiski ehituses, samas kui töötlev tööstus kasvas vaid 3%. Varasemate aastate kasumilanguse tõttu on kasumi osakaal ettevõtete müügitulus viimase 15 aastaga võrreldes endiselt suhteliselt väike (vt joonis 2). Palgasurve püsib suur ka lähitulevikus, kuid ettevõtete konkurents- ja laenumaksevõime säilitamiseks on tähtis, et palgakulud ei kasvaks müügituludest kiiremini.

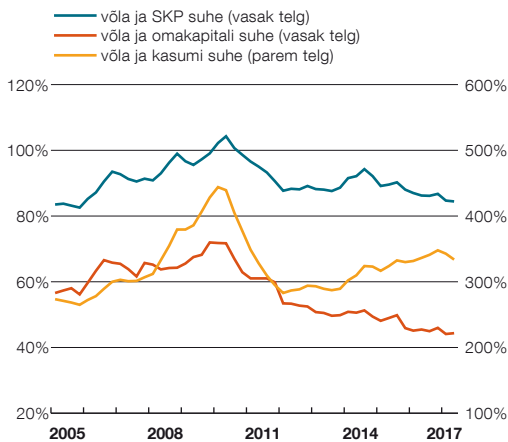
Ettevõtete laenumaksevõime 2017. aasta esimeses pooles paranes. Ettevõtete võlakoormus ja finantsvõimendus on viimase kümne aastaga võrreldes väike ja likviidsus suur (vt joonis 3). Üle mitme aasta on ettevõtted taas suurendanud oma põhivarainvesteeringuid ja nende rahastamiseks on võetud ka pikaajalisi võlakohustusi, mille aastakasv ulatus teise kvartali lõpus ligi 7%ni. Lühiajalised võlakohustused on samal ajal aga vähenenud, mistõttu koguvõla aastakasv jäi alla 3%. Kuna nominaalne SKP kasvas sellest tunduvalt kiiremini, vähenes ettevõtete võlakoormus (võlakohustuste ja SKP suhtarv) märgatavalt. Tänu kasumi kasvule on ettevõtete omakapital suurenenud ja finantsvõimendus ehk võlakohustuste ja omakapitali suhtarv vähenenud. Likviidseid varasid on lisandunud eelkõige hoiuste kujul. Tänu hoiuste suurenemisele ja lühiajaliste laenude kahanemisele on lühiajalised võlakohustused paremini kaetud likviidsete varadega. Ettevõtete maksevõimet ja likviidsete varade kasvu toetavad endiselt ka väga madalad baasintressimäärad, mistõttu kulub ettevõtetele intressimakseteks märkimisväärselt vähem raha.

Ettevõtete maksekäitumine on endiselt hea. Maksehäiretega (maksetähtaega ületavad võlgnevused tarnijatele) ja maksuvõlgadega ettevõtete osakaal oli 2017. aasta esimeses pooles viimasele neljale aastale omaselt väga väike (vt joonis 4). Kuigi keskmine võlasumma tarnijatele ja keskmine maksuvõlg mõnevõrra kasvasid, on need viimase kümne aasta võrdluses endiselt väikesed. Pankrottide arv vähenes seitsmendat aastat järjest ja on väike.

Peamine ettevõtlussektorist lähtuv risk Eesti finantsstabiilsusele on kasumi võimalik vähenemine. Ehkki ettevõtete müügitulu kasv eelmise aasta lõpus kiirenes ja kasum hakkas taas kasvama, püsib palgasurve ettevaates väga suur ja palgakasv võib veelgi kiirenedada. Lisaks on ebaselge, kuivõrd on mitu aastat kestnud kasumi ja investeeringute langus mõjutanud Eesti ettevõtete konkurentsi- ja kasvuvõimet. Kasumi kahanemine võib põhjustada laenumaksevõime languse, mistõttu halveneks ka pankade laenuportfellide kvaliteet.

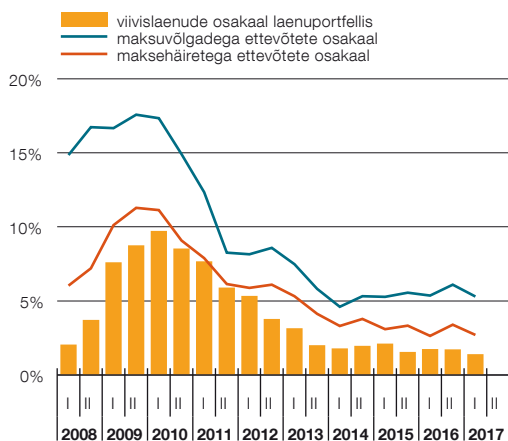
Majapidamiste jaoks püsis üldine majandusolukord 2017. aasta esimeses pooles hea.

Joonis 3. Ettevõtete võlakoormus ja finantsvõimendus



Allikad: Eesti Pank, statistikaamet.

Joonis 4. Ettevõtete maksekäitumine



Allikad: krediidiinfo, Eesti Pank.

Keskmine brutokuupalga aastakasv oli 2017. aasta teises kvartalis 6,8%, mis on lähedal 2016. aasta keskmisele kasvutempole (vt joonis 5). Suurem nõudlus tööjõu järele võib palgakasvu veelgi kiirendada. Lisaks toetab tulumaksuvaba miinimumi tõus 2018. aastal palgatöötajate sissetulekute suurenemist. Tööhõive määr oli 2017. aasta teises kvartalis kõrge (66,9%). Töötuse määr oluliselt ei muutunud.

Kuna inflatsioon on kiirenenud, suureneb palgateenijate ostujõud palga nominaalkasvust aeglasemalt. Juulis 2017 oli hinnakasv viimase nelja aasta kiireim, ulatudes 3,6%ni. Eesti Panga prognoosi kohaselt jääb inflatsioon kiireks kuni aasta lõpuni. Järgmise aasta esimeses pooles peaks hinnakasv aeglustuma, kuid jääb siiski euroala keskmisest kiiremaks.

Tarbijate kindlustunde indikaator oli 2017. aasta esimeses pooles nii Eestis kui ka euroalas tervikuna viimaste aastate kõrgeimal tasemel (vt joonis 6). Paranenud on tarbijate ootused Eesti üldise majandusolukorra suhtes. Siiski on suurenenud ka hinnatõusootused. Ootused oma pere majandusolukorra suhtes pole aastaga eriti muutunud.

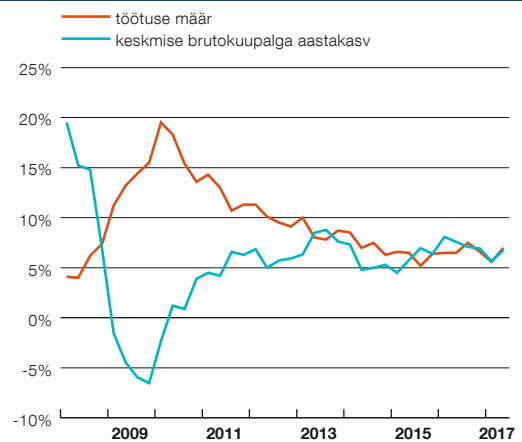
Eesti majapidamiste võlakohustuste kiire kasv jätkus 2017. aasta esimestes kvartalites. 2017. aasta teise kvartali lõpuks oli majapidamiste võlakohustuste aastakasv ligikaudu 6,4%. Kõige kiiremini kasvasid eluasemelaenu ja autoliising. Kuna majapidamiste võlakohustused on kasvanud sarnases tempos sissetulekutega, püsis majapidamiste võla ja kasutatava tulu suhe 2017. aasta esimeses kvartalis sarnaselt 2016. aastaga 74% juures. Majanduse kiirenenud kasvu tõttu alanes majapidamiste võla ja SKP suhtarv veidi ning oli 2017. aasta teises kvartalis 41% (vt joonis 7).

Majapidamiste intressikoormus, s.o nende laenumaksete aastase intressikulu ja kasutatava tulu suhe, on püsinud 1,9% juures (vt joonis 7). Laenuportfelli loomuliku uuendamise käigus hakkab see portfelli keskmise intressimarginaali tõusu tõttu aja jooksul kasvama. Eluasemelaenu intressimarginaalid on veidi suurenenud.

2017. aasta esimesel poolaastal jätkus palgakasvust ja võlakohustuste kasvust kiirem hoiuste kasv. Teise kvartali lõpus oli hoiuste aastakasv ligi 9%. Eesti Konjunktuuriinstituudi tarbijabaromeetri kohaselt suutis 2017. aastal säästa 50% peredest, mis on alates 1991. aastast Eestis tehtud tarbijabaromeetrite kõrgeim näitaja.¹ Seetõttu on majapidamiste hoiuste ja sularaha suhe võlga 2017. aasta esimestes kvartalites veidi tõusnud, ulatudes teise kvartali lõpus 87%ni (vt joonis 8).

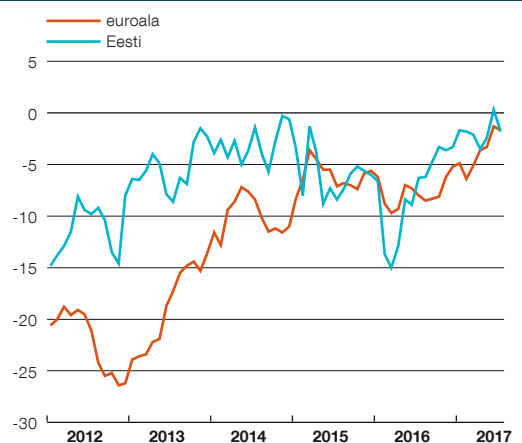
Majapidamiste soodsa majandusliku olukorra mõjul on püsinud hea ka nende laenumaksevõime. 2017. aasta teise kvartali lõpus oli majapidamiste üle 60 päeva viivises olevate laenu osatähtsus kogu majapidamistele antud laenuportfellis 0,63%. Samas on oluline, et

Joonis 5. Töötuse määr ja keskmise brutokuupalga aastakasv



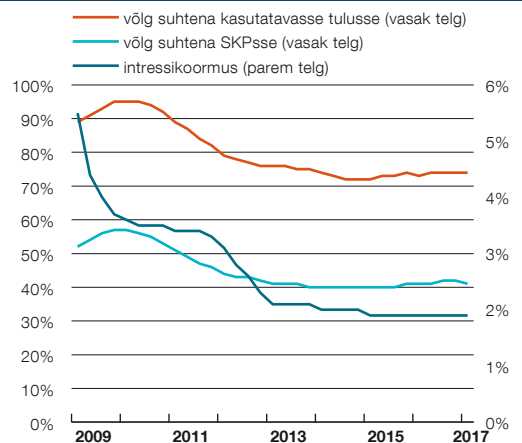
Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 6. Tarbija kindlustunde indikaator (sesoonselt silutud)



Allikad: konjunktuuriinstituut, Euroopa Komisjon.

Joonis 7. Majapidamiste võla- ja intressikoormus



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

¹ Eesti Konjunktuuriinstituut. Konjunktuur 2 (201), 2017.

majapidamised oma laenumaksevõimet jätkuva palgakasvu ootuses üle ei hindaks, vaid võtaksid arvesse palgakasvu võimalikku aeglustumist ja intressimäärade võimalikku tõusu.

KINNISVARATURG

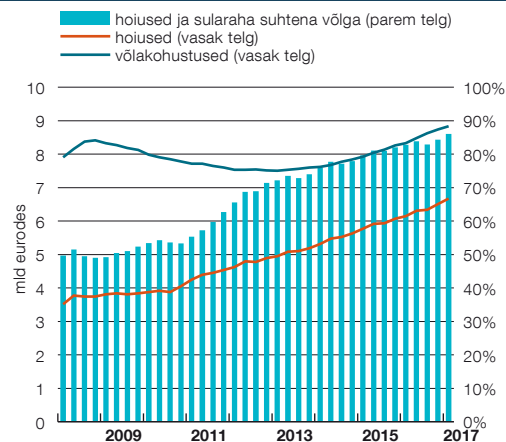
Eluasemeturg

Tehingute arv Eesti eluasemeturul 2017. aasta esimesel poolaastal suurenes ja hinnad jätkasid mõõdukat kasvu. Statistikaameti andmetel kasvas nii eluaseme hinnaindeks kui ka korterite hinnaindeks 2017. aasta teises kvartalis aasta arvestuses ligi 5% (vt joonis 9). Tallinnas oli korteritehingute ruutmeetri keskmise hinna aastakasv maa-ameti andmetel teises kvartalis ligikaudu 6%, mujal Eestis alla 1%. Nii eluaseme- tega üldiselt kui ka korteritega tehtud tehingute arv suurenes 2017. esimesel poolaastal eelmise aasta sama ajaga võrreldes ligi 10% (vt joonis 9). Tehingute arvu ja keskmise hinna mõõdukas kasv korteriturul jätkus kolmandas kvartalis.

Korterite keskmise hinna kasvu on viimastel aastatel tuntavalt mõjutanud tehingud uute, esmakordselt müüdud korteritega. Uute, tavaliselt järelturu korteritest kallimate korterite osakaal tehingutes on viimastel aastatel kasvanud, olles samas kvartaliti väga erinev (vt joonis 10). Lisaks sellele on kvartalist kvartalisse väga kõikum ka uute korterite keskmine ruutmeetrihind (vt joonis 11). Tihti toimuvad uutes, alles valmivates korterelamutes asuvate korterite ostumüügitehingud lühikese ajavahemiku jooksul korraga. Seetõttu võib juhtuda, et ühes kvartalis tehakse palju tehinguid kõrgelt hinnatud piirkonnas asuvate korteritega, teisel perioodil võivad enamuses olla madalama hinnaga äärelinnakorterid. Korteritehingutest suure osa moodustavad Tallinna järelturu korteritega tehtud tehingud, mille keskmise hinna aastakasv on püsinud viimastel aastatel 5% lähedal (vt joonis 11).²

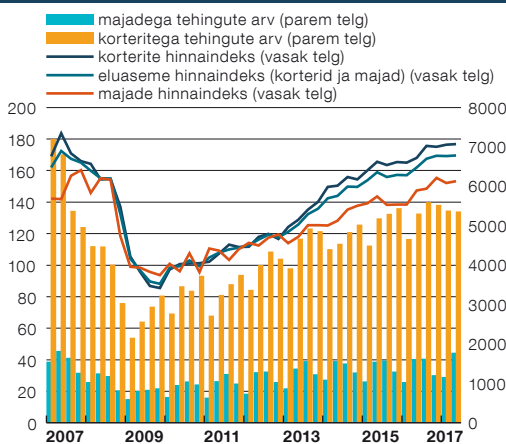
Turule on toodud järjest rohkem uusi kortereid ja ehituslubade arvu põhjal võib eeldada, et aktiivne ehitustegevus lähiajal jätkub. Kasutusse lubati eluruume 2017. aasta

Joonis 8. Majapidamiste hoised ja võlakohustused



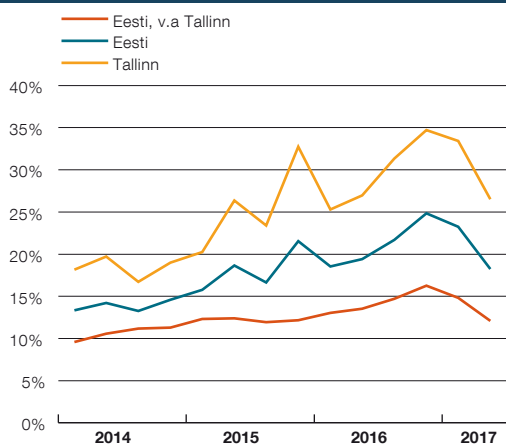
Allikas: Eesti Pank.

Joonis 9. Eluaseme hinnaindeksid (2010 = 100) ja tehingute arv



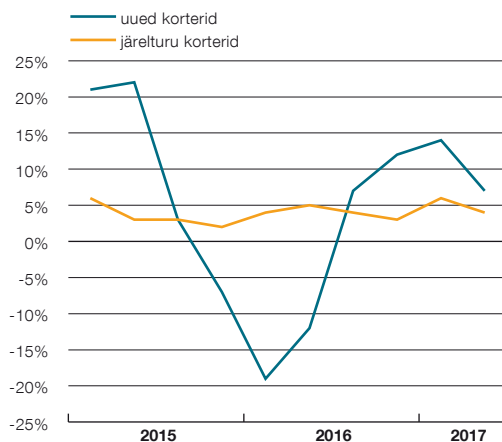
Allikad: statistikaamet, maa-amet.

Joonis 10. Uute (esmakordselt müüdud) korterite osakaal tehingutes pindala järgi



Allikas: maa-amet.

2. Kui viimastel aastatel on uute korteritega tehtud tehingute arvu kasv korterite hinnaindeksit / keskmist hinda ülespoole mõjutanud, siis 2017. aasta teises kvartalis uute korteritega tehtud tehingute osatähtsus aastataguse näitajaga võrreldes peaaegu ei muutunud ning struktuurimuutus hinnaindeksit / keskmist hinda eriti ei mõjutanud.

Joonis 11. Tallinna korterite ruutmeetri keskmise hinna aastakasv

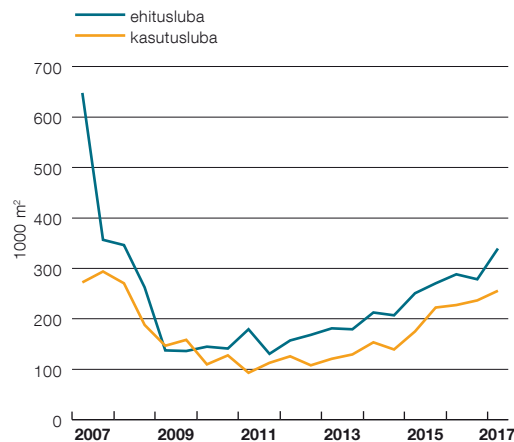
Allikad: maa-amet, Eesti Panga arvutused.

esimesel poolel eluruumide pinna järgi ligikaudu 10% rohkem kui aasta tagasi samal ajal. Ehituslube eluruumide ehituseks väljastati 2017. aasta esimesel poolel ligi 20% rohkem kui samal ajal aasta tagasi, Tallinnas 40% rohkem (vt joonis 12).

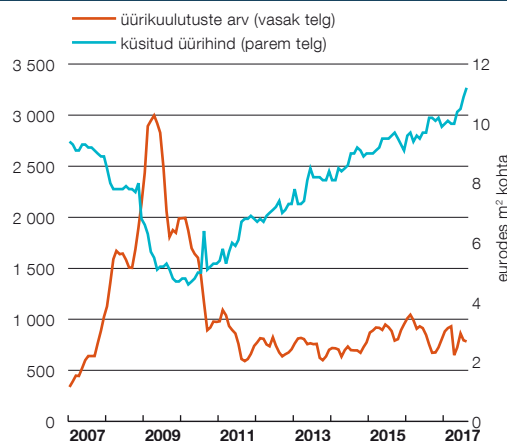
Eluruumide pakkumise suurenemine aitab tasakaalustada nõudlusest tulenevat survet hindade kasvuks. Kuigi kasutuslube on antud välja varasemast enam, moodustab aasta jooksul kasutusse lubatud eluruumide arv kogu Eesti kohta hinnanguliselt vaid ligikaudu 1% ning Tallinnas ja Harjumaal vähem kui 2% elamufondist, mis tõenäoliselt ei ületa elamufondi taastootmiseks vajalikku mahtu. Eluasemeinvesteeringute ja SKP suhtarv on pärast kriisi olnud pikalt allpool ELi keskmist taset ning on alles viimastel aastatel jõudnud keskmise lähedale.

Üürikorterite keskmise pakkumishinna muutus viitab tugeva nõudluse püsimisele ka üüriturul. Tallinna üürikorterite pakkumiskulutuste arv on püsinud viimasel viiel aastal 600 ja 1000 vahel ega suurenenud ka 2017. esimesel poolaastal. Korterite üüri keskmine pakkumishind on jätkanud tõusu (vt joonis 13).

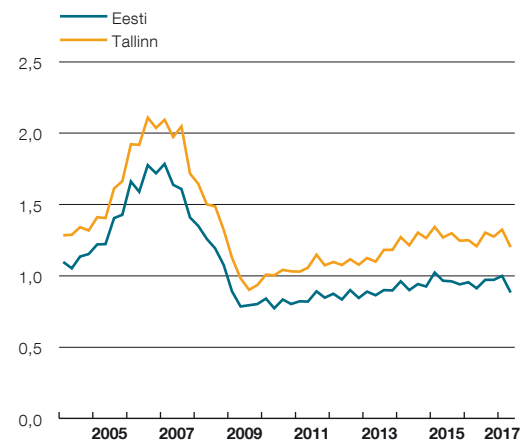
Nõudlust eluasemete järele ja hindade kasvu eluasemeturul on toetanud majapidamiste sissetulekute kiire kasv ning korteritehingute keskmine hind on kasvanud viimastel aastatel keskmise brutokuupalgaga sarnases tempos. Kuna palgakasv on olnud kiire, on kinnisvara ruutmeetrihind suhtena

Joonis 12. Eluruumide ehitus- ja kasutusload

Allikas: statistikaamet.

Joonis 13. Tallinna korterite üürikuulutuste arv ja keskmine küsitud m² hind

Allikas: KV.ee.

Joonis 14. Korteritehingute keskmise ruutmeetrihinna ja keskmise brutopalgaga suhtarv

Allikad: maa-amet, statistikaamet.

kuisesse sissetulekusse püsinud 2017. aasta teises kvartalis aastatagusega sarnasel tasemel – Tallinnas on see 1,2 ja Eestis tervikuna 0,88 – ega ületa ka pikaajalist, aastate 2004–2017 keskmist taset (vt joonis 14).

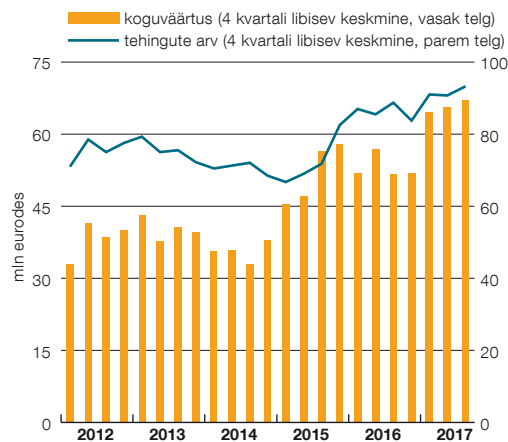
Pankade tegevus ei ole eluasemeturu aktiivsust suurendanud. Pankade laenupakkumine kasvas mõõdukalt ja laenutingimused ei ole soodsamaks muutunud. Eluasemelaenu käive suhtena elamukinnisvara tehingute koguväärtusse ei ole märkimisväärselt muutunud. Uute eluasemelaenu keskmine intressimarginaal on 2017. aasta esimesel poolel isegi tõusnud ning laenusumma ja tagatise väärtuse suhtarvude, laenumaksete ja sissetuleku suhtarvude ning tähtaja jaotused pole eriti muutunud.

Kiire palgakasvu jätkudes ning madalate laenuintressimäärade keskkonnas püsib oht, et tehinguaktiivsus suureneb ja kinnisvarahindade kasv kiireneb, mis võib omakorda suurendada majapidamiste laenukoormust ja sellega seotud riske. Sissetulekute jätkuva kasvu ootuses võivad majapidamised oma maksevõimet üle hinnata ja võtta üle jõu käivaid võlakohustusi. Kui majapidamistel tekivad ootused, et kinnisvarahindade kasv jätkub ka tulevikus, ja nende põhjal tehakse kinnisvarasse investeerimise otsuseid, võib kinnisvaratehingute arv veelgi suurened. Selleks, et piirata süsteemsete riskide kasvu eluasemelaenuturul, on Eesti Pank kehtestanud laenusumma ja tagatise suhtarvu ning laenumaksete ja sissetuleku suhtarvu piirmäärad ja maksimaalse laenu tähtaja. Eesti Pank ei pea praegu vajalikuks eluasemelaenu nõudeid karmistada, kuid kui kinnisvaraturul ilmneb liiga kiire kasvu risk ning laenusajate ja -andjate riskikäitumine hakkab kasvu võimendama, võib Eesti Pank muuta nõuded karmimaks.

Ärikinnisvaraturg

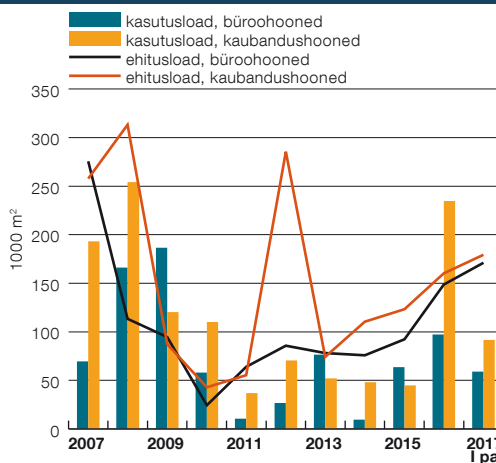
Ärikinnisvaraturg püsis 2017. aasta esimesel kolmel kvartalil aktiivne. Ärihoonetega tehtud tehingute koguväärtus oli kolme kvartali kokkuvõttes 46% suurem kui samal ajal aasta tagasi, arvukselt tehti tehinguid 16% rohkem (vt joonis 15).

Joonis 15. Hoonestatud ärimaaga tehtud tehingute koguväärtus ja arv



Allikas: maa-amet.

Joonis 16. Uued büroo- ja kaubandushooned



Allikas: statistikaamet.

Suure hulga uute bürooruumide lisandumine viimase aasta jooksul on bürooruumide vakantsust veidi suurendanud. Uusi büroohooneid lisandus 2016. aasta teisel poolel ja 2017. aasta esimestes kvartalites oluliselt suuremas mahus kui aasta tagasi samal ajal. Rendihinnad aga eriti ei muutunud, kuigi halvema kvaliteediga või ebasoodsama asukohaga büroo- ja kaubandushoonete puhul surve hindade alanemiseks veidi suurenes. A-klassi bürooruumide vakantsuse määr oli Tallinnas 5–6%³, mis on veidi kõrgem näitaja kui 2016. aasta teises kvartalis ning pisut kõrgem Riia ja Vilniuse näitajatest. Kuigi ka kaubandusruume on lisandunud viimastel aastatel üsna jõudsalt, püsis kaubandusruumide vakantsuse määr Tallinnas alla 1%.

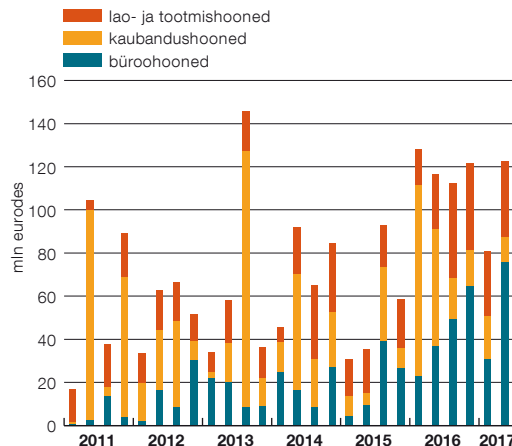
3 Colliers International. Baltic States Real Estate Market Review Q2 2017.

Ehituslubade mahu põhjal võib eeldada aktiivse arendustegevuse jätkumist büroo- ja kaubanduskinnisvara turul. 2017. aasta esimesel poolel väljastati ehituslube kaubandus- ja büroohoonetele rohkem kui mitmel varasemal aastal (vt joonis 16).

Pangad andsid uusi laene 2017. aasta esimesel poolel ärikinnisvara finantseerimiseks mõnevõrra väiksemas matus kui aasta tagasi. Büroo- ning lao- ja tootmishoonete finantseerimine suurenes, samal ajal kui kaubandushoonete rahastamiseks anti laene vähem kui aasta tagasi (vt joonis 17).

Ärikinnisvaraturul püsib risk, et suureneva hulga äripindade jaoks pole piisavalt nõudlust. Kuna eelkõige kasvab uute, kõrgeima kvaliteediga büroo- ja kaubandushoonete pakkumine ning rentnikud eelistavad samuti uusi ja moodsaid ruume, võib huvi vähenemine ja sellest tulenev rendihinna võimalik langus tabada pigem

Joonis 17. Uued pangalaenu ärikinnisvara finantseerimiseks



Allikas: Eesti Pank.

halvema kvaliteediga ja ebasoodsama asukohaga kontorihooneid ning halvendada nende omanike laenumaksevõimet. Riski leevendavaks teguriks on kasvanud majandusaktiivsus, mis suurendab nõudlust ärikinnisvaraturul.

Taustinfo 1. Eesti ärikinnisvaraturu olemusest

Investeeringud ärikinnisvarasse⁴ ja kinnisvaraarendus on kapitalimahukad tegevused, mistõttu kaasatakse nende rahastamiseks suures ulatuses pangalaene jm võõrvahendeid. Seepärast moodustavadki kommerts-kinnisvara finantseerimiseks võetud laenu pankade laenuportfelli tavaliselt suure osa ja kommerts-kinnisvaraturul toimuv mõjutab suuresti finantssektori sujuvat toimimist. Eestis on 37% ettevõtete pangalaenudest ja -liisingutest antud ehitus- ja kinnisvarasektori ettevõtetele – see näitaja kuulub Euroopa Keskpanga poolt tehtud võrdlustes euroala kõrgeimate hulka.

Pankade laenuportfellis on ka eluasemelaenuudel enamasti suur osatähtsus, kuid möödunud kriisid erinevates riikides on näidanud, et kommerts-kinnisvara laenu on enamasti riskantsemad kui eluasemelaenu. Kommerts-kinnisvaralaenu reageerivad majandus-tsükli tavaliselt tundlikumalt, kuna ärikinnisvara investeeringud lähtuvad enamasti täies ulatuses majanduslikest kaalutlustest, samas kus eluaseme puhul mängivad olulist rolli ka muud tegurid. Samuti reageerib kinnisvara pakkumine suhteliselt aeglaselt nõudluse muutustele, kuna planeerimis- ja ehitusprotsess on aeganõudev. Kommerts-kinnisvaraturu muutlikkust võivad suurendada ka välisinvestorid, kes osalevad ärikinnisvaraturul suuremal määral kui eluasemeturul. Nende käitumine sõltub suuresti rahvusvaheliste turgude arengust ja võib olla oluliseks riskide ülekandumise allikaks.

Seetõttu suureneb majandus-tsükli langusfaasis kommerts-kinnisvaralaenude hulgas viivislaenude osakaal tavaliselt palju rohkem kui eluasemelaenude või ka teiste tegevusalade ettevõtete laenude puhul. Eelmise majanduskriisi ajal tõusis Eestis kinnisvara- ja ehitussektori ettevõtete

⁴ Ärikinnisvara määratlemiseks ei ole välja kujunenud ühest definitsiooni. Tavaliselt peetakse selleks kinnisvara, mille väljaüürimisest teenitakse tulu ja mis ei ole elukondlik kinnisvara. Samas võib vaielda, kas mõiste ei peaks hõlmama ka näiteks väljaüürimise eesmärgil soetatud elukondlikku kinnisvara ja kinnisvaraarendust. Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu (ESRB) on teinud ettepaneku määratleda ärikinnisvara kui mistahes tulu teenivat olemasolevat kinnisvara või kinnisvaraarendust, mis ei ole sotsiaalaruum, lõppkasutaja omandis olev vara või üürileandmise eesmärgil ostetud elamu.

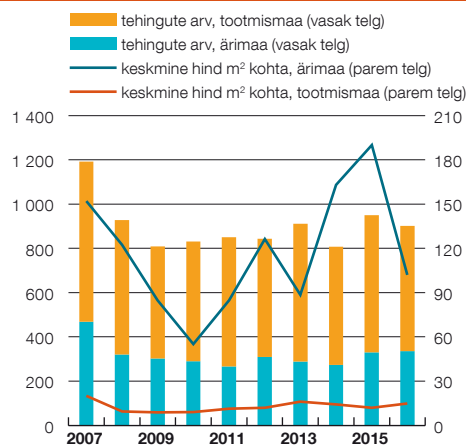
üle 60 päeva viivises olevate pangalaenude määr kriisi tippajal, 2010. aastal, 14%ni, samas kui eluasemelaenude puhul jäi see 4–5% juurde ja kõigi teiste tegevusalade ettevõtete laenude puhul tõusis kokku pisut üle 6%.

Samas on ärikinnisvaraturg võrreldes teiste turgudega suhteliselt läbipaistmatu, mis tõenäoliselt suurendab ka selle tundlikkust majandustsükli suhtes. See on tingitud ärikinnisvara omapärasest, aga Eesti puhul ka sellest, et sinne ärikinnisvaraturg on väike. Tehingute mahud on kommerts-kinnisvaraturul enamasti suured, samas tehakse neid sarnaste objektidega suhteliselt harva. Ärikinnisvara objektid on enamasti väga erinäolised ning tehingute väärtus sõltub lisaks kinnisvaraobjekti tunnustele tihtipeale ka muudest, ostu-müügilepinguga kokkulepitud tingimustest. Lepingud on enamasti konfidentsiaalsed ja avalikkusele tehingute hinda ei avaldata. Lisaks sellele luuakse ärikinnisvaraobjektide rajamiseks ja hilisemaks haldamiseks tihtipeale eraldi äriettevõtted ning nendega tehtud tehingud ei kajastugi kinnisvara-, vaid väärtpaberitehinguna. See kõik raskendab turuolukorra võrdlevat analüüsi ajateljel.

Statistikaamet viis 2013.–2014. aastal läbi ärikinnisvara hinnaindeksi teostata-vusuuringu, mille jaoks tehti ka ülevaade Eesti ärikinnisvaraturust. Andmed saadi maa-ameti tehingute andmebaasist ning neid täiendati ehitisregistri andmetega. Ärikinnisvarana määratleti uuringu jaoks katastriüksuse sihtotstarbe järgi hoonestatud äri- ja tootmismaa (vt joonis T1.1). Maa-ameti tehingute andmebaasist selgus, et aastatel 2007–2014 tehti selliste objek-tidega Eestis kokku ligikaudu 1000 ostu-müügitehingut aastas, kusjuures ligikaudu kolmel neljandikul tehingutest oli täpsustatud ka, mis tüüpi ehitisega on tegu. Seega jäi arvestus-teks kõlblike tehingute arv kvartalis 150–250 vahele. Neist omakorda 60–70% olid käsitle-tavad muude hoonetena. Tehinguid büroo-, kaubandus- ja tööstushoonetega tehti kvartalis iga hooneliigi kohta paarkümmend. Piirkondlikult jaotades oli tehinguid ärikinnisvaraga veelgi vähem. Tehingusummad ulatusid mõnest eurost mitmekümne miljoni euroni.⁵

Seega on ärikinnisvaraturg ja kinnisvara-arendus Eestis finantssektori sujuva toimimise seisukohalt küll olulised, kuid informatsiooni selle turu toimimise kohta on turu omapärasest ja väiksusest tingituna vähe. Samas on hakatud kommerts-kinnisvaraturule ka Euroopa tasandil pöörama finantsstabiilsuse riskide hinda-misel järjest suuremat tähelepanu. Euroopa Keskpang ja Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu (ESRB) on välja töötamas metoo-dikat kommerts-kinnisvara riskide hindamiseks. ESRB andis 2016. aastal välja ka soovitusel ELi makrofinantsjärelevalve asutustele analüüsiks vajalike kinnisvaraandmete kohta, mis hõlmab üsnagi esinduslikku andmekogumit ärikinnis-vara- ja ehitusturu ning kommerts-kinnisvara-

Joonis T1.1. Hoonestatud äri- ja tootmis-maa tehingute arv ja keskmine väärtus



Allikas: maa-amet.

laenude, samuti nendel turgudel valitsevate laenuitingimuste ning investeeringute kohta.⁶ Kuigi 2018. aasta septembrist hakkab Eesti Pank pankadelt saama laenude kohta senisest detailsemaid andmeid (Anacredit), mis peaks teavet ärikinnisvaralaenude kohta pisut parandama, siis ärikinnisvaraturu enda kohta jäävad andmed endiselt puudulikuks.

⁵ Uuringu lõppjärel oli, et nii väikese arvu tehingute põhjal, mis pealegi kätkevad erinevaid objekte ja suurt hinnaerinevust, ei saa luua usaldusväärset ärikinnisvara hinnaindeksit.

⁶ Vahearuanne soovitusel rakendamise kohta tuleb esitada 31. detsembriks 2018 ja lõpparuanne 31. detsembriks 2020.

FINANTSKESKKOND

Rahvusvahelised finantsturud

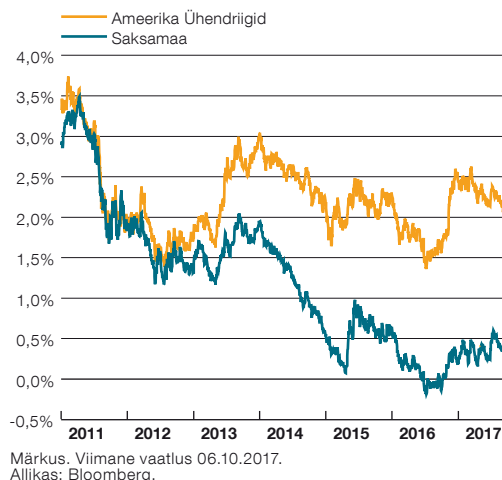
Rahvusvahelisi finantsturge on 2017. aasta kolmel esimesel kvartalil mõjutanud majanduskasvu kiirenemine ja toetava rahapoliitika jätkumine suuremates majanduspiirkondades. Majandusaktiivsus suurenes nii Ameerika Ühendriikides kui ka Euroopas. Föderaalreserv jätkas märtsis intressimäärade tõstmist ning teatas, et hakkab järk-järgult vähendama bilansimahtu. USAs jäävad turuosaliste ootused intresside tõusutsükli ulatuse ja tempo suhtes siiski väga tagasihoidlikuks. Euroalal on majandusnäitajad ootusi aga pigem ületanud ning euro vahetuskurss dollari suhtes tugevnes. Euroopa Keskpank on jätkanud varaostudega ning väljendanud valmisolekut säilitada toetav rahapoliitiline kurss.

Võlakirjade intressimäärad rahvusvahelistel turgudel jäid ajaloolise keskmisega võrreldes madalaks. Kui 2016. aasta teisel poolel hakkasid nii Ameerika Ühendriikide kui hiljem ka Euroopa riikide pikaajaliste riigivõlakirjade intressimäärad kiireneva hinnakasvu mõjul tõusma, siis 2017. aasta kolmel esimesel kvartalil oodatust nõrgemate inflatsiooniväljavaadete tõttu Ameerika Ühendriikide pikemaajaliste riigivõlakirjade intressimäärad taas pisut langesid ja Euroopas jäid samaks (vt joonis 18). Ka ettevõtete võlakirjade turul püsisid riskipreemiad väga väikesed.

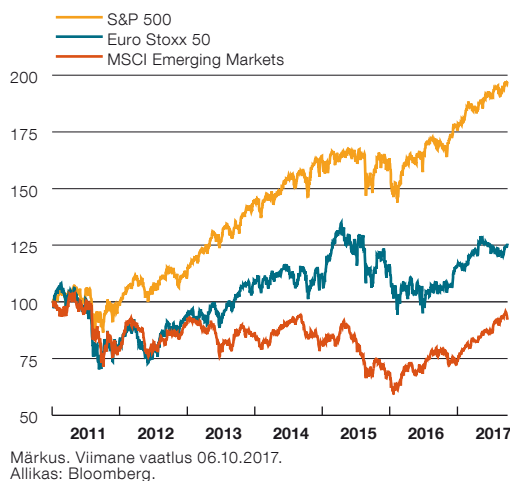
Globaalsed aktsiaindeksid on 2017. aasta teises ja kolmandas kvartalis liikunud eri suunas. Kui 2017. aasta esimeses kvartalis aktsiahinnad maailma turgudel tugevate majandusnäitajate mõjul valdavalt kerkisid, siis alates maist tabas Euroopa suuremaid aktsiaindeksid langus (vt joonis 19). Selle ühe põhjusena võib välja tuua euro vahetuskursi tugevnemise dollari suhtes ja selle oodatava mõju euroala ekspordile. Ameerika Ühendriikide S&P 500 jätkas uute hinnarekordite püstitamist.

Euroala ja Euroopa Liidu finantsstabiilsuse eest vastutavad asutused Euroopa Keskpank (ECB) ja Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu (ESRB) peavad regiooni

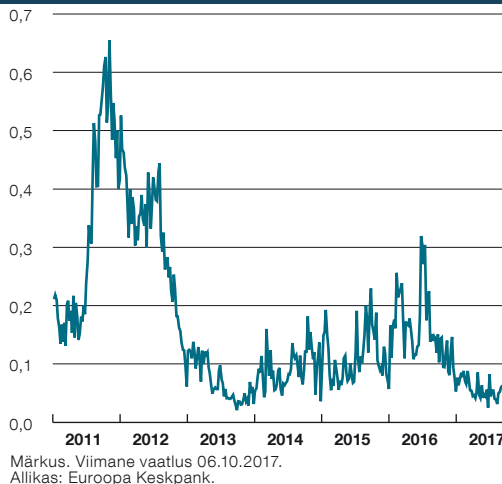
Joonis 18. Ameerika Ühendriikide ja Saksamaa 10aastaste riigivõlakirjade intressimäärad



Joonis 19. Peamised aktsiaindeksid (01.01.2011 = 100)



Joonis 20. Euroala finantsstabiilsuse peingeid peegeldav liitnäitaja CISS

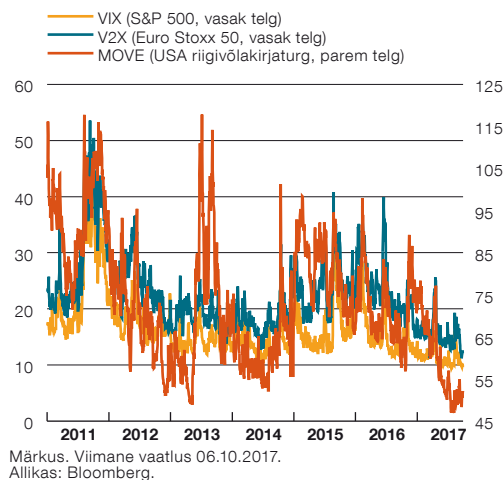


finantssektori toimimist ohustavaid riske jätkuvalt kõrgeks. ECB poolt arvatav Euroopa finantssüsteemis avalduvaid pingeid peegeldav näitaja (CISS) on viimastel kuudel püsinud madalal tasemel (vt joonis 20). Samas ohustavad Euroopa finantssektori tegevust mitmed riskid, millest kaks olulisemat on võlakirjade riskipremiate tõus rahvusvahelistel finantsturgudel ning pankade, kindlustusandjate ja pensionifondide suhteliselt nõrk finantsseis.

Võlakirjade riskipremiate tõus rahvusvahelistel finantsturgudel tooks kaasa kahjumid nii pankadele kui ka teistele finantsasutustele. Pikka aega püsinud madalate intressimäärade tõttu on varade hinnad maailma aktsia- ja võlakirjaturgudel tõusnud kõrgele, olles vastavate mõõdikute järgi kohati ka ülehinnatud, ja riskipremiad langenud väga madalale. Teiseks on varahindade volatiilsus ehk kõikumus peaaegu kõikide varaklasside puhul väga väike, eriti kehtib see Ameerika Ühendriikide aktsiate ja riigivõlakirjade kohta (vt joonis 21). Turuosalised ootavad vähest kõikumust ka edaspidi. Kuigi see peegeldab eelkõige turgude ootusi majandusnäitajate stabiilsuse kohta, viitab see ka sellele, et finantsturud eeldavad toetava rahapoliitika jätkumist ja selle väga tagasihoidlikku järkjärgulist vähendamist. Kui turuosaliste hinnangud oodatavate majandusnäitajate, eelarve- või rahapoliitiliste otsuste kohta peaksid aga muutuma, võib see kaasa tuua riskipremiate järsu tõusu ja suuri kahjumeid investoritele, sealhulgas finantsasutustele.

Euroopa Liidu pangandussektor on endiselt haavatav, ehkki pankade finantsseis on vähehaaval paranenud. Kuigi euroala majanduskasv kiirenes ja pankade tuluteenimise võimalused on seega suurenenud, on pankade kasumlikkus endiselt väike. Nende kuluefektiivsus on väike ja madalate intressimäärade juures on tulu teenida keeruline. Mitmes riigis on pankade probleemsete varade hulk suur ja väheneb väga aeglaselt. Riikidevahelised erinevused pankade kasumlikkuses on samas vähenenud ja tasapisi on see hakanud paranema ka neis riikides, kus probleemplaene on palju. Pangandussektori kapitaliseeritus tõusis. ELi suuremate pankade esimese taseme omavahendite suhe riskiga kaalutud varadesse oli 2017. aasta esimeses

Joonis 21. Suuremate aktsia- ja võlakirjaturgude volatiilsusindeksid



kvartalis 14%. Samas suurenes sektori kuiterviku kapitaliseeritus peamiselt varade vähenemise tõttu, kuigi mõnedes riikides kasvasid ka pankade omavahendid. Kuna pankade kasumlikkuse paranemise taga on osaliselt ka finantsvarade hindade tõusult teenitud realiseerimata kasum, võib eespool mainitud risk tuua kaasa kasumite ja kapitaliseerituse vähenemise.

Euroopa institutsioonid peavad finantssektori potentsiaalseks ohuks ka mõnede ELi riikide valitsus- ja erasektori suurt võlakoormust ja kiiresti kasvavate investermisfondidega seotud riskide ülekandumist ülejäänud finantssektorisse. Kuigi euroala majandusolukord tervikuna paranes, on see riigiti väga erinev. Kui võlakirjade riskipremiaid peaks tabama järsk tõus, teeb see võla refinantseerimise tunduvalt kallimaks ja suurendab tõenäosust, et mõne riigi valitsus- või erasektor jääb võlgade teenindamisega hätta. Investeeringufondid on suurendanud pikema tähtajaga võlakirjade osakaalu oma investeringutes, samas kui likviidsuspühvrid on vähenenud. Kui varade hindsid peaks tabama järsk langus, kasvavad osakute tagasiostunõuded ilmselt hüppeliselt ja fondid on sunnitud suure hulga võlakirjasid turule paiskama, mis hinnalangust veelgi võimendab.

Põhjamaade pangandus

Enam kui 90% Eesti pangandussektorist kuulub Põhja- ning Baltimaades tegutsevatesse pangandusgruppidesse. Samad piir-

konnad on ka Eesti olulisemad kaubanduspartnerid ning seega mõjutavad sealsed muutused ka Eesti majandust ja krediitipakkumist siinsel turul.

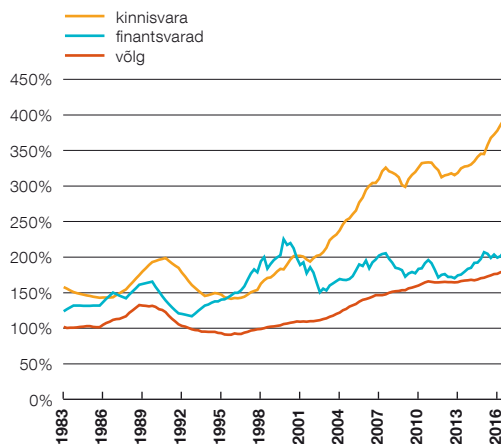
Eestis tegutsevate suuremate pangandusgruppide finantsolukord on viimasel poolaastal püsinud stabiilne, kuid eraisikute kõrgest võlakoormusest, finantsturu suurest osakaalust pankade rahastamisstruktuuris ning pankade omavahelisest seotusest tulenevad riskid teevad selle endiselt haavatavaks.

Nii kinnisvarahinnad kui ka eraisikute võlakoormus on Eestis tegutsevate pankade olulisematel koduturgudel jätkanud kasvu (vt joonis 22 ja 23). Laenuõudlust toetab madalate intresside püsimine olukorras, kus SKP kasv ja vähenev tööpuudus suurendavad laenuvõtjate kindlustunnet. Rootsis on eraisikute kinnisvaralaenu kasvanud endiselt ligi 6% aastas. Ka kinnisvarahinnad on jätkanud kasvu, kuigi viimastel kuudel mõnevõrra aeglasemas tempos. Hinnakasvu soodustavad ootused: küsitluste kohaselt usub suurem osa vastanutest kinnisvarahindade kasvu jätkumist ka lähitulevikus.⁷

Rootsi finantsjärelevalve karmistas 2016. aastal eluasemelaenude amortiseerimisnõudeid, et vähendada eraisikute võlakoormusest tulenevaid ohte.⁸ Selle aasta mais teatas järelevalve, et teeb valitsusele ettepaneku täiendavateks piiranguteks, mille kohaselt peavad uued laenuvõtjad, kelle laen ületab maksueelset tulu enam kui 4,5 korda, amortiseerima oma laenu lisaks veel ühe protsendi võrra. Kavandatud meetmed võivad pidurdada haavatavuse kasvu, kuid kuna nõuded rakenduvad vaid uute laenude suhtes, saab nende olulisem mõju eraisikute võlakoormusele avalduda siiski alles pikema aja jooksul.

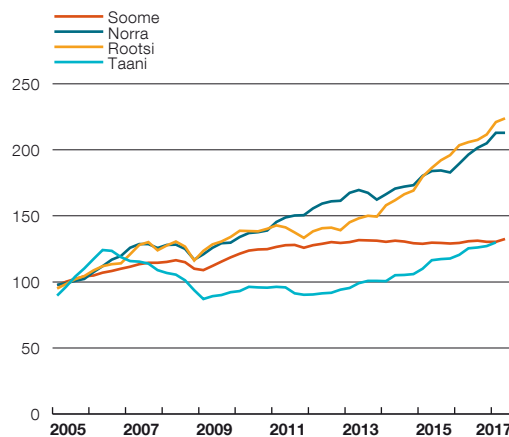
Suuremate gruppide omavahendite suhe koguvaradesse püsib Euroopa keskmise lähistel. Nelja suurema Eestis tegutseva grupi omavahendid ulatuvad riskiga kaalumata varade

Joonis 22. Rootsi majapidamiste varad ja võlg suhtena kasutatavasse tulusse



Allikad: Statistics Sweden, Finansinspektionen.

Joonis 23. Eluaseme hinnaindeksid Põhjamaades



Allikad: statistikaametid, Valueguard, Real Estate Norway, Eesti Panga arvutused.

suhtes 4–5%ni. Varadega seotud riski arvestavad näitajad püsivad järelevalveasutuste lisanõuete⁹ ning pankade kasumite toel Euroopa keskmistest näitajatest kõrgemad (vt joonis 24 ja 25). Swedbanki grupi esimese taseme põhiomavahendite suhtarv (CET 1) ületas 2017. aasta I poolaasta lõpus 24%, SEB ja Nordea grupi näitajad vastavalt 18% ja 19%. Koguomavahendid ületasid Nordea ja SEB grupi puhul 24% ja 25%, Swedbanki grupi puhul 32% riskiga kaalutud varadest.

7 http://www.fi.se/contentassets/b053efe7213a4843941042aa8f7340ca/stabrap17_1_engny4.pdf

8 Nõuetekohaselt peavad laenuvõtjad, kelle laenu põhiosa ületab 70% tagatise väärtusest, maksma lisaks intressidele igal aastal tagasi vähemalt 2% laenu põhiosa; kliendid, kelle laen ulatub tagatise väärtusest 50–70%, aga vähemalt 1%.

9 Rootsis konsolideeritavatel pangagruppidel tuleb lisaks baasnõuetele hoida 5% ulatuses täiendavaid omavahendeid süsteemsete riskide katteks. Rootsis ja Norras antud laenude ulatuses tuleb täiendavalt hoida 2% ulatuses omavahendeid tsükliiliste riskide tarbeks (Norras 2% alates 2018. aastast, seni 1,5%) ning nii Rootsis kui ka Norras tuleb sisemudelite kasutamisel lähtuda minimaalselt 25% riskikaalust. Soomes rakendub alates 2018. aastast eluasemelaenu puhul keskmiselt 15% riskikaal. Lisaks on karmistatud ettevõtete riskihindamise nõudeid. Üldnõuetele lisanduvad pangakohased nõuded.

Põhjamaade suurim finantsgrupp Nordea

teatas 2017. aasta septembri alguses otsusest viia grupi emaettevõtte Rootsist Soome. Käesoleva aasta alguses reorganiseeriti Nordea grupi senised tütarettevõtted emaettevõtte filiaalideks. Grupi emaettevõtte asukohamuutuse järel hakkab grupi üle järelevalvet tegema Euroopa Keskpank. Eestit puudutab Nordea grupi peakorterit asukohavahetus kaudselt, kuna grupi seni Eestis filiaalina tegutsev osa ühendati 2017. aasta teises pooles DNB Nordi grupi Eesti tütarettevõttega ning tegevust jätkatakse ühise ettevõtte nime Luminor Bank AS all.

Ligi pool Rootsi suuremate pangagrupid rahastamisest on turupõhine, mis muudab need avatuks finantsturu šokkidele.

Turupõhisest rahastamisest moodustavad omakorda poole kinnisvaraga tagatud võlakirjad. See aga tähendab ühtlasi seda, et rahastamistingimusi võib mõjutada kinnisvaraturu olukord. Gruppide rahastamisriski võimendab ka omavahe-line seotus üksteise väärtpaberite omanise kaudu.

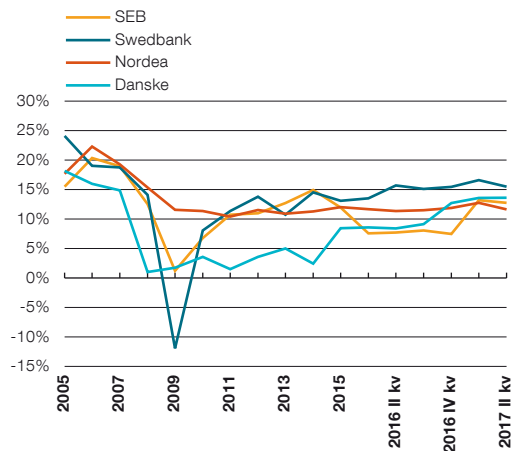
Rootsi emapankade turupõhise rahastamise hind on püsinud suhteliselt soodne.

Aastase tähtajaga pandikirjade turuintressimäär on püsinud negatiivne juba pea kaks aastat ning viimase 12 kuu jooksul ei ole selle tase turul ka oluliselt muutunud (vt joonis 26). Pikema tähtajaga pandikirjade intressimäär on seevastu viimase kahe aasta jooksul kõikunud, kuid 2017. aasta septembri alguses oli see ligikaudu samal tasemel kui 2 aastat tagasi. Vahepealne tõus oli suuresti seotud üldise pikemaajaliste võlakirjade intressimäära tõusuga Rootsis. Pangagrupid võlakirjade riskipremia valitsuse võlakirja suhtes ei ole seejuures võrreldes 2015. aasta keskmise tasemega oluliselt muutunud.

Rootsi pangagrupid likviidsusolukorda võib halvendada erinevas valuutas olevate lühiajaliste varade ja kohustuste erinevus.

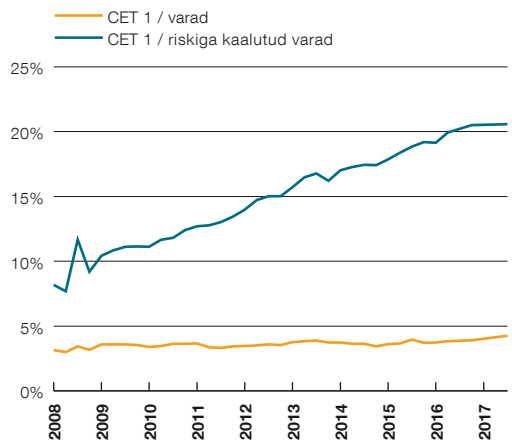
Suur osa pankade likviidsetest varadest on euros ja dollaris ning muudes vääringutes on seniajani likviidsust juhitud edukalt valuuta vahetuslepingute kaudu. Samas ei pruugi aga turušoki korral vahetuslepingute turg enam hästi toimida ning pankadel võib tekkida likviidsusjuhtimisega probleeme. Sellele on tähelepanu juhtinud ka Rootsi keskpank.

Joonis 24. Põhjamaade suurte pangagrupid kasumlikkus (ROE)



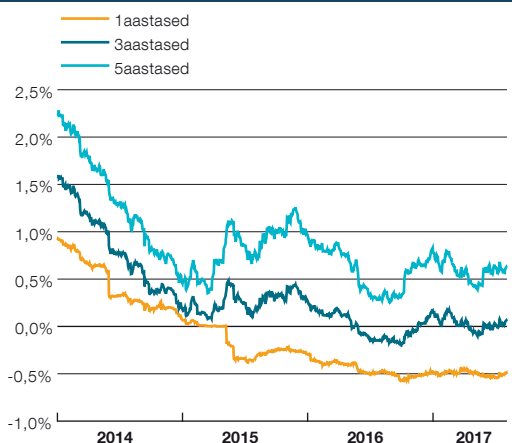
Allikas: Bloomberg.

Joonis 25. Rootsi suuremate pankade kapitaliseeritus



Allikas: Riksbank.

Joonis 26. Rootsi pangagrupid* pandikirjade keskmine tulumäär tähtajani



* Swedbank, SEB, Nordea.
Allikad: Bloomberg, Eesti Panga arvutused.

Seni on pangagruppide likviidsus püsinud hea, seda eeskätt euro ja dollari arvestuses. Pankade likviidsuskattekindajad ületavad 100% määra nii koondarvestuses kui ka eraldi euro ja dollari arvestuses (vt joonis 27). Rootsi krooni arvestuses jäävad likviidsuskattekindajad siiski keskmiselt alla 100%.

PANGAD

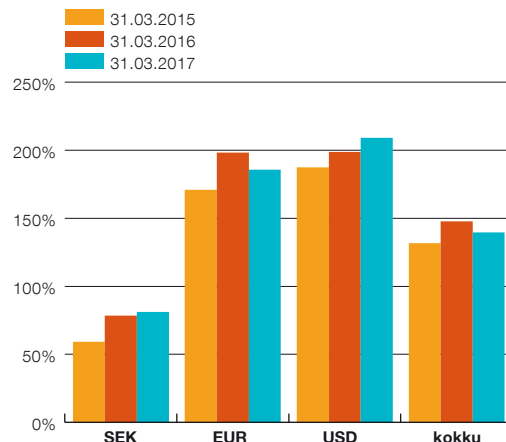
Eestis tegutsevate pankade laenuportfelli suhteliselt tempokas kasv on jätkunud. Ettevõtetele ja majapidamistele antud laenude ja liisingute jäägi aastakasv ulatus augustis 5,8%ni. Samal ajal kui majapidamised laenavad üha rohkem, on ettevõtete võetud laenude aastane kasvutempo aeglustunud. Seetõttu tulenes augustis peaaegu 60% Eestis tegutsevate pankade laenuportfelli suurenemisest majapidamiste laenude kasvu hoogustumisest.

Majapidamiste laenuaktiivsuse suuremine on praegusele majanduskeskkonnale iseloomulik. Majanduskasvu taustal paranenud kindlustunne, kasvavad palgad ning madalad intressimäärad on suurendanud majapidamiste soovi ning võimalusi laenu võtta. Seetõttu kiirenes majapidamiste laenu- ja liisinguportfelli jäägi aastakasv augustis 7% lähedale.

Majapidamiste nõudlus nii eluaseme- kui ka muude laenude järele on suur. Kui veel aasta eest jäi eluasemelaenu kasvutempo alla viie protsendi, siis 2017. aasta augustis ulatus see 6,4%ni (vt joonis 28). Eluasemelaenude kasvu on eeskätt panustanud varasemast tempokam laenuklientide lisandumine, ent ka keskmise laenusumma suuremine. Eluasemelaenude kõrval on kiirenenud ka majapidamiste muude laenude kasv. Seda on endiselt toetanud kõige enam autoliising: aasta arvestuses kasvas autoliisingu maht augustis 15%. Muud tarbimislaenud kasvasid aastaga 8%.¹⁰

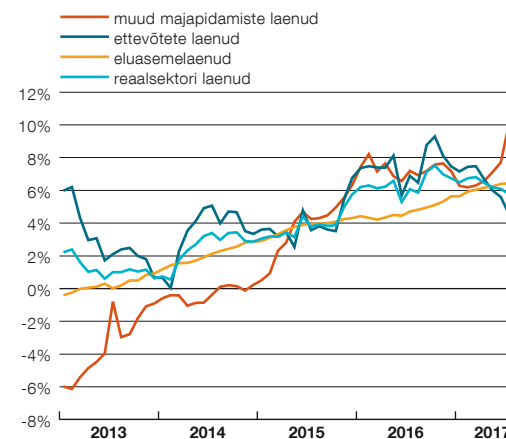
Laenukasvu kiirenemine võib suurendada majapidamiste laenumaksevõimega seotud riske. Senini on majapidamiste laenud kasvanud sissetulekutega sarnases tempos. Hoolimata sellest, et pangad on andnud majapidamistele

Joonis 27. Rootsi suuremate pankade likviidsuskattekindajad valuutade lõikes



Allikas: Riiksbank.

Joonis 28. Ettevõtetele ja majapidamistele antud laenude ja liisingute jäägi aastakasv



Allikas: Eesti Pank.

laene üha hoogsamalt, pole majapidamiste laenumaksevõime üldjoontes halvenenud. Kui edaspidi peaks majapidamiste laenukasv ületama sissetulekute kasvu, suureneb risk, et majapidamised ei suuda laene tagasi maksta. See ohustaks omakorda pankade laenuportfelli kvaliteeti.

Laenamise ettevõtetele on aeglustunud, seda ka kinnisvara- ja ehitussektoris (vt joonis 29). Koos kinnisvara- ja ehitussektori laenukasvu taandumisega aasta alguse 11%-lt 4%ni 2017. aasta augustis on pidurdunud ka kogu ettevõtete laenuportfelli aastakasv. Augustikuus suurenes ettevõtete laenuportfell aastatagusega võrreldes 4,5%. Laenuportfell kahanes vaid üksi-

¹⁰ Muude tarbimislaenude kasvu mõjutas TF Bank AB filiaali lisandumine krediidiasutuste hulka, ent ka selle mõjuta oleks nende kasv olnud üpriski tugev, 5,3%.

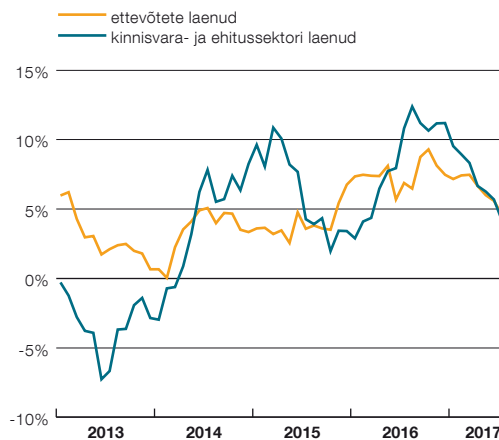
kutes sektorites: nii tööstus- kui ka taristuettevõtete laenujääk oli augustis mullusega võrreldes väiksem (vt joonis 30). Teistes sektorites laenud kasvasid.

Pangad on vältinud laenuportfelli veelgi suuremat koondumist üksikutesse sektoritesse, ent kontsentreeritus püsib sellegipoolest suur. Madalad intressimäärad ning majanduse elavnemine on andnud hoogu kinnisvarasektorile. Kinnisvaralaenude nõudlus on suur, kuid pangad on säilitanud üpriski konservatiivse hoiaku: aastatagusega võrreldes pole kinnisvara- ja ehitussektori laenude osatähtsus ettevõtete laenuportfellis muutunud. Need moodustavad sellest aga siiski 35%, muutes pangad avatuks kinnisvaraturu riskidele. Eluaseme arendusprojekte on pangad rahastanud vaid väheses ulatuses. Märgatavalt rohkem on pankade krediidirisk seotud kommerts-kinnisvara turuga: üle 30% ettevõtteleenudest on antud kommerts-kinnisvara finantseerimiseks. Suurenenud pakkumise tingimustes lasub rendirahavoole suunatud projektide kohal aga oht, et turul ei jätku piisavalt nõudlust. See võib viia rendihindade languse ja vakantsusmäära tõusuni, vähendades nõnda kinnisvaraettevõtete laenumaksevõimet.

Soodsas majanduskeskkonnas püsib laenukvaliteet hea. Madalad intressimäärad, ettevõtete kasumite suurenemine ning majapidamiste sissetulekute kasv on mõjutanud laenumaksevõimet positiivselt. Majanduse tõusufaasile iseloomulikult on viivislaenude osatähtsus laenuportfellis langenud. 2017. aasta augustis moodustasid need ligikaudu 1% protsendi kogu laenuportfelist, mida on 0,3 protsendipunkti võrra vähem kui aasta tagasi (vt joonis 31). Laenukvaliteet on enim paranenud kaubanduses ja tööstuses (vt joonis 32). Lisaks viivislaenude mahu vähenemisele kajastub selles ka mahakandmiste mõju (vt joonis 33). Pankade üldist võimekust praeguse laenukvaliteedi juures võimalike laenukahjumitega toime tulla võib pidada heaks. 2017. aasta augusti seisuga oli 84% viivislaenudest allahindlustega kaetud.

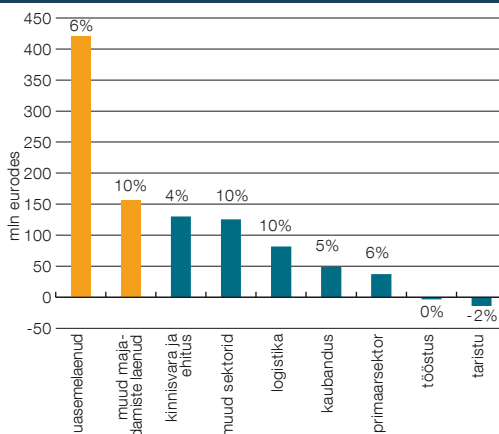
Laenude rahastamine toetub endiselt suuresti kodumaistele hoiustele, mis on jätkanud jõudsalt kasvamist. Nende aastakasv ulatus 2017. aasta augustis 1,1 miljoni euroni

Joonis 29. Kinnisvara- ja ehitussektori laenude kasv



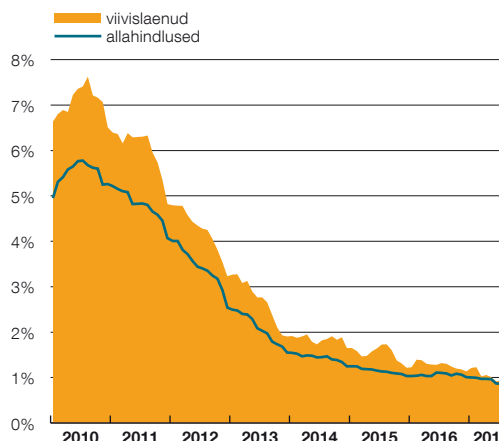
Allikas: Eesti Pank.

Joonis 30. Laenude ja liisingute jäägi aastakasv 31.08.2017 seisuga



Allikas: Eesti Pank.

Joonis 31. Viivislaenude ja allahindluste osatähtsus laenuportfellis



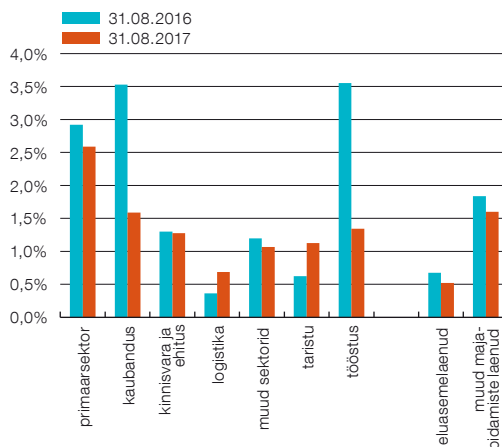
Allikas: Eesti Pank.

ehk ligikaudu 8%ni. Mitteresidentide hoiused seevastu aastaga vähenesid. Nende osatähtsus pankade rahastusallikate hulgas on taandunud alla 10%. Tänu tugevale kodumaiste hoiuste kasvule pole laenude-hoiuste suhtarv laenuportfelli üpriski jõudsale suurenemisele vaatamata halvenenud, vaid on püsinud 1,1 lähedal (vt joonis 34). Eestis tegutsevate suuremate pankade rahastamisplaanide kohaselt laenukasv lähiaastatel jätkub, ent selle kiirenemist ei prognoosita. Laenukasvu kavatakse rahastada nii kodumaiste hoiuste kasvu kui ka emapankadelt kaasatud ressursside suurenemise toel. Kuna oodatav laenukasv ületab mõnevõrra hoiuste mahu suurenemist, laenude-hoiuste suhtarv rahastamisplaanide kohaselt pisut halveneb. Seejuures peegeldab rahastamisallikate prognoos suuresti pankade rahastamismudelite erisusi: mõni pank näeb olulisima rahastusallikana emapangalt saadud laene, teine aga kodumaiseid hoiuseid.

Sõltuvus emapanga rahastusest varieerub pankade lõikes suuresti. Aasta algusega võrreldes kahanesid pankade vastu olevad kohustused augustis 2,8%, ent nende osatähtsus pankade võlakohustustes püsis 21% juures. Lisaks rahastusele on siinsed pangad emapankadega seotud ka likviidsusjuhtimise kaudu. Emapangalt kaasatud vahendite ning nende vastu olevate nõuete vahe aastaga oluliselt ei muutunud (vt joonis 35) ja selle osatähtsus koguarvades oli augustis mõõdukalt negatiivne (13%). See tähendab, et Põhjamaade pangagruppide Eestis tegutsevad üksused olid emapankadelt kaasanud rohkem vahendeid, kui sinna paigutanud.

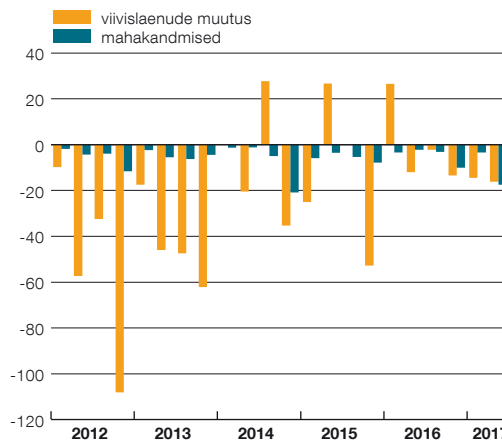
Pangandussektori likviidsuspuhvid on küllaltki suured, kuid tugevalt seotud grupiülese likviidsusjuhtimisega. Eestis tegutsevate pankade likviidsed varad ulatusid 2017. aasta augustis 5,7 miljardi euroni (vt joonis 36). Tulenevalt keskpangas olevate hoiuste suurenemisest kasvasid need 2017. aasta augustis aastaga 289 miljonit eurot ehk 6,6%. Selle kasvu taga oli eeskätt üks pank, mis äritegevussuundade laiendamiseks tingituna paigutas keskpanka varasemast enam hoiuseid. Euroopa Keskpanga ja Riiksbanki hoiustamise püsivõimaluse intressimäärade erinevuste tõttu jätkus 2017. aastal ka emapanga vastu olevate nõuete asenda-

Joonis 32. Viivislaenude osakaal sektorite lõikes vastavast laenuportfelist



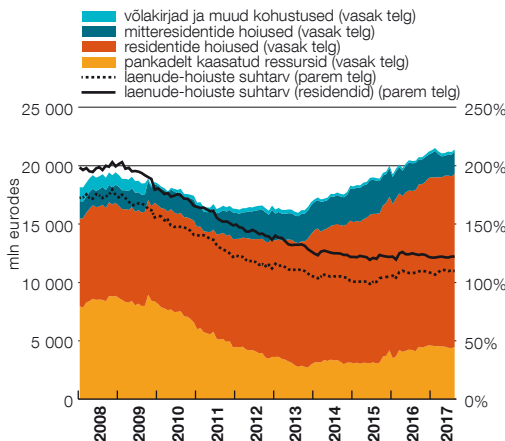
Allikas: Eesti Pank.

Joonis 33. Viivislaenude mahu muutus ja mahakandmised



Allikas: Eesti Pank.

Joonis 34. Rahastamise struktuur ja laenude-hoiuste suhtarv



Allikas: Eesti Pank.

mine keskpangas hoitavate likviidsete varadega. Aastatagusega võrreldes kasvas keskpangas hoiustatud likviidsete varade osatähtsus likviidsuspuhvrites 7 protsendipunkti võrra 56%ni. Likviidsete varade osatähtsus koguvarades aastaga aga ei muutunud, püsis 23% juures.

Pankade kasumlikkus 2017. aastal esimesel poolal aastatagusega võrreldes pisut alanen, kuid oli endiselt suhteliselt suur. Pangandussektori puhaskasumi suhe varadesse oli 2017. aasta teise kvartali lõpus 1,4%, mis on 0,1 protsendipunkti võrra madalam kui 2016. aastal. Pankade kasumlikkust on varasematel aastatel suuresti mõjutanud tütarettevõtetest saadud dividendid ning makstud tulumaksukulu. Kui neid mitte arvestada, siis on kasumlikkus viimasel kolmel aastal püsinud ligikaudu samal tasemel (vt joonis 37).

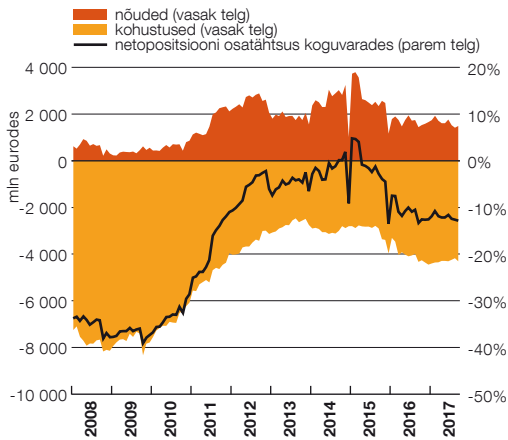
Tulusid mõjutas soodsalt puhasingressitulu suurenemine. Aastaga kasvas pankade puhasingressitulu pea 8%, mis tulenes nii laenuportfelli kasvust kui ka laenuportfelli teenitava keskmise intressimarginaali tõusust. Puhasteenustasutulud kokku 2017. aasta esimesel poolaastal mõnevõrra vähenesid.

Kulude tase 2017. esimesel kuuel kuul aastatagusega võrreldes oluliselt ei muutunud. Kokku alanesid 2017. aasta esimese poole halduskulud aastaga 0,4%, seejuures personalikulud suurenesid 5,1% ning muud halduskulud vähenesid 10%. Pankade kasumit mõjutas seekord pankade laenu allahindluste tagasiarvestus, mille tulemusel pankade kasum suurenes 3,5 miljoni euro võrra.

Eesti pangandussektori kasumlikkus püsib ettevaates suure tõenäosusega stabiilne. Ettevaates toetab kasumlikkuse säilitamist laenuportfelli kasv ning laenumarginaalide suurenemine. Samas jätkub ka surve kulude suurenemiseks.

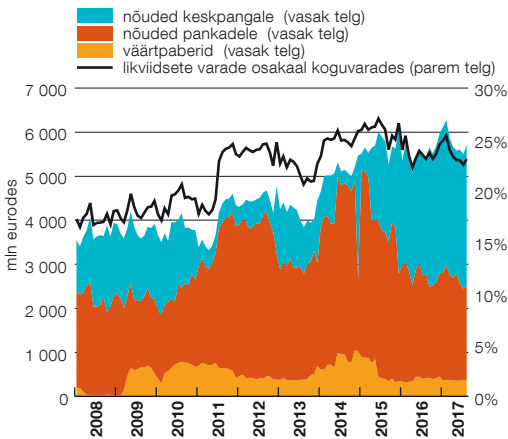
Eestis tegutsevate pankade kapitaliseeritus püsib tugev. Kõik pangad ületavad miinimumnõudeid varuga. Pankade koguomavahendite suhe riskiga kaalutud varadesse ulatus 2017. aasta esimese poole lõpus keskmiselt 35%ni (vt joonis 38), madalaim näitaja ületas 19%.

Joonis 35. Nõuded, kohustused ja netopositsioon emapanga suhtes



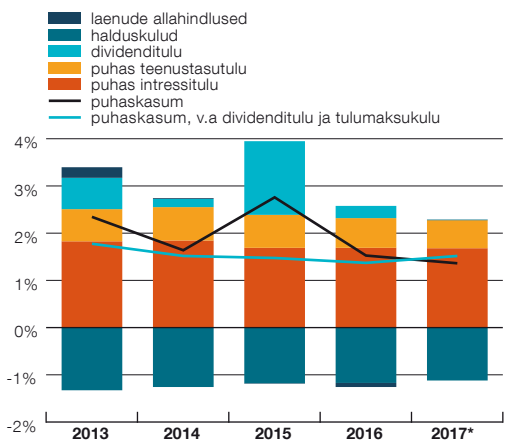
Allikas: Eesti Pank.

Joonis 36. Pankade likviidsed varad ja nende osakaal koguvarades



Allikas: Eesti Pank.

Joonis 37. Pangandussektori kasumlikkus varade suhtes



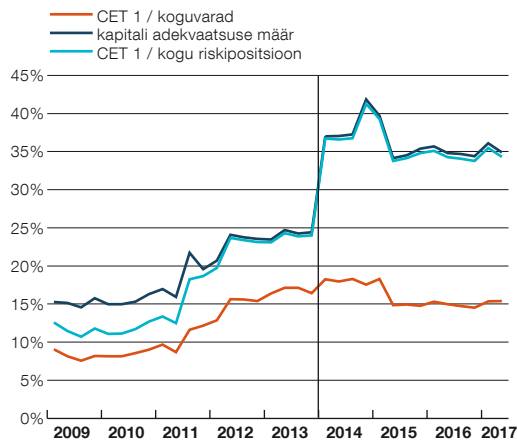
Märkus. Juuni 2017.
Allikas: Eesti Pank.

Valdava osa (98%) omavahenditest moodustavad esimese taseme põhiomavahendid (CET 1). Madalaim CET 1 näitaja ületas juunis 14%.

Alates 1. augustist 2016 peavad kõik pangad hoidma Eestis asuvate riskiga kaalutud varade suhtes vähemalt 8% esimese taseme põhiomavahendeid (CET 1). Kahele suuremale turuosalisele, Swedbank ASile ja ASile SEB Pank, kehtib siinse konsolideerimisgrupi ulatuses nende süsteemsest olulisusest tulenevalt täiendav kahe protsendipunkti nõue. 2017. aastal otsustas Eesti Pank kehtestada süsteemsest olulisusest tuleneva lisanõude ka ASile LHV Pank, määraga 0,5% kogu riskipositsioonist. Nõuet kohaldatakse alates 1. jaanuarist 2018. Kogumovahendeid peab pankadel olema vastavalt 11,5% kuni 13,5% (vt ptk „Makrofinantsjärelevalve poliitika“).

Pankade omavahendid on eelmise aasta juuni lõpuga võrreldes kasvanud. Kapitaliseeritusnäitajate kohatine vähenemine tuleneb varade mahu kasvust. Suuremad pangad on jätkanud aasta jooksul teenitud kasumi osaliselt dividendidena väljamaksmist, kuid kuna omavahendid on väljamaksetest hoolimata kasvanud enam kui riskiga kaalutud varad, on ka nende pankade kapitaliseeritus jätkanud kasvu. Ettevaates võivad muudatused maksupoliitikas innustada panku teenitud kasumeid suuremas ulatuses dividendidena välja

Joonis 38. Kapitaliseerituse ja finantsvõimenduse suhtarvud



Allikas: Eesti Pank.

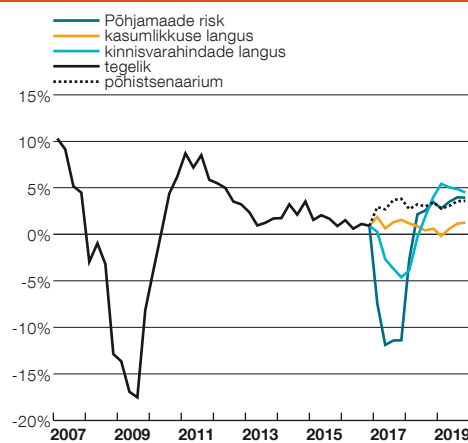
maksma (vt taustinfo 3 „Pankade maksustamine“).

Pankade omavahendite tase on kõrge ka koguvarade suhtes (vt joonis 38). Pankade CET 1 omavahendid ulatuvad riskiga kaalumata varade suhtes keskmiselt enam kui 15%ni. Kuigi laenukahjumi vähenemine on võimaldanud kahel riskide hindamiseks sisemudeleid kasutaval pangal riskihinnanguid vähendada, ulatuvad ka nende pankade riskiga kaalumata varade ja kapitali suhtarvud rahvusvahelises võrdluses kõrge 16%ni. 2017. aasta esimese poolaasta lõpus ületas madalaim näitaja pankade hulgas 7%.

Taustinfo 2. Pangandussektori viivislaenuude prognoos erinevate riskistsenaariumite korral

Allpool on hinnatud kolme finantsstabiilsust ohustava riski mõju Eestis tegutsevate pankade laenuportfellide kvaliteedile. Selleks on kasutatud Eesti Panga makromudelit ja pangandussektori krediidiriski mudelit. Makromudeli põhistsenaariumi aluseks on Eesti Panga juuni majandusprognoos, mille kohaselt kasvab SKP 2017. aastal 3,5% ja kahel järgmisel aastal ligikaudu 3% (vt joonis T2.1). Prognoosi järgi kasvab pangalaenuude portfelli keskmiselt ligikaudu 6% ehk sama palju kui nominaalne SKP. Pärast juuniprognosi lisandunud andmete

Joonis T2.1. Reaalse SKP kasv põhi- ja riskistsenaariumite korral



Allikas: Eesti Pank.

põhjal võib eeldada, et 2017. aasta majanduskasv kujuneb prognoositust mõnevõrra kiiremaks.

Risk 1. Finantsturgudel hinnatakse Põhjamaade majanduse ja pangagruppide riske senisest kõrgemaks. Risk kandub Eestisse peamiselt kahe kanali kaudu.

1. **Väiksem välisnõudlus.** Põhjamaad on Eesti suurimad kaubanduspartnerid. Probleemid Põhjamaades ei vähendaks Eesti ettevõtete ekspordivõimalusi mitte üksnes sealsel turul, vaid Põhjamaade ja Balti piirkonna tihedate kaubandussidemete tõttu tõenäoliselt ka Lätis ja Leedus. Põhja- ja Baltimaadesse kokku suundub ligikaudu 60% Eesti ekspordist. Selles riskistsenaariumis on eeldatud, et kaob ligi 1/3 nende riikide prognoositavast nõudlusest ehk välisnõudlus oleks baasstsenaariumist kogu prognoosiperioodi jooksul 20% väiksem.
2. **Väiksem laenupakkumine ja kallim laenuhind.** Emapangagruppidest saadud vahendid moodustavad Eestis tegutsevate pankade rahastamisest olulise osa, ligikaudu viiendiku. Emapankade probleemide korral vähendaksid nad tõenäoliselt siinsete pankade rahastamist, mis kahandaks omakorda laenupakkumist Eestis. Lisaks vähendaks laenupakkumist tõenäoliselt ka Eesti ettevõtete ja majapidamiste krediidiriski suurenemine. Riskistsenaariumis on eeldatud, et majapidamiste ja ettevõtete laenukäive on esimesel aastal 1/3 väiksem kui baasstsenaariumis.

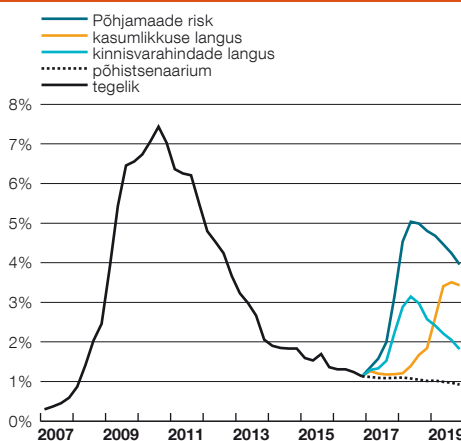
Tagajärg: väiksema välisnõudluse tõttu eksporditulud kahanevad. Majandusaktiivsuse kahanedes ja tööpuuduse suurenedes vähenevad ka majapidamiste sissetulekud. Vähenenud laenupakkumise tõttu kahanevad investeeringud ja seeläbi majandusaktiivsus ja sissetulekud veelgi. Majanduse ja sissetulekute langus toob kaasa laenumakseprobleemid ja viivislaenude kasvu. Selle stsenaariumi korral tõusevad viivislaenud ligi 5%ni laenuportfelist (vt joonis T2.2). Praeguse proviseerituse juures moodustaksid lisanduvad laenuallahindlused ligikaudu 105% pankade kasumist.

Risk 2. Kujunud riskide tõttu hakkavad kinnisvarahinnad langema ja laenamine väheneb.

Riskistsenaariumis on eeldatud, et eluaseme-kinnisvara hinnad alanevad ligi 30%. Üldise ebakindluse ja tagatisvara väärtuse languse tõttu vähenevad nii majapidamiste kui ka ettevõtete laenukäibed veel 20%.

Tagajärg: kukkuvad kinnisvarahinnad ja vähenev laenamine kahandavad investeeringuid ja tarbimist, mistõttu kannatab majandusaktiivsus ja kasvab tööpuudus. Selle tagajärjel nõrgeneb nii ettevõtete kui ka majapidamiste laenumaksevõime ja halveneb laenuportfelli kvaliteet. Selle stsenaariumi korral tõusevad viivislaenud ligi 3,2%ni laenuportfelist. Praeguse proviseerituse juures moodustaksid lisanduvad laenuallahindlused ligikaudu 60% pankade kasumist.

Joonis T2.2. Viivislaenude osakaal põhi- ja riskistsenaariumite korral



Allikas: Eesti Pank.

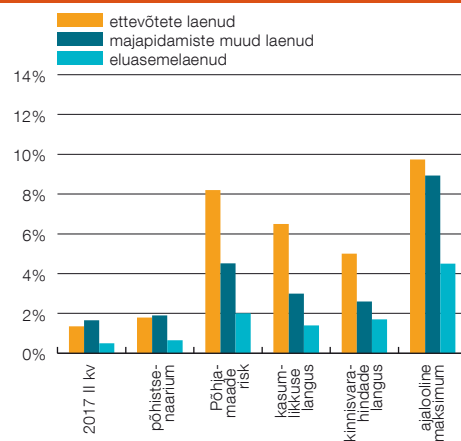
Risk 3. Aeglase majanduskasvu ja müügituludest kiirema tööjookulude kasvu tõttu kahaneb Eesti ettevõtete kasumlikkus.

Riskistsenaariumis on eeldatud, et majanduskasv jääb alla 1%. Samas alaneb ettevõtete kasum (tegevuse ülejääk ja segatulu) 20% ehk kasumi ja SKP suhe on ligikaudu 8 protsendipunkti väiksem kui baasstsenaariumis. Tagasihoidlikuma kasumi tõttu vähenevad ka ettevõtete investeeringud.

Tagajärg: vähenenud kasumlikkus nõrgestab otseselt ettevõtete laenumaksevõimet ja halvendab pankade laenuportfellide kvaliteeti. Lisaks kahandab kasumi vähenemine ka investeeringuid, mistõttu alaneb majandusaktiivsus ja suureneb tööpuudus, mis mõjutab nii ettevõtete kui ka majapidamiste laenumaksevõimet ja pankade laenuportfellide kvaliteet halveneb veelgi. Selle stsenaariumi korral tõusevad viivislaenud kuni 3,5%ni laenuportfelist. Viivislaenude kasv on võrreldes teiste riskistsenaariumitega oluliselt aeglasem. Ettevõtete laenumaksevõime reageerib kasumlikuse vähenemisele viitajaga ja tööpuudus suureneb samuti viitajaga, tuues kaasa majapidamiste viivislaenude kasvu. Kuna erinevalt teistest stsenaariumitest (vt joonis T2.1) ei taastu kiire majanduskasv, ei järgne aga ka kiiret halbade laenude vähenemist. Praeguse proviseerituse juures moodustaksid lisanduvad laenuallahindlused ligikaudu 75% pankade kasumist.

Suured pangad on riskistsenaariumite suhtes vähem haavatavad: viivislaenude osakaal kasvab olenevalt šokist 2,7–4,2%ni. Väikesed pangad on seevastu märgatavalt tundlikumad: maksetähtaega ületavate laenude osakaal kasvab 10–17%ni. Väikesed pangad on tundlikumad osaliselt seetõttu, et ettevõtete laenude ja majapidamiste muude laenude osakaal on nende laenuportfellis suurem ja need laenuliigid on omakorda šokkide suhtes tundlikumad kui eluasemelaenud (vt joonis T2.3).

Joonis T2.3. Maksimaalne viivislaenude osakaal



Allikas: Eesti Pank.

Taustinfo 3. Pankade maksustamine

Ülemaailmse finantskriisi järel tõstatas paljudes riikides ja rahvusvahelistes organisatsioonides finantssektori maksustamise küsimus, kuna valitsused olid teinud finantskriisi ajal suuri kulusi finantssektori, eelkõige panganduse toetamiseks. Eestis aastatel 2008–2010 aset leidnud majandussurutise tingimustes kandsid pangad mittetoimivate laenude tõttu kahju, kuid tänu varasemate aastate jaotamata kasumile oli pankadel piisavalt omavahendeid selle katmiseks. **Seetõttu ei pidanud Eesti valitsus kulutama maksumaksja raha finantssektori toetamiseks.**

Finantssektori maksustamise aruteludes toodi välja kaks maksustamisvõimalust. Esimeseks variandiks oli finantstehingute maks (ingl *financial transactions tax*), mille puhul maksustatakse finantstehinguid, näiteks aktsiate või muude väärtpaberite ostu-müügi tehinguid. Sellisel maksustamisel on ka täiendav eesmärk – vähendada selliste tehingute arvu ning seeläbi vara-

hindade kiiret kasvu.¹¹ Sellise maksu juurutamist kavandati Saksamaa ja Prantsusmaa eestvedamisel ka Euroopa Liidus ning finantstehingu maksu väljatöötamise töögruppi kuulus ka Eesti. Kuid 2015. aasta lõpus otsustas Eesti valitsus sellest väljuda ning hiljem soikus ka Euroopa Liidu initsiatiiv.

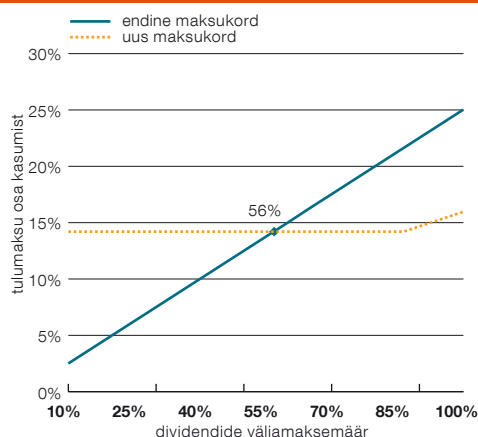
Teiseks variandiks on finantstegevuse maks (ingl *financial activity tax*), kus maksustatakse finantsettevõtete vara, kasumit või palkasid. Kuna finantsteenuseid käibemaksuga maksustada on keeruline, ei ole seda tehtud ning finantsettevõtete vara või kasumi maksustamist võib pidada teatavas mõttes selle asenduseks. Teisalt võib finantstegevuse maksuks pidada ka erinevaid lõive ja makse, mida finantssektori asutused peavad tasuma järelevalveasutuste kulude katteks või sissemakseteks tagatisskeemidesse. Näiteks maksid Eestis pangad 2016. aastal neli miljonit eurot finantsinspektsiooni ja miljon eurot Euroopa Keskpannga ühise pangandusjärelvalve kulude katteks. Lisaks maksti veel kuus miljonit eurot hoiuste tagamise skeemi ja viis miljonit eurot kriisilahendusfondi.

Kuigi üksikud Euroopa Liidu riigid on sarnaselt Eestiga rakendanud (näiteks Poola) või kavandanud (näiteks Rootsi) pankadele eraldi maksu, siis Euroopa Liidus tervikuna juurutati pangamaks sisuliselt krediidasutuste finantsseisundi taastamise ja kriisilahenduse direktiivi rakendamiseks, kui liikmesriigid pidid looma kriisihaldusfondid. Nende rahastamisega pankade maksete kaudu tagatakse eelnev rahakogumine võimaliku panganduskriisiga kaasnevate kulude katmiseks. **Finantsstabiilsuse seisukohalt on tähtis, et pankade tasutavad maksed oleks ennekõike suunatud kriisihaldusfondide või ka juba varem loodud hoiuste tagamise fondide piisavaks rahastamiseks.**

Erinevalt teistes riikides rakendatavast praktikast ja finantssektori maksustamise eesmärkidest otsustas riigikogu kehtestada pankadele eraldi tulumaksukorra, millega kohustatakse panku ja välispankade Eesti filiaale tasuma eelmises kvartalis teenitud kasumilt 14% avansilist tulumaksu. Samas lubab seadus maksustatavat kasumit vähendada eelnevate perioodide kahjumite võrra, mis peaks toetama pankade kapitaliseerituse taastamist kriisijärgsetel perioodidel. Teiste sektorite ettevõtete suhtes kehtib edasi varasem regulatsioon, mille järgi tuleb tulumaksu tasuda kasumi jaotamisel. Lisaks võimaldab uus seadus kõikidele ettevõtetele varasemast madalamat (14%) tulumaksu määrat jaotatava kasumi sellisele osale, mille ulatuses on ettevõtte maksnud varasema kolme aasta jooksul keskmiselt dividende.

Krediidasutuste avansilise tulumaksu kehtestamisega kahaneb regulaarselt rohkem dividende maksvate krediidasutuste tulumaksu osa kasumist. See motiveerib panku regulaarsemalt dividende maksma ning kannustab seda tegema ka panku, kes pole varem dividende maksnud. Jooniselt T3.1 on näha, et kui varem sõltus tulumaksu osa kasumist dividendide väljamaksemäärast, siis uue maksukorra puhul see enam nii ei ole ning vähem dividende maksvatel pankadel on tulu-

Joonis T3.1. Tulumaksu osa kasumist lähtuvalt dividendide väljamaksemäärast



Märkus: Eeldusel, et jaotatav kasum on väiksem või võrdne eelneval kolmel kalendriaastal keskmiselt jaotatud kasumiga. Allikas: Eesti Bank

11 Taxing Financial Transactions: Issue and Evidence, Thornton Matheson IMF, 2011.

maksu osa kasumist varasemaga võrreldes suurem. Nn tasakaaluliseks dividendi väljamakse määraks on hinnanguliselt 56% – sellise väljamaksemäära korral oleks uue maksukorra järgi keskmine tulumaksu osa kasumist nelja aasta peale sama kui varasema maksukorra puhul. **Finantsstabiilsust võib ohustada asjaolu, et uuest maksusüsteemist tingituna võivad pangad hakata maksma varasemast enam dividende. Eriti võib see halvendada uute ja kapitali suurendamist vajavate pankade kapitaliseeritust.** Viimasel üheksal aastal on Eesti pangandussektor keskmiselt maksnud dividendideks ligikaudu 52%¹² teenitud kasumist. Seega võivad pangad maksukoormuse samaks jätmiseks dividendide väljamaksemäära suurendada.

Kuna regulaarselt dividende maksvate pankade tulumaksu osa kasumist kahaneb, võib see innustada panku jaotamata kasumit välja maksma ja sellega vähendada ühtlasi nende kapitaliseeritust ning šokkidele vastupanu võimet. Pangad, kes on siiani jaotamata kasumi väljamaksmisest hoidunud, kuna seda on soosinud ka seni kehtinud tulumaksuseadus, võivad uue seaduse kohaldumisel hakata dividendidena välja maksma senist jaotamata kasumit. Arvestuslikult langeks nelja aasta lõikes tulumaksu osa kasumist jaotamata kasumi väljamaksmisel 25%-lt 22,8%ni ning perioodi pikenedes alaneks see veelgi.

Avansilise tulumaksu kehtestamine üksnes krediitiasutuste suhtes võib soodustada laenu- ja liisinguportfelli vahelist liikumist. Uue maksuseaduse järgi peavad avansilist tulumaksu maksma vaid krediitiasutused. See aga tähendab seda, et eraldi liisinguettevõttes asuva liisinguportfelliga pangad maksavad avansilist tulumaksu suhteliselt vähem, mis tekitab finantssektoris ebavõrdset kohtlemist ning võib kaasa tuua laenu liikumise eraldiseisvatesse liisinguettevõtetesse.

Finantsstabiilsuse huvides peaks pankade tasutavad maksed ühelt poolt panku distsiplineerima ja ennetama ülemäärast riskide võtmist ning teiselt poolt võimaldama koguda riigil vahendeid tulevikus tekkida võivate pangakriiside lahendamise kulude katteks. **Eestis kehtestatud kujul ei täida pankadele kehtestatav eraldi tulumaksukord eespool nimetatud eesmärke. Lisaks võib see tuua kaasa uusi finantsstabiilsust ohustavaid riske.** Üheks selliseks võimalikuks riskiks on vähem kapitaliseeritud pankade maksude optimeerimisest tulenev vastupanuvõime vähenemine. Teiseks võimalikuks riskiks on pangandussektori-välise finantsvahenduse osakaalu võimalik suurenemine.

¹² Arvutatud bilansinumbrite järgi.

MUUD FINANTSVAHENDAJAD

Väärtpaberiturud

Kohalik väärtpaberiturg on nii mahult kui ka aktiivsuse suhteliselt väike ning selle mõju Eesti finantsstabiilsusele piiratud. Aktsia- ja võlakirjaturu kapitalisatsioon ulatus 2017. aasta juuli lõpus vastavalt 2,5 miljardi ja 664 miljoni euroni, moodustades kokku 3,2 mld eurot ehk 14% SKPst. Aastaga suurenes väärtpaberituru kapitalisatsioon peamiselt aktsiahindade kasvu toel 16%.

OMXT indeks kasvas viimase 12 kuu jooksul jõudsalt (vt joonis 39). OMXT indeksi aastakasv oli augusti lõpu seisuga pea 27%, samal ajal kui euroalal tervikuna jäi aktsiahindade tõus tagasihoidlikumaks. Peaaegu kõigi OMXT indeksisse kuuluvate aktsiate hinnad tõusid.

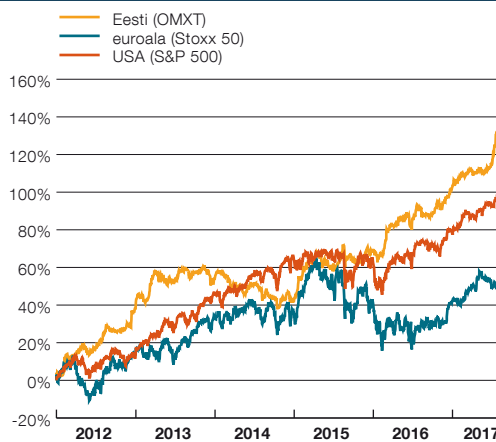
Aktsiaturu käive püsis viimasel 12 kuul tagasihoidlik. 12 kuu keskmine käive oli augustis 12 miljonit eurot. Võrreldes möödunud aasta sama perioodiga alanes kuu keskmine käive ligi 16%.

Uute võlakirjade emissioonimaht on sel aastal suurenenud. Viimase 12 kuu keskmine uute võlakirjade emissioonimaht oli 2017. aasta juulis 18 miljonit eurot ning võrreldes aastataguse perioodiga on see ligi kolm korda suurem. Võlakirjade esmasel turul andsid tooni peamiselt kinnisvara ja krediidiandmisega tegelevad ettevõtted. Uute võlakirjaemissioonide arv aga seevastu viimasel 12 kuul võrreldes aastatagusega oluliselt ei muutunud. Keskmiselt anti viimasel 12 kuul välja ühes kuus kolm uut võlakirja.

Investeeringis- ja pensionifondid

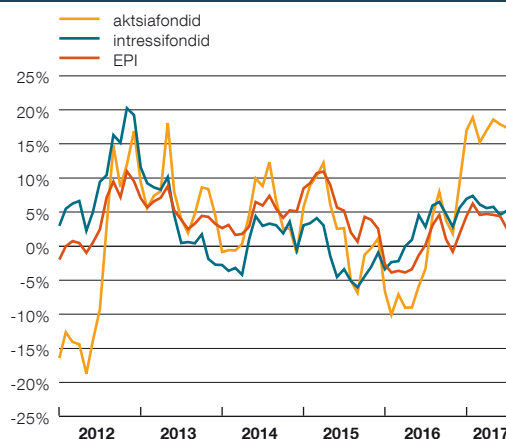
Suur osa Eesti investeeringis- ja pensionifondide varadest on paigutatud välismaale, mistõttu fondide tootlust mõjutab suuresti see, mis toimub väljaspool Eestit asuvatel väärtpaberiturgudel. Hinnakasv väärtpaberiturgudel kandus üle ka investeeringis- ja pensionifondide tootlusesse. Eriti tugevalt mõjutas see aktsiafonde, kus arenevate turgude osakaal on suurem kui pensionifondides. Aktsiafondide keskmine osaku aastatootlus ületas 2017. aasta juuli lõpus 17%. Intressifondide osakute väärtus suurenes 12 kuuga 5,2% ja kogumispensionifondide üldtootlust näitav indeks EPI kasvas aastaga pea 3% (vt joonis 40).

Joonis 39. Tallinna börsi ja teiste indeksite muutus 2012. aasta algusest



Allikad: Bloomberg, Eesti Panga arvutused.

Joonis 40. Fondiosakute NAVi ja EPI indeksi 12 kuu muutus



Allikad: Eesti Pank, pensionikeskus.

Nii pensioni- kui ka muude investeerimisfondide varad kasvasid viimasel 12 kuul jõudsalt. 2017. aasta juuli lõpu seisuga ulatusid pensionifondide varad 3,6 ja muude investeerimisfondide varad 0,9 miljardi euroni. Pensionifondide varad kasvasid aastaga 18%, peamiselt sissetulekute toel. Aktsiafondide varad kasvasid aastaga ligi 34% ja kinnisvarafondid 25%. Aktsiafondide varade kasvu soodustas nii väärtpaberite hinnatõus kui ka raha sissevool ja kinnisvarafondide kasvu toetas raha sissevoolu suurenemine.

Kindlustusseltsid

Kindlustussektori kasv kiirenes 2017. aasta alguses veelgi. Esimesel poolaastal koguti aastatagusega võrreldes 9,5% enam kindlustus-

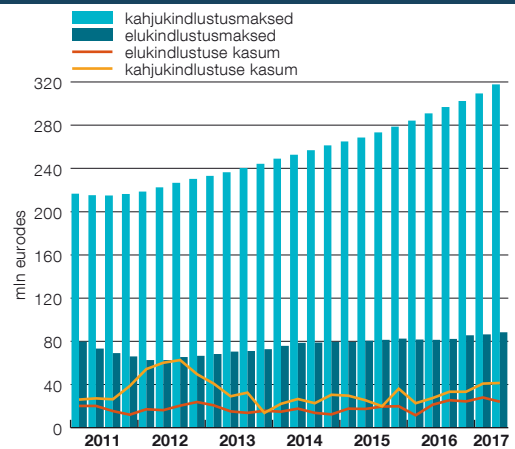
preemiaid. Majanduskriisi järel kahanes kindlustusturg järsult, kuid on viimasel ajal märgatavalt kosunud, keskmise kasvutempoga 7% aastas. Selle tulemusena koguvad seltsid praegu 50% enam kindlustuspreemiaid kui turu madalseisu ajal kuus aastat tagasi. Samas on turg endiselt märgatavalt väiksem kui kõrgema arengutase-mega riikides,¹³ mistõttu kindlustusturu hoogne kasv on majandusarengu jätkudes ootuspärane.

Sektori kasvu on vedanud suuresti kahju-kindlustus. Esimesel poolaastal oli kasv enam kui 10% (vt joonis 41). Müügitulemused on paranenud kõigil suurematel seltsidel. Kindlustuspreemiad on kasvanud ka kõikide kindlustusliikide puhul, seejuures väärrib märkimist kohustusliku liiklus-kindlustuse preemiate kiire (15%) kasv. Sektori kasumid on olnud stabiilsed ja pigem tõusuteel. Samas on konkurents jätkuvalt küllaltki tihe. Seda näitab turu struktuur, kus arvestatav turuosa on seitsmel kindlustusseltsil. Samuti viitavad tihedale konkurentsile üsna kõrged kahju¹⁴ ja kulu¹⁵ suhtarvud. Kahjukindlustusseltside investeringuportfelli struktuur on püsinud viimastel aastatel stabiilne (vt joonis 42). Portfellis domineerivad ettevõtete võlakirjad, moodustades investeringutest 76%. Seni on investeringud olnud tulusad ja toetanud seltside kasumlikkust.

Elukindlustuse kasvunumbrid on varem jäänud madalaks, kuid viimastel kvartalitel on kasv tuntavalt kiirenenud. Esimesel poolaastal kasvas sektor 6,6% (vt joonis 41). Kasv on tulnud eelkõige surmajuhtumikindlustuse ja investeerimisriskiga elukindlustuse preemiate olulisest suurenemisest. Elukindlustuse kasumlikkus on püsinud stabiilne ja seda on soodsalt mõjutanud tulu investeringutelt. Viimastel aastatel on sektoris kasvanud võlakirjainvesteringute osakaal – pool kõikidest investeringutest on tehtud valitsuse võlakirjadesse ja kolmandik ettevõtete võlakirjadesse (vt joonis 42).

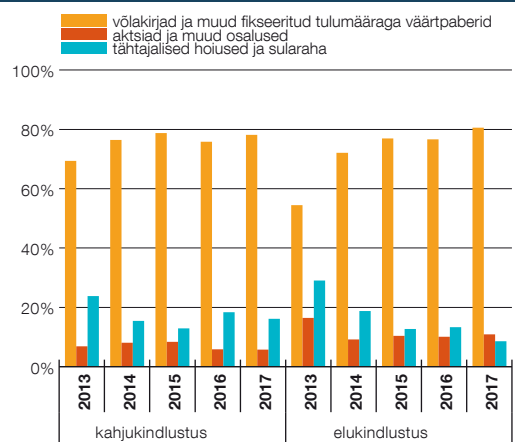
Peamine kindlustussektori risk on pikalt väga madalal püsinud intressimäärad. Sellises keskkonnas on seltsidel keeruline saavutada investeringute tootlust, mis vastaks ärimudeli eesmärkidele. Kui varade reinvesteeringul

Joonis 41. Kogutud kindlustusmaksed ja seltside kasum, 4 kvartalit



Allikad: statistikaamet, kindlustusseltside kodulehed.

Joonis 42. Kindlustusseltside finantsinvesteeringute jaotus



Allikas: finantsinspeksioon.

saadav tulu jääb oodatust väiksemaks, väheneb pikaajaliste lepingute tulusus. Oodatava tulususe parandamiseks võivad seltsid tõsta investeringute riskitaset, mis aga suurendaks kindlustusseltside ja sektori stabiilsuse riske. Praegu pole selliseid suundumusi seltside investeerimistegevuses siiski märgata. Finantsstabiilsust laiemalt ohustavaid riske piirab sektori väike maht.

MAKSE- JA ARVELDUSSÜSTEEMID

Eesti Pank tegeleb makse- ja arveldussüsteemide järelevaatamisega, et hoida nendest tulenevad finantsstabiilsust ja raharinglust mõjutavad riskid väikesed. Eesti Panga järelevaatamise all on kolm

¹³ Vt Finantssektori Struktuuri Ülevaade. Juuni 2017.

¹⁴ Kindlustusnõuete väljamaksed / teenitud kindlustuspreemiad.

¹⁵ Tegevuskulud / teenitud kindlustuspreemiad.

süsteemi – reaalaajaline brutoarveldussüsteem TARGET2-Eesti, väärtpaberiarveldussüsteem ja kaardimaksesüsteem. Lisaks osaleb Eesti Pank üleeuroopaliste jaemaksete arveldussüsteemi STEP2 ja väärtpaberite arveldusplatvormi TARGET2-Securities järelevaatamises.

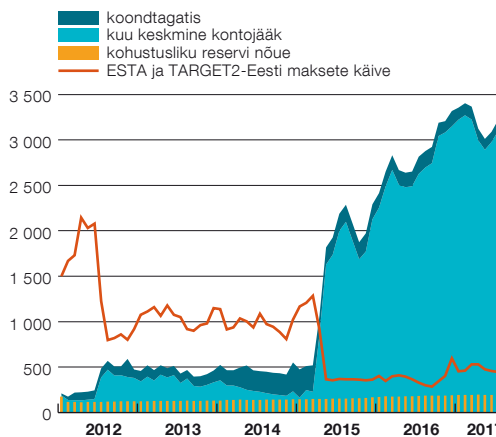
Eesti Panga hallatav arveldussüsteem TARGET2-Eesti toomis 2017. aasta esimesel poolel hästi. Tõsiseid intsidente ei olnud ning käideldavuse tase oli 100%. TARGET2 ohustavad teistest süsteemidest tulenevad riskid – 2015. aastal käivitatud arveldusplatvormi TARGET2-Securities intsidendid töid mitmel korral kaasa maksesüsteemi arvelduspäeva tava-pärasest hilisema sulgemise, kuid Eesti osasüsteemi makseid need tõrked ei mõjutanud.

Pankade likviidsuspuhvritest arvelduste sujuvaks toimimiseks endiselt piisas. Üleöölaenu pangad ei vajanud ja ka päevasisest laenuvõimalust ehk koondtagatise vastu avatud krediidiiliini ei kasutatud. Kommertspangad hoiavad keskpangas vahendeid palju rohkem, kui kohustusliku reservi nõudega on ette nähtud (vt joonis 43).

EVK hallatav väärtpaberite arveldussüsteem Depend toomis ka 2017. aastal – kuni selle sulgemiseni – ilma ühegi intsidendita (vt joonis 44).

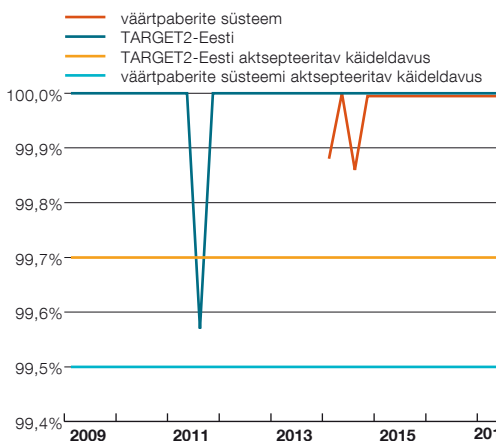
Septembrist käivitused aastaid kavas ja arendamisel olnud uuendused. 18. septembril 2017 ühinesid kolme Balti riigi depositooriumid üheks üleballtiliseks väärtpaberite keskdepositooriumiks Nasdaq CSD Societas Europaea (Nasdaq CSD), rakendusid uued Eesti, Läti ja Leedu väärtpaberite arveldussüsteemid ning loodud depositoorium liitus üleeuroopalise väärtpaberite arveldusplatvormiga TARGET2-Securities. Need kolm mahukat projekti, mis olid üksteisest ja välistest teguritest kriitiliselt sõltuvad, viidi ellu edukalt ja ilma riskide realiseerumiseta. Depositooriumide ühendamine loob võimalused tõhusamaks toimimiseks ja paremateks konkurentsitingimusteks. Nasdaq CSD haldab kolme väärtpaberiarveldussüsteemi, mille tehnoloogia ja reeglid on samad, kuid kuna iga riigi väärtpaberiarveldussüsteem toimib oma riigi õigusaktide kohaselt, siis õigus-

Joonis 43. Pankadevaheliste maksete käive, kohustusliku reservi nõue ja kontojääk keskpangas



Allikas: Eesti Pank.

Joonis 44. Pankadevaheliste arveldussüsteemide käideldavus



Allikas: Eesti Pank.

likult on tegu eraldiseisvate süsteemidega. Balti väärtpaberite arveldussüsteemide ühtne tehnoloogia ehitati välja Eestis aastaid edukalt toimunud Eesti väärtpaberiarveldussüsteemi Depend põhjal.

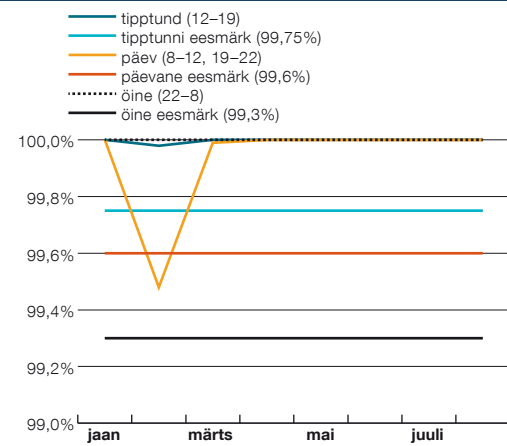
Uute väärtpaberiarveldussüsteemide raketamise eel hindasid Eesti, Läti ja Leedu keskpangad uute väärtpaberiarveldussüsteemide riske.¹⁶ Riskide hindamise tulemusel tehti Nasdaq CSD-le soovitusi võtta meetmeid tegevusriskide, süsteemiliikmete maksejõuetusest tulenevate riskide ja finantsturutaristute ühendustest tulenevate riskide maandamiseks. Väiksemaid puudujääke tuvastati ka õiguslike, äri- ja esindajariskide maandamise nõuetele vastavuses. Keskpankade poolt tehtud

¹⁶ Eurosüsteemis kehtivad depositooriumidele ja nende hallatavatele väärtpaberiarveldussüsteemidele CPMI-IOSCO nõuded finantsturu infrastruktuuri kohta, millest järelevaataja hindamisel lähtub.

41 soovitusel täitis Nasdaq CSD valdava osa juba hindamise järel tegevusloa taotlemise käigus, tulevikku suunatud soovitude täitmise tähtajaks lepiti kokku 2018. aasta september, kui tegevuse alustamisest täitub üks aasta.

Nets Estonia hallatavas kaardimaksüsteemis realiseerusid tegevusriskid – poole aasta jooksul oli üks kriitilise tähtsusega intsident, mis vähendas teenustaseme näitajat ja mille tõttu oli kaardimakse tegemine häiritud kokku üks tund ja 3 minutit (vt joonis 45). 2. veebruaril toimunud intsidendi põhjustas süsteemi tehniline tõrge. Andmebaasi vea tõttu ei õnnestunud autoriseerida ei makseterminalides ega ka makseautomaatide vahendusel tehtud kaarditehinguid. Sellise intsidendi vältimiseks tulevikus on Nets Estonia astunud ennetavaid samme.

Joonis 45. Kaardimaksede süsteemi käideldavus 2017. aastal



Allikas: Eesti Pank.

MAKROFINANTSJÄRELEVALVE POLIITIKA

ÜLEVAADE KEHTIVATEST MAKROFINANTSJÄRELEVALVE MEETMETEST

Makrofinantsjärelevalve meetmetest kohaldatakse Eestis krediidasutuste suhtes kapitalipuhvrinõudeid ja eluasemelaenude nõudeid (vt tabel 1). Praegused meetmed on peamiselt ennetavad ja kehtestatud eesmärgiga tugevdada krediidasutuste vastupanuvõimet finantsüsteemi ohustavate negatiivsete sündmuste suhtes ning piirata riskide võimalikku suurenemist. Eesti Pank hindab meetmete asjakohasust iga vahendi puhul ettenähtud regulaarsusega, näiteks vastutsüklilise kapitalipuhvri nõuet korra kvartalis, süsteemselt oluliste krediidasutuste puhvrinõudeid korra aastas ja süsteemse riski puhvri nõuet korra kahe aasta jooksul. Riskihinnangu olulise muutumise korral võidakse nõudeid kohandada sagedamini.

Vastutsüklilise kapitalipuhvri määr on praegu kehtestatud nulltasemel. Kuna Eesti ettevõtete ja majapidamiste võlakoormus ei ole viimastel aastatel kasvanud ja ka järgmiseks kaheks aastaks ei prognoosita selle püsivat suurenemist, siis ei pea Eesti Pank praegu vajali-

kuks puhvrimäärat tõsta. Samas võib majanduse ja sissetulekute kasvu hoogustades laenukasv kiireneeda, mis võib tekitada vajaduse nõuda pankadelt krediiditsüklilist tulenevate laenukahjude katteks täiendava kapitalipuhvri hoidmist (vt ptk „Hinnang vastutsüklilise kapitalipuhvri kehtestamise vajadusele“).

Lisaks Eesti Panga kehtestatud puhvrinõudele Eesti krediidiriskipositsioonide suhtes peavad pangad arvestama ja täitma vastutsüklilise kapitalipuhvri nõudeid, mis on kehtestatud välisriigis, kus nende riskipositsioonid asuvad. Euroopa Majanduspiirkonnas (EMP) on 30. septembri 2017. aasta seisuga kuus riiki otsustanud kehtestada nullist kõrgema määrat, piirkonnavälisest riikidest kehtib kõrgem määr Hongkongis (vt tabel 2). Eestis litsentseeritud pankade koguriskipositsioonist moodustasid 2016. aasta lõpus valdava osa Eestis asuvad positsioonid (94%), teistes EMP riikides ja ülejäänud riikides asuvate positsioonide osakaalud olid vastavalt 5% ja alla 1%. Seitsme seni nullist kõrgema puhvrimääraga riigi suhtes oli Eesti pankadel krediidiriskipositsioone kokku 38 mln eurot ehk 0,5% positsioonide kogumahust.

Tabel 1. Eesti Panga makrofinantsjärelevalve meetmed

Instrument	Määr	Määrat kehtivuse algus
Süsteemse riski puhver	1%	1. august 2016
Muu süsteemselt olulise krediidasutuse puhver		
Swedbank AS, AS SEB Pank	2%	1. august 2016
AS LHV Pank*	0,5%	1. jaanuar 2018
Vastutsükliline kapitalipuhver	0%	1. jaanuar 2016
Eluasemelaenuõuded**		
laenusumma ja tagatise suhtarvu piirmäär	85%***	1. märts 2015
laenumaksete ja sissetuleku suhtarvu piirmäär	50%	
maksimaalne laenu tähtaeg	30 aastat	

* Eesti Panga juhatuse 30. oktoobri 2017. aasta otsus muude süsteemselt oluliste krediidasutuste nimekirja ja puhvrimäärade kohta.

** Piirmäärased ületavate laenude maht võib moodustada kuni 15% kvartali jooksul välja antud eluasemelaenude mahust.

*** KredExi käendusega antud laenude puhul on piirmäär 90%.

Tabel 2. Riigid, kus on kehtestatud üle 0% vastutsüklilise kapitalipuhvri määr

Riik	kehtiv puhvrimäär	alates (kuu/aasta)	tulevikus rakenduv puhvrimäär	alates (kuu/aasta)
Rootsi	2,00%	03/2017		
Norra	1,50%	06/2016	2,00%	12/2017
Island	1,00%	03/2017	1,25%	11/2017
Slovakkia	0,50%	08/2017	1,25%	08/2018
Tšehhi Vabariik	0,50%	01/2017	1,00%	07/2018
Ühendkuningriik	0,00%	03/2015	0,50%	06/2018
Hongkong	1,25%	01/2017	1,875%	01/2018

Allikad: ESRB, BIS.

Tabel 3. Kapitali- ja puhvrinõuded Eestis (seisuga 30.09.2017)

		Süsteemselt olulised krediidasutused (Swedbank AS, AS SEB Pank)	Muud pangad
Makrofinants- järelevalve puhvrid	vastutsükliline kapitalipuhver (Eesti positsioonid)	0%	0%
	süsteemse riski puhver (Eesti positsioonid)	1%	1%
	muu süsteemselt olulise krediidasutuse puhver	2%	-
Kapitali säilitamise puhver		2,5%	2,5%
Omavahendite miinimumnõue		8%	8%
Koguomavahendite nõue kokku		13,5%	11,5%
sh esimese taseme põhiomavahendite (CET1) nõue		10,0%	8,0%

Eesti majanduse struktuurist lähtuva haavatavuse vastu on Eesti Pank kehtestanud 1% süsteemse riski puhvri. Puhvrinõue kehtib kõikide pankade kohta ning on kehtestatud ainult Eestis asuvate riskiga kaalutud varade suhtes. Paljud Euroopa Liidu liikmesriigid on otsustanud Eesti süsteemse riski puhvri nõuet tunnustada, mis tähendab, et nendest riikidest pärit filiaalidele ja piiriülestele positsioonidele kehtib analoogne nõue.¹⁷ Süsteemse riski puhvri nõude asjakohasust hindab Eesti Pank uuesti 2018. aastal.

Süsteemselt oluliste krediidasutustena tegutsevad Eestis Swedbank AS ja AS SEB Pank. Sellesse nimekirja on lisandumas AS LHV Pank, kelle turuosa on viimastel aastatel tasapisi suurenenud. Süsteemselt olulise pangana rakendub ASile LHV Pank 1. jaanuarist 2018 täiendav puhvrinõue, mis tulenevalt panga süsteemse olulisuse hinnangust on 0,5% koguriskipositsioonist. Swedbank ASi ja ASi SEB Pank jaoks jääb kehtima 2% puhvrimäär (vt ptk „Eesti süsteemselt oluliste krediidasutuste kindlaksmääramine ja puhvrinõuded“).

Kokkuvõttes peavad pangad makrofinantsjärelevalve eesmärgil hoidma riskiga kaalutud varade suhtes 1–3% täiendavaid omavahendeid. Kui lisada Euroopa Liidus kehtivatele kapitali miinimumnõuetele Eestis kehtestatud puhvrinõuded, tuleb siinsetel pankadel hoida vastavate riskiga kaalutud varade suhtes vähemalt 11,5% omavahendeid, sh 8% esimese taseme põhiomavahendeid (vt tabel 3). Süsteemselt oluliste pankade nõuded on nende suhtes kehtiva täiendava puhvrinõude võrra kõrgemad. Eestis on kõiki kapitalipuhvrinõudeid rakendatud ilma üleminekuperioidita.

Selleks, et piirata süsteemsete riskide kasvu eluasemelaenuturul, on Eesti Pank kehtestanud laenusumma ja tagatise suhtarvu ning laenumaksete ja sissetuleku suhtarvu piirmäärad ja maksimaalse laenutähtaja. Eesti Pank hindab regulaarselt eluasemelaenu, kinnisvaraturu ja pankade laenuitingimusi ning võib vajadusel piirmäärasid muuta. Kuna 2017. aasta kevadel läbi viidud analüüsi tulemused kinnitasid, et võrreldes nõuete kehtestamise ajaga ei olnud eluasemelaenuturuga seotud riskid märkimisväärselt suurenenud ega laenuitingimused leevenenud, siis ei pidanud Eesti Pank vajalikuks eluasemelaenu nõudeid karmistada.¹⁸

Eesti süsteemselt oluliste krediidasutuste kindlaksmääramine ja puhvrinõuded

Igal aastal hinnatakse Euroopa Liidu liikmesriikides krediidasutuste olulisust finants-süsteemis ning ajakohastatakse süsteemselt oluliste krediidasutuste loetelu. Süsteemselt oluliseks peetakse krediidasutusi, mille tõrgeteta toimimine on finantssüsteemi ja reaalmajanduse jaoks tähtis. Eestis määrab siinses finantssüsteemis olulised krediidasutused ehk nn O-SIId (ingl *other systemically important institutions*) kindlaks Eesti Pank, kes otsustab ka selle üle, kui suur peab olema O-SIId puhver – see võib olla kuni 2% koguriskipositsioonist. Lisapuhvri nõude eesmärk on suurendada süsteemselt oluliste turuosaliste ja seeläbi kogu süsteemi toimekindlust ning vähendada moraalariski, mis tuleneb suurte krediidasutuste suhtes üldiselt esinevast hoiakust, et need on „liiga suured selleks, et pankrotti minna“ (ingl *too big to fail*). Eesti Pank hindab kehtestatud puhvrimäärade asjakohasust, lähtudes Eesti panganduse

¹⁷ Vt FSÜ 1/2017, „Eesti süsteemse riski puhvri nõude tunnustamine teiste Euroopa Liidu riikide poolt“.

¹⁸ Vt FSÜ 1/2017, „Eesti Panga nõuded eluasemelaenudele ja nende täitmine“.

dussüsteemis toimuvast, ning kui vaja, korrigeerib neid määrasid vähemalt korra aastas.

Eesti süsteemset olulised krediidasutused määratakse kindlaks Euroopa Pangandusjärelevalve (EBA) suunistega¹⁹ kehtestatud meetodika alusel, mida on kohandatud siinse finantssüsteemi eripäradega. Meetodika kohandamine on vajalik selleks, et võtta arvesse Eesti pangandussektori suurest välispankade osakaalust tingitud rahastamise struktuuri erisusi. Eestis tegutsevate pankade rahastamismudel põhineb valdavalt hoiustel ja emapankadelt kaasatud vahenditel. Kuna turupõhisele rahastusele pääsevad suuremad pangad ligi emattevõtete kaudu on siinse pangandussektori emiteeritud võlakirjade maht väga väike. 2016. aasta lõpus oli see vaid 44 miljonit eurot ehk 0,02% pangandussektori varadest. Sellest tulenevalt on nende üksikute pankade, mis kas või vähesel määral on võlakirju emiteerinud, süsteemne olulisus EBA meetodika järgi ülehinnatud. Seega on O-SIId kindlaksmääramisel mõistlik kasutada kohandatud meetodikat, kus sisulist tulemust moonutav komponent on punktisummast välja jätud. Samal ajal on kohandatud meetodikas antud EBA meetodikaga võrreldes suurem kaal finants-süsteemisestele nõuetele ja kohustustele. Välisomanduses olevate pankade suurt osakaalu

arvestades peegeldavad grupisisesed laenud ja hoiused siinse pangandussektori seotust teiste finantsinstitutsioonidega ja osutavad seeläbi kanalitele, mille kaudu finantsšokid võivad kanduda üle ühest institutsioonist teise.

2016. aasta lõpu andmete põhjal on Eestis süsteemset olulisteks krediidasutusteks Swedbank AS, AS SEB Pank ja AS LHV Pank.

Nende kolme panga puhul ületab kohandatud meetodika alusel leitud süsteemse olulisuse punktisumma seatud künnist (350 baaspunkti)²⁰ (vt tabel 4). Võrreldes aastataguse hindamisega on süsteemset oluliste krediidasutuste hulka lisandunud AS LHV Pank, kelle turuosa ja pakutavate teenuste tähtsus finantssüsteemis ning teiste finantsinstitutsioonidega tehtud tehingute maht on aastaga suurenenud. Kõik Eestis süsteemset oluliseks määratud krediidasutused peavad hoidma täiendavat kapitalipuhvrit.

Süsteemset olulistele pankadele puhvri nõude kehtestamisel lähtub Eesti Pank põhimõttest, et kapitalipuhvri määr peab olema seda suurem, mida olulisem krediidasutus süsteemis on. Lisapuhvri taseme kalibreerimise meetodika väljatöötamisel on Eesti Pank arvesse võtnud krediidasutuste süsteemse olulisuse punktisummasid, Põhja-Balti piirkonna teiste pankade puhvrimäärasid ning Eesti pangandus-

Tabel 4. Eestis tegutsevate pankade keskmine süsteemse olulisuse punktisumma (baaspunktides)

Pank	Punktid kokku		Kriteeriumid				
	Auto-maatne*	Kohandatud**	Suurus	Tähtsus (sh asendatavus / finantssüsteemi taristu)	Keerukus / piiriülene tegevus	Omavaheline seotus	
						Automaatne*	Kohandatud**
Swedbank AS	3006	3080	3941	4399	2810	873	1168
AS SEB Pank	2229	2434	2328	2322	2624	1640	2460
AS LHV Pank	949	409	377	438	201	2780	620
AS DNB Pank	247	272	335	226	224	203	305
BIGBANK AS	202	205	159	149	480	22	33
Versobank AS	222	134	81	162	214	432	78
Tallinna Äripanga AS	103	117	87	81	136	109	164
AS Eesti Krediidipank	97	103	117	122	101	48	72
AS Inbank	145	23	34	29	19	499	10

* Automaatne punktisumma on leitud EBA suunistes esitatud kohustuslike näitajate põhjal.

** Kohandatud punktisumma arvestab Eesti pangandussektori rahastamise eripära ning ei võta punktisumma arvutamisel arvesse tasumata võlainstrumentide mahtu.

¹⁹ EBA 16. detsembril 2014 välja antud suunistes kapitalinõuete direktiivi 2013/36/EL artikli 131 lõike 3 kohaldamistingimuste määramise kriteeriumide kohta seoses muude süsteemset oluliste ettevõtjate hindamisega.

²⁰ Lihtsustatult tähendab 350 baaspunkti keskmiselt 3,5% suurus turuosa pangandussektori varade ja mitmesuguste tegevuste mahtude suhtes.

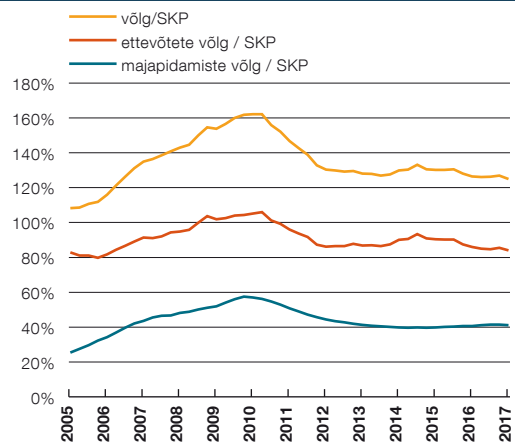
sektori andmete põhjal koostatud analüüsi.²¹ Eesti Pank kohaldab süsteemse olulisuse hindamise miinimumkünnist (350 baaspunkti) ületavate krediidasutuste suhtes üldjuhul vähemalt 0,5% puhvrimäära. Maksimaalset ehk 2% määra kohaldatakse selliste krediidasutuste suhtes, kelle punktisumma on vähemalt 1200 baaspunkti. Kui süsteemse olulisuse hindamise punktisumma jääb 350 ja 1200 baaspunkti vahele, leitakse võrdlusmäär lineaarselt, ümardades tulemuse 0,5 protsendipunkti astmele. Süsteemse olulisuse koondpunktisummat arvestades on kohane säilitada Swedbank ASi ja ASi SEB Pank puhul O-SII puhvri maksimaalne 2% puhvrimäär ja kehtestada ASile LHV Pank 0,5% määr.

Järgmine süsteemset oluliste krediidasutuste hindamine toimub 2018. aastal. Eesti Pank analüüsib pangandussektori arenguid ning suuremate struktuurimuutuste korral ajakohastab O-SIIde loetelu. Puhvrimäärade asjakohasuse ning täiendavate O-SII puhvrite vajaduse hindamisel võetakse samuti arvesse pangandussüsteemis toimuvaid sündmusi. 2017. aasta O-SIIde kindlaksmääramise ajal kättesaadavad andmed ei võimaldanud selle aasta hindamistulemustes peegeldada Luminor Bank ASi loomisega kaasnenud struktuurimuutusi Eesti pangandussektoris. Nordea Bank AB Eesti filiaali ühinemisel ASiga DNB Pank ärinime Luminor Bank AS kandvaks krediidasutuseks vähenes filiaalide turuosa ning sinisele pangandusturule tekkis uus Eestis tegevusloa saanud pank. Seda muutust arvestatakse O-SIIde ja neile kehtestatavate puhvrimäärade järgmise hindamise juures.

HINNANG VASTUTSÜKLILISE KAPITALIPUHVRI KEHTESTAMISE VAJADUSELE

Vastutsükliline kapitalipuhver tuleb pankadel luua finantstsükli tõusu ajal, kui kiire laenukasvu tõttu suureneb süsteemne risk. Finantstsükli tõusu ajal kogutud kapitali lisa- puhvri abil saavad pangad katta tsükli languse ajal tekkida võivaid kahjumeid ning jätkata laenude andmist reaalmajandusele. Kapitalipuhver peab seega olema seda suurem, mida ulatuslikumalt on süsteemne risk laenuturul kuhjunud ja mida suuremat tasakaalustamatust see tekitab.

Joonis 46. Realsektori võlakoormus



Allikas: statistikaamet, Eesti Pank.

Laenumahu kasv võib finantssüsteemi stabiilsust ohustada juhul, kui see on majanduskasvust kiirem ehk kui võlakoormus suureneb. Võlakoormuse mõõdukas kasv võib peegeldada normaalset finantssüvenemise protsessi, mille puhul laenamisega saavutatud majanduse lisandväärtuse suurenemine aitab kaasa laenude teenindamisele tulevikus. Samas võib kiire laenukasv majandusele üle jõu käia ja põhjustada pankadele tulevikus laenukahjumeid. Seetõttu tuleb pankadele kapitalipuhvri nõude kehtestamisel hinnata ja prognoosida võlakoormuse arengut ja seda mõjutavaid tegureid.

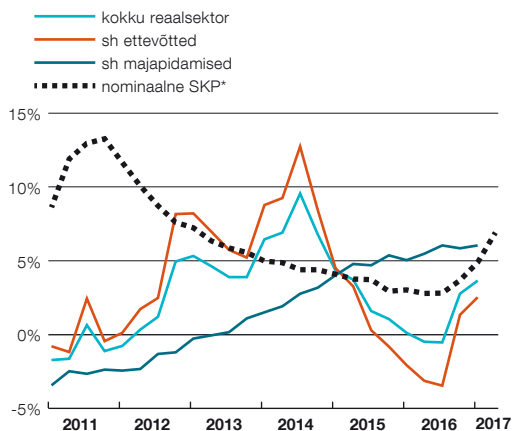
Eesti realsektori võlakoormus 2017. aasta esimeses kvartalis vähenes. Võla ja SKP suhtarv langes kvartali lõpus 126%ni, mis on viimase viie aasta madalaim tase (vt joonis 46).

Võlakoormuse vähenemine tulenes peamiselt ettevõtete võlakohustuste tagasihoidlikust kasvust. Lisaks kiirenes nominaalse SKP kasv (vt joonis 47), mis peatas majapidamiste võlakoormuse suurenemise. Teises kvartalis jätkus SKP kasvu märkimisväärne kiirenemine, mistõttu võib pangalaenude kasvu põhjal eeldada, et realsektori võlakoormus ka teises kvartalis tõenäoliselt ei suurenenud.

Eesti Panga juuniprognnoosi järgi jääb realsektori võlg SKP suhtes lähiaastatel praegusele tasemele ning võla ja SKP suhtarvu lõhe püsib negatiivne. Koos majanduse ja

²¹ Vt täpsemalt väljaandest „Süsteemse riski puhver ja muu süsteemset olulise krediidasutuse puhver“, aprill 2016.

Joonis 47. Realsektori koguvõla ja nominaalse SKP aastakasv



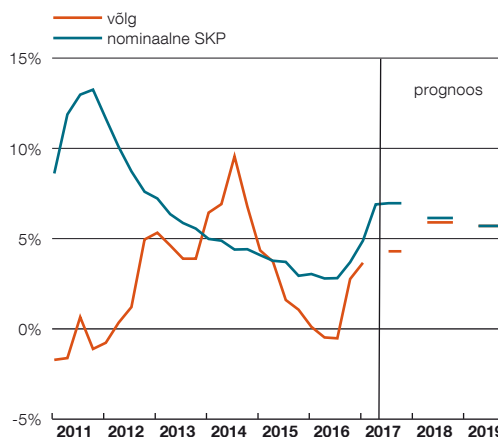
* Libisev 4 kvartali SKP aastakasv. Allikas: Eesti Pank, statistikaamet.

investeeringute kasvuga kiireneb lähiaastatel ka reaalsektori võla kasv, kuid see ei ületa püsivalt nominaalse SKP lähiaastateks prognoositud 5–6% kasvu (vt joonis 48).

Baseli pangajärelevalve komitee meetodika alusel arvatud nn standardne²² SKP ja võla suhtarvu lõhe oli 2017. aasta esimese kvartali lõpus –13 protsendipunkti ning Eesti Panga poolt lisaks kasutatav nn täiendav²³ lõhe oli 2017. aasta teise kvartali lõpus –22 protsendipunkti (vt joonis 49), mistõttu oli puhvri arvutuslik määr 0%. Ka prognoosiperioodil, aastatel 2017–2019, jääb võlakoormuse lõhe negatiivseks.

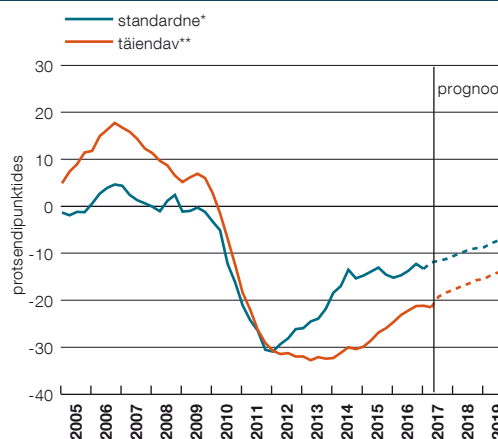
Ettevõtete võla kasvu (esimeses kvartalis aasta võrdluses 2,5%) on pidurdanud seni madal investeeringute tase. Võlakohustuste struktuuri on viimastel aastatel mõjutanud sektori erinev investeerimisvajadus ning ettevõtete eelistused rahastamisallikate suhtes. Viimastel aastatel märkimisväärselt kasvanud laenamine Eestis tegutsevatest pankadest on tänava mõnevõrra aeglustunud: laenude ja liisingute jäägi aastakasv taandus teise kvartali lõpuks aastataguselt 8%-lt 6%-le ning kasv püsis mõõdukas ka kolmandas kvartalis. Ettevõtete välismaiste võlakohustuste maht on viimase kahe aasta jooksul püsinud üsna muutumatuna, kuid ettevaates hakkab see tõenäoliselt suurenema: väga kõiku-

Joonis 48. Realsektori võla ja nominaalse SKP aastakasvu prognoos



Allikas: Eesti Pank, statistikaamet.

Joonis 49. Võla ja SKP suhtarvu lõhe



* Koguvõla andmetel. ** Kodumaise pangalaenu ja liisingu andmetel. Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

vate lühiajaliste (tähtajaga alla ühe aasta) võlakohustuste vähenemine on lõppemas, aga pikaajalised (tähtajaga üle ühe aasta) võlakohustused kasvavad edasi. Lisaks on pärast 2016. aasta langust stabiliseerunud valdusfirmade kaudu toimuv rahastamine (vt joonis 50).

Vaatamata rahastamisallikate erinevale dünaamikale võib üldise majandusaktiivsuse ja investeeringute prognoositud kasvu taustal eeldada, et ettevõtete koguvõlg hakkab edaspidi tempokamalt kasvama. Eesti Panga juuniprognosi järgi investeeringute kasv tänava kiireneb, mis suurendab ka ettevõtete laenuvõtmist.

22 Standardse võla ja SKP suhtarvu puhul kasutab Eesti Pank võla leidmiseks rahvamajanduse arvepidamise finantskontode kvartalstatistikat. Võlg sisaldab nii Eestist kui ka välismaalt kaasatud reaalsektori laene ja emiteeritud võlakirju. Tegemist on konsolideerimata näitajaga.

23 Täiendava laenude ja SKP suhtarvu arvutamisel kasutatav kitsas krediidiagregaat sisaldab Eestis tegutsevate pankade kodumaiseid laene ja liisinguid.

Majapidamiste laenuaktiivsus on püsinud tugev. Võlakohustuste aastakasv kiirenes nii eluasemelaenude, autoliisingute kui ka muude tarbimislauendade kasvu tõttu 2017. aasta esimese kvartali lõpuks rohkem kui 6%ni ning kiire kasv jätkus ka teises kvartalis (vt joonis 51). Majapidamiste laenukasvu on seni toetanud palgakasv, väike tööpuudus ja suhteliselt soodsad laenuintressimäärad. Majanduse hoogustumisega kaasneva suurema tööjõunõudluse tõttu palgatõusu surve püsib, kuid inflatsiooni toimel reaalpalka kasv aeglustub. Seega võib jätkuv laenukasvu kiirenemine suurendada laenumaksevõimega seotud riske.

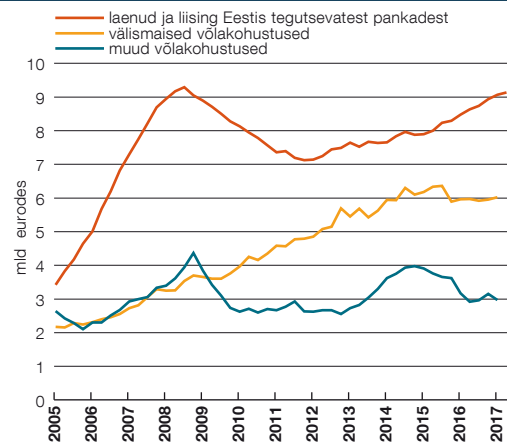
Eluasemelaenude jäägi aastakasv kiirenes 2017. aasta teise kvartali lõpuks 6%ni. Uute eluasemelaenude aastakasv on madala baaseme tõttu olnud tänavu kiire, kuid kolmandas kvartalis toimus aeglustumine ning kasv jäi viimase kolme aasta keskmisest näitajast väiksemaks (kolme kuu keskmine aastakasv oli augustis 13%).

Sellel aastal on eluasemelaenude kasvu panustanud suhteliselt rohkem lepingute arvu suurenemine. Samal ajal aeglustus laenu keskmist suurust mõjutav kinnisvarahinna kasv 2017. aasta teises kvartalis 4%ni (vt joonis 52). Ehkki laenu- raha kasutamine kinnisvaratehingute rahastamisel on tänavu pisut tõusnud, kasutavad majapidamised eluaseme soetamisel eelmise äriotsusega võrreldes siiski endiselt rohkem omavahendeid.

Pankade laenustandardid ja -tingimused ei ole leevenenud. Tugev laenuõudlus on võimaldanud pankadel eluasemelaenude marginaale veidi suurendada. Väljastatud eluasemelaenude keskmine intressimäär tõusis seetõttu teises kvartalis 2,4%ni, suurenedes aasta algusega võrreldes ligi 0,2 protsendipunkti võrra (vt joonis 53). Eluasemelaenude väljastamise muud tingimused (laenusumma ja tagatise ning laenumaksete ja sissetulekute suhtarvud ja maksimaalne laenu tähtaeg) ei ole aastaga oluliselt muutunud. Ettevõtete pikaajaliste laenude keskmine marginaal on suurema pankadevahelise konkurentsi tõttu viimastel aastatel veidi langenud ning võrdustunud eluasemelaenude marginaaliga.

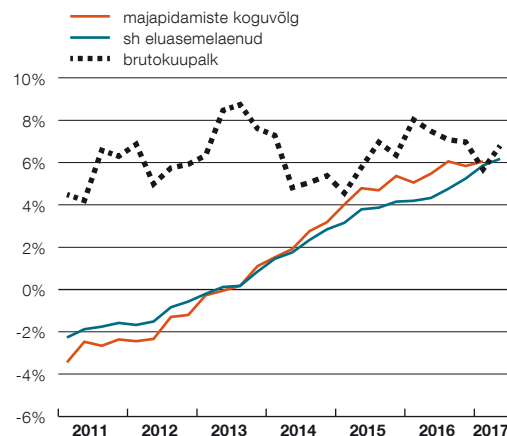
Pankade laenupakkumist toetab tugev hoiuste kasv ning pankade finantsvõi-

Joonis 50. Ettevõtete võlg



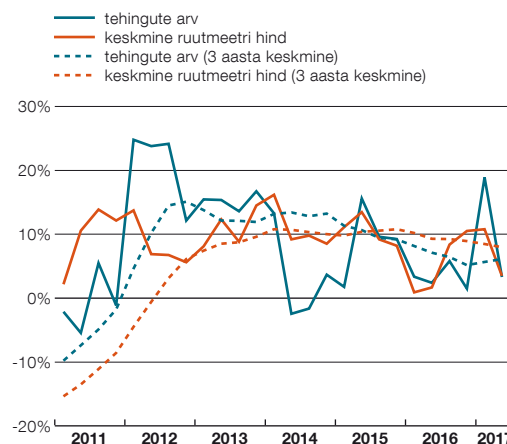
Allikas: Eesti Pank.

Joonis 51. Majapidamiste võla ja keskmise brutokuupalga aastakasv



Allikad: Eesti Pank, statistikaamet.

Joonis 52. Korterite keskmise hinna ja tehingute arvu aastakasv



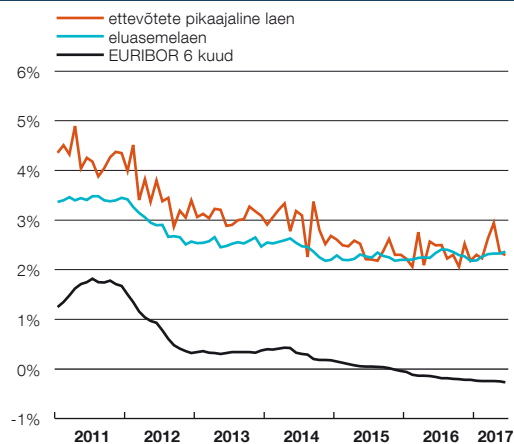
Allikas: maa-amet.

mendus ei ole suurenenud. Reaalsektori hoiuste kasv on viimastel aastatel olnud väga kiire, ulatudes augusti lõpus üle 11%. Residentide laenude ja hoiuste suhe ei ole viimasel kolmel aastal oluliselt muutunud (122%), mistõttu laenu-pakkumise suurendamiseks ei ole pankadel survet tõsta turupõhise rahastamise osakaalu. Pankade kapitaliseeritus on püsinud kõrge, mida on toetanud tugev kasumlikkus.

Kokkuvõttes ei pea Eesti Pank praegu vaja-likuks tõsta vastutsüklilise kapitalipuhvri määra 0%st kõrgemale. Hinnang lähtub peamiselt sellest, et reaalsektori võlakoo-mus ehk võla ja SKP suhtarv ei ole viimase kolme aasta jooksul suurenenud ning Eesti Panga 2016. aasta juuniprognosi järgi jääb see ka järgmise kahe aasta jooksul ligikaudu samale tasemele. Majanduse kasvades võlakohustuste kasv lähiaastatel kiireneb, kuid prognoosi järgi ei ületa see püsivalt ja oluliselt nominaalse SKP kasvu. Lisaks ei ole pankade laenustandardid ja -tingimused leebemaks muutunud ning pankade finantsvõi-mendus pole suurenenud.

Samas on majapidamised hakanud kiire palga-kasvu ja paranenud kindlustunde toel hoogsamalt

Joonis 53. Eluasemelaenude ja ettevõtete pikaajaliste laenude kaalutud keskmine intressimäär



Allikas: Eesti Pank.

laenu võtma, mis võib tuua kaasa laenukoormuse prognoositust kiirema kasvu ja sellega seotud riskide suurenemise. Ka ettevõtete võlakoo-mus võib investeringute kasvades hakata taas jõud-samalt suurenema. Seega ei tulene laenu-turu senisest arengust vajadust vastutsüklilise kapita-lipuhvri määra kohe tõsta, kuid Eesti Pank jälgib riskide võimalikule kuhjumisele viitavaid faktoreid ja võib vajadusel kehtestada vastutsüklilise kapi-talipuhvri määra 0%st kõrgemal tasemel.

LISATEEMA 1. INDEKSFONDIDESSE INVESTEERIMINE JA FINANTSSTABIILSUS

Indeksfondidesse²⁴ investeerimine on viimase kümne aasta jooksul muutunud investorite seas üha populaarsemaks. Maailma suurimal fonditurul, Ameerika Ühendriikides, on indeksfondide varade mahu osakaal kõikides fondides kasvanud aastatel 2006–2016 10%-lt 27%ni²⁵. Populaarsuse kasvu taga on investorite rahulolematuse aktiivselt juhitud fondide tootlusega ning sellest tulenevalt suurema tootluse otsingud. Lisaks on indeksfondide haldustasu suhteliselt soodne. 2016. aastal oli aktsiaindeksfondide mediaankulumäär Investment Company Institute'i andmetel 0,35%, samal ajal kui muude aktsiafondide vastav kulumäär oli üle kolme korra kõrgem.

Vaatamata indeksfondide mitmele eelisele ohustab neid passiivsest investeerimisstrateegiast tulenevalt kontsentratsiooni- ja likviidsusrisk. Kuna suur osa indekseid põhinevad kapitalisatsioonil, on suurema kapitalisatsiooniga ettevõtete väärtpaberite osakaal nendes indeksfondides teistest ettevõtetest suurem. See aga tähendab, et nii tulusust kui ka riski mõjutavad suuremate emitentide väärtpaberid teistest suhteliselt enam ning võrreldes aktiivselt juhitud fondidega ei ole indeksfondidel võimalik seda riski juhtida varade osakaalu muutmise teel. Teine risk, mis samuti tuleneb indeksfondide varade valiku piiratusest, on likviidsusrisk. Nimelt on indeksisse kuuluvate väärtpaberite turulikviidsus erinev, mis tähendab seda, et erinevalt aktiivselt juhitud fondidest ei saa indeksfondid oma likviidsusrisiki aktiivselt juhtida. Seetõttu võib investorite raha suuremahulise väljavoolu puhul indeksfondidel tekkida raskusi vähem likviidsete varade realiseerimisega.

Osa indeksfondidega seotud riske võib olla süsteemset laadi ja ohustada seetõttu finantsstabiilsust. Kuna indeksfondi investeerimisstrateegiaks on investeerida kõikidesse indeksisse kuuluvatesse ettevõtetesse, siis muutub kõikide emitentide väärtpaberite nõudlus ja pakkumine üheaegselt, kui investorid indeksfondi raha paigutavad või seda sealt välja võtavad. See aga tähendab omakorda seda, et üksikute indeksisse kuuluvate väärtpaberite hind ei pruugi enam peegeldada ettevõtte enda väärtpaberi väärtust, mis võib omakorda võimendada hinnamullide teket väärtpaberiturudel ning samuti hindade langust. Lisaks suureneb indeksfondide populaarsuse kasvuga investeringute homogeensus ning seetõttu muutub ka investorite käitumine sarnasemaks. See võib aga kaasa tuua olukorra, kus investorid hakkavad fondiosakuid kriisiolukorras üheaegselt realiseerima ning selle tagajärjel võimendub hindade langus väärtpaberiturul.

Eesti pensionifondide turul on fondivalitsejad toonud turule mitu indeksfondidesse investeerivat pensionifondi, kuid nende populaarsus pensionikogujate seas on praegu veel väike ning nende roll Eesti finantssektoris marginaalne. 2017. aasta juuni lõpu seisuga moodustas nii indekspensionifondidesse investeerinud pensionikogujate arv kui ka fondide maht kogumispensionifondide kogumahust ja pensionikogujate koguarvust 1%. Väike osakaal on tingitud esiteks sellest, et need pensionifondid on turul olnud veel vähe aega. Teiseks ei ole kohustuslike kogumispensionifondidega liitunud Eestis üldse kuigi aktiivsed fondide vahetajad ning kolmandaks ei ole fondivalitsejad selliste pensionifondide väikese haldustasu tõttu eriti avarad neid kogujatele pakkuma.

Indeksfonde puudutavad süsteemsed riskid avaldavad Eesti kogumispensionifondide varadele otsest, kuid piiratud mõju. Kuna Eesti kogumispensionifondide varade maht

²⁴ Indeksfond kujutab endast passiivselt juhitud investeerimisfondi, mille varade struktuur ning tootlus järgib mõnda konkreetset indeksit.

²⁵ The Investment Company Institute'i andmed.

globaalses mõistes on suhteliselt väike, siis indeksfondidega seotud süsteemsete riskide osas ei ole Eesti kogumispensionifondid riskiallikad, vaid riskivõtjad. Tervikuna aitab süsteemset riski vähendada kogumispensionifondide pikaajaline investeerimishorisont. Samas võib süsteemse riski realiseerumine aga mõjutada pensionikoguja individuaalse pensionivara väärtust just kogumisperioodi lõpuosas. Seepärast on indeksisse investeerivate pensionifondide juures nagu ka teiste pensionifondide puhul oluline, et pensionikogujad pööraksid sellele riskile tähelepanu ning vähendaksid seda pensionivara ümberpaigutamisega väiksema riskiga fondidesse kogumisperioodi lõpul.

MÕISTESELGITUSI

AnaCredit (ingl *AnaCredit*)

Ühtlustatud andmekogum, mis annab üksikasjalikku teavet pangalaenude kohta euroalal. „AnaCredit“ on lühend ingliskeelsest terminist *analytical credit datasets* ('analüütilised krediidiandmekogud'). AnaCrediti projekti algatas Euroopa Keskpank 2011. aastal.

Eluasemelaenu nõuded (ingl *housing loan requirements*)

Eesti Panga kehtestatud nõuded, mida pangad peavad eluasemelaene andes järgima, et tagada laenu-
saaja piisav maksevõime ja piisava tagatise olemasolu. Piirmäärad on kehtestatud kolmele näitajale:

- **laenumaksete ja sissetuleku suhtarv** (ingl *debt service-to-income ratio, DSTI*) – kuni 50%;
- **laenusumma ja tagatise suhtarv** (ingl *loan-to-value ratio, LTV*) – kuni 85% (Kredexi käen-
duse puhul kuni 90%);
- **maksimaalne laenutähtaeg** (ingl *maximum loan maturity*) – 30 aastat.

Nõuete täitmisel on lubatud ka mõningane paindlikkus: 15% kvartali laenumahust võib pank anda suhtarvude piirmäärasid ületavatel tingimustel.

Esimese taseme põhiomavahendid (ingl *Common Equity Tier 1, CET1*)

Sissemakstud aktsiakapital ja varasemate aastate jaotamata kasum. Esimese taseme põhiomava-
hendite nõue, mille järgi panga CET1 kapitali suhe riskiga kaalutud varadesse peab olema vähemalt
4,5%, kehtestati 2014. aastal ELi kapitalinõuete määrusega. Liikmesriigid saavad CET1 miinimumnõu-
dele lisaks kehtestada puhvrinõudeid makrofinantsjärelvalve eesmärgil, mida tuleb samuti täita CET1
kapitaliga.

Ettevõtete võlakoorumus (ingl *corporate indebtedness*)

Ettevõtete võlakohustuste mahtu kirjeldav näitaja, mida mõõdetakse võlakohustuste (laenu-
de, liisin-
gute ja võlakirjade) suhtena SKPsse.

Finantsstabiilsus (ingl *financial stability*)

Finantsvahenduse sujuv toimimine nii tavaolukorras kui ka ootamatute ebasoodsate olude korral.
Finantsstabiilsust mõjutab näiteks üldine majanduskeskkond, pangandussektori struktuur, pankade
likviidsus ja kapitaliseeritus, laenuportfelli kvaliteet, kinnisvaraturu olukord, pangandusväliste finantsva-
hendajate (nt investeerimis- ja pensionifondid) tegevus ning makse- ja arveldussüsteemide toimimine.

Intressimarginaal (ingl *interest-rate margin*)

Laenu andmisel baasintressimäärale (nt Euribor) lisanduv intressimäär osa. Marginaal arvutatakse
iga kliendi jaoks eraldi ning see sõltub laenuprojekti ja kliendiga seotud riskidest.

Kasutatav tulu (ingl *disposable income*)

Majapidamistele kasutamiseks kätte jääv osa tulust, st kogutulu ning makstud riigi- ja omavalitsus-
maksude summa vahe.

Kindlustunde indikaator (ingl *confidence indicator*)

Statistikanäitaja, mis peegeldab majandusagentide (nt tarbijate või ettevõtete) hinnangut oma hetke-
olukorrale ja tulevikuootusi.

Kriisilahendusfond (ingl *resolution fund*)

ELi krediidiastutuste finantsseisundi taastamise ja kriisilahenduse direktiiviga on ette nähtud, et iga
liikmesriik peab looma kriisilahendusfondi, mida rahastatakse pankade makstavatest lõivudest ja mille
eesmärk on hõlbustada makseraskustesse sattuvate pankade kriisilahendust.

Likviidsuskattekindaja (ingl *liquidity coverage ratio, LCR*)

Nõue, et pangal oleks lühiajaliste kohustuste täitmiseks olemas piisavalt likviidset vara, mis vastaks
vähemalt 30 päeva netorahavoogudele (sissetulevad miinus väljaminevad rahavood) stressiolukorras.

Makrofinantsjärelevalve (ingl *macroprudential policy*)

Makrofinantsjärelevalve hõlmab süsteemsete riskide määratlemist ja hindamist ning meetmete võtmist, mille eesmärk on aidata kindlustada kogu finantsüsteemi stabiilsus. Eestis kohaldatakse krediidiastutuste suhtes kapitalipuhvrinõudeid ja eluasemelaenude nõudeid.

Nasdaq CSD

Balti riikide ühine väärtpaberite keskdepositoorium, mis moodustati Eesti, Läti ja Leedu depositooriumide ühinemisel 2017. aastal. Nasdaq CSD haldab kolme väärtpaberiarveldussüsteemi. Igas Balti riigis tegutseb oma süsteem, mille suhtes kohaldatakse vastavalt Eesti, Läti või Leedu õigust.

Omvahendite miinimumnõue (ingl *minimum capital requirement*)

Pankade suhtes kehtiv kapitalinõue, mis aitab tagada iga üksiku panga finantstugevuse. Praegu kehtib ELis kõigi pankade suhtes nõue, et panga omavahendite suhe riskiga kaalutud varadesse peab olema vähemalt 8%.

Pandikiri (ingl *covered bond*)

Krediidiastutuse emiteeritud võlakiri, mis on tagatud tavaliselt krediidiastutuse nõuetega kinnisvara-laenu saajate vastu.

Panga kapitaliseeritus (ingl *bank capitalisation*)

Panga omavahendite maht panga varade suhtes. Kapitaliseerituse tagamiseks on ELi pankadele kehtestatud ühtsed nõuded omavahendite suhtarvude (nt esimese taseme põhiomavahendite nõue, omavahendite miinimumnõue) kohta. Neile miinimumnõuetele lisandub kapitali säilitamise puhver. Lisaks võivad liikmesriigid nõuda makrofinantsjärelevalve raames täiendavate kapitalipuhvrite (nt vastutsükliline kapitalipuhver, süsteemselt olulise krediidiastutuse puhver, süsteemse riski puhver) hoidmist. Lisaks regulatiivsetele ja järelevalveasutuste kehtestatud kapitalinõuetele võib pank hoida vabatahtlikke kapitalipuhvreid.

Riskiga kaalutud varad (ingl *risk-weighted assets*)

Varad, mis pank on investeerinud või välja laenanud ning mille suhtes on pank arvestanud kahjumi saamise riskiga.

Süsteemne risk (ingl *systemic risk*)

Risk, et finantssüsteemis võib tekkida häire, millel võivad olla tõsised tagajärjed finantssüsteemi kui terviku toimimisele ja reaalmajandusele.

Süsteemselt oluline krediidiastutus (ingl *systemically important financial institution*)

Krediidiastutus, kelle finantsseisundi halvenemine võib ohtu seada kogu finantssüsteemi stabiilsuse. Mõju ulatuse järgi jagunevad süsteemselt olulised krediidiastutused globaalseteks süsteemselt olulisteks krediidiastutusteks (lüh G-SII) ja muudeks (s.o kodumaise finantssüsteemi suhtes) süsteemselt olulisteks krediidiastutusteks (lüh O-SII). Süsteemselt olulistele krediidiastutustele on kehtestatud täiendavad nõuded. Eestis tegutsevate krediidiastutuste olulisust siinses finantssüsteemis hindab Eesti Pank igal aastal ja määrab kindlaks täiendava kapitalipuhvri suuruse.

TARGET2, TARGET2-Eesti

TARGET2 on üleeuroopaline reaalaeagne arveldussüsteem. TARGET2 süsteemi omanik ja haldur on eurosüsteem. Juriidiliselt koosneb TARGET2 osasüsteemidest, mida haldavad riikide keskpangad. TARGET2-le edastatud maksed arveldatakse kohe süsteemi saabudes ühekaupa keskpangarahast ehk keskpangas avatud kontodel. Eesti Pank haldab osasüsteemi TARGET2-Eesti.

TARGET2-Securities (T2S)

Eurosüsteemi väärtpaberiarvelduste ühisplatvorm. T2S on mõeldud depositooriumitele, et need saaksid osutada klientidele makse vastu väärtpaberiülekandeid (ingl *delivery versus payment, DVP*) keskpangarahas ehk keskpangas avatud kontodel. T2Siga on liitunud ka Nasdaq CSD.

Turupõhine rahastamine (ingl *market-based financing*)

Rahastamine finantsturul kaubeldavate võlakirjade emiteerimise teel; selline rahastamisviis on näiteks Põhjamaade pankade puhul väga levinud.

Vastutsükliline kapitalipuhver (ingl *countercyclical capital buffer*)

Vastutsüklilise kapitalipuhvri kehtestamisega nõutakse pankadelt kiire laenukasvu perioodil lisakapitali; finantstsükli languse korral puhvrinõuet vähendatakse. Finantstsükli kasvu ajal kogutud kapitali lisapuhvri abil saavad pangad katta stressiperioodil tekkida võivaid kahjumeid ja jätkata reaalmajandusse laenude andmist.

Viivislaen (ingl *non-performing loan, overdue loan*)

Laen, millelt laenuvõtja ei tasu õigeaegselt laenu- või intressisummasid.