

FINANTSSTABIILSUSE
ÜLEVAADE

1
2018

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.

Koostanud Eva Branten, Silver Karolin, Jana Kask, Raido Kraavik, Madis Müller, Rainer Olt, Taavi Raudsaar, Indrek Saapar, Kirstin Saluveer, Mari Tamm, Oliver Tamm, Ulla Tischler, Evelyn Töld, Airi Uiiboaid.

ISSN 1736-1184
ISSN 2382-9370

Trükis
Võrguväljaanne

Toimetanud
Küljendus ja kaas
Trükikoda

Kaja Kährik, Villu Känd
Urmas Raidma
Kuma Print

SISUKORD

HINNANG FINANTSSTABIILSUSELE JA MAKROFINANTSJÄRELEVALVE MEETMED.....	4
FINANTSSTABIILSUST MÕJUTAVAD ARENGUSUUNAD JA RISKID	8
Ettevõtted ja majapidamised	8
Taustinfo 1. Madalad intressimäärad ja majapidamiste säästmine.....	11
Kinnisvaraturg.....	14
Finantskeskkond	17
Taustinfo 2. Krüptovarad kui reguleerimata investeerimisobjekt.....	21
Taustinfo 3. Pankade riskiarvestuse põhimõtete kavandatavad uuendused – Basel III	23
Pangad	24
Taustinfo 4. Finantsvõimenduse määr	28
Taustinfo 5. Rahapesust	29
Muud finantsvahendajad.....	30
Makse- ja arveldussüsteemid.....	32
Taustinfo 6. Uue makseteenuste direktiivi mõju pankadele ja teistele makseteenuste pakkujatele.....	34
MAKROFINANTSJÄRELEVALVE POLIITIKA	36
Ülevaade kehtivatest makrofinantsjärelevalve meetmetest	36
Hinnang süsteemse riski puhvri nõude säilitamise kohta.....	37
Hinnang vastutsükilise kapitalipuhvri kehtestamise vajadusele.....	40
Eestis süsteemselt oluliste krediidasutuste kindlaksmääramine ja puhvrinõuded.....	43
MÕISTESELGITUSI.....	45

HINNANG FINANTSSTABIILSUSELE JA MAKROFINANTSJÄRELEVALVE MEETMED

2017. aasta teisel poolel ja 2018. aasta alguses aitas ettevõtete ja majapidamiste rahalist olukorda kindlustada Eesti majanduse erakordselt hea seis. Suur nõudlus ja kiire hinnakasv suurendasid ettevõtete müügitulu ja kasumit. Eksporti soodustas Eesti peamiste kaubanduspartnerite majanduslik olukord, mis samuti aina paranes. Endiselt kiire palgakasv parandas majapidamiste elujärke.

Ettevõtete ja majapidamiste võlakoormus (võla suhe SKPsse) 2017. aastal kahanes, kuna ettevõtete võlg eriti ei suurenenud. Hoiused seevastu kasvasid edasi. Ettevõtete võlakohustused jäid ligilähedaselt 2016. aasta tasemele, sest põhivarainvesteeringuid tehti küll varasemast rohkem, aga siiski vähe, ning investeeringuteks kasutati omavahendeid. Majapidamiste laenuõudlus püsis kiire palgakasvu ja madalate intressimäärade tõttu suur. Kuna ka nominaalne SKP kasvas kiiresti, jäi majapidamiste võla suhe SKPsse siiski samaks. Hoiused kasvasid laenukohustustest kiiremini.

Eluasemeturg 2017. aasta teisel poolel elavnes ja hinnakasv kiirenes. Korteritehingute hinnakasv kiirenes eelkõige järelturu ehk vanemate korterite puhul, mis on märk sellest, et nõudlus ei ole suurenenud mitte ainult uute korterite järele, vaid kogu korteriturul. Uusi eluruume tuli turule aga järjest suuremal hulgal, mis aitas tasakaalustada nõudluspoolset survet uute korterite hinna kasvuks. Eluasemelaenude kasv küll kiirenes, kuid suur osa tehingutest tehti siiski omavahenditest. Eluasemelaenusid antakse üldjoontes samadel tingimustel nagu varemgi.

Ka ärikinnisvara turg on aktiivne. Turule tuli eelkõige uusi bürooruume. Samas on majandusaktiivsuse tõustes kasvanud ka nõudlus, mistõttu büroohonete keskmine täitumus ja rendihind pole eriti muutunud. Pangad andsid kinnisvaraettevõtetele eelmisel aastal laenu rohkem kui varem. Pangandussektori laenu- ja liisinguportfelli moodustavad kinnisvarasektori laenud päris suure osa, kuid pangandusturul aset leid-

nud muutuste tõttu suunati osa laenudest välismaise emapanga portfelli ning kinnisvaraettevõtetele antud laenud ja liisingud on osakaaluna koguportfellis jäänud peaaegu 2016. aasta tasemele. Nagu eluasemeid, nii rajati ka ärihooneid suures osas omavahendite ning teistelt ettevõtelt ja pangandusvälisest finantssektorist kaasatud vahenditega.

Pangandussektori finantsseis ja vastupanuvõime riskide suhtes püsis tugev. Pangalaenud ja liisingud kasvasid 2017. aasta teisel poolel hoogsalt. Laenuportfelli kvaliteet püsis väga hea ning laenukahjumid väikesed. Pangandussektorit rahastatakse valdavalt residentidest klientide hoiustega, kuid mõne panga rahastamises mängib endiselt tähtsat rolli ka Põhjamaade emaaettevõtelt saadud rahastus. Kasumit teeniti eelmise aastaga sarnases mahus ning enamiku pankade omavahendite tase jäi kõrgeks. Tulumaksuseaduse muudatus motiveerib panku rohkem dividende maksma, mistõttu pankade kapitaliseeritus hakkab varade kasvades edaspidi kahanema.

Põhjamaade majanduse ja panganduse riskid, mida Eestis tähelepanelikult jälgitakse, on jäänud samaks mis poole aasta eest. Põhjamaade puhul on muret tekitanud majapidamiste võlakoormus, mis on suurem kui teistes riikides, ja kinnisvarahindade aastaid kestnud kasv. Eesti finantssektori jaoks olulisima välisriigi Rootsi kinnisvara hinnad hakkasid 2017. aasta teisel poolel langema, kuid hinnatase on endiselt kõrge ning majapidamiste võlakoormus üha kasvas.

Riskihinnang

Eesti Panga hinnangul on finantssektori toimimist ohustavad riskid 2018. aasta kevadel väikesed, aga kinnisvaraturult lähtuvad riskid on suurenenud. Riske vähendavad ettevõtete ja majapidamiste paranenud finantsseis ning pangandussektori omakapitali kõrge tase. Nelja finantsstabiilsust ohustava põhiriski tase on järgmine:

Risk 1

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

Põhjamaade riskid tulenevad eeskätt majapidamiste suurest võlakooomusest, kõrgetest kinnisvara hindadest ja pankade turupõhise rahastamise suurest osakaalust.

Vaatamata 2017. aasta teisel poolel aset leidnud hinnalangusele on Rootsi kinnisvaraturul hinnad endiselt kõrged ning majapidamiste võlakooomus aina kasvab. Seetõttu ei ole Põhjamaadest tulenev risk Eesti majanduse ja pankade jaoks oluliselt muutunud. Sissetulekute ja kinnisvarahindade langedes võivad majapidamised suure võlakooomuse tõttu vähendada tarbimist. See vähendaks sinna eksportivate ettevõtete tulusid ja laenumaksevõimet, mis omakorda halvendaks siinsete pankade laenuportfelli kvaliteeti.

Põhjamaadest lähtuvaid riske võimendab ka sealsete pangagruppide turupõhine rahastamine. Suured pangagrupid rahastavad ennast suures 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 kindel finantsseis.

Põhjamaadest tulenev risk võib seega kahandada Eesti finantssektori likviidsust ja rahastust ning eksportivate ettevõtete laenumaksevõimet. Mõned Eestis tegutsevad pangad saavad olulise osa rahastusest oma emaettevõtelt, Põhjamaade suurtelt pangagrupidelt. Kuna suurtes pangagruppides juhitakse likviidsust keskselt, otsustab suure osa siinsete pankade likviidsuse üle välismaine emaettevõte. Kui emaettevõtted vähendaksid siin tegutsevate tütarettevõtete või filiaalide rahastamist, mõjutaks see laenupakumist ja Eesti majandusse jõuaks vähem raha. Põhjamaade majandust tabavad tagasilöögid vähendaksid samas nõudlust Eesti ekspordi järele, mis halvendaks eksportivate

ettevõtete laenumaksevõimet. Seda riski peetakse Eesti finantssüsteemi stabiilsuse jaoks kõige tõsisemaks.

Risk 2

Kiire palgakasv ja paranenud kindlustunne võib veelgi suurendada nõudlust eluasemeturul ja kiirendada kinnisvarahindade kasvu. Madalate intressimäärade juures suurendaks see eluasemelaenu kasvu ning muudaks pangad kinnisvarasektori riskide suhtes haavatavamaks.

Soodsas majanduskeskkonnas võivad majapidamised suurenenud kindlustunde ja endiselt kiire palgakasvu mõjul oma pikaajalist laenumaksevõimet üle hinnata. Eesti majanduse hea seis sisendab kindlustunnet tuleviku suhtes ja ootust, et kiire palgakasv jätkub ka edaspidi. Kinnisvarahinnad on viimastel aastatel kasvanud, mis võib suurendada kinnisvara kui investeerimisobjekti atraktiivsust, kuna finantsvarade tootlus on madal. See võib veelgi tõsta nõudlust eluasemete järele, kiirendada hinnakasvu ning viia majapidamiste võlakooomuse suurenemiseni. Pikaajaliste laenukohustuste võtmisel peaksid majapidamised arvestama võimalusega, et sissetulekud ja kinnisvara hinnad võivad hakata langema ning laenuintressimäärad tõusma.

Risk 3

Suur nõudlus kinnisvaraturul võib kaasa tuua tööjõu ja investeeringute koondumise ehitus- ja kinnisvarasektorisse. Majandustsükli pöördudes või tellimuste vähenedes halveneks nii ehitus- ja kinnisvaraeetvõtete laenumaksevõime kui ka pankade laenukvaliteet.

Majandusaktiivsuse tõus, kindlustunde paranemine ja kiire palgakasv on suurendanud nõudlust kinnisvaraturul ja hoogustanud kinnisvaraarendust. Lisaks erasektorile on nõudlust ehitusturul kasvatanud riigi tellimused. Ehitusteenuste nõudluse suurenemine kiirendab ehitusektori palgakasvu, mis võib panna teiste sektorite töötajaid ehitussektorisse liikuma ja suurendada palgatõusu survet ka muudes

sektorites. Majandustsükli pöördudes või tellimuste vähenedes võib aga ehitusettevõtete laenumaksevõime väheneda, mõjutades negatiivselt ka teisi sektoreid.

Nõudlust Eesti eluasemeturul mõjutavad mitu vastupidise mõjuga tegurit, mistõttu on seda küllaltki keeruline hinnata. Ühest küljest on tõusnud eluaseme soetamise ikka jõudnud noorte osakaal rahvastikus ja tööga hõivatud inimeste arv ning jätkub rahvastiku ümberpaiknemine suurematesse keskustesse, mis suurendavad nõudlust kindlates piirkondades. Teisalt on rahvaarv kahanemas ja ka eluaseme soetamise ikka jõudnud noorte arv hakkab peatselt vähenema, mis nõudlust jällegi langetavad. Sellistes tingimustes on kinnisvaranõudluse lähiaja suundumusi keeruline hinnata, kinnisvaraarendajad võivad investeerida ülemäära ning turul võib tekkida eluasemete ülepakkumine. Kaubandus- ja bürookinnisvara turul suurendab nõudlust majandusaktiivsuse tõus, mille mõju võib samuti üle hinnata. Seetõttu võivad mõned projektid ebaõnnestuda ning kinnisvaraettevõtete laenumaksevõime ja pankade laenukvaliteet halveneda.

Risk 4

Vaatamata Eesti ettevõtete kasumi kasvule jääb ettevaates kasumlikkust ohustama palgakasvu surve. Kasumi langus nõrgestaks ettevõtete laenumaksevõimet ja halvendaks pankade laenukvaliteeti.

Kuigi 2017. aastal ettevõtete kasum müügitulu suurenemise mõjul kasvas, jääb palgatõusu surve ka edaspidi kasumlikkust mõjutama. Peamiste kaubanduspartnerite ja Eesti majanduse kiire kasv suurendavad müügitulu kasvu jätkumise tõenäosust. Tööturul valitsevatest oludest tingituna aga on palgasurve tugev ja majanduse ülekuumenemise korral suureneks see veelgi. Kui aga majanduskasv ja müügitulu kasv peaksid aeglustuma, ei ole ettevõtetal kuigi palju võimalusi kasumi arvelt palku tõsta. Lisaks sellele vähendab madal kasumlikkus soovi ja võimalust investeerida, mis võib kahjustada konkurentsivõimet ja pikaajalist majanduskasvu – seegi halvendaks pikemas vaates laenumaksevõimet.

Makrofinantsjärelevalve meetmed

Eesti Panga makrofinantsjärelevalve meetmed pakuvad kaitset riskide vastu, mis riskihinnangu järgi võivad finantsüsteemi toimimist lähiajal ohustada. Süsteemse riski puhver ja süsteemselt oluliste krediitiasutuste täiendav kapitalipuhver aitavad tagada piisava kapitali olemasolu võimalike laenukahjumite kandmiseks majanduskeskkonna ootamatu halvenemise korral. Vastutsüklilise kapitalipuhvri määr, mis püsib nulltasemel, on kehtestatud liigkiirest laenukasvust tulenevate riskide vähendamiseks. Eluasemelaenude liiga kiire kasvuga seotud riske aitavad vähendada laenuitingimusi reguleerivad nõuded, millega ennetatakse praeguste tingimuste võimalikku leevenemist.

Eesti Pank hindas 2018. aasta kevadel süsteemse riski puhvri asjakohasust ja otsustas jätta puhvrimäära 1% tasemele.

Süsteemse riski puhvri nõude kehtestamise peamiseks põhjuseks on Eesti majanduse väiksus ja avatus, mida näitab ekspordi suur osakaal ja kontsentreeritus. Samuti suurendab majanduse haavatavust pangandussektori laenuportfelli vähene hajutatust ja majapidamiste finantsvarade suhteliselt madal tase.

Süsteemselt oluliste pankade nimekirja lisandub Luminor Bank AS, kellele hakkab kehtima täiendav 2% puhvrinõue. Eesti Pank hindab igal aastal Eestis tegutsevate krediitiasutuste olulisust siinses finantsüsteemis ja otsustab, kui suur peaks olema nende täiendav kapitalipuhver. 1. oktoobril 2017 alustas tegevust Nordea Bank AB Eesti filiaali ja ASi DNB Bank ühendamisel tekkinud Luminor Bank AS. Tulenevalt süsteemse olulisuse hinnangust hakkab Luminor Bank ASile alates 1. juulist 2018 kehtima täiendav 2% puhvrinõue. Kuna AS LHV Panga turuosa on aastaga oluliselt suurenenud, siis tulenevalt süsteemse olulisuse hinnangust tõuseb temale kohalduv puhvrimäär alates 1. jaanuarist 2019 0,5%lt 1,0%le koguriskipositsioonist. Teiste süsteemselt oluliste pankade, Swedbank ASi ja ASi SEB Pank jaoks jääb kehtima 2% puhvrimäär.

Eesti Pank ei pea hetkel vajalikuks tõsta vas-
tutsüklilise kapitalipuhvri määra 0%st kõrge-
male. Eesti ettevõtete ja majapidamiste võla kasv
 tervikuna on viimastel aastatel olnud SKP kasvust
 aeglasem ja reaalsektori võlakoormus on kahane-
 nud. Ka pankade laenustandardid ja -tingimused ei
 ole leebemaks muutunud ega pankade varad oma-
 vahendite suhtes oluliselt suurenenud. Majanduse
 kasvades on oodata ettevõtete ja majapidamiste
 võlakohustuste kasvu kiirenemist lähiaastatel, kuid
 prognoosi järgi jääb see nominaalse SKP kasvuga
 sarnasele tasemele. Juhul kui laenukasv kiireneb ja
 võlakoormus suureneb, võib Eesti Pank tõsta vas-

tutsüklilise kapitalipuhvri määra 0%st kõrgemale.

Eluaseme- ja tarbimislaenude hooga
kasvu tõttu võib edaspidi tekkida vajadus
täiendavate meetmete järele. Majapidamiste
 kiire palgakasvu toel võib hoogne laenamine viia
 laenukoormuse oodatust kiirema kasvuni ja sel-
 lega seotud riskide suurenemiseni. Eesti Pank jäl-
 gib majapidamiste laenuturu arengut. Kui maja-
 pidamiste laenukasvu tempo püsib sissetulekute
 kasvuga võrreldes kiire, on ta vajadusel valmis
 eluasemelaenude nõudeid karmistama või keh-
 testama täiendavaid nõudeid..

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 langus vähendaks Eesti eksportivate ettevõtete tulusid ja laenumaksevõimet.



Kiire palgakasv ja paranenud kindlustunne võib veelgi suurendada nõudlust eluasemeturul ja kiirendada kinnisvarahindade kasvu. Madalate intressimäärade juures suurendaks see eluasemelaenude kasvu ning muudaks pangad kinnisvarasektori riskide suhtes haavatavamaks.



Suur nõudlus kinnisvaraturul võib tuua kaasa tööjõu ja investeeringute koondumise ehitus- ja kinnisvarasektoris. Majandusüklil pöördudes või tellimuste vähenedes halveneks nii ehitus- ja kinnisvaraettevõtete laenumaksevõime kui ka pankade laenukvaliteet.



Vaatamata Eesti ettevõtete kasumi kasvule jääb ettevaates kasumliikkust ohustama palgakasvu surve. Kasumi langus nõrgestaks ettevõtete laenumaksevõimet ja halvendaks pankade laenukvaliteeti.



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



FINANTSSTABIILSUST MÕJUTAVAD ARENGUSUUNAD JA RISKID

ETTEVÕTTED JA MAJAPIDAMISED

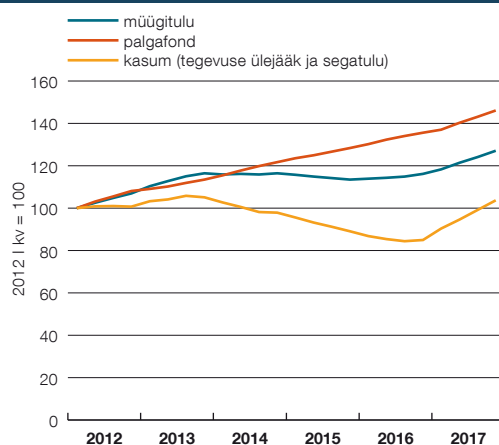
Euroala majandus on jõudnud kiire kasvu faasi. Euroala majanduse aastakasv oli neljandas kvartalis 2,7%, mis on viimase 10 aasta kiireim kasvutempo. Tööpuudus on alanenud ja hõive jõudsalt kasvanud. 2018. aasta esimeste kuude aktiivsuseindeksite ja baromeeteruuringute järgi jätkus majanduse ja hõive kiire kasv ka aasta alguses. Kiire majanduskasv pole siiski veel hinnataset märgatavalt kergitanud ja tagasihoidliku inflatsiooni tõttu püsib Euroopa Keskpanga rahapoliitika leebe.

Eesti peamistel kaubanduspartneritel läheb hästi ja see on suurendanud Eesti ettevõtete eksporti. Lähiriikide majanduskasv on euroala üldisest kasvust veelgi kiirem. Lätis ja Leedus ulatus majanduskasv aasta lõpus ligikaudu 4%ni ning Soomes ja Rootsis ligikaudu 3%ni. Selle toel kasvas Eesti ettevõtete eksporditulu 2017. aastal ligi 8%. Vaatamata kinnisvarahindade mõningasele langusele on Rootsi ehitus- ja kinnisvaraturg jätkuvalt aktiivne. Tasakaalustamatuse suuremine Rootsi kinnisvaraturul võib ohtu seada nii sealse majanduse kui ka raskendada pankade rahastamist (kuna Rootsi pangad rahastavad end suuresti finantsturgudel kaubeldavate pandikirjade ehk kinnisvaralaenudega tagatud võlakirjadega), mis mõjutaks omakorda negatiivselt Eesti eksportivaid ettevõtteid ja kogu siinse ettevõtlussektori ligipääsu rahastamisele.¹

Eesti majanduse olukord on erakordselt hea ja 2017. aastal ettevõtete majandustulemused paranesid. Majandus kasvas 2017. aastal 4,9%. Kiire majanduskasvu põhjuseks on mitme kasvu soosiva teguri ajaline kokkulangemine: peamiste kaubanduspartnerite kiire majanduskasv, Euroopa leebe rahapoliitika, Eesti valitsemissektori kulude kasvu kiirenemine ja Euroopa Liidu struktuurifondide aktiivne kasutamine. Samuti on suur ettevõtete ja majapidamiste kindlustunne. Suur nõudlus ja kiire hinnakasv on võimaldanud ettevõtetel suurendada müügitulu. Seetõttu on suurenenud ka ettevõtete kasum (vt joonis 1).

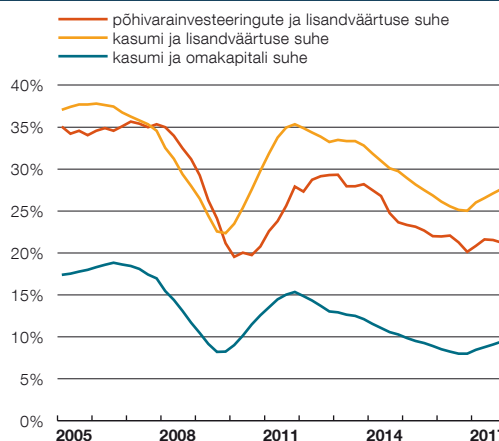
Majanduskasv ületab Eesti majanduse pikaajalist kasvuvõimet – seetõttu on ilmnenud märke ülekuumenemisest. Ettevõtjatel on jär-

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



Allikas: statistikaamet.

Joonis 2. Ettevõtete kasumlikkus ja põhivarainvesteeringud



Allikad: Eesti Pank, statistikaamet.

jest raskem leida töötajaid, tööpuudus on väike ja rakenduseta seadmeid on vähem kui tavaliselt. Majanduse kuumenemisele viitab ka ehituse kiire kasv. Ehitusettevõtete terav tööjõupuudus võib viia väga kiire palgakasvuni selles sektoris, mis suurendaks palgasurvet ka teistes sektorites. Kui tsükkel pöörduv, langeks nii ehitusettevõtete kui ka nende töötajate laenumaksevõime. Lisaks vähendaksid ehitussektori probleemid nõudlust teiste sektorite toodete ja teenuste järele, mistõttu negatiivne mõju kanduks ka teistesse sektoritesse.

Vaatamata hiljutisele kasumite kasvule, on ettevõtete kasumlikkus varasemast väiksem (vt joonis 2). Ühelt poolt on ettevõtted tões-

¹ Rootsi kinnisvaraturu ja pangagruppide kohta pikemalt vt alapeatükk „Põhjamaad“.

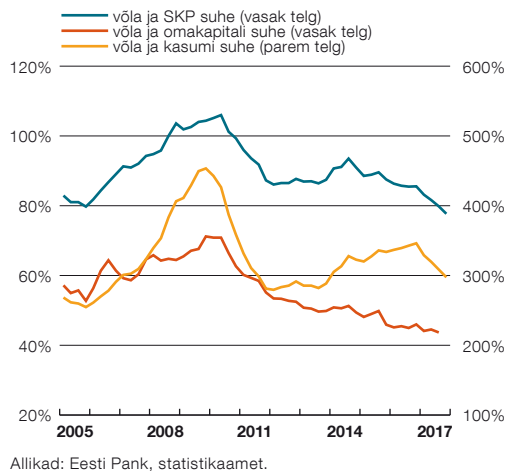
tanud, et nad saavad ka praeguse varasemast väiksema kasumlikkuse juures hakkama võetud kohustuste tasumisega. Teiselt poolt tähendab väiksem kasumlikkus seda, et kui majanduse ja müügitulu praegune kiire kasv aeglustub, on ettevõtetele vähe võimalusi kasumi arvelt palgasurvega toime tulla. Pealegi vähendab kasumlikkuse madal tase ettevõtete motivatsiooni ja võimalusi investeerida, mis võib hakata pärssima nende konkurentsivõimet ja pikaajalist majanduskasvu. See omakorda halvendaks tasapisi ettevõtete laenumaksevõimet.

Ettevõtete võlakoormus ja finantsvõimendus on viimase kümne aastaga võrreldes väike ja likviidsus suur (vt joonis 3). Ettevõtete võlg jäi 2017. aastal ligikaudu aastatagusele tasemele². Võlakohustused ei kasvanud, kuna põhivarainvesteeringute tase on vaatamata hiljutisele kasvule madal ning ettevõtted saavad investeeringuid rahastada ja varusid soetada omavahenditest. Peale selle on ettevõtted vähendanud välismaistest sidusettevõtetest võetud lühiajaliste võlakohustuste mahtu. Kuna nominaalne SKP kasvas kiiresti, vähenes ettevõtete võlakoormus (võlakohustuste ja SKP suhtarv) 2017. aastal märgatavalt. Tänu kasumi kasvule on ettevõtete omakapital suurenenud ja finantsvõimendus (võlakohustuste ja omakapitali suhtarv) vähenenud. Eelkõige 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.

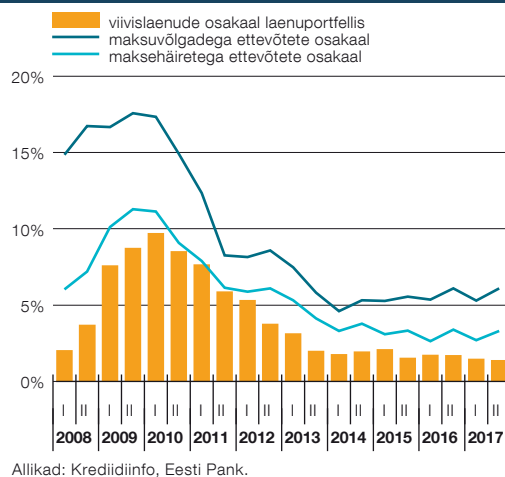
Ettevõtete maksekäitumine on endiselt hea. Maksehäiretega (maksetähtaega ületavad võlgnevused tarnijatele) ja maksuvõlgadega ettevõtete osakaal oli 2017. aasta teises pooles viimasele neljale aastale omaselt väga väike (vt joonis 4). Samuti on väike pankrotide arv.

Peamine ettevõtlussektorist lähtuv risk Eesti finantsstabiilsusele on kiire tsükliline kasv, eelkõige ehitus- ja kinnisvarasektoris. Väga paljude kinnisvaraarenduste koondumine lühikesse ajavahemikku on suurendanud ehitussektori müügitulu, aga tekitanud ka terava töøjõupuuduse. Suur palgasurve ohustab niigi madalat

Joonis 3. Ettevõtete võlakoormus ja finantsvõimendus



Joonis 4. Ettevõtete maksekäitumine



ettevõtete kasumlikkust nii ehitussektoris kui ka teistel tegevusaladel. Lisaks on oht, et kui tsükel pöördub, võib langeda nii ehitusettevõtete kui ka nende töötajate laenumaksevõime.

Majapidamiste sissetulekud kasvasid 2017. aasta teisel poolel kiiresti. Keskmine brutokuupalk kasvas neljandas kvartalis aastatagusega võrreldes 7,5% (vt joonis 5). Eesti Panga detsembriprognoosi kohaselt jätkub kiire palgakasv ka lähiaastatel. Töötaja vaatevinklist paranes tööturu olukord 2017. aastal veelgi ja töötuse määr oli madal (neljandas kvartalis 5,3%).

Tarbijate kindlustunne püsis 2017. aasta teisel poolel nii Eestis kui ka euroalal teravikuna viimaste aastate kõrgeimal tasemel

² Ehitus- ja kinnisvaraala tegevuse kiiret kasvu näitab ka see, et ajal, mil ettevõtlussektori kui terviku võlakohustuste maht ei suurenenud, suurenes ehitus- ja kinnisvarasettevõtete võlakohustuste maht 2017. aastal hinnanguliselt ligikaudu 7%.

(vt joonis 6). Eestis kindlustunne konjunktuuri-instituudi andmetel 2017. aasta lõpus ja 2018. aasta alguses veidi langes eelkõige tulenevalt elanike halvemast hinnangust Eesti majandusarengu väljavaadetele, kuid tõusis märtsis taas.

Eesti majapidamiste võlakohustuste kiire kasv jätkus. Majapidamiste laenuõudlust on suurendanud sissetulekute kiire kasv, väike tööpuudus ja soodsad laenuintressimäärad. Seejuures on pangandusvälise finantssektori antud laenude varasem kiire kasv aeglustunud, pangalaenude ja liisingute jäägi aastakasv kiirenes aga 2018. aasta veebruari lõpuks 7,7%ni. Kiiresti kasvavad nii eluaseme- kui ka tarbimislaenud. Eluasemelaenude jäägi aastakasv ulatus veebruari lõpuks 6,9%ni, autoliisingu jääk kasvas aastaga 18,6%. Lisaks sissetulekute kiirele kasvule on majapidamiste autoliisingu kasvu viimastel kuudel mõjutanud 2018. aasta alguses kehita hakanud muudatus ettevõtetele kuuluvate sõiduautode maksustamise korras, mistõttu on ettevõtete sõiduautosid ja nende liisingulepinguid hakatud eraisikute nimele ümber vormistama.

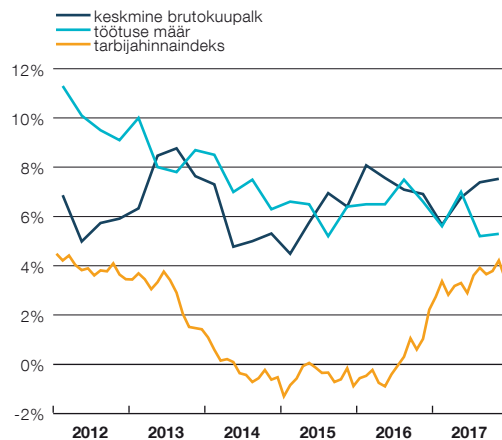
Majapidamiste võlakoormus 2017. aasta esimese kolme kvartali jooksul oluliselt ei muutunud. Sissetulekute ja SKP kiire kasvu tõttu ei muutunud märkimisväärselt majapidamiste võla suhe kasutatavasse tulusse ega võla suhe SKPsse, mis püsisid kolmandas kvartalis vastavalt 72% ja 41% lähedal (vt joonis 7).

Majapidamiste intressikoormus, s.o laenumaksete aastase intressikulu ja kasutatava tulu suhe, on püsinud 1,9% juures. Laenuportfelli loomuliku uuenumise käigus hakkab see portfelli keskmise intressimarginaali tõusu tõttu aja jooksul kasvama.

Hoiused kasvavad võlakohustustest endiselt kiiremini. 2017. aasta lõpuks olid majapidamiste pangahoiused kasvanud 2016. aasta lõpuga võrreldes 10%. Majapidamiste hoiuste ja nende käsutuses oleva sularaha suhe võlga oli 2017. aasta kolmanda kvartali lõpuks 86% (vt joonis 8). Sissetulekute ja hõive kiire kasvu tõttu on Eesti majapidamiste säästmismäär viimastel aastatel olnud üsna kõrge (vt taustinfo 1).

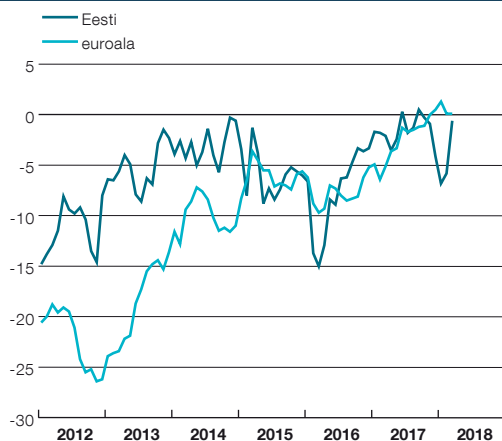
Majapidamiste soodsa majandusliku olukorra tõttu on püsinud hea ka nende laenumaksevõime. Üle 60 päeva viivises olevate

Joonis 5. Keskmise brutokuupalga, töötuse määra ja tarbijahinnaindeksi aastakasv



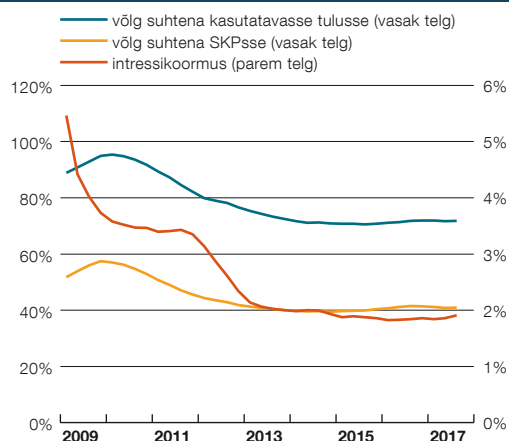
Allikas: statistikaamet.

Joonis 6. Tarbijate kindlustunde indikaator (sesoonselt silutud)



Allikad: konjunktuuriinstituut, Euroopa Komisjon.

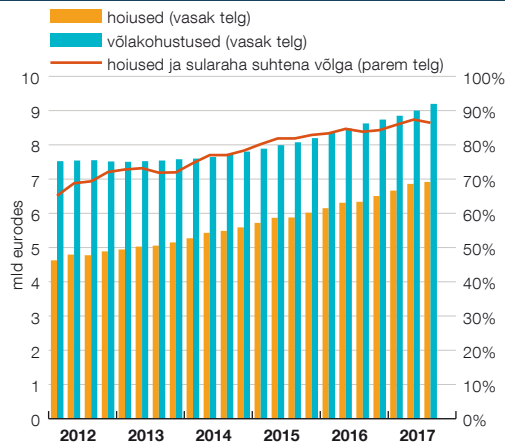
Joonis 7. Majapidamiste võla- ja intressikoormus



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

laenude osakaal on viimastel aastatel vähenenud ning oli 2017. aasta lõpus alla 0,6%. Pikalt püsinud kiire palgakasvu ja madalate intressimäärade juures on siiski oht, et majapidamised hindavad oma laenumaksevõimet palgakasvu jätkumise ootuses üle. Kuigi viimastel aastatel on Eesti majapidamiste säästmismäär olnud üsna kõrge, on nende kogutud säästude maht väike ja paljudel majapidamistel pole ootamatuteks olukordadeks piisavalt finantspuhvreid. Majapidamiste laenukasvu riske aitavad vähendada kehtivad eluasemelaenuõuded, peamiselt laenumaksete ja sissetuleku suhtarvu piirmäär (vt pkt „Makrofinantsjärelevalve poliitika“).

Joonis 8. Majapidamiste hoiused ja võlakohustused



Allikas: Eesti Pank.

Taustinfo 1. Madalad intressimäärad ja majapidamiste säästmine

Madalate intressimäärade mõju säästmismääradele ja säästude kasvule

Madalad intressimäärad üldiselt vähendavad säästmist. See tuleneb sellest, et madalate intressimäärade korral on valdavalt väiksem ka tulu finantsinstrumentidelt, kuhu majapidamised sageli oma säästud paigutavad (nt pangahoiused ja aktsiad). Seetõttu väheneb motivatsioon säästa. Lisaks on intressimäärad tavaliselt madalad majandustsükli sellises faasis, kui majandus ja sissetulekud kasvavad aeglaselt, ehk siis ajal, kui inimeste säästmisvõime on üldse pärssitud.

Kukk ja Staehr³ on kümne Kesk- ja Ida-Euroopa riigi andmetele tuginedes leidnud, et reaalse intressimäär⁴ on positiivselt ja statistiliselt oluliselt seotud majapidamiste säästmismääraga⁵ – reaalse intressimäära tõustes säästmine suureneb ning intressimäära langedes säästmine väheneb. Samadele järeldustele jõudis ka Urke⁶ Euroopa Liidu liikmesriikide andmete põhjal.

Samas on intressimäärade majandusliku mõju ulatus Eestis ja meiega sarnase sissetulekutasemega riikides säästmisele pigem väike. Kukk ja Staehr leidsid, et kui intressimäär tõuseb üks protsendipunkt, siis majapidamiste säästumäär tõuseb vaid 0,13 protsendipunkti ja vastupidi. Tagasihoidlik majanduslik mõju tuleneb tõenäoliselt asjaolust, et Kesk- ja Ida-Euroopa riikides sõltub säästmine suhteliselt madala sissetulekutaseme tõttu eelkõige säästmisvõimest ja mitte niivõrd säästude teenitavast tulust. Lisaks on neis riikides majapidamiste tarbimis-, laenamis- ja säästmisvõimalusi väga tugevalt mõjutanud suurte Lääne- ja Põhja-Euroopa pankade sisenemine nendele turgudele 2000. aastatel.

Sissetulekute kiire kasvu ja väikese tööpuuduse tõttu on Eesti majapidamiste säästmismäär viimasel viiel aastal olnud suhteliselt kõrge ja säästud kiiresti suurenenud (vt joonis T1.1 ja T1.2). Lisaks sissetulekute kasvu positiivsele mõjule on inimesed pärast viimast majanduskriisi hakanud pidama säästude olemasolu ka varasemast märkimisväärselt olulisemaks.⁷ Seetõttu pole väga madalad intressimäärad säästmist vähendanud. Kui mõne varasema aasta jooksul kompenseeris madalaid intressimäärasid mõnevõrra asjaolu, et ka hinnakasv oli

³ Merike Kukk, Karsten Staehr. *Macroeconomics Factors in Corporate and Household Saving. Evidence from Central and Eastern Europe. 2015.*

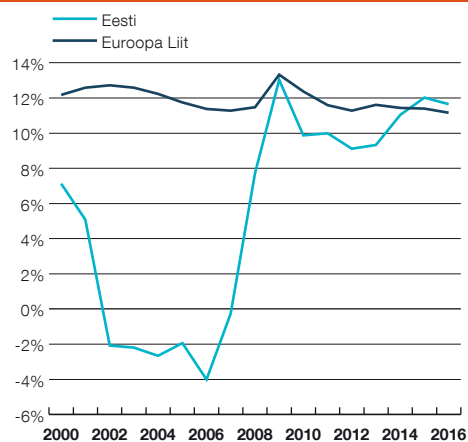
⁴ S.o rahaturu intressimäärade ja hinnakasvu vahe.

⁵ S.o tarbimiskulutustest üle jääva tulu suhe kasutatavasse tulusse.

⁶ Vt RPM 2018/1 taustinfo 4 „Majapidamiste säästmismäär“.

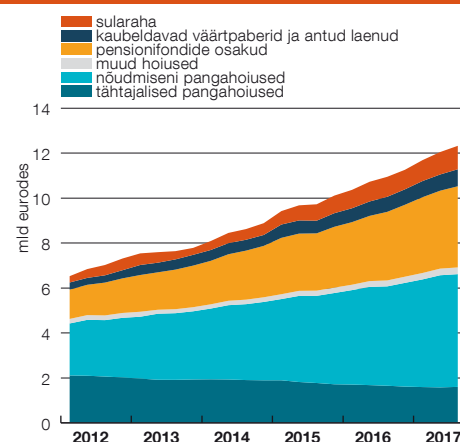
⁷ TNS Emor. Eesti leibkondade finantskäitumine, november 2016.

Joonis T1.1. Majapidamiste säästmismäär



Allikas: Eurostat.

Joonis T1.2. Majapidamiste finantsvarad



Allikas: Eesti Pank.

väga väike või lausa olematu, siis 2017. aastal tarbijahindade kasv Eestis oluliselt kiirenes. Kuid ka negatiivsed reaaltressimäärad⁸ pole vähemalt esialgu toonud kaasa muutusi majapidamiste säästmiskalduvuses.

Madalate intressimäärade mõju säästude paigutamisele

Madalad intressimäärad on eelkõige vähendanud tähtajaliste pangahoiuste atraktiivsust. Eesti majapidamised hoiavad oma finantssääste väga suures osas pangahoiustel. 1990ndatel ja 2000ndatel motiveeris tähtajaliste hoiuste nõudmiseni hoiustega võrreldes kõrgem intressimäär paigutama suure osa säästudest just tähtajalisele hoiusele. Veel 2012. aasta alguses moodustasid tähtajalised hoiused 48% kõigist majapidamiste hoiustest. Seejärel on tähtajaliste ja nõudmiseni hoiuste intressimäärade vahe aga väga kiiresti vähenenud ja 2018. aasta alguseks oli tähtajaliste hoiuste osakaal taandunud vaid 23%-le kõigist hoiustest. Kuna hoiuseintressimäärad on alanenud nulli lähedale ehk hoiuste üks eelis säästude sularahana hoidmise ees on kadunud, on suurenenud ka majapidamiste valduses oleva sularaha maht ja osakaal (vt joonis T1.2).

Samal ajal üritab osa majapidamisi oma säästudele rohkem tulu teenida, mistõttu on osa sääste liikunud pangandussektorist välja. Nii on mõnevõrra suurenenud investeerimine väärtpaberiturgudele. Aga veel palju hoogsamalt on kasvanud säästude paigutamine vähem reguleeritud või reguleerimata finantssektorisse, mille kiiret arengut on muude tegurite kõrval soodustanud ka madalad intressimäärad. Nii on näiteks hoiu-laenuühistutesse paigutatud hoiuste maht kasvanud 2012. aasta alguse 2 miljoni eurolt 2018. aasta alguseks 78 miljoni euron. Sama hoogsalt on kasvanud ka ühisrahastusplatvormidesse paigutatud raha maht. Kuigi selliste alternatiivsete rahapaigutuste kasv on väga kiire, on nende kogumaht võrreldes pangahoiustega siiski väike.

Madalad intressimäärad on soodustanud reaalvaradesse, eelkõige eluruumidesse, tehtud investeeringute kasvu. Madalad laenuintressimäärad ja sissetulekute kasv on suurendanud eluasemenõudlust. Suurenenud nõudluse ja madalate intressimäärade tõttu on tootlus kinnisvaraturul püsinud suhteliselt kõrgel, mis on teinud sinna investeerimise veelgi atraktiivsemaks. Majapidamiste investeeringud eluruumidesse olid 2017. aastal ligikaudu kaks korda suuremad kui 2012. aastal – see ületab pangahoiuste (vt joonis T1.3) ja kogu finantsvara kasvu.

⁸ Eelkõige on mõeldud pangahoiuste intressimäärasid, sest Eesti majapidamised hoiavad suure osa oma säästudest pangahoiustel.

Hinnang finantsstabiilsusele

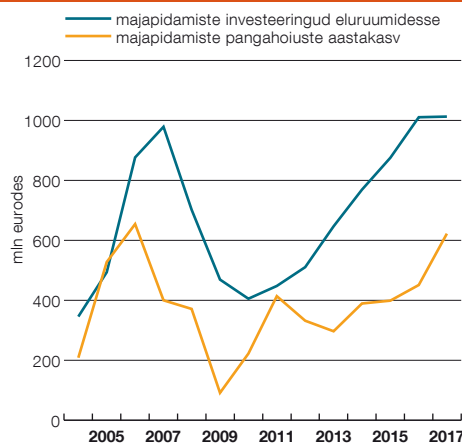
See, et majapidamiste säästmiskaldumus pole vaatamata madalatele intressimääradele vähenenud, on hea ja toetab praegu finantsstabiilsust mitmel viisil:

- Eesti majanduskasv on kiire ja on suurenenud ülekuumenemise oht. Sellises olukorras aitab majapidamiste suur säästmiskaldumus majanduse tsüklilisi riske tasakaalustada.
- Hoiuste kiire kasv on võimaldanud pankadel vähendada sõltuvust emapankade rahastusest, mis pehmendab muu hulgas väljastpoolt Eestit tulenevate võimalike riskide realiseerumisel mõju siinsetele pankadele ja majanduse rahastamisele.
- Viimastel aastatel on majapidamiste laenukohustused kiiresti kasvanud. Samaaegne säästude kasv aitab leevendada sissetuleku võimaliku vähenemise mõju majapidamiste laenumaksevõimele.

Muude tegurite kõrval on ka madalad intressimäärad põhjustanud mõningaid muutusi säästude struktuuris ja säästude osalist paigutamist pangandussektorist välja. Sellel on nii häid kui ka halbu külgi:

- Tähtajaliste pangahoiuste vähenemine ja nõudmiseni hoiuste kasv ei mõjuta oluliselt pankade riske, kuna nõudmiseni hoiused on pankade jaoks sama stabiilne rahastamisallikas ja ka pankade rahastamist reguleerivates õigusaktides ei käsitata tähtajalisi ja nõudmiseni hoiuseid erinevalt.
- Säästude liikumine pangandusest välja on aidanud pangandusvälisel finantssektoril kiiresti kasvada, mis on avardanud ettevõtete ja majapidamiste rahastamisvõimalusi.
- Pangandusvälise rahapaigutuse tootlus on küll suurem, kuid sellega kaasneb ka suurem risk ehk suurem tõenäosus kaotada oma säästud osaliselt või täielikult.
- Kuigi pangandusvälisesse finantssektorisse (sh selle reguleerimata osasse) paigutatud säästude maht on võrreldes pangahoiuste mahtudega veel väga väike, võivad ka kitsa valdkonna probleemid kaasa tuua kogu finantssektori usaldusväarsuse languse.

Joonis T1.3. Majapidamiste investeeringud eluruumidesse ja pangahoiuste kasv



Allikas: Eurostat.

KINNISVARATURG

Eluasemeturg

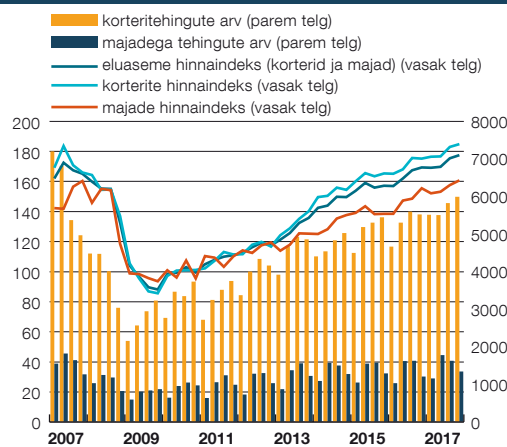
Eesti eluasemeturul aktiivsus 2017. aasta teisel poolel suurenes. Nii eluruumidega tehtud tehingute arv üldiselt kui ka korteritehingute arv suurenesid maa-ameti andmetel ligikaudu 6%, võrreldes sama perioodiga aasta tagasi (vt joonis 9). Nõudlus uute korterite järele oli suur ja uute korteritega tehtud tehingute arv kasvas veel kiiremini (vt joonis 10).

2017. aasta teisel poolel kiirenes pisut Tallinna järelturu korterite hinnakasv, mis on märk nõudluse üldisest suurenemisest kinnisvaraturul (vt joonis 11). Neljandas kvartalis kasvas korteritehingute keskmine hind Eestis 2016. aasta neljanda kvartaliga võrreldes statistikaameti andmetel kokku 5,5%, ligikaudu samas tempos kui varasemates kvartalites. Uute korterite keskmine hind on kvartaliti üsna kõikumine⁹, aga viimase kolme aasta keskmisena on see kasvanud aastaga ligikaudu 5%. Tallinna järelturu korterite keskmine hinnakasv on olnud viimastel aastatel samuti ligikaudu 5%, kuid 2017. aasta teisel poolel hinnakasv kiirenes.

Üürikorterite keskmine pakkumishind Tallinnas 2017. aastal veidi tõusis, pakkumiskuulutuste arv on aga püsitud enam-vähem sama, mis viitab suure nõudluse püsimisele ka üüriturul.

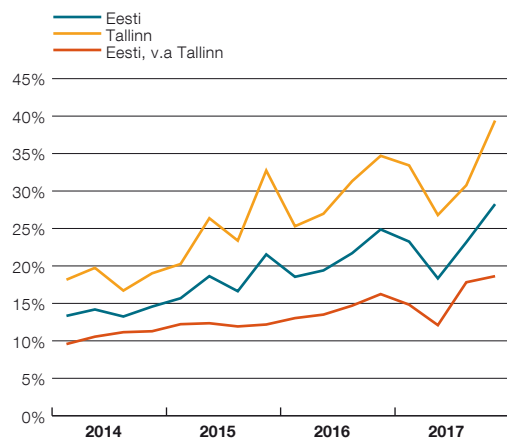
Järjest enam on ehitatud uusi kortereid ja ehituslubade mahu põhjal võib oodata, et aktiivne ehitustegevus lähiajal jätkub. Kasutusse lubati eluruumi 2017. aasta teisel poolel pinna järgi ligikaudu 20% rohkem kui aasta tagasi samal ajal. Eluruumide ehituslube väljastati pinna järgi ligi 30% suuremas mahus kui 2016. aasta teisel poolel (vt joonis 12). Seni on eluruumide pakkumise suurenemine aidanud hoida kinnisvara hinnakasvu mõõdukana. Samas võib lühiajaliselt tekkida ülepakkumise oht. Seda vähendab aga tööjõupuudus ehitussektoris ja ehitushindade kasvu kiirenemine. Kui aga nõudlus uute korterite järele püsib suur, võib piiratud pakkumine hoogustada ka kinnisvara hinnakasvu.

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



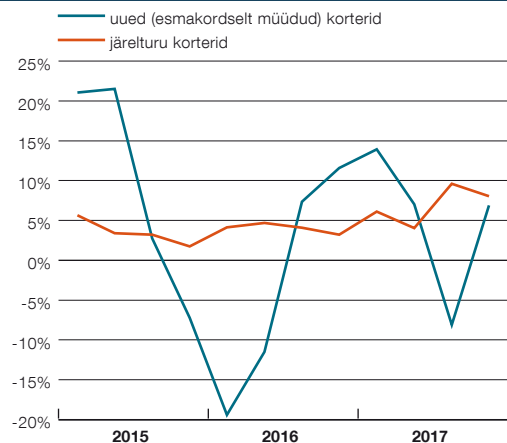
Allikad: statistikaamet, maa-amet.

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



Allikas: maa-amet.

Joonis 11. Tallinna korterite ruutmeetri keskmise hinna aastakasv



Allikad: maa-amet, Eesti Panga arvutused.

9 Tihti toimuvad uutes, alles valmivates korterelamutes asuvate korterite ostu-müügitehingud lühikese ajavahemiku jooksul korraga. Seetõttu võib juhtuda, et ühes kvartalis tehakse palju tehinguid kõrgelt hinnatud piirkonnas asuvate korteritega, teisel perioodil aga madalama hinnaga äärelinnakorteritega.

Nõudlust ja hinnakasvu eluasemeturul on toetanud majapidamiste sissetulekute kiire kasv. Kinnisvara ruutmeetrihind suhtena keskmisesse brutokuupalka oli 2017. aasta viimases kvartalis aastatagusega sarnasel tasemel – Tallinnas 1,28 ja Eestis tervikuna 0,98 – ega ületanud pikaajalist, aastate 2004–2017 keskmist taset (vt joonis 13). Kui eluaseme kättesaadavuse hindamisel arvestada ka kehtivate laenuitingimustega, on eluaseme kättesaadavus püsinud tänu kiirele palgakasvule ja intressimäärade langusele aastatel 2010–2017 suhteliselt samal tasemel.

Pankade tegevus ei ole eluasemeturu nõudlust oluliselt suurendanud, küll aga toetanud eluasemete pakkumist eluasemearenduseks antud laenude kasvu kaudu. Eluasemelaenu tingimused pole oluliselt leebemaks muutunud. Uute eluasemelaenu keskmine intressimäär 2017. aasta viimases kvartalis pärast aasta esimesel poolel aset leidnud tõusu pisut langes, kuid kerkis 2018. aasta jaanuaris ja veebruaris taas 2017. aasta keskpaiga taseme lähedale. Eluasemelaenu käive suhtena elamukinnisvara tehingute koguväärtusesse ei ole märkimisväärselt muutunud. Eluasemearenduse projektide rahastamiseks anti pangalaene 2017. aastal aga ligi 30% suuremas mahus kui 2016. aastal (vt joonis 14).

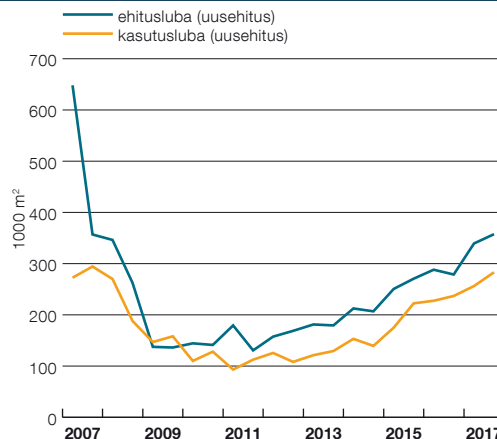
Kiire palgakasvu jätkudes ning madalate laenuintressimäärade keskkonnas püsib oht, et tehinguaktiivsus suureneb ja kinnisvara hinnakasv kiireneb, mis võib omakorda suurendada majapidamiste laenukoormust ja sellega seotud riske. Kui majapidamistel tekivad ootused, et kinnisvara hinnad kasvavad ka tulevikus, ja nende põhjal tehakse kinnisvarasse investeerimise otsuseid, võib tehingute arv veelgi suurened.

Ärikinnisvara turg

Ärikinnisvara turg oli 2017. aasta teisel poolel aktiivne. Hoonestatud ärimaaga tehtud tehingute koguväärtus oli teisel poolaastal ligikaudu 13% ja tehingute arv ligikaudu 12% suurem kui aasta tagasi samal perioodil (vt joonis 15).

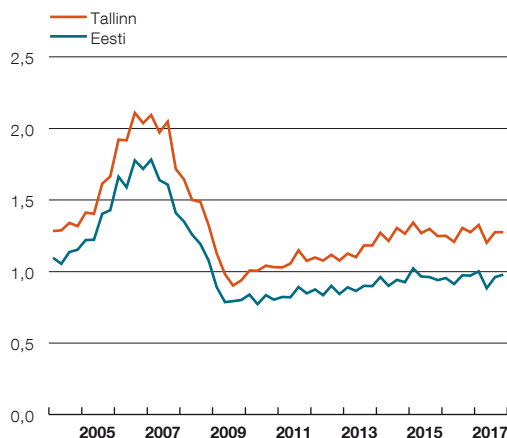
Büroo- ja kaubanduspindade vakantsus ega üürihinnad 2017. aastal eriti ei muutunud. Kõrgeima kvaliteediga, A-klassi bürookinnisvara

Joonis 12. Eluruumide ehitus- ja kasutusload



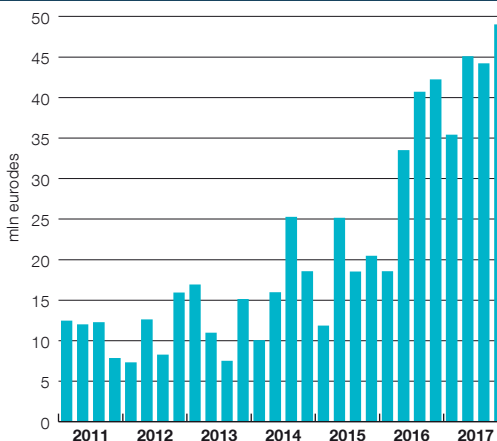
Allikas: statistikaamet.

Joonis 13. Kortritehingute keskmise ruutmeetrihinna ja keskmise brutopalga suhtarv

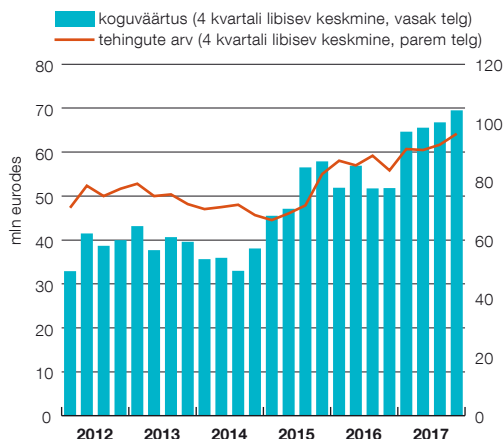


Allikad: maa-amet, statistikaamet.

Joonis 14. Uued pangalaenu eluasemete arendusprojektide rahastamiseks



Allikas: Eesti Pank.

Joonis 15. Hoonestatud ärimaaga tehtud tehingute koguväärtus ja arv

Allikas: maa-amet.

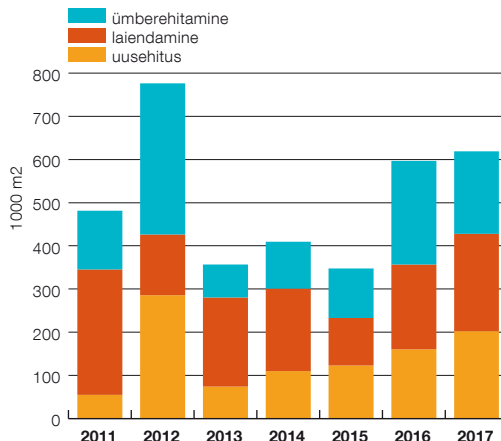
vakantsuse määr Tallinnas oli 2017. aasta lõpus 5,2%; keskmisest madalama, B2-klassi büroopindade vakantsuse määr ligi 10%.¹⁰ Kaubanduspindade vakantsuse määr tõusis veidi, kuid on siiski väga madal (ligikaudu 1%).

Büroo- ja kaubanduskinnisvara turul on oodata arendustegevuse hoogsat jätkumist. 2017. aastal väljastati uute kaubandus- ja büroohoonete ehituslube rohkem kui mitmel varasemal aastal (vt joonis 16 ja 17). Viimastel aastatel on suurenenud ka büroo- ja kaubandushoonete ümberehitamiseks antud ehituslubade maht.

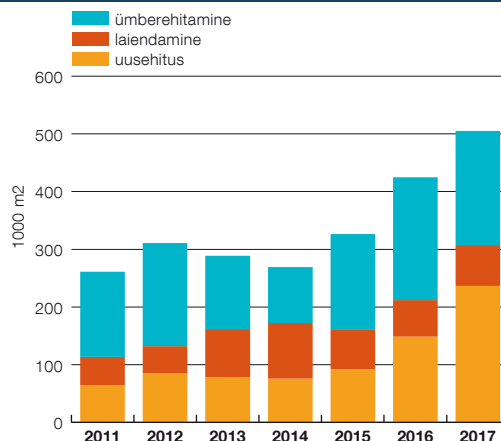
Pangad andsid laene bürookinnisvara rahastamiseks 2017. aasta teisel poolel suuremas mahus kui 2016. aasta samal ajal (vt joonis 18). Bürookinnisvara arenduseks anti laene viimaste aastate suurimas mahus. Kaubanduspindade rahastamiseks antud laenude maht oluliselt ei muutunud, lao- ja tootmispindade jaoks antud laenud aga vähenesid.

Ärikinnisvara turul püsib risk, et üha suureneva hulga ärihoonete jaoks ei jätku piisavalt nõudlust. Kuna rentnikud eelistavad uusi ja moodsaid ruume, siis vähendab uute, kõrgeima kvaliteediga büroo- ja kaubandushoonete lisandumine huvi madalama kvaliteediga ja ebasoodsama asukohaga ärikinnisvara vastu. Seetõttu võib suureneda selliste hoonete vakantsus, mis sunnib nende omanikke rendihinda langetama ja halvendab nende laenumaksevõimet. Riski leevendab majandusaktiivsuse kasv, mis suurendab nõudlust ärikinnisvara turul.

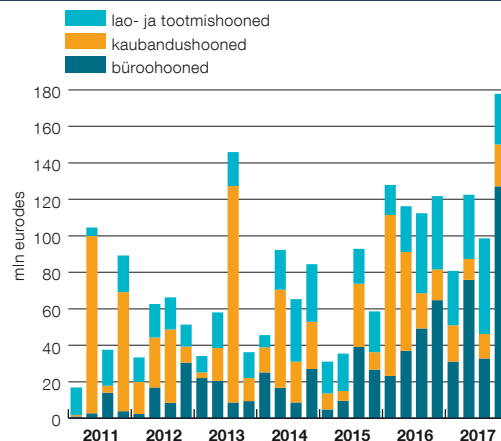
10 Colliers International. Real Estate Market Overview, 2018.

Joonis 16. Kaubandushoonete ehituseks antud load

Allikas: statistikaamet.

Joonis 17. Büroohoonete ehituseks antud load

Allikas: statistikaamet.

Joonis 18. Uued pangalaenu ärikinnisvara rahastamiseks

Allikas: Eesti Pank.

FINANTSKEKKOND

Rahvusvahelised finantsturud

Rahvusvahelisi finantsturge mõjutasid 2017. aasta teisel poolel ja 2018. aasta alguses globaalse majanduskeskkonna paranemine ja keskpankade rahapoliitika – USA Föderaalreservi rahapoliitika karmistumine ja EKP teadaanded, mis lubavad oodata rahapoliitika karmistamist ka euroalal.

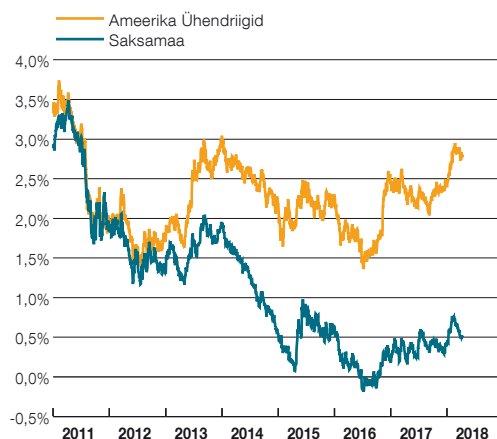
Nii arenenud kui ka arenevate riikide majandus kasvas kiiresti ning Rahvusvahelise Valuutafondi prognoosi järgi kiireneb maailmamajanduse kasv 2018. aastal 3,9%ni. Majanduskeskkonna paranemine tõstis ka inflatsiooniootusi, kuigi seni on hinnakasv arenenud riikides püsinud väike. USA Föderaalreserv alustas 2017. aasta oktoobris bilansimahu vähendamist ning tõstis detsembris ja 2018. aasta märtsis taas intressimäärasid. Euroopa Keskpank on teatanud varaostude jätkumisest, ehkki varasemast väiksemas mahu, kuni 2018. aasta septembri lõpuni ning valmisolekust säilitada vajadusel toetav rahapoliitiline kurss.

Riigivõlakirjade intressimäärad 2017. aasta lõpus ja 2018. aasta alguses valdavalt tõusid (vt joonis 19). Riigivõlakirjade intressimäärades peegeldusid head majandusnäitajad, kasvanud inflatsiooniootused ja keskpankade rahapoliitika järkjärguline karmistumine. Euroala suuremate riikide võlakirjade intressimäärad tõusid ning intressivahed Lõuna-Euroopa riikide võlakirjadega vähenesid. Ettevõtete võlakirjade riskipremiad olid endiselt väga väikesed.

Heade majandusnäitajate taustal globaalsete aktsiaturgude indeksid 2017. aasta teisel poolel ja 2018. aasta jaanuaris valdavalt tõusid (vt joonis 20). Euroalal hoidis 2017. aasta teisel poolel aktsiaindekseid tagasi peamiselt euro vahetuskursi tugevnemine dollari suhtes. Veebruaris aga tabas turgusid lühiajaline langus, kui Ameerika Ühendriikide oodatust paremate palgaandmete avaldamise järel leidsid investorid, et inflatsioon võib kiireneeda oodatust rohkem, mistõttu võib ka rahapoliitika karmistuda ja intressimäärad tõusta kiiremini, kui arvatud.

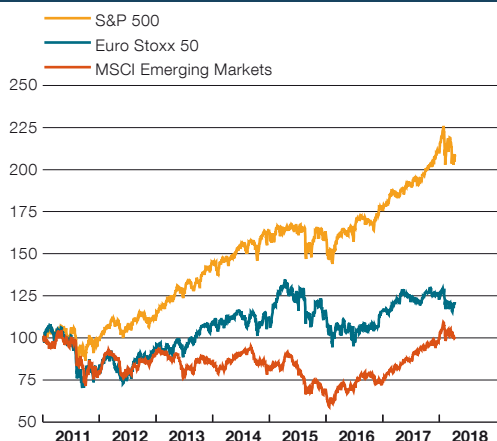
See tõi aktsiaturgudel kaasa seni rekordmadalal püsinud volatiilsuse suurenemise, mis kandus üle tooraine- ja võlakirjaturule

Joonis 19. Ameerika Ühendriikide ja Saksamaa 10aastaste riigivõlakirjade intressimäärad



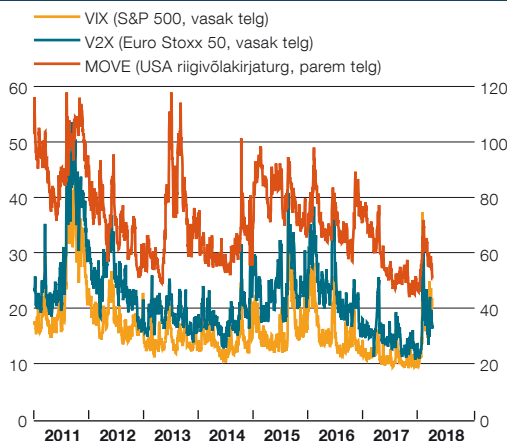
Märkus. Viimane vaatlus 12.04.2018.
Allikas: Bloomberg.

Joonis 20. Peamised aktsiaindeksid (01.01.2011 = 100)



Märkus. Viimane vaatlus 12.04.2018.
Allikas: Bloomberg.

Joonis 21. Suuremate aktsia- ja võlakirjaturgude volatiilsusindeksid



Märkus. Viimane vaatlus 12.04.2018.
Allikas: Bloomberg.

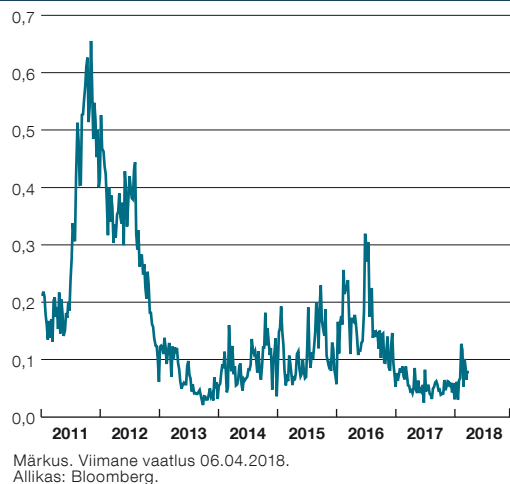
(vt joonis 21). Tehingumahtusid ja hinnakõikumist suurendas ka madala volatiilsuse püsimsel panustavate väärtpaberipositsioonide sulgemine ning kauplemismudelid, kus volatiilsuse tõus tähendab automaatset ja kiiret positsioonide vähendamist. Finantsturgude volatiilsus siiski hiljem langes endise taseme lähedale ja kokkuvõttes jäi volatiilsuse tõus keskmisele tasemele.

Euroopa Keskpank (EKP) ja Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu, kes vastutavad vastavalt euroala ja Euroopa Liidu finantsstabiilsuse eest, peavad regiooni finantssektori toimimist ohustavaid riske jätkuvalt kõrgeks. Finantsturgudel võetakse endiselt riske ja esineb finantsvarade ülehinnatuse märke, ehkki riske vähendab majandusaktiivsuse tõus. EKP arvutatav näitaja CISS¹¹, mis peegeldab pingeid Euroopa finantsüsteemis, 2018. aasta alguses pisut tõusis, kuid on siiski varasemate aastatega võrreldes küllaltki madalal tasemel (vt joonis 22). Samas ohustavad ettevaates finantssektori tegevust mitu tegurit, millest kaks olulisimat on võlakirjade riskipreemiade tõus rahvusvahelistel finantsturgudel ning pankade, kindlustusandjate ja pensionifondide suhteliselt nõrk finantsseis.

Võlakirjade riskipreemiade tõus rahvusvahelistel finantsturgudel tooks kaasa kahjumid nii pankadele kui ka teistele finantsasutustele. Pikka aega madalal püsinud intressimäärade tõttu on varade hinnad maailma aktsia- ja võlakirjaturgudel tõusnud kõrgele. Kuigi see peegeldab eelkõige turgude ootusi majandusnäitajate stabiilsuse kohta, viitab see ka eeldusele, et toetavat rahapoliitikat hakatakse muutma tasapisi ja väga ettevaatlikult. Kui turuosalistel hinnangud oodatavate majandusnäitajate kohta peaksid aga muutuma, näiteks rahapoliitiliste otsuste või poliitilise ebakindluse suurenemise tõttu, võivad riskipreemiad järsult tõusta ja investorid, sealhulgas finantsasutused, kannaksid suurt kahju.

Euroopa Liidu pangandussektor on endiselt haavatav, ehkki pankade finantsseis on vähehaaval paranenud. Kuigi euroala majanduskasv kiirenes ja pankadel on seega rohkem võimalusi tulu teenida, on nende kasumlikkus endiselt väike. Madalate intressimäärade tõttu on tulu teenida keeruline ja kuluefektiivsus on väike. Mitmes riigis

Joonis 22. Euroala finantsüsteemi pingeid peegeldav liitnäitaja (CISS)



on pankade probleemvarade hulk endiselt suur ja väheneb väga aeglaselt. Riikidevahelised erinevused pankade kasumlikkuses on siiski kahenenud ja tasapisi on kasumlikkus hakanud paranema ka riikides, kus probleemvarasid on palju. Pangandussektori kapitaliseeritus suurenes. ELi suuremate pankade esimese taseme omavahendite suhe riskiga kaalutud varadesse oli 2017. aasta kolmandas kvartalis 15%. Valdavalt suurenes kapitaliseeritus riskivarade vähenemise tõttu, kuigi mõnes riigis 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.

EKP ja Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu peavad finantssektori jaoks võimalikuks ohuks ka mõnede ELi riikide valitsemis- ja erasektori suurt võlakoormust ja kiiresti kasvavate investeerimisfondidega seotud riskide ülekandumist kogu finantssektorisse. Kuigi euroala majandusolukord teravikuna paranes, on see riigiti väga erinev. Kui võlakirjade riskipreemiad peaks järsult tõusma, teeb see võla refinantseerimise tunduvalt kallimaks ja suurendab tõenäosust, et mõne riigi valitsemis- või erasektor jääb võlgade teenindamisega hätta. Investeerimisfondid on suurendanud pikema tähtajaga võlakirjade osakaalu oma investeringutes, samas on nende likviidsuspuhvrid vähenenud. Kui varahindu peaks tabama järsk langus, kasvavad osakute tagasiostunõuded ilmselt

11 Ingl Composite Indicator of Systemic Stress.

hüppeliselt ja fondid on sunnitud turule paiskama suure hulga võlakirju, mis hinnalangust veelgi võimendab.

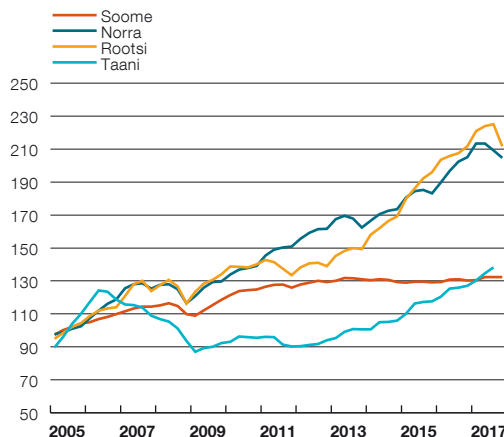
Põhjamaades, kus asuvad Eestis tegutsevad suuremad pangagrupid, on majanduskeskkond püsinud soodne ja pankade tulemused head, kuid riskid ei ole oluliselt vähenenud. Rootsi majanduskasv 2017. aastal kiirenes. Ettevõtete ja majapidamiste kindlustunne püsib tugev. Majapidamiste kindlustunnet toetab hõive- ja palgakasv. Inflatsioonimäär oli jaanuaris ja veebruaris 1,7%. Veebruaris jättis keskpang repomäär (−0,5%) muutmata, kuid ettevaates on baasintressimäärade tõstmise tõenäosus kasvanud.

Vaatamata soodsale majanduskeskkonnale hakkasid kinnisvara hinnad Rootsis ja Norras 2017. aastal langema (vt joonis 23). Kõige enam on langenud suuremates linnades asuvate korterite hinnad. Rootsis loetakse languse üheks võimalikuks põhjuseks uute eluasemete pakkumise kasvu, kuid osalt võib selle taga olla ka karmistuv laenupoliitika¹².

Kinnisvara hindade alanemine ei ole aga vähendanud laenuõudlust. Rootsis ületas kinnisvaralaenu aastakasv 2017. aasta lõpus 7% (vt joonis 24). Laenukasv on olnud kiirem kui nominaalse SKP ja kasutatava tulu kasv. Laenuõudlust suurendavad madalal püsivad baasintressimäärad, soodsad tööturunäitajad ning sellega kaasnev kindlustunne. Karmimad laenuitingimused muudavad küll suure võlakoorusega klientide jaoks laenu teenindamise kallimaks, kuid madalad baasintressimäärad ning pikemas tagasivaates alanenud laenumarginaalid soodustavad laenamist.

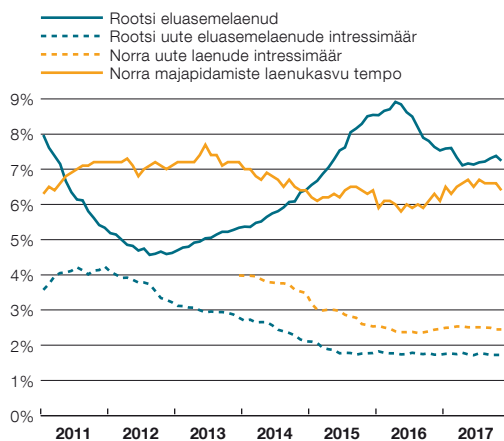
Ettevaates oodatakse, et hinnalangus pidurdub. Suur tööjõunõudlus toetab majapidamiste kindlustunnet. Uusi eluasemeid lisandub järjest vähem. Kinnisvaraturu käibe näitajad lubavad oodata nõudluse püsimist. Võimalikul baasintressimäärade tõusul oleks majapidamiste kasutatavale tulule vaid väga mõõdukas mõju.¹³

Joonis 23. Eluasemehinnaindeksid Põhjamaades



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

Joonis 24. Majapidamiste uute eluasemelaenu intressimäär



Allikad: statistikaametid.

Pangagruppide kasumlikkus püsis 2017. aastal suur (vt joonis 25). Kasumlikkust toetasid väga väikesed laenukahjumid ning suur laenuõudlus. Kasumlikkuse hoidmiseks on pangad suurendanud kuluefektiivsust ning püüdnud senisest veelgi enam keskenduda kindlatele tegevusvaldkondadele.

Baasintressimäärade tõus suurendaks pangagruppide kasumlikkust. Üha suurem osa pangalaenudest on muutuva või lühiajaliselt fikseeritud intressimääraga. See tähendab, et pankade rahastamiskulud oleksid mõnevõrra suure-

¹² Alates 2016. aasta juunist peavad Rootsis laenuvõtjad, kelle laen ületab 70% tagatise väärtusest, igal aastal lisaks intressidele maksma tagasi vähemalt 2% laenu põhiosa ja kliendid, kelle laen ulatub tagatise väärtusest 50–70%-ni, vähemalt 1%. Alates 2018. aasta märtsist peavad uued laenuvõtjad, kelle laen ületab maksueelset tulu enam kui 4,5 korda, amortiseerima oma laenu täiendava 1 protsendi võrra.

¹³ Vt [Rootsi keskpanga rahapoliitiline ülevaade, detsember 2017](#).

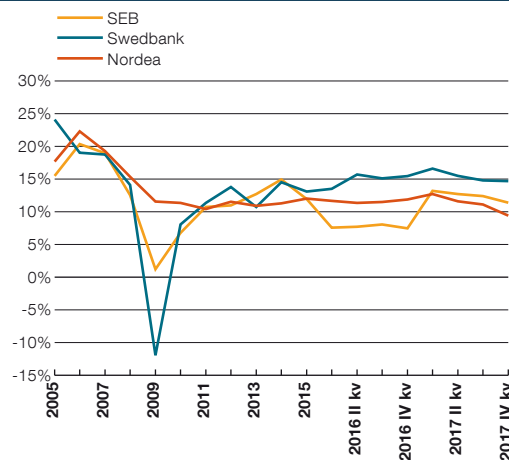
mad, kuid intressitulud kasvaksid veelgi enam. Intressikoormuse kasv suurendaks küll klientide laenuteenindamise kulusid, kuid mõõduka kasvu korral see klientide laenumaksevõimet eriti ei mõjutaks.

Gruppide kapitaliseeritus püsib tugev. 2017. aasta lõpus ületas Swedbanki grupi esimese taseme põhiomavahendite suhtarv (CET 1) 24%¹⁴, SEB grupil 19%. Ka koguomavahendite näitajad on rahvusvahelises võrdluses kõrged: 30% ja 24%. Senine hea laenukvaliteet on võimaldanud pankadel vähendada ettevaatavaid riskihinnanguid. Riskide vähendamiseks on järelevalveasutused kehtestanud pankadele täiendavaid puhvrinõudeid.¹⁵ Nii SEB kui ka Swedbanki grupi finantsvõimenduse näitajad olid 2017. aasta lõpus kõrgemad kui 5%, ületades Baseli komitee poolt soovitatavaid miinimumnäitajaid (3% finantsvõimenduse määr + 50% globaalselt oluliste pankade (G-SII) puhvrinõudest).

Eestis tegutsevate pankade emapangad rahastavad ennast endiselt suure osas finantsturgude kaudu, mis teeb nad finantsturgude võimalike ebasoodsate muutuste suhtes haavatavaks. Enamikul pangagrupidest on laenude ja hoiuste suhtarv üle 170%. Viimasel viiel aastal on see suhtarv osal pankadel küll mõnevõrra alanenud, kuid jäänud endiselt suhteliselt kõrgeks. Suhtarvu alanemine on olnud tingitud hoiuste kasvust, mis edestab laenukasvu.

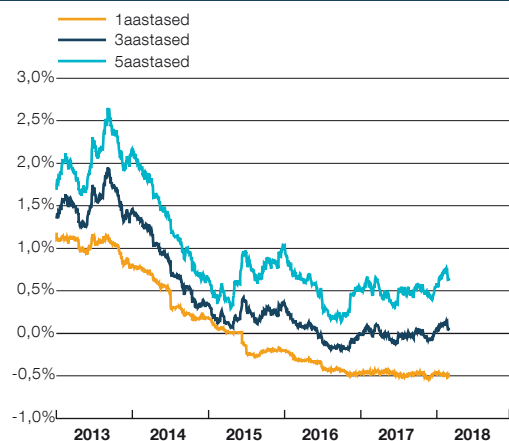
Turupõhise rahastamise hind on püsinud suhteliselt soodne. Rootsi kinnisvaraturu mõningane langus ei ole avaldanud olulist mõju pandikirjade turuintressimääradele. Lühema kui aastase tähtajaga pandikirjade turuintressimäär on püsinud juba pea kolm aastat negatiivne ning pole ka viimase 12 kuu jooksul eriti muutunud (vt joonis 26). Pikema tähtajaga pandikirjade intressimäär on seevastu viimase kolme aasta jooksul olnud vahepeal kõikumav, kuid ka selle tase jäi 2017. aasta lõpus ligikaudu samaks, kui see oli kolm aastat tagasi. Pikema tähtajaga pandikirjade turuintressimäärade vahepealne tõus on suuresti seotud üleüldise pikemaajaliste võlakirjade intressimäärade tõusuga, mille on põhjustanud

Joonis 25. Gruppide omavahendite kasumlikkus (ROE)



Allikas: Bloomberg.

Joonis 26. Pangagruppide* pandikirjade keskmine tulumäär tähtajani



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

turossaliste ootused intressimäärade edasise arengu suhtes.

Emapankade likviidsus on püsinud hea. Pankade likviidsuse kattekordajad tervikuna ületasid 2017. aasta lõpu seisuga suure varuga 100% piirmäära ning mõnel pangal paranes see näitaja aastaga veelgi (vt joonis 27). Samas jäävad Rootsis asuvates emapangagruppides likviidsuse kattekordajad Rootsi krooni arvestuses siiski keskmiselt alla 100%. Seni on Rootsi krooni likviidsust juhitud edukalt valuuta vahetuslepingutega, kuid turušoki korral ei pruugi vahetus-

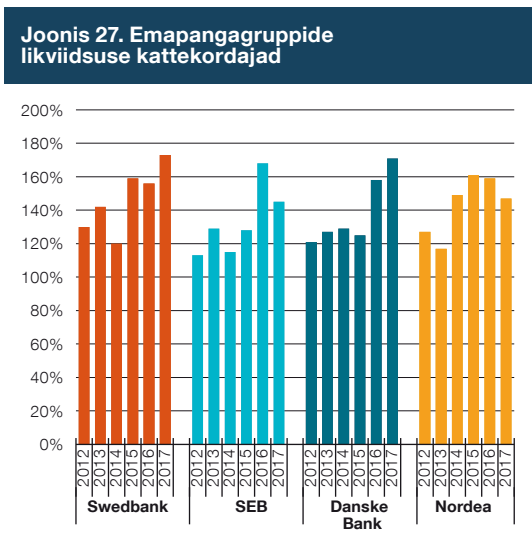
¹⁴ Näitaja sisaldab 2016. aasta jooksul teenitud kasumit.

¹⁵ Neli suuremat pangagruppi peavad Rootsis hoidma lisaks tavanõuetele 5% põhiomavahendeid süsteemse riski ning 2% vastutsüklikulise puhvri nõudena. Kinnisvaralaenu puhul tuleb Rootsis ja Norras arvestada minimaalselt 25%, Soomes 15% riskikaalu.

lepingute turg enam kuigi hästi toimida ning pankadel võib tekkida likviidsuse juhtimisega probleeme. Sellele on tähelepanu juhtinud ka Rootsi keskpank.

Kokkuvõttes pole Eestis tegutsevate suuremate pangagruppide riskid eriti muutunud.

Hinnalangus Rootsi kinnisvaraturul on riskide kuhjumist pidurdanud, kuid eraisikute laenu nõudlus on püsinud tugev ning majapidamiste võlakooormus aina kasvanud. Püsivad ka turupõhisest rahastamisest ning pankade omavahelisest seotusest tulenevad ohud.



Allikas: Bloomberg.

Taustinfo 2. Krüptovarad kui reguleerimata investeerimisobjekt

Praegu räägitakse palju virtuaal- ehk krüptovaluutast või krüptorahast – selle all mõistetakse digitaalseid varasid, mida teatavatel juhtudel ja tingimustel on võimalik kasutada poolte kokkuleppel maksevahendina ja millel võib olla ka väärtpaberi tunnuseid. Tuntuimad virtuaalvaluutad on *bitcoin* ('bittmünt') ja *ether*. Virtuaalvaluutade arv on viimase paari aastaga järsult kasvanud. Veebilehe coinmarketcap.com andmetel oli 2018. aasta aprilli seisuga kasutusel üle 1500 erineva virtuaalvaluuta koguväärtusega ligi 220 miljardit eurot. Kuigi virtuaalvaluutade turuväärtus on kiiresti kasvanud, on see siiski veel väike võrreldes ringluses ja pangakontodel oleva tavaraha väärtusega, mis ulatub üle 7,7 triljoni euro.

Virtuaalvaluutad põhinevad plokiahela ja hajusraamatu tehnoloogial (ingl *Distributed Ledger Technology*), mille puhul on andmete ja infovahetuse turvalisus tagatud läbi kinnitatud andmeblokkide ahela hoidmise ning haldamise üheaegselt paljudes serverites. Plokiahela võltsimine ühepoolsete muudatustega on välistatud, sest juba kinnitatud andmeid ei ole võimalik tagantjärele muuta ning uute andmete lisamine kinnitatakse kõigi osapoolte konsensusel, kasutades matemaatilisi algoritme. Virtuaalvaluutat hoitakse digitaalsetes rahakottides, mille vahel saab teostada ülekandeid, identifitseerimata seejuures rahakoti omanikku.

Eesti Panga hinnangul ei ole *bitcoin*'i ja tema analoogide tähistamiseks õige kasutada termineid „valuuta“ või „raha“, kuna need ei suuda täita majanduslikus mõttes kõiki raha funktsioone. Kasutuspraktika järgi on korrektsem nimetada neid „krüptovaraks“. Kuna krüptovarade väärtus on väga kõikumine, ei saa neid kasutada stabiilse arvestusühikuna, väärtuse hoidjana ega ka tõhusa maksevahendina. Krüptovaradel puudub raha või valuuta õiguslik staatus, mistõttu need ei kujuta endast nõuet keskse emitendi (nt keskpanga) vastu ning puudub tagatis, et soetatud krüptovara saab tulevikus konverteerida tagasi tavarahaks. Krüptovaradele ei laiene ka maksevahendite suhtes kehtestatud õigusaktid ja võimalike pettuste korral on tarbija kaitsetu.

Kuna *bitcoin*'i jt krüptovarade hind sõltub ainult nõudlusest ja pakkumisest, võib nende hind järsult kukkuda, kui palju investoreid soovib vara üheaegselt müüa. Tänu kiirele hinnatõusule viimase paari aasta jooksul on krüptovarad kogunud populaarsust eelkõige spekulatiivse rahapaigutamise viisina. Viimane suurem hinnalangus, kui *bitcoin*'i hind kukkus

2017. aasta detsembris ligi 20 000 dollari tasemelt praeguseks umbes 7000 dollarini, on eeldatavasti aidanud laiemalt teadvustada krüptovara kui investeerimisobjekti riskantsust. Peale olemasolevatesse krüptovaradesse investeerimise saavad riskialtid investorid spekuloida ka uute loodavate varade võimalikule edule, osaledes uutes emissioonides ehk ICOdes (ingl *initial coin offering*).

ICode kaudu uutesse krüptovaradesse raha paigutamisel on tähtis mõista, mida virtuaalsete ühikutena ehk *token*'itena täpselt pakutakse ning milles seisneb konkreetse krüptovara tegelik väärtus. Näiteks on emiteeritud krüptovarasid, mis lubavad investoritele osa projekti tulevases kasumist või siis üksnes kasutamist maksevahendina mõnes kinnises võrgustikus. Erinevalt tavapärastest väärtpaberiemissioonidest ei ole ICOdele kehtestatud nõudeid investoritele esitatava teabe sisu ega kvaliteedi kohta ning iga projekti äri- või õiguslike riskide hindamine on täielikult investori enda ülesanne. Sellest tulenevalt on ICOde maastik äärmiselt kirju ning usaldusväärsete projektide kõrval leidub arvukalt projekte, mis tavapärasemal moel ilmselt rahastust ei leiaks. Peale selle tuleb arvestada, et enamik ICOdega loodavaid krüptovarasid ei ole likviidsed ja investoril ei pruugi olla võimalik oma krüptovara virtuaalseid ühikuid vahetusplatvormi kaudu tagasi rahaks vahetada. Finantsinspeksioon on küll selgitanud, kuidas käsitada ICOsid ja krüptovaradega kauplemist puudutavaid küsimusi Eestis kehtivate seaduste valguses, ent paljudes riikides finantsturgu reguleerivad asutused alles kujundavad seisukohti ning seni puuduvad investoritele ja tarbijatele kaitset pakkuvad õiguslikud eeskirjad. Kokkuvõttes võivad krüptovarad ja ICOd luua soodsaid võimalusi väga hästi informeeritud investoritele või uute projektide algatajatele, tuues aga kaasa samavõrra suuremaid riske kõigile teistele.

Krüptovaradega seotud riskid võib jagada kolme kategooriasse:

- a. rahapesu ja terrorismi rahastamisega seotud riskid tulenevad sellest, et virtuaalvarad võimaldavad väärtust üle kanda osapooli identifitseerimata;
- b. tarbijate ja investorite riskid, mis on tingitud selgete reeglite puudumisest ning sellest tulenevast pettusohust;
- c. tavapärasest finantsüsteemi ohustavad riskid, mis võivad väljenduda näiteks pankade seotuses krüptovaradega kauplejate või kauplemisplatvormidega.

2018. aasta teises pooles jõustuvad Euroopas uued rahapesuvastased nõuded, mis hakkavad kehtima ka krüptovarade vahetusplatvormide ja krüptovarade digitaalse rahakoti teenuse pakkujate suhtes. Eesmärk on tõhusamalt tuvastada investoreid, kes soovivad oma krüptovara tavarahaks vahetada. Reaalselt on aga väga raske lõpetada krüptovaradega anonüümset kauplemist ja ülekandeid. **Seetõttu tuleb pankadel põhjalikult hinnata riske, mis kaasnevad klientide krüptovaradega kauplemisega või krüptovarade vahetusplatvormide teenindamisega.**

Krüptovarade anonüümset ülekandevõimalused soosivad ka petturite tegevust. **Krüptovaluutade puhul puuduvad nii tarbijatel kui ka investoritel reguleeritud finants-teenuste ja investeringutega kaasnevad õiguslikud garantiid ja tagatised.** See tähendab näiteks, et kui digitaalse rahakoti pakkuja lõpetab oma tegevuse ükskõik millisel põhjusel (küberrünnak, suutmatus täita eeskirju, võimalikud muud ärilised probleemid), ei pruugi kliendid saada oma krüptovara enam kasutada ega ka rahaks vahetada.

Kuigi krüptovaraga kauplemine põhjustab eespool mainitud riske, ei tohiks alahinnata nende aluseks oleva tehnoloogia pakutavaid võimalusi. Plokiahela ja hajusraamatu tehnoloogiat saab kasutada tuvastatud osapoolte vaheliseks turvaliseks infovahetuseks ja küberturbe tagamiseks nii finantssektoris kui ka laiemalt. Finantsasutused, sealhulgas uued idufirmad, kaaluvad järjest enam võimalusi, kas ja kuidas saaks plokiahela tehnoloogia abil oma teenuseid paremini pak-

kuda. Näiteks maksete ja arvelduste valdkonnas analüüsivad ja testivad nii turuosalised kui ka taristu pakkujad plokiahela kasutusvõimalusi globaalsete valuutamaksete ja väärtpapierarvelduste ning kauplemisjärgsete teenuste puhul.

Taustinfo 3. Pankade riskiarvestuse põhimõtete kavandatavad uuendused – Basel III

Baseli panganduskomitees lepitati 2017. aasta detsembris kokku pankade riskiarvestuse põhimõtete muutmisel¹⁶. Muudatuste eesmärk on suurendada pankade toimekindlust ning vähendada põhjendamatu erinevusi sarnase riskiprofiiliga pankade riskihinnangutes. Uuendatud on miinimumnõudeid, millest pangad peavad riskide hindamisel ning omavahendite hoidmisel lähtuma.

Senine raamistik

2004. aastal kinnitatud ja 2007. aastal jõustunud uuendatud raamistik (nn Basel II) andis pankadele varasemast rohkem võimalusi tegevuste riskisuse hindamisel. Pangad said võimaluse kasutada etteantud riskimäärade standardmeetodi asemel ka riskide detailsemat hindamist võimaldavaid sisemudeleid. **Sisereitingute täiustatud meetodi** (ingl *advanced IRB*) kasutamisel on pangal suurem riskiparameetrite määratlemise õigus, **sisereitingute põhimeetodi** (ingl *foundation IRB*) kasutamisel saab ise kindlaks määrata ainult makseviivituse tõenäosuse.

Sisemudelite kasutamise eeliseks on võimalus võtta detailsemalt arvesse riske suurendavaid ja vähendavaid asjaolusid. Mudelite rakendamise analüüs on aga näidanud, et senistel meetoditel põhinevad hinnangud ei pruugi tagada piisavat kapitaliseeritust, et tulla toime ohtudega tulevikus.

Uuendatud raamistik

Pärast Basel II põhimõtete kasutuselevõttu on riskide hindamise ja omavahendite arvestamise raamistikku pidevalt täiendatud. 2017. aasta sügisel lepitati lisaks vahepealsetele muudatustele kokku järgmises:

- keskmiste ja suurte ettevõtete ning pankade ja teiste finantsasutuste **krediidiriski** hindamisel võib edaspidi kasutada vaid standardmeetodit või sisereitingute põhimeetodit. Teiste klientide puhul on täpsustatud riski hindamispõhimõtteid ning seatud riskiparameetrite miinimumnõuded. Standardmeetodi kasutamisel võimaldatakse riskide senisest suuremat eristamist. Näiteks mõjutab kinnisvaraga tagatud laenude riskisuse määra ka laenu tagatuse ulatus (LTV). Riskikaal sõltub ka sellest, kas laen on võetud peamise elukoha soetamiseks või tulu teenimise eesmärgil;
- sisemudeleid ei lubata enam kasutada ka **krediidiväärtuse korrigeerimise riski** (ingl *credit value adjustment*, CVA) arvestamisel. Krediidiväärtuse korrigeerimise risk kajastab peamiselt börsiväliste tuletisinstrumentide vastaspoole krediidiriski muutust;
- uuendatud **operatsiooniriski** raamistik põhineb kahel peamisel komponendil: panga tuludel ning senistel operatsiooniriski realiseerumisest tulenenud kuludel. Senistest operatsiooniriski mõõtmise meetoditest loobutakse. Eeldatakse, et operatsioonirisk suureneb koos panga tulude kasvuga ning et senised operatsiooniriskist tulenenud kahjumäärad võimaldavad üldistatult hinnata ka panga riskisust tulevikus;
- globaalsete süsteemselt olulistele pankade (G-SIB) puhul lisandub alates 2018. aastast kehtima hakanud finantsvõimenduse määrale – omavahendite 3% miinimumnõue riskiga kaalu-

¹⁶ "Basel III: Finalising post-crisis reforms".

mata vara suhtes – **puhvrinõue, mille suurus on 50% G-SIB riskiga kaalutud varade suhtes arvestatavast nõudest;**

- pankade riskiarvestuse muudab konservatiivsemaks ka uuendus, mille kohaselt **ei või sise-mudeleid kasutav pank võtta omavahendite miinimumnõude arutamisel edaspidi arvesse vähem kui 72,5% standardmeetodil leitud riskivaradest.**

Uuendatud põhimõtete soovitatav rakendamistähtaeg on 1. jaanuar 2022. Standardmeetodil leitud riskivarade miinimummäära kasutuselevõtuks on ette nähtud viieaastane ülemineku periood aastani 2027.

Baseli panganduskomitee standardid ei ole õigusaktid. Seega ei kohaldu toodud põhimõtted pankadele vahetult, vaid riigisiseste õigusaktide kaudu. Euroopa Liidus rakendatakse Baseli panganduskomitee standardites sätestatud põhimõtteid Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrus- tega, mis kohalduvad kõikidele Euroopa Liidus tegutsevatele krediitiasutustele otse, ning direktiividega, milles sätestatud põhimõtteid rakendavad liikmesriigid siseriiklike õigusaktide kaudu.

Euroopa Pangandusjärelevalve (EBA) avaldas 2017. aasta detsembris mõjuhinna, mille kohaselt väheneb Euroopa Liidu pankade keskmine CET1 omavahendite tase kavandavate muudatuste rakendamisel 0,6 protsendipunkti.¹⁷ Pankadel tuleb varuda täiendavaid omavahendeid ligi 39 miljardi euro ulatuses. Muudatusel on suurem mõju sisemudeleid kasutavatele globaalselt olulistele pankadele.

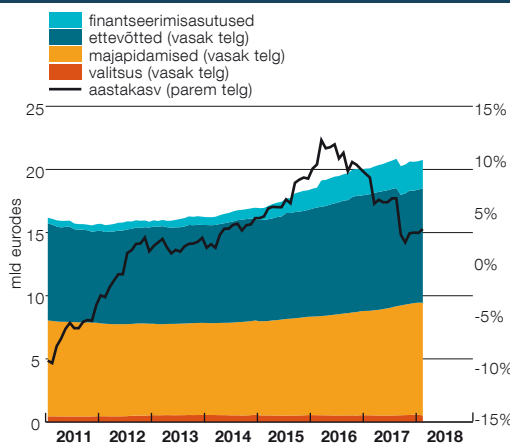
¹⁷ [Vt mõjuhinna](#). Hinnang põhineb 17 liikmesriigi 88 panga 2015. aasta lõpu andmetel.

PANGAD

Laenuõudlus püsib suur. Pankade laenuportfell¹⁸ kasvas 2017. aastal küll üksnes 3% (vt joonis 28), ent tagasihoidliku kasvu tingis üks pank, mis suunas sügisel struktuurimuudatuste tõttu osa ettevõtelaenudest välismaise emapanga portfelli. Selle mõju arvestamata kasvanuks pankade laenuportfell aastaga 6–7%. Kõige kiiremini ehk ligikaudu 9% kasvasid aastaga laenu finantseerimis- asutustele. Kuna finantseerimis- asutuste laenu- mahust ligikaudu 80% moodustavad liisingu- ettevõtete laenu, tähendas tempokas autoliisingu kasv ühtlasi täiendavat vajadust rahastuse järele. Seega näitab pankade hoogne laenamine finantseerimis- asutustele majapidamiste suurt laenuõudlust.

Majapidamiste laenuaktiivsuse suurenemises peegeldub praegune soodne majanduskeskkond. Majanduskasvu taustal paranenud kindlustunne, kasvavad palgad ning madalad intressimäärad on suurendanud majapidamiste soovi ja võimalusi laenu võtta. Seetõttu kiirenes majapidamiste laenu- ja liisinguportfelli

Joonis 28. Pangandussektori laenuportfelli kliendigruppide lõikes ja selle aastakasv



Allikas: Eesti Pank.

jäägi aastakasv 2018. aasta veebruaris 7,8%ni (vt joonis 29).

Kõige enam on majapidamiste laenuportfelli kasvu panustanud eluasemelaenu. 2018. aasta veebruaris oli eluasemelaenu

¹⁸ Laenuportfell sisaldab finantseerimis- asutuste, reaal- ja valitsemissektori laene, liisingut ja faktooringut.

portfell aastatagusega võrreldes 6,9% suurem, mis näitab, et eluasemelaenude kasv on tasa- haaval kiirenenud. Eluasemelaenude kasvu taga on eeskätt varasemast tempokam uute laenu- võtjate lisandumine.

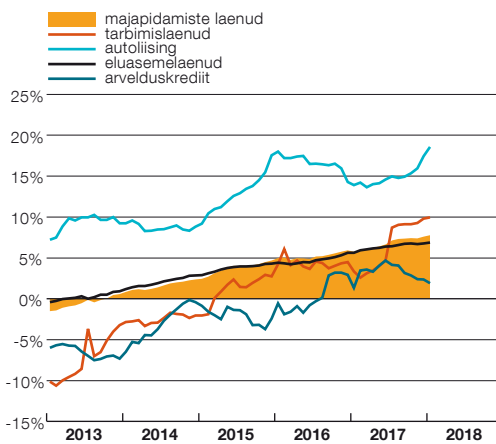
Pangalaenude maht kasvab jõudsalt ka muu- des majapidamiste laenude segmentides, eriti hoogsalt on suurenenud autoliising. Viimased kolm aastat kahekohalist kasvunumb- rit näidanud autoliising on jätkanud väga kiiret kasvu. Veebruaris oli autoliisingu aastakasv 19%. Hoolimata autoliisingu mahu märkimisväärsest suurenemisest on Eesti pangandussektori kredii- dirisk endiselt kõige enam seotud majapidamiste võimega teenindada eluasemelaene. Kui eluase- melaenud moodustavad pankade laenuportfelli 40%, siis autoliisingu osatähtsus on vaid 3%.

Autoliisingu kõrval on hoogustunud ka tarbimislaenude aastakasv, mis ulatus jaanuaris peaaegu 10%ni.¹⁹ Eeskätt on tar- bimislaenude kasvu taga olnud väiksemate pankade tegevus. Väiksemad pangad on selles segmendis näinud võimalust turuosa kasva- tamiseks ja eeldatavasti suureneb konkurents seal ka tulevikus. Finantsstabiilsuse seisuko- hast on oluline, et konkurentsi tihenemine ei viiks ülemääraste riskide võtmiseni, muu hulgas jõuliste muutusteni hinnastamispoliitikas.

Ka ettevõtted on jätkanud üpris aktiiv- set laenamist. Uusi pikaajalisi laene võeti 2017. aasta viimases kvartalis 12% enam kui samal ajal aasta tagasi (vt joonis 30). Seejuures võtsid peaaegu kõikide tegevusalade ettevõt- ted uusi pikaajalisi laene aastatagusest rohkem. Struktuursete muudatuste tõttu ettevõttelaenude kogumaht aastaga aga vähenes.

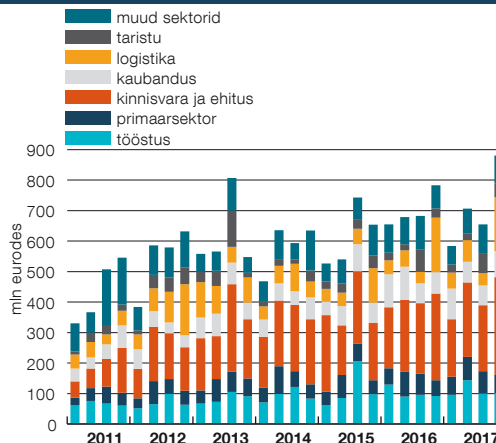
Laenuaktiivsus kinnisvara- ja ehitussekto- ris, kus ülekuumenemisega seotud riskid on teistest majandussektoritest suuremad, on olnud teistest sektoritest veidi tugevam. Kinnisvara- ja ehitussektorile antud laenude maht kasvas 2017. aasta neljandas kvartalis kolmanda kvartaliga võrreldes 2,5%, toetades nõnda sek- toritest enim pankade ettevõttelaenude port- felli kasvu tervikuna. Pangandussektori riskipo- sitsioon kinnisvara- ja ehitusettevõtete suhtes aastaga küll vähenes, ent moodustab enamiku

Joonis 29. Majapidamistele antud laenude ja liisingute jäägi aastakasv



Allikas: Eesti Pank.

Joonis 30. Uute pikaajaliste ettevõttelaenude käive



Allikas: Eesti Pank.

pankade laenuportfellis sellegipoolest kaaluka osa. Seega sõltub pankade krediidirisk suuresti kinnisvaraturu arengust. Suurenenud kinnisvara- pakkumine kätkeb riski, et turul ei jätku piisavalt nõudlust. See võib mõjutada pangalaenu saanud kinnisvaraettevõtete rahavoogusid ja seega ka nende laenumaksevõimet. Kiiresti kasvavad ehi- tushinnad võivad samal ajal kärpida uute arendusprojektide kasumimarginaali ja tõsta nõnda nende riskisust.

Konkurentsipurve on mõjutanud suurette- võtetele antavate laenude hinnastamist. Suurte laenude keskmine intressimarginaal kõigub kuude arvestuses märgatavalt. 2017. aasta viimas- tel kuudel langes see lausa alla 2%, mis on märk

19 Muude tarbimislaenude aastakasvu on mõjutanud TF Bank AB filiaali lisandumine krediidiasutuste hulka.

tihedast konkurentsist sellel turul (vt joonis 31). Teatud suurprojekte on pangad olnud nõus rahastama väga soodsa hinnaga, mis ei pruugi kajastada adekvaatselt projektiga kaasnevaid riske. Ettevõtete laenuitingimuste üleüldist leevenemist intressimäärade statistika aga ei näita.

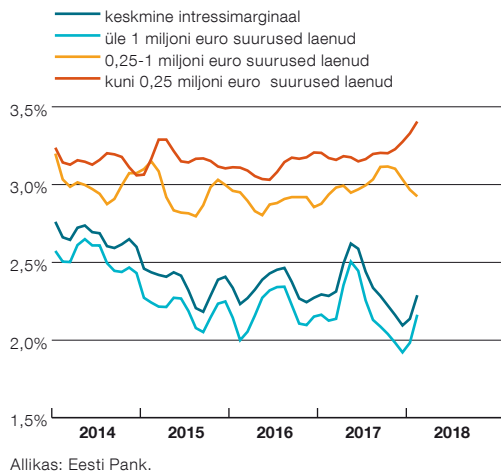
Soodsas majanduskeskkonnas püsib laenukvaliteet hea. Madalad intressimäärad, ettevõtete kasumite suurenemine ning majapidamiste sissetulekute kasv on parandanud laenumaksevõimet. Majanduse tõusufaasile iseloomulikult on viivislaenude osatähtsus laenuportfellis langedud. 2018. aasta veebruaris moodustasid need alla 1% protsendi kogu laenuportfellist, 0,3 protsendipunkti vähem kui aasta tagasi (vt joonis 32). Lisaks viivislaenude mahu vähenemisele kajastub selles ka mahakandmiste mõju.

Tugeva laenukasvu kõrval on jätkunud ka tempokas kodumaise reaalsektori hoiuste kasv. Eesti ettevõtete ja majapidamiste hoiused suurenesid 2018. aasta veebruaris aastatagusega võrreldes ligikaudu 10%. Samal ajal oli emapankadelt kaasatud rahastuse maht umbes 16% väiksem kui aasta tagasi. Sõltuvust emapanga rahastusest vähendasid struktuurimuudatused Eesti pangandusturul, mille tõttu suunas üks pank osa oma laenudest välismaise emapanga laenuportfelli.

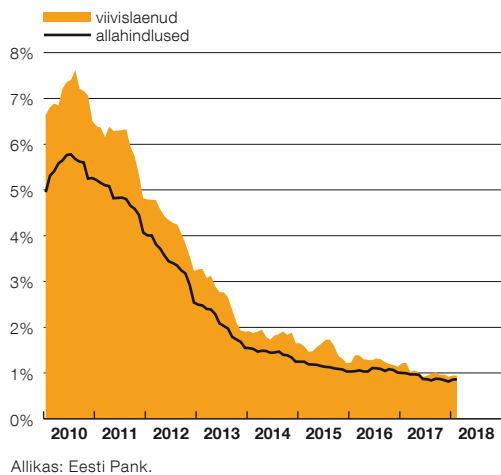
Laenuportfelli vähenemise tagajärjel langetas pisut Eesti pangandussektori laenuhoiuste suhtarv (vt joonis 33). 2018. aasta veebruaris ulatus see 106%ni, ent pangati erineb see suuresti. Kuna kodumaiseid majapidamiste ning vähemal määral ka ettevõtete hoiuseid võib pidada kõige stabiilsemateks rahastamisallikateks, tähendab kõrge laenuhoiuste suhtarv suuremat likviidsusrisiki. Tänu suurtele likviidsuspuhvritele on hoiustevälisest rahastamisest tulevad riskid Eesti pangandussektoris tervikuna suhteliselt väikesed. Teisalt tähendab likviidsuspuhvrite kontsentreeritus ja tugev seotus grupisestest likviidsusjuhtimise kaalutlustega avatust emapangaga seotud riskidele.

Mitteresidentide hoiused moodustavad pangandussektori rahastamisallikatest kümnendiku. Mitteresidentide hoiuste mahu kiire vähenemine, mis oli kestnud juba viimased paar aastat, on 2018. aastal peatunud. Selle taga on eeskätt üks pank, mis alustas aktiivsemalt rahvusvaheliste

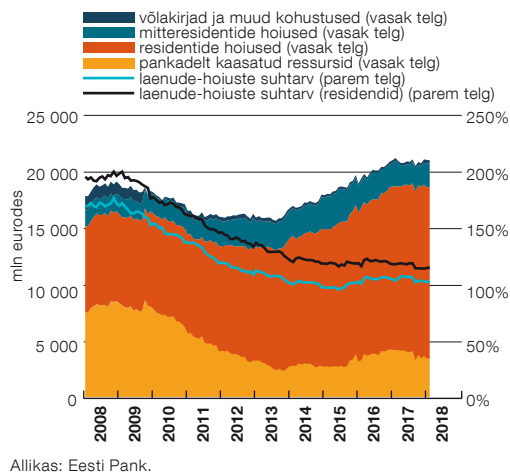
Joonis 31. Ettevõtete pikaajaliste laenude keskmine intressimarginaalid



Joonis 32. Viivislaenude ja allahindluste osatähtsus laenuportfellis

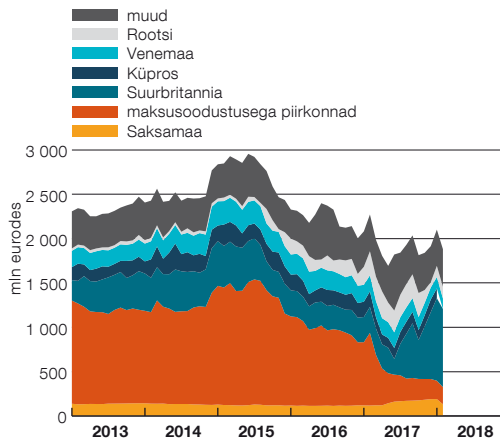


Joonis 33. Rahastamise struktuur ja laenuhoiuste suhtarv



maksevahendajate teenindamist. Märgatavalt on aga Eesti pangandussektoris vähenenud maksusoodustusega piirkondadest pärinevad mitteresidentide hoiused. Aastataguse ajaga võrreldes olid need 2018. aasta veebruariks vähenenud 76% (vt joonis 34). Mitteresidentide hoiuste muutlikumast olemusest põhjustatud likviidsusriske aitavad vähendada nende tarbeks hoitavad suuremad likviidsuspuhvid. Seetõttu püsib Eestis tegutsevate pankade vastupanuvõime lühiajaliste likviidsusšokkide suhtes hea. Seda kinnitavad pankade likviidsuskattekindruse näitajad, mille kohaselt olid 2017. aasta lõpu seisuga kõikide Eestis tegevusloa alusel tegutsevate pankade likviidsed varad suuremad kui raha netoväljavool võimaliku 30 päeva pikkuse stressiperioodi vältel.

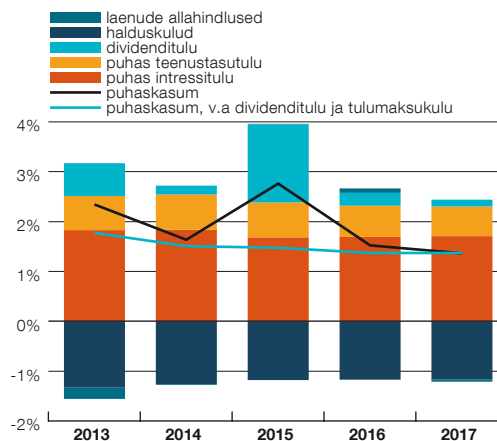
Joonis 34. Mitteresidentide hoiused piirkondade lõikes



Allikas: Eesti Pank.

Pankade kasumlikkus 2017. aastal aastatagusega võrreldes pisut alanen, kuid oli endiselt suhteliselt hea. Pankade varade tulusus langes 2017. aasta lõpuks 1,4%ni. Tulusust mõjutas enim dividenditulu ning tulumaksukulu. Koondarvestuses teenisid Eestis asuvad pangad 2017. aastal 335 miljonit eurot puhaskasumit, mida on 6% vähem kui aasta tagasi. Pankade puhaskasumit on viimastel aastatel suuresti mõjutanud tütarettevõtetest saadud dividendid ning makstud tulumaksukulu (vt joonis 35). Neid arvestamata oleks pankade kasum 2017. aastal suurenenud aastatagusega võrreldes 5%.

Joonis 35. Pangandussektori kasumlikkus varade suhtes



Allikas: Eesti Pank.

Tulusid mõjutas soodsalt puhaskasum suurenemine. Aastaga kasvas pankade puhaskasumit peaaegu 6%, mis tulenes nii laenuportfelli kasvust kui ka laenuportfelli teenitava keskmise intressimarginaali tõusust. Teenustasude puhastulu tervikuna 2017. aastal oluliselt ei muutunud. Teenustasude puhastulu suhe varadesse on aga viimasel kolmel aastal konkurentsivõime tõttu vähenenud.

Pankade tegevuskulud 2017. aastal kasvasid. Kokku kasvasid halduskulud 5%, seejuures personalikulud 5% ning muud halduskulud 4%. Pankade kasumit mõjutas soodsalt pankade laenude allahindluste tagasiarvestus, mille tulemusel pankade kasum suurenes 30 miljoni euro võrra.

Eesti pangandussektori kasumlikkus püsib ettevaates suure tõenäosusega stabiilne. Ettevaates toetab kasumlikkuse säilitamist laenu-

portfelli kasv ning laenumarginaalide suurenemine. Samas jätkub ka surve pankade kulude suurenemiseks.

Enamiku pankade omavahendid 2017. aastal kasvasid. Ettevaates võivad omavahendite kasvu aeglustada maksupoliitika muudatused, mis motiveerivad panku maksma varasemast enam dividende.²⁰

Eestis tegutsevate pankade kapitaliseeritus on valdavalt tugev. Pankade omavahendite suhe riskivaradesse ületas 2017. aasta lõpus keskmiselt 30% (vt joonis 36). Koondnäitajat mõjutas ka senise DNB panga ja Nordea Eesti filiaali ühinemisel loodud Luminori panga osakaalu kasv.

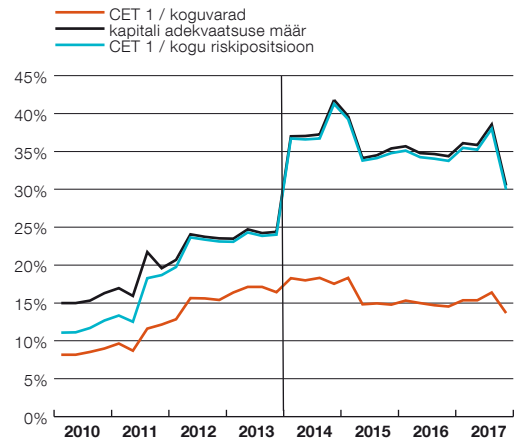
²⁰ 2018. aastast jõustus tulumaksuseaduse muudatus, mille kohaselt kehtib pankadele kvartaalsete avansiliste maksete puhul 14% tulumaksumäär.

Kapitaliseerituse näitajad vähenesid peamiselt tegevust laiendavatel väiksematel pankadel riskivarade kasvu tõttu. Madalaim kogukapitaliseerituse näitaja oli 2017. aasta lõpus 17,6%, madalaim esimese taseme põhiomavahendite näitaja (CET 1) 12%.

Eestis peavad kõik pangad hoidma minimaalselt 8% esimese taseme põhiomavahendeid (CET 1). 4,5% miinimumnõudele lisandub kapitali säilitamise puhvri (2,5%) ning süsteemse riski puhvri (1%) hoidmise kohustus. Kahele suuremale turuosalisele, Swedbankile ja SEB Pangale, kehtib nende süsteemsest olulisusest tulenevalt täiendav 2% (O-SII) puhvrinõue. Alates 2018. aastast rakendus 0,5% lisanõue ka LHV Pangale (vt ka ptk „Makrofinantsjärelevalve poliitika“).

Pankade omavahendite tase on kõrge ka riskiga kaalumata varade suhtes. Madalaim finantsvõimenduse näitaja²¹ ületas detsembri lõpus 5,8%. Eestis on kahele pangagrupile, SEB Pangale ja Swedbankile, antud õigus kasutada riskide hindamiseks sisemudeleid, teised pangad

Joonis 36. Kapitaliseerituse ja finantsvõimenduse suhtarvud



Allikas: finantsinspeksioon.

kasutavad standardiseeritud arvestuspõhimõtteid. Sisemudeelite kasutamine võimaldab soodsas majanduskeskkonnas püsides hinnata panga tegevust vähem riskantseks, kui standardmeetodid seda võimaldavad. Omavahendite kõrge taseme tõttu on ka sisemudeleid kasutavate pankade finantsvõimenduse näitajad kõrged.

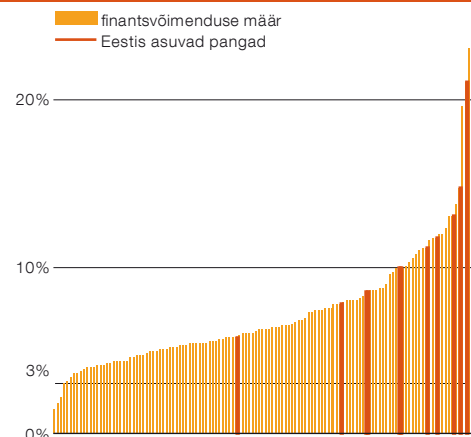
21 Esimese taseme omavahendite suhe riskiga kaalumata varadesse.

Taustinfo 4. Finantsvõimenduse määr

Finantsvõimenduse määr on pankade omavahendite ja riskiga kaalumata varade suhtarv. Lihtsustatult näitab see, kui palju on pangal omavahendeid võrreldes väljalaenatud varadega. Finantsvõimenduse määra arvestamisel ei hinnata varade riskisust.

Finantsvõimenduse määra kasutuselevõttu lepitati Baseli Pangajärelevalve Komitees kokku 2010. aastal. Keerulised ajad finantsturgudel olid näidanud, et senised mudelid on päritsüklilised. See tähendab, et kapitaliseerituse nõuded vähenevad headel aegadel ja suurenevad probleemide ilmnemisel. Selline lähenemine ei soodusta puhvrite kogumist siis, kui selleks on võimalus. Lisaks ei suuda tagasivaatavad mudelid näha ette võimalike tulevaste ohtude ilmnemise aega ega ulatust. Finantsvõimenduse määra rakendamise eesmärgiks on tagada, et kõigil pankadel, sõltumata nende täpsemast riskiprofiilist, oleks tulevaste riskidega toimetulemiseks piisavalt kapitali.

Joonis T4.1. Suuremate euroala (2016) ja Eesti pankade finantsvõimenduse määrad (2017)



Allikad: avalikud aruanded, Euroopa Keskpank, finantsinspeksioon.

Euroopa Liidus otsustati finantsvõimenduse määra kasutuselevõtt 2013. aastal. Otsustati, et esmalt peavad pangad alates 2015. aastast näitajad avalikustama. 2016. aastal tegi Euroopa Komisjon kooskõlas Baseli komitee soovitusel ettepaneku seada Euroopa Liidus finantsvõimenduse määra miinimumnõudeks 3%. Globaalselt süsteemselt olulistele pankadele (G-SIBid) rakenduks lisanõue – 50% G-SIB panga riskiga kaalutud varade suhtes arvestatavast nõudest. Finantsvõimenduse määra miinimumnõue kehtiks koos riskipõhiste kapitalinõuetega. Praegu on finantsvõimenduse määra reguleerimise ettepanekute üle käimas arutelu Euroopa Liidu Nõukogus ning Euroopa Parlamendis. Nõuded jõustuvad kaks aastat peale kokkulepitud muudatuste avaldamist.

Taustinfo 5. Rahapesust

Rahapesust tänapäevases mõttes – kuritegelikul viisil hangitud raha suunamine tavakäibesse – on räägitud veidi vähem kui 100 aastat. Termin „rahapesu“ (ingl *money laundering*) päritolu on seostatud pesumajadega, mida väidetavalt kasutati valgustkartvatest tehingutest teenitud tulude „seadustamiseks“. Tänapäeval ei piirdu rahapesu enam sularahaga – koos tehnoloogia arenguga on lisandunud rahapesuks mitmesuguseid tehnilisi võimalusi ning finantskeemid on väga mitmekesised.²²

Eestis kehtivas rahapesu ja terrorismi rahastamise tõkestamise seaduses (edaspidi RahaPTS) mõistetakse rahapesu all kuritegelikust tegevusest saadud vara muundamist või üleandmist, omandamist, valdamist või kasutamist, selle tõelise päritolu, asukoha jms varjamist, samuti nendele tegevustele kaasaaitamist ja kihutamist või nendeks nõuandmist, kas Eestis või mõne teise riigi territooriumil. Peale 2001. aasta terrorismiakte on rahapesuvastasele võitlusele lisandunud jõuline võitlus terrorismi rahastamisega. Seetõttu määratleb RahaPTS ka terrorismi rahastamise, mis on terrorikuriteo ja selle toimepanemisele suunatud tegevuse rahastamine ning toetamine.

Vaatamata tehniliste võimaluste paljususele sisaldub kuritegeliku raha liikumises tavaliselt alati üks ühine lüli – see toimub läbi rahvusvahelise pangandussüsteemi. Seetõttu on pankadel kuritegeliku tegevusahela katkestamisel ja selle osaliste kindlakstegemisel kriitiline tähtsus. Rahvusvahelises finantskeskkonnas peab võitlus rahapesuga toimuma ühtselt, sest vastasel juhul kannatab nii pankade maine ja äritegevus kui ka riikide üldine investeerimis- ja majanduskeskkond ning poliitiline ja finantsstabiilsus.

Viimastel aastatel on rahapesukahtlused puudutanud ka Eestis ja Lätis tegutsevaid panku. Eesti Finantsinspeksioon avastas 2014. aastal puudujääke Danske Bank A/S Eesti filiaali tegevuses ja koostas 2015. aastal ettekirjutused nende kõrvaldamiseks.²³ Tänapäevaks on Danske Banki grupp algatanud täiendava sõltumatu uurimise, võttes vaatluse alla pangatehingud perioodil 2007–2015.²⁴ Hiljuti sattus rahapesu kahtluse alla Läti suuruselt kolmas pank ABLV, mille likvideerimisprotsess algatati 24. veebruaril 2018.²⁵ Eestis tuvastas finantsinspeksioon rahapesualaseid rikkumisi ja puudujääke Versobank ASi tegevuses aastatel 2015–2017 ning tühistas panga tegevusloa 26. märtsil 2018.²⁶

Eespool nimetatud pankadele sai probleemide allikaks keskendumine mitteresidentidest klientide teenindamisele, rakendamata seejuures seadusega nõutavaid rahapesuvastaseid kontrolliprotseduure. Rahapesu ohtu kujutavad endast eelkõige mitteresidentidest variisikute

22 Vt rahapesu andmebüroo (RAB) aastaraamat 2016, lk 23.

23 <http://www.fi.ee/index.php?id=19454>

24 <https://danskebank.com/news-and-insights/news-archive/news/2018/13032018>

25 <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2018/html/ssm.pr180224.en.html>

26 <http://www.fi.ee/index.php?id=22610&year=2018>

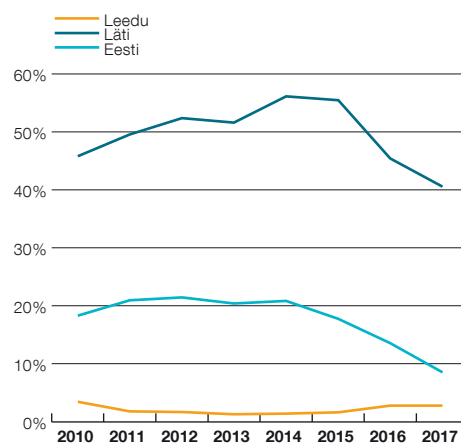
ja riulfirmade tehtavad (piiriülesed) rahasiirded, mitte sisulist majandustegevust omavate mitteresidentide pangatehingud. Kuna Balti riike käsitatakse enamasti ühtse majanduspiirkonnana, võivad ühe riigi mainekahju korral kannatada ka naaberriikide pangad.²⁷

Võimaliku rahapesu ühe indikaatorina kasutatakse mitteresidentide hoiuste osakaalu pangahoiustes. Balti riikide võrdluses on reaalsektori mitteresidentidest kliente kõige enam Läti pankades, kus nende hoiused moodustasid kõrghetkel 2014. aastal koguhoiustest üle poole ehk 56,1% (vt joonis T5.1).²⁸ Eelmiseks aastaks langes nende osakaal 40,6%le, jäädes siiski endiselt väga kõrgeks. Leedus on mitteresidentide pangahoiuste osakaal madal, 2,8%. Eestis on mitteresidentidest klientide hoiuste osakaal pangahoiustes järjekindlalt alanenud, moodustades kõrghetkel 2012. aastal 21,4% ja langes 2017. aastaks 8,5%le. Järsk langustrend peegeldab muu hulgas ka Eesti järelevalveasutuste, finantsinspeksiooni ja PPA rahapesu andmebüroo aktiivset võitlust rahapesu ja terrorismi rahastamisega.

27 Baltikumi piiriülese mõju näiteks on Deutsche Bank AG juhtum. Panka trahviti 2016. aastal Ameerika Ühendriikides ebapiisavate rahapesu tõkestamise meetmete eest ning peale täiendavat riskianalüüsi katkestas pank 2017. aastal korrespondent-suhted peale Läti ka Eesti pankadega. Vt RAB aastaraamat 2016, lk 4.

28 Andmed: Eesti Pank.

Joonis T5.1. Mitteresidentide hoiuste osakaal reaalsektori hoiustes



Allikad: Läti Pank, Leedu Pank, Eesti Panga arvutused.

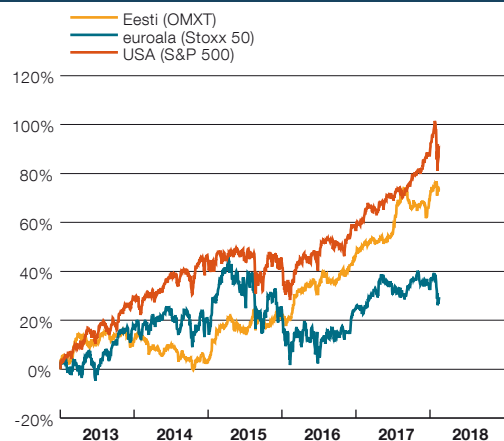
MUUD FINANTSVAHENDAJAD

Väärtpaberiturud

Kohalik väärtpaberiturud on nii mahult kui ka emitentide arvult suhteliselt väike ega mõjuta seetõttu eriti Eesti finantsstabiilsust. Aktsia- ja võlakirjaturu kapitalisatsioon moodustas 2018. aasta jaanuari lõpu seisuga 3,5 mld eurot ehk 15% SKPst. Aastaga suurenes väärtpaberiturud kapitalisatsioon 19%. Jaanuari lõpus ulatus aktsia- ja võlakirjaturu kapitalisatsioon vastavalt 2,7 miljardi ja 810 miljoni euroni.

Veebruari alguses toimus välisurgudel hinnakorrektsioon, millest tulenev investorite meelsuse muutus aga siinsele aktsiaturule suurt mõju ei avaldanud (vt joonis 37). Veebruari alguses langes OMXT indeks välisurgudel toimunud ebakindluse järsu suurenemise taustal vaid 2,5%, samas kui teised suuremad Euroopa ja USA indeksid langesid märksa enam. Viimase 12 kuu jooksul on aga OMXT indeks jõudsalt kasvanud ning aastakasv ulatus veebruari lõpus pea 20%ni.

Joonis 37. Tallinna börsi ja teiste indeksite muutus 2013. aasta algusest



Allikad: Bloomberg, Eesti Panga arvutused.

Uute võlakirjade emissioonimaht suurenes käesoleval aastal peamiselt üksikute kinisvara- ja krediitettevõtete emissioonide toel. Keskmiselt anti viimasel 12 kuul välja ühes kuus viis uut võlakirja ning 2018. aasta jaanuaris oli kuu keskmine uute võlakirjade emissioonimaht 27 miljonit eurot, mida on aastatagusega võrreldes kaks ja pool korda rohkem.

Investeeringis- ja pensionifondid

Kuna suur osa Eesti investeeringis- ja pensionifondide varadest on paigutatud välismaale, mõjutab fondide tootlust suuresti väljaspool Eestit asuvate väärtpaberiturgude areng. 2017. aasta lõpuks tõusis välisvarade osakaal investeeringifondides 80%ni ja pensionifondides 86%ni. 2017. aasta oli Eesti fondide jaoks suhteliselt soodne ning väärtpaberite hinnakasv suurendas fondide tootlust. Aktsiafondide keskmine osaku aastatootlus oli 2017. aastal 12% ja kogumispensionifondide üldtootlust näitav indeks EPI kasvas aastaga 5%. (vt joonis 38).

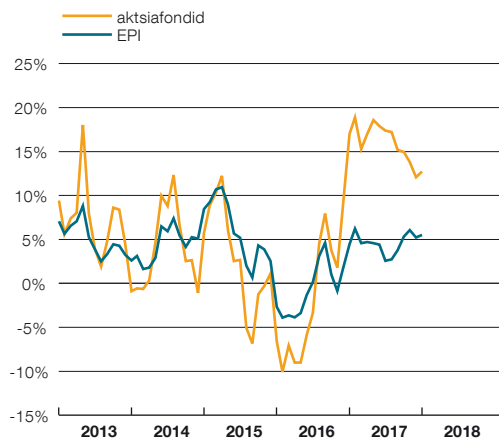
Fondide varad kasvasid viimasel 12 kuul jõudsalt. 2018. aasta jaanuari lõpu seisuga ulatusid pensionifondide varad 3,9 miljardi euroni ja muude investeeringifondide varad 921 miljoni euroni. Aastaga kasvasid pensionifondide varad peamiselt sissemaksete toel 16%. Muude investeeringifondide varad kasvasid aastaga viiendiku võrra. Kasvu taga on nii aktsiafondide ligi 26% kui ka kinnisvarafondide 21% aastakasv. Üle poole aktsiafondide varade kasvust tulenes väärtpaberite hinnakasvust ning ülejäänud osa raha sissevoolu suurenemisest. Kinnisvarafondide kasvu toetas raha sissevool fondidesse. 2017. aasta lõpus lõpetas tegevuse Eestis viimane kohalik intressifond ja praegu domineerivad Eesti muude investeeringifondide turul kinnisvara- ja aktsiafondid, mis moodustavad koguarvade mahust peaaegu 95%.

Kindlustusseltsid

Kindlustusturu kasv on püsinud suhteliselt kiire viimased kuus aastat. Selle ajaga on kindlustusmaksete kogumaht suurenenud rohkem kui 50% ja 2017. aastal koguti kümnendiku võrra enam kindlustusmaksid kui aasta varem. Eesti kindlustusturg on sellest hoolimata endiselt üks ELi väiksemaid.²⁹ Seetõttu on turu hoogne kasv majanduskasvu jätkudes ootuspärane.

Kahjukindlustusseltside müüginõu kasv on viimasel kahel aastal kiirenenud, ulatudes eelmise aasta lõpus 11%ni (vt joonis 39). Suurenenud on kõikide kahjukindlustustoodete müük. Eriti kiiresti on kasvanud kohustusliku liik-

Joonis 38. Fondiosakute NAVi ja EPI indeksi 12 kuu muutus



Allikas: Eesti Pank.

luskindlustuse maksed. Selle peamiseks põhjuseks on liikluskindlustuse kallinemine, kuigi ka kindlustuslepingute arv on tasapisi tõusnud. Liikluskindlustuse hinda on seltsid tõenäoliselt pidanud tõstma seetõttu, et sõiduautodega toimunud kahjujuhtumite arv on viimastel aastatel märgatavalt suurenenud. Kahjukindlustuse müüki soodustab ka hoogne eluasemelaenu ja autoliisingu andmine. Isegi kui liikluskindlustuse kahjujuhtumite arv edaspidi ei kasva, võib soodsa majanduskeskkonna püsimise korral oodata muude kahjukindlustustoodete müügi kiiret (8–9%) kasvu ka järgmistel aastatel.

Kahjukindlustussektor tervikuna on viimastel aastatel näidanud stabiilselt häid majandustulemusi. Sektori kasvust on osa saanud kõik suuremad turul tegutsevad kindlustusseltsid. Samal ajal on seltside turuosade jaotus pisut ühtlustunud, mis viitab turul valitsevale küllaltki tihedale konkurentsile. Sellele vaatamata on seltsid suutnud tõhusalt tegutseda. Viimastel aastatel on märgatavalt paranenud kulusuhe³⁰, mis näitab, et seltside tegevuskulud on kasvanud vähem kui kogutud kindlustusmaksed; samas on kahjusuhe³¹ püsinud küllaltki stabiilne. Nende summa ehk kombineeritud suhe jääb rahvusvahelises võrdluses keskmisele tasemele.

Elukindlustusturul koguti eelmisel aastal kindlustusmaksid 6,5% enam kui aasta varem (vt joonis 39). Viimastel aastatel on järjest langenud fikseeritud tulumääraga kindlus-

29 Vt Finantssektori Struktuuri Ülevaade. Juuni 2017.

30 Tegevuskulude suhe kogutud kindlustusmaksetesse.

31 Kindlustusnõuete väljamaksete suhe kogutud kindlustusmaksetesse.

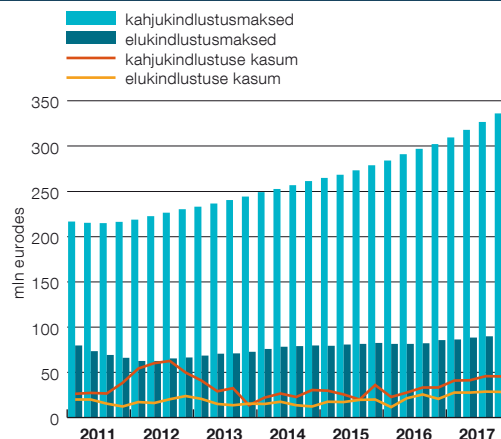
tustoodete keskmine intressimäär ja vähenenud on ka seda tüüpi toodete müügiosa. Samal ajal on kasvanud selliste toodete müük, mille tulus sõltub seltside investeeringute tootlusest. Hoogne eluasemelaenu võtmine on kiirendanud surmajuhumikindlustuse kasvu. Järgmistel aastatel panustab turu kasvu üha enam II samba pensioni väljamakse ja III samba pensioni tulumaksusoodustuse õigust omavate isikute arvu suurenemine.

Nii kahju- kui ka elukindlustussektori peamiseks riskiks on investeerimisportfelli vähene hajutus.

Kummaski sektoris on seltsid paigutanud üle kolmveerandi investeeringutest võlakirjadesse (vt joonis 40). Kui kahjukindlustusseltsid on valdavalt investeerinud ettevõtete võlakirjadesse, siis elukindlustusseltside puhul domineerivad valitsusvõlakirjad. Selline investeringustruktuur erineb ELi kindlustussektorist, kus seltside investeeringud on keskmiselt rohkem hajutatud ja võlakirjainvesteeringud moodustavad kõigest investeeringutest umbes poole³². Kuigi võlakirjainvesteeringute riskisus on valdavalt väike, kätkeb nende suur osakaal riski, et intressimäärade tõusu negatiivne mõju võlakirjade hinnale avaldub suures ulatuses investeerimisportfelli tootluses. See risk mõjutab enim elukindlustusseltse, mis on münud suurel hulgal garanteeritud tulususega tooteid, sest tegu on pikaajaliste kohustustega seltside bilansis. Elukindlustusseltsid on viimastel aastal järk-järgult suurendanud investeerimiskasvu elukindlustustoodete osakaalu, mis on vastavat riski pisut vähendanud.

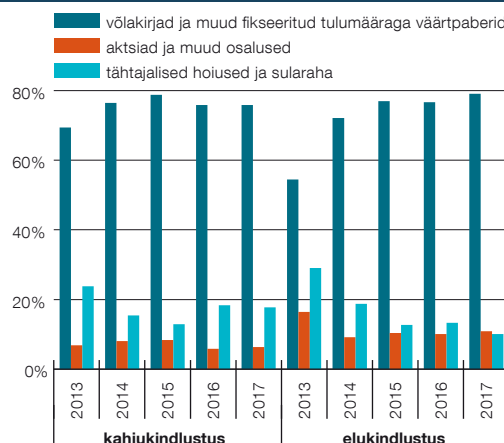
Kuigi riskide realiseerumine nõrgendaks kindlustussektorit, piirab selle sektori väiksus siiski mõju ülekandumist finantssektorisse laiemalt. Sektori avatust riskidele vähendab nii kahju- kui ka elukindlustusseltside tugev kapitaliseeritus. Pealegi on kindlustustegevuses tublisti kasvuruumi, mis võimaldab seltsidel hõlpsamini kohaneda finantskeskkonnas toimuvate muutustega. Seni ei ole seltsid oma ärimudelit riskantsemaks muutnud, olgugi et pikalt väga madalal püsinud intressimäärad on vähendanud oodatavat investeeringute tootlust. Samuti on hoidutud riskantsetest kõrvaltegevustest. Kindlustusturu viimaste aastate küllaltki kiire kasv

Joonis 39. Kogutud kindlustusmaksed ja seltside kasum, 4 kvartalit



Allikad: statistikaamet, kindlustusseltside kodulehed.

Joonis 40. Kindlustusseltside finantsinvesteeringute jaotus



Allikas: finantsinspeksioon.

mõjub turu väiksust arvestades finantsstabiilsusele pigem soodsalt. See on aidanud ettevõtteid ja majapidamisi finantsriskide eest kaitsta, toetades ühtlasi nende laenumaksevõimet.

MAKSE- JA ARVELDUSSÜSTEEMID

Eesti Pank tegeleb makse- ja arveldussüsteemide järelevaldamisega, et hoida makse- ja arveldussüsteemide riskid madalad, kuna need mõjutavad finantsstabiilsust ja raharingluse toimimist. Eesti Panga järelevaldamise all on kolm süsteemi – TARGET2-Eesti, väärtpaberiarveldussüsteem ja kaardimakse-süsteem – ning lisaks osaleme üleeuroopaliste jaemaksete arveldussüsteemi STEP2 ja väärt-

32 EIOPA andmed.

paberite arveldusplatvormi TARGET2-Securities järele vaatamises.

Reaalajalises brutoarveldussüsteemis TARGET2 ja selle osasüsteemis TARGET2-Eesti on riskid hästi maandatud. 2017. aasta teisel poolel toimis süsteem tõsiste intsidentideta ning käideldavus oli 100%.

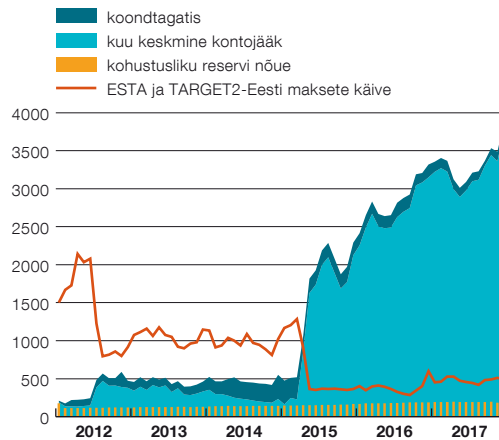
Pankade likviidsuspuhvid olid arvelduste sujuvaks toimimiseks piisavad. Üleöölaenu pangad ei vajanud ja ka päevasisest laenuvõimalust ehk koondtagatise vastu avatud krediidiini ei kasutatud. Kommertspangad hoiavad keskpangas vahendeid palju rohkem, kui kohustusliku reservi nõudega on ette nähtud (vt joonis 41).

Nasdaq CSD hallatava Eesti väärtpaberite arveldussüsteemi toimimine oli 2017. aasta teisel poolel häiritud ühel korral. Alates 2017. aasta septembrikuust toimuvad väärtpaberiarveldused eurosüsteemi hallataval platvormil TARGET2-Securities (T2S), millel aset leidnud tõrked ei avaldanud Eesti väärtpaberiarvelduste sujuvale toimimisele erilist mõju.

Eesti väärtpaberite arveldussüsteemis esines poole aasta jooksul üks IT tõrge. 11. detsembril ei olnud kontohaldurpankadel 1 tunni ja 15 minuti jooksul võimalik väärtpaberite ülekandekorraldusi süsteemi esitada. Süsteemi töö taastati esialgu ajutise lahendusega ning tõrge likvideeriti sama päeva õhtul. Kõik selle väärtuspäevaga korraldused said arveldatud. Intsidendi juurpõhjus on veel süsteemi tarnija poolt analüüsimisel.

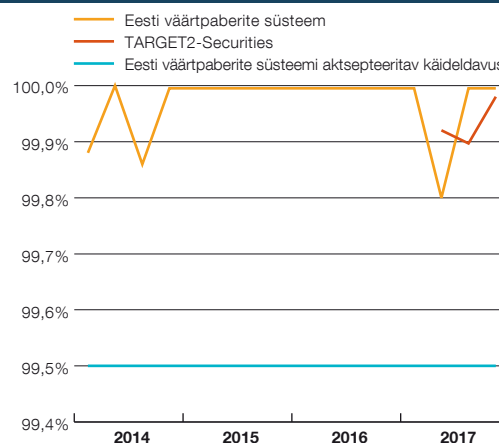
Septembris ühines Eesti, Läti ja Leedu väärtpaberite arveldussüsteeme haldav NASDAQ CSD edukalt üleeuroopalise arveldusplatvormiga T2S – sellest tulenevate uute võimaluste ning tõhusamate teenuste kõrval võivad T2S probleemid mõju avaldada Eesti kontohaldurpankade algatatud väärtpaberikorralduste täitmisele. Neljandas kvartalis toimus T2Sis seitse intsidenti (vt joonis 42). Need olid põhjustatud tarkvara vigadest, mille tõttu olid arveldusplatvormi mõned teened häiritud kokku 21 tundi ja 45 minutit. Tarkvara rikked põhjustasid katkestusi tehingukorralduste vastuvõtmises või arvelduses väärtuspäeva jooksul, kuid kõik intsidendid lahendati enne järgmise arvelduspäeva algust.

Joonis 41. Pankadevaheliste maksete käive, kohustusliku reservi nõue ja keskpangas hoitav kontojääk



Allikas: Eesti Pank.

Joonis 42. T2Si ja Eesti väärtpaberite süsteemi käideldavus



Allikas: Eesti Pank.

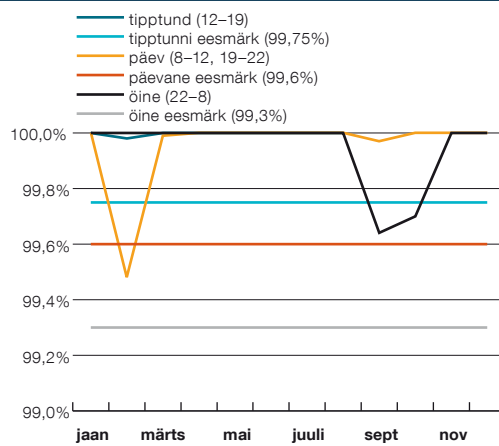
Nets Estonia hallatavas kaardimaksüsteemis toimus poole aasta jooksul viis intsidenti, mille tõttu oli kaardimakse tegemine häiritud 3 tundi ja 2 minutit. Süsteemi käideldavus jäi aktsepteeritud ja eesmärgiks võetud piiresse (vt joonis 43).

20. septembril oli infosüsteemis tehniline tõrge ühe olulise, autoriseerimise teenust toetava rakenduse peatumise tõttu. Kõnealune moodul võimaldab ühendust rahvusvahelise kaardiskeemi võrguga ja mõjutab eelkõige kaartide kasutust välismaal, mitte Eesti-sisest riskasutust. Sama probleem oli veel kolme tõrke põhjuseks. Intsidentide kordumise vältimiseks analüüsi tarkvara lähtekoodi, tuvastati vea põhjus ning paigaldati tarkvarauuendus. Oktoobris rakenda-

tud muudatusega parandati veelgi mooduli jõudlust ning efektiivsust.

21. septembri öisele ajale planeeritud serverihooldustööde käigus ilmnisid komplikatsioonid, mille tõttu algselt lühikeseks plaanitud hooldustöö kujunes serveri taastetöödeks, mis kestsid 1 tund ja 19 minutit. 4. oktoobri hilisõhtul avaldus andmebaasi probleem, mille Nets Estonia lahendas 56 minuti jooksul.

Joonis 43. Kaardimaksete süsteemi käideldavus 2017. aastal



Allikas: Eesti Pank.

Taustinfo 6. Uue makseteenuste direktiivi mõju pankadele ja teistele makseteenuste pakkujatele

Alates sellest aastast kehtib Euroopas uus makseteenuste direktiiv ehk PSD2, mille eesmärk on suurendada tarbijate kaitseks makseteenuste turvalisust, soodustada innovatsiooni, sealhulgas avatud pangandust, ning luua makseteenuste osutajate jaoks võrdsed konkurentsitingimused. Õigusraamistiku uuendamine oli vajalik, sest turul tegutsesid reguleerimata kolmandad osapooled, kes kasutasid nn skreeperdamise (ingl *screen scraping*) tehnoloogiat, et panga teadmata siseneda kliendi internetipanka. See võimaldas neil pakkuda makselahendusi, mis lihtsustas kontoinfo vaatamist ja internetis ostude eest tasumist otse maksekontolt. Ühtlasi suurendas selline tegevus turvariske ja põhjustas vaidlusi võrdsete konkurentsitingimuste üle.

PSD2 paneb aluse avatud pangandusele, sest kohustab pankasid avama juurdepääsu oma klientide pangakontodele. Selleks lisati reguleeritud makseteenuste hulka kaks uut teenust – makse algatamise teenus ja kontoteabe teenus –, mis võimaldavad kliendil anda kolmandatele teenusepakkujatele (st makseasutustele ja teistele pankadele) juurdepääsu oma pangakontodele nende teenuste osutamiseks. Ühtlasi tuleb seni reguleerimata teenusepakkujatel makse algatamise teenuse ja kontoteabe teenuse osutamiseks taotleda tegevusluba.

Makse algatamise teenust kasutades liigub raha endiselt turvaliselt pangakontode vahel ja pangad vastutavad nii pangasiseste kui ka pankadevaheliste maksete toimimise eest. Kolmandad teenusepakkujad on just nagu panga makseteenuste vahendajad. Vaatamata sellele, et kolmandal osapoolel on kohustus panga süsteemidesse sisenedes end autentida, tuleb pankadel kontrollida, kas tegemist on ikka tegevuslooga teenusepakkujaga. Pettuste ja autoriseerimata maksete korral kannab pank esmase finantsrisiki, mille kolmas osapool hiljem kompenseerib. Siiski tuleb arvestada, et rahaline kahju tekib igal juhul kliendi pangakontol ehk kokkuvõttes võib see ikkagi mõjutada usaldust panga vastu.

Kontoteabe teenus ei tähenda ainult hetkesaldo ja viimaste maksetehingute kuvamist, vaid aitab ka vähendada riske ja pakkuda finantsteenuseid lähtuvalt kliendi vajadustest. Kliendi nõusolekul on kontoinfo teenusega võimalik kokku koguda kontoväljavõtetel kajastuv info kõigist pankadest ja pakkuda finantsplaneerimiseks ja rahapaigutusteks terviklahendusi. Ühtlasi annab selline terviklik rahaasjade ja maksekäitumise andmestik näiteks koos

suurandmete analüüsiga teenusepakkujatele täiendavaid võimalusi klientide vajaduste, krediidi- võimekuse ja potentsiaalsete riskide hindamiseks, et õigel ajal pakkuda sobilikke finantsteenuseid. Samas jääb klient enda kohta käivate andmete omanikuks ja pank ega kolmas osapool ei saa neid omavoliliselt kasutada. Kui aga klient on andnud kolmandale osapoolle ligipääsu oma kontoteabele, siis kontot haldav pank ei vastuta selle eest, kuidas neid andmeid kasutatakse.

Turvalisuse tõstmiseks muudeti pankadele kohustuslikuks tugevate kliendi autentimislahenduste kasutamine ning kehtestati tehnilised nõuded kolmandate osapoolte juurdepääsuks pangakontodele. Uute teenuste osutamise võimaldamiseks töötatakse praegu välja standardiseeritud rakendusliideseid (ingl *application programming interface*, API) ja lahendusi, mis võimaldaks hiljemalt 2019. septembrikuus pankade ja kolmandate teenusepakkujate süsteemidel omavahel turvaliselt ning identifitseeritult suhelda. Et vältida olukorda, kus kolmandad osapooled saaksid oma teenuste pakkumist skreeperdamise abil – küll identifitseeritult – internetipanga kaudu jätkata, tuleb pankadel taotleda finantsinspeksioonilt erand, mis lubab juurdepääsu ainult läbi standardiseeritud API. Peale selle tuleb pankadel umbes 300 000 paroolikaarti omavat klienti suunata kasutama ID-kaarti, Mobiil-ID või Smart-ID lahendust, kuna kohustuslikuks muutuvad tugevad autentimisvahendid.

Avatud pangandus soodustab konkurentsi makse- jt finantsteenuste osutamisel, võimaldades samas teha rohkem koostööd, et pakkuda klientidele lisaväärtust. Avatud pangandusega luuakse keskkond, kus klient saaks ühe mobiilirakenduse kaudu turvaliselt hallata oma eri pankades asuvaid pangakontosid ja finantsteenuseid. PSD2 loob võimalused oma rahaasjade mugavamaks korraldamiseks. Tulevikus võib tõenäoliselt järjest enam näha koostööd pankade ja muude teenusepakkujate vahel ning seda, kuidas API-ühenduste abil võimaldatakse klientidel võrrelda erinevate pakkujate laenu-, kindlustus- või investeerimisteenusi, et valida omale parim lahendus. Samuti võimaldab avatud pangandus selliste API-ühenduste kaudu pankadel ja makseasutustel väiksemate finantsriskidega siseneda uutele turgudele ja pakkuda teenuseid ka väljaspool Eestit.

MAKROFINANTSJÄRELEVALVE POLIITIKA

ÜLEVAADE KEHTIVATEST MAKROFINANTSJÄRELEVALVE MEETMETEST

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

Kehtivad makrofinantsjärelevalve meetmed aitavad vähendada peamisi riske, mis finantsstabiilsust praegu ohustavad. Süsteemse riski puhver ja süsteemselt olulise krediidasutuse täiendav kapitalipuhver aitavad leevendada majanduskeskkonna ootamatu halvenemise mõju, pakkudes püsivat kaitset riskide vastu, mis ei sõltu otseselt krediidsüklilist. Krediidsüklilise dünaamikast lähtuv vastutsüklilise kapitalipuhvri määr püsib nulltasemel, kuna Eesti ettevõtete ja majapidamiste võla kasv tervikuna on viimastel aastatel olnud SKP kasvust aeglasem ja Eesti Panga prognoosi järgi ei ole ka edaspidi oodata, et võlg suureneks majanduskasvust märgatavalt kiiremini (vt ptk „Hinnang vastutsüklilise kapitalipuhvri kehtestamise vajadusele“).

Ettevaates võib eluaseme- ja tarbimislaenude hoogne kasv tekitada vajaduse täiendavate meetmete järele. Eesti Pank jälgib majapidamiste laenuuru arengut ja kui majapidamiste laenukasvu tempo püsib sissetulekute kasvuga võrreldes kiire, on ta vajadusel valmis laenu nõudeid (laenusumma ja tagatise suhtarvu piirmäär, laenumaksete ja sissetuleku suhtarvu piirmäär ja maksimaalne laenutähtaeg) karmistama või kehtestama täiendavaid nõudeid.

Eesti Pank hindas 2018. aasta kevadel süsteemse riski puhvri nõude asjakohasust ja otsustas jätta puhvrimäär 1% tasemele. Puhvrinõue kehtib kõikidele pankadele ja on kehtestatud ainult Eestis asuvate riskivarade suhtes. Selleks, et nõue kohalduks edaspidigi ka välismaiste krediidasutuste filiaalidele ja otsestele piiriülestele positsioonidele, otsustas Eesti Pank korrata soovi, et meetet tunnustaksid ka teised Euroopa Liidu liikmesriigid (vt ptk „Hinnang süsteemse riski puhvri nõude säilitamise kohta“).

Süsteemselt oluliste krediidasutuste nimekirja lisandub Luminor Bank AS, kelle suhtes hakkab kehtima täiendav 2% puhvrinõue. 2017. aasta lõpu seisuga käsitati Eesti finantssüsteemi suhtes olulisena nelja krediidasutust: Swedbank AS, AS SEB Pank, Luminor Bank AS ja AS LHV Pank. Kolmele suurimale pangale rakendub maksimaalne puhvrimäär ehk 2% koguriskipositsioonist. Kuna LHV Panga turuosa on aastaga oluliselt suurenenud, tõuseb tema puhvrimäär tulenevalt süsteemse olulisuse hinnangust alates 1. jaanuarist 2019. aastal

Tabel 1. Eesti Panga makrofinantsjärelevalve meetmed

Instrument	Määr	Määra kehtivuse algus
Süsteemse riski puhver	1%	1. august 2016
Muu süsteemselt olulise krediidasutuse puhver		
Swedbank AS, AS SEB Pank	2%	1. august 2016
Luminor Bank AS	2%	1. juuli 2018
AS LHV Pank*	1%	1. jaanuar 2019
Vastutsükliline kapitalipuhver	0%	1. jaanuar 2016
Eluasemelaenu nõuded**		1. märts 2015
laenusumma ja tagatise suhtarvu piirmäär	85%***	
laenumaksete ja sissetuleku suhtarvu piirmäär	50%	
maksimaalne laenutähtaeg	30 aastat	

* Kuni 31.12.2018 on ASi LHV Pank puhvrimäär 0,5%.

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

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

0,5%lt 1%le koguriskipositsioonist (vt ptk „Eesti süsteemselt oluliste krediidasutuste määramine ja puhvrimäärad 2018. aastal“).

Kokkuvõttes peavad pangad makrofinantsjärelevalve eesmärgil hoidma riskivarade suhtes 1–3% täiendavaid omavahendeid. Kui lisada Euroopa Liidus kehtivatele kapitali miinimumnõuetele Eestis kehtestatud puhvri nõuded, siis tuleb siinsetel pankadel hoida vastavate riskivarade suhtes vähemalt 11,5% omavahendeid, sealhulgas 8% esimese taseme põhiomavahendeid (vt tabel 2). Süsteemselt oluliste pankade nõuded on nende kohta kehtiva täiendava puhvri nõude võrra kõrgemad.

Teiste riikide makrofinantsjärelevalve meetmetest peavad siinsed pangad täitma vastutsüklilise kapitalipuhvri nõudeid. Juhul kui Eestis tegutseval pangal on krediidiriskipositsioone riikides, kus on kehtestatud vastutsüklilise kapitalipuhvri nõue, peavad pangad nende positsioonide suhtes hoidma täiendavaid omavahendeid. Euroopa Majanduspiirkonnas (EMP) oli 31. märtsi 2018. aasta seisuga kaheksa riiki otsustanud kehtestada nullist kõrgema määra, neist neli riiki (Tšehhi Vabariik, Ühendkuningriik, Leedu ja Taani) tõstis määra viimase poole aasta jooksul. Muudest riikidest kehtib kõrgem määr Hongkongis (vt tabel 3). Eestis tegevusloa saa-

nud pankade koguriskipositsioonist moodustasid 2017. aasta lõpus valdava osa Eestis asuvad positsioonid (94%), teistes EMP riikides ja ülejäänud riikides asuvate positsioonide osakaalud olid vastavalt 5% ja alla 1%. Nullist kõrgema puhvrimääraga riikide suhtes oli Eesti pankadel krediidiriskipositsioone kokku 207 mln eurot ehk 1,8% positsioonide kogumahust.

HINNANG SÜSTEEMSE RISKI PUHVRI NÕUDE SÄILITAMISE KOHTA

Süsteemse riski puhver on Euroopa Liidu kapitalinõuete direktiivis sätestatud makrofinantsjärelevalve vahend, mida liikmesriigid võivad rakendada, et suurendada krediidasutuste vastupanuvõimet pikaajaliste mittetsüklilise iseloomuga süsteemsete riskide suhtes. Süsteemse riski puhvri nõue aitab kindlustada kapitalivarude, et pank suudaks ootamatute majandust või finantsüsteemi tabavate negatiivsete sündmuste tõttu tekkivate finantsraskustega paremini toime tulla. Pärast puhvri nõude kehtestamist tuleb makrofinantsjärelevalve asutusel selle ajakohasust ja piisavust vähemalt korra järgmise kahe aasta jooksul uuesti hinnata.

Eesti süsteemse riski puhvri nõue püsib 1% määra tasemel. Eesti Pank kehtestas esmakordselt süsteemse riski puhvri nõude

Tabel 2. Kapitali- ja puhvri nõuded Eestis (seisuga 01.01.2018)

		Süsteemselt olulised krediidasutused	Muud pangad
Makrofinantsjärelevalve puhvrid	Vastutsükliline kapitalipuhver (Eesti positsioonid)	0%	0%
	Süsteemse riski puhver (Eesti positsioonid)	1%	1%
	Muu süsteemselt olulise krediidasutuse puhver	0,5-2%	-
Kapitali säilitamise puhver		2,5%	2,5%
Omavahendite miinimumnõue		8%	8%
Koguomavahendite nõue kokku		12-13,5%	11,5%
sh esimese taseme põhiomavahendite (CET1) nõue		8,5-10%	8,0%

Tabel 3. 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	2,00%	12/2017		
Island	1,25%	11/2017		
Slovakkia	0,50%	08/2017	1,25%	08/2018
Tšehhi Vabariik	0,50%	01/2017	1,00%	07/2018
			1,25%	01/2019
Ühendkuningriik	0,00%	03/2015	0,50%	06/2018
			1,00%	11/2018
Leedu	0,00%	06/2015	0,50%	12/2018
Taani	0,00%	01/2016	0,50%	03/2019
Hongkong	1,875%	01/2018	2,50%	01/2019

Allikad: ESRB, BIS.

Tabel 4. Süsteemse riski puhvri nõude kehtestamine ja ülevaatamine

	2014	2016	2018
Puhvri määr	2%	1%	1%
Ulatus	kõik pangad ja pangagrupid individuaalselt ja konsolideeritud alusel	kõik pangad ja pangagrupid individuaalselt ja konsolideeritud alusel	kõik pangad ja pangagrupid individuaalselt ja konsolideeritud alusel
Riskipositsioon	koguriskipositsioon	kõik Eestis asuvad riskipositsioonid	kõik Eestis asuvad riskipositsioonid
Otsuse jõustumine	01.08.2014	01.08.2016	01.07.2018
Puhvrinõude tunnustamine	vabatahtlik tunnustamine ilma ESRB soovituseta	ESRB soovitus (avaldatud 10.08.2016)	"ettepanek tunnustamise jätkumiseks (pangapõhine de minimis künnis 250 mln eurot)"

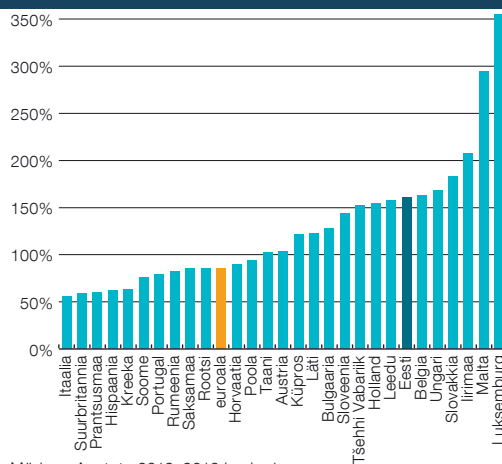
2014. aastal, kui kõikide pankade koguriskipositsiooni suhtes rakendus 2% puhvrimäär (vt tabel 4). Koos süsteemselt oluliste krediidasutuste suhtes täiendava nõude juurutamisega 2016. aastal langetati süsteemse riski puhvri määr 1%-le ja jäeti see kehtima ainult Eestis asuvate positsioonide suhtes, mis võimaldab kaks puhvrinõuet omavahel liita. 2018. aasta kevadel toimunud hindamise tulemusena otsustas Eesti Pank jätta süsteemse riski puhvri nõude muutmata.

Süsteemse riski puhvri nõude põhjused

Eesti süsteemse riski puhvri nõude kehtestamise peamiseks põhjuseks on majanduse haavatavus, kui väliskeskkond peaks halvenema. Oma väiksuse ja avatuse tõttu on Eesti majandus eriti haavatav. Seetõttu on Eesti SKP reaalkasv olnud märkimisväärselt kõikumavam kui euroalal tervikuna ning ka teistes kiire kasvuga üleminekuriikides.

Eesti majanduse avatusest annavad tunnistust ekspordi suur osakaal ja kontsentreeritus. Eesti ekspordi ja impordi summa moodustas viie aasta keskmisena üle 160% SKPst, mis on ligi kaks korda kõrgem suhtarv kui ELi riikides keskmiselt (vt joonis 44). Peaaegu 40% Eesti koguekspordist oli 2017. aastal seotud kolme riigiga: Soome (16%), Rootsi (14%) ja Läti (9%). Eesti naaberriikide majandused on omavahel tihedalt seotud, mistõttu väliskeskkonna halvenemise mõju võib kiiresti üle kanduda kogu piirkonnale, mis omakorda raskendaks võimalikest probleemidest taastumist. Samuti tuleb silmas pidada, et lõviosa Eesti pangandussektorist kuulub suurtesse Põhjamaade finantsgruppidesse, mille põhilised tegevuspiirkonnad kattuvad Eesti peamiste eksporditurgudega. Negatiivsed arengud selle piirkonna ühes või mitmes riigis võivad

Joonis 44. Ekspordi ja impordi suhe SKPse



Märkus. Aastate 2012–2016 keskmine. Allikas: Eurostat.

seega vähendada ka laenuhakkumist, mis võib probleeme veelgi võimendada.

Finantsstabiilsuse riske suurendavad ka pankade krediidiportfelli vähenemine hajutus ja majapidamiste suhteliselt väikesed finantsvarad.

Pankade krediidirisk on suuresti seotud ärikinisvara turuga. Kinnisvara- ja ehitusettevõtetele antud laenu- ja liisingud moodustasid 2017. aasta lõpus enam kui kolmandiku Eestis tegutsevate pankade ettevõtelaenudest – see osakaal on küllaltki sarnane teiste euroala riikidega. Samas moodustab kinnisvara- ja ehitusettevõtete osa laenuportfelist ligi 13% pankade koondbilansi mahust, mis on ligi kaks korda suurem kui euroala keskmine näitaja³³. Kuigi probleemid võivad avalduda esmalt teravamalt mõnes teises sektoris, suurendab kinnisvarasektorile antud laenu suur osakaal pankade tundlikkust majanduskeskkonna muutuste suhtes ka nn teise ringi mõjude kaudu.

³³ Euroala keskmisega võrreldes suurt erinevust põhjustab muu hulgas asjaolu, et Eestis moodustab reaalsektori laenuportfell pangandussektori varadest suhteliselt suurema osa, võlakirjade osakaal on samas väga väike.

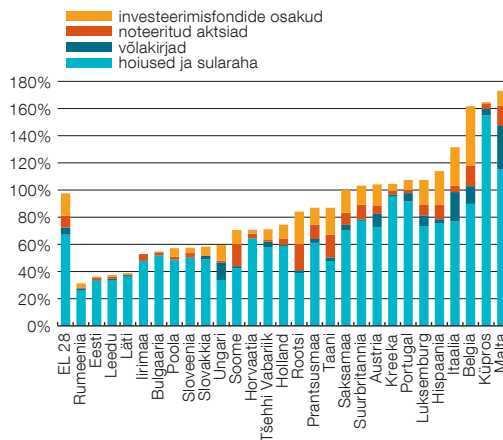
Eesti majapidamistel on märksa vähem finantsvarasid kui ELis keskmiselt (vt joonis 45). Väiksem finantspuhver vähendab majapidamiste suutlikkust pehendada väliskeskonnast tulenevate šokkide mõju ja jätkata tarbimist senisel tasemel, kui sissetulekud peaksid vähenema. Lisaks tuleb silmas pidada, et Eesti tööturg on paljudest teistest ELi riikidest paindlikum. Ühest küljest võimaldab paindlikum tööturg ettevõtetal tegevust vajadusel kiiremini ümber kujundada. Teisalt suurendab see majapidamiste säästude vähesuse juures nende tarbimiskäitumise ning laenumaksevõime ettearvatust.

Pangandussektori tundlikkuse analüüs näitab, et välisnõudluse alanedes halveneb pankade laenukvaliteet väga kiiresti. Kui välisnõudlus väheneb, hakkavad esmalt kahanema ettevõtete eksporditulud ja kasum. Seejärel alaneb majandusaktiivsus vähenevate investeringute ja suureneva tööpuuduse tõttu. Halveneb nii ettevõtete kui ka majapidamiste laenumaksevõime ning suurenevad viivislaenude maht ja laenukahjumid.

Eesti Panga makromudeli põhjal tooks välisnõudluse 20% langus, mis sarnaneks 2009. aastal ülemaailmse majanduskriisi ajal aset leidnuga, praegustes tingimustes kaasa ligikaudu 11% majanduslanguse. Pankade krediidiriski mudeli järgi suureneks selle tagajärjel viivislaenude osakaal laenuportfellis 3,7%ni (vt joonis 46) ning laenukahjumid kasvaksid ligikaudu 200 miljoni euro võrra ehk ligikaudu 2,5% pankade krediidiriskipositsioonist (vt joonis 47). Sealjuures jõuavad viivislaenude maht ja laenukahjumid maksimumtaseme lähedale juba esimese aasta lõpuks pärast välisnõudluse kukkumist. Süsteemse riski puhver määraga 1% aitaks katta täiendavad laenukahjumid, mis tekiks välisnõudluse 11% vähenemise ehk ligi 6% majanduslanguse korral.

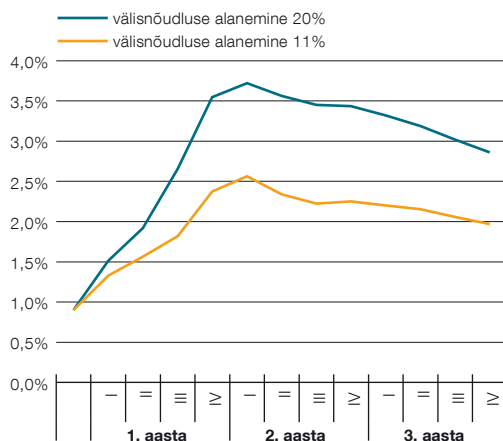
Puhvrinõuded aitavad kindlustada, et pankadel oleks süsteemsete riskide katteks piisavalt kapitali. Kõik pangad ületasid 2017. aasta lõpus kapitali- ja puhvrinõudeid varuga (vt ptk „Pankade kapitaliseeritus“). Samas võib vabatahtlikult hoitav puhver kiiresti kahaneda, tulenevalt majandus- või finantskeskkonna arengust, panga äriplaani muutusest või omanike otsusest omavahendeid vähendada. Seetõttu on vaja regulatiivseid puhvrinõudeid, sealhulgas süsteemse riski puhvri nõuet, mis aitavad tagada,

Joonis 45. Majapidamiste likviidsete finantsvarade suhe SKPsse



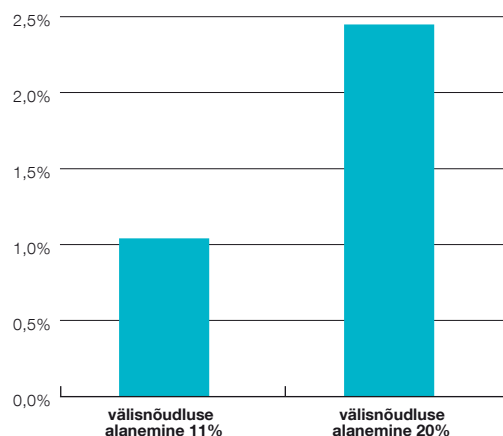
Märkus. 2016. aasta lõpu seisuga.
Allikas: Eurostat.

Joonis 46. Viivislaenude osakaal laenuportfellis riskitsenaariumite korral



Allikas: Eesti Pank.

Joonis 47. Laenukahjumite kasv suhtena krediidiriskipositsiooni



Allikas: Eesti Pank.

et pangad säilitavad teatud kapitalivaru majanduse võimaliku negatiivse arengu puhuks.

Süsteemse riski puhvri nõude tunnustamine teiste riikide poolt

Makrofinantsjärelevalve meetmete mõju sõltub riikidevahelisest koostööst meetmete vastastikusel tunnustamisel. Suur osa makrofinantsjärelevalve vahenditest, sealhulgas kapitalipuhvri nõuded, on kohaldatavad ainult kodumaistele pankadele ja välismaiste pangagruppide tütarpankadele. Selleks, et tagada võrdsed tingimused kõigile turuosalistele ja meetmete suurem mõjus on ning vähendada regulatiivse arbitraazi ohtu, peaksid vastavad nõuded rakenduma ka neile välismaistele pankadele, kes pakuvad kas filiaalide kaudu või otse piiriüleseid pangateenuseid. Makrofinantsjärelevalve meetmete piiriülese mõju hindamise ja vastastikuse tunnustamise kohta on Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu (ESRB) välja andnud soovitus³⁴.

Eesti süsteemse riski puhvri nõude tunnustamise vajadus tuleneb välispankade filiaalide ja piiriüleselt saadud laenude suhteliselt suurest osakaalust. 2017. aasta lõpus tegutses Eestis 17 panka, millest 6 olid kodumaised pangad, 3 välispankade tütarpankad ning 8 välispankade filiaalid. Filiaalide turuosa vähenes aastatagusest 26%lt 10%le pangandussektori koguvaradest, kui 1. oktoobril 2017 loodi DNB Panga ja Nordea filiaali ühendamisega Luminor. Aasta lõpus olid suurima osakaaluga Taani (6% pangandussektori varadest) ja Soome (3%) krediitiasutuste filiaalid, kuid filiaali kaudu pakkusid Eestis pangateenuseid ka Rootsi, Läti ja Norra krediitiasutused. Majapidamiste ja ettevõtete otse piiriüleselt võetud laenude maht moodustas 2017. aasta kolmanda kvartali lõpus 18% Eesti pangandussektori kaudu saadud laenude mahust³⁵ ja see osakaal suurenes eelmisel aastal, kui üks pank viis osa väljaantud laenudest välismaise emapanga portfelli.

Eesti Pank soovib, et teised liikmesriigid tunnustaksid süsteemse riski puhvri nõuet ka edaspidi. Kui Eesti Pank 2016. aastal hin-

das kaks aastat varem kehtestatud puhvri nõuete asjakohasust ja otsustas seada kodumaiste positsioonide suhtes 1% süsteemse riski puhvri nõude, siis soovis ta taas selle tunnustamist teiste liikmesriikide poolt. ESRB andis välja selgekohase üleeuroopalise soovitus³⁶, mille alusel 2018. aasta märtsi lõpuks tunnustas Eesti süsteemse riski puhvri nõuet üle poole liikmesriikidest. Vastavalt ESRB kokku lepitud põhimõttele võib makrofinantsjärelevalve meetme tunnustamise nõudes teha erandi finantsinstitutsioonidele, kelle positsioonid on meetmega maandatavate riskide seisukohast ebaolulised. Eesti Panga hinnangul on süsteemse riski puhvri nõude tunnustamisel sobiv olulisuse kriteerium 1% Eestis tegutsevate pankade koondbilansi mahust ehk 2017. aasta lõpu andmetele tuginedes 250 miljonit eurot. Võrreldes kahe aasta taguse hinnanguga on see soovituslik institutsioonipõhine künnis 50 miljoni euro võrra suurem, kuna pangandussektori varad on suurenenud.

HINNANG VASTUTSÜKLILISE KAPITALIPUHVRI KEHTESTAMISE VAJADUSELE

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

Laenumahu kasv võib finantssüsteemi stabiilsust ohustada juhul, kui see on majanduskasvust kiirem, mis väljendub võlakoormuse näitaja ehk SKP ja võla suhtarvu suurenmises. Võlakoormuse mõõdukas kasv võib peegeldada normaalset finantssüvenemise protsessi, mille puhul laenamisega saavutatakse majanduse lisandväärtuse suurenemine, mis aitab kaasa laenu teenindamisele tulevikus. Samas võib kiire laenukasv käia majandusele üle jõu ja põhjustada pankadele edaspidi laenukahjumeid. Seetõttu

³⁴ Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu soovitus, 15. detsember 2015, piiriülese mõju hindamise ja makrotasandi usaldatavuspoliitika meetmete vabatahtliku kõigipoolsuse kohta (ESRN/2015/2).

³⁵ Arvutustes on kasutatud rahvusvahelise investeerimispositsiooni andmeid, mis lisaks välispankadelt saadud laenudele sisaldavad ka teistelt ettevõtetest, rahvusvahelistelt institutsioonidelt ja arengupankadelt saadud laene.

³⁶ Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu soovitus, 24. juuni 2016, millega muudetakse soovitus ESRN/2015/2 piiriülese mõju hindamise ja makrotasandi usaldatavuspoliitika meetmete vabatahtliku kõigipoolsuse kohta (ESRN/2016/4)

tuleb pankadele kapitalipuhvri nõude kehtestamisel hinnata ja prognoosida võlakoormuse arengut ja seda mõjutavaid tegureid.

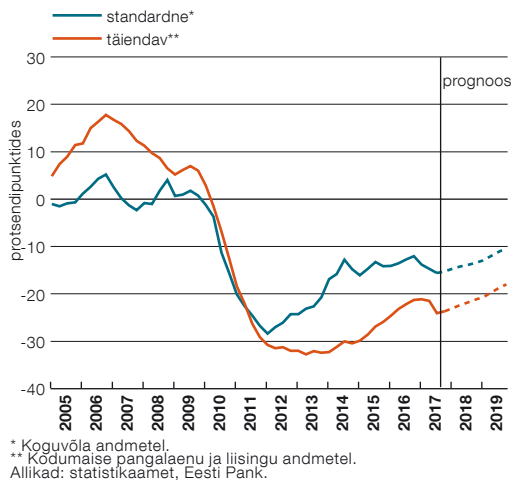
Üks põhilisi alusnäitajaid vastutsüklilise kapitalipuhvri kehtestamisel on SKP ja võla suhtarvu lõhe ehk selle suhtarvu erinevus pikaajalisest trendist. Baseli pangajärelevalve komitee meetodika alusel arvatud nn standardne SKP võla ja suhtarvu lõhe oli 2017. aasta kolmanda kvartali lõpus -16 protsendipunkti ning Eesti Panga poolt lisaks kasutatav nn täiendav lõhe oli -24 protsendipunkti (vt joonis 48), mistõttu puhvri arvutuslik määr oli 0%. Ka prognoosiperioodil, aastatel 2018–2019, jääb SKP ja võla suhtarvu lõhe negatiivseks, mistõttu vastutsüklilise kapitalipuhvri vajaduse hindamiseks tuleb analüüsida võlakoormuse arengut täiendavate indikaatorite abil.

Eesti reaalsektori võlakoormus jätkas 2017. aastal alanemist. Võlakoormuse alanemine tulenes suhteliselt kiirest majanduskasvust ja sellega võrreldes aeglasemast võla kasvust. Võla ja SKP suhtarv langes kolmanda kvartali lõpus 121%ni, mis on viimase viie aasta madalaim tase (vt joonis 49). Eesti Panga detsembriprognoosi kohaselt jätkub võla ja SKP suhtarvu alanemine ka järgmise pooleteise aasta jooksul.

Reaalsektori võla aastakasvu tempo kiirenes 2017. aasta kolmanda kvartali lõpuks 2,8%ni. Senini on reaalsektori võla kasvu vedanud peamiselt majapidamised, kelle võla kasv ulatus 2017. aasta kolmandas kvartalis pea 7%ni (vt joonis 50). Majapidamiste võlga on suurendanud aktiivne eluasemelaenude võtmine. Eluasemelaenude portfelli aastakasv oli 2018. aasta alguses ligi 7%. Ettevõtete võla tase ei ole aga viimasel kahel aastal palju muutunud ning võla aastakasv ulatus 2017. aasta kolmandas kvartalis 1%ni. Eesti Panga prognoosi kohaselt reaalsektori võla kasv järgmise kahe aasta jooksul kiireneb, ent ei ületa püsivalt nominaalse SKP lähiaastateks prognoositud kasvu.

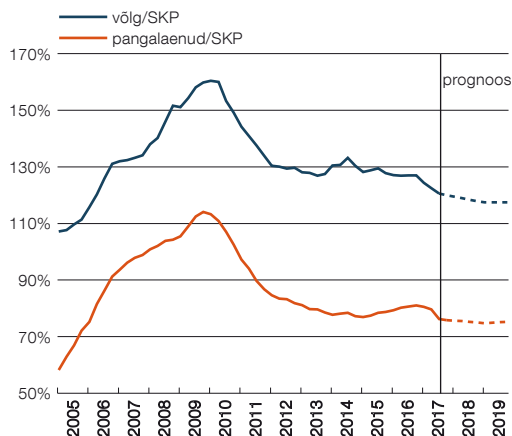
Ettevõtete võlakohustuste struktuuris jätkus ka 2017. aastal välismaiste võlakohustuste vähenemine. Välismaiste võlakohustuste vähenemist on mõjutanud sektoriti erinev investeerimisvajadus ja ettevõtete eelistused rahastamisallikate suhtes. 2017. aasta kolmanda kvartali välismaiste võlakohustuste suurenemine tulenes

Joonis 48. Võla ja SKP suhtarvu lõhe



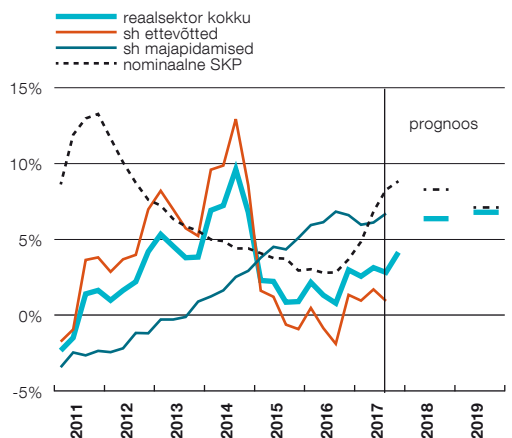
* Koguvõla andmetel.
** Kodumaise pangalaenu ja liisingu andmetel.
Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 49. Reaalsektori võlakoormus



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 50. Reaalsektori koguvõla ja nominaalse SKP aastakasv*



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

sellest, et sügisel suunas üks pank osa laenudest välismaise emapanga portfelli. Ettevõtete aktiivne laenamine Eestis tegutsevatest pankadest jätkus ka 2017. aastal ning arvestamata ühe panga laenuportfelli liigutamist, kasvas ettevõtete laenuportfell 2018. aasta jaanuaris aasta võrdluses 6%.

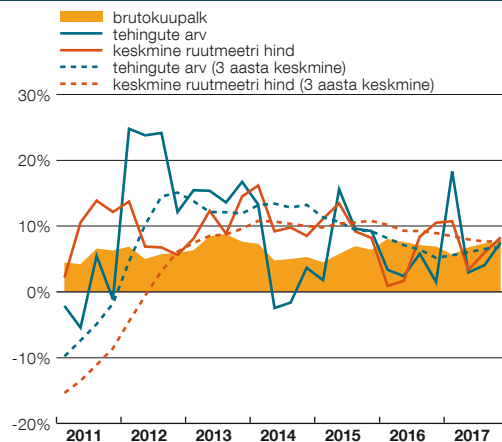
Ettevõtete laenuõudlus on püsinud mõõdukas. Investeeringud on küll suurenenud, kuid nende tase on jätkuvalt madal. Lisaks paranes 2017. aastal ettevõtete võime rahastada oma tegevust ja investeeringuid varasemast enam omavahenditest, mis vähendas ühtlasi nende laenuõudlust tervikuna.

Majapidamiste laenuõudlus püsis 2017. aastal suur. Majapidamised võtsid ka 2017. aastal aktiivselt eluasemelaenu ja eluasemeturul jätkusid tehingud endise hooga. Nii korteritehingute kui ka korterite keskmise ruutmeetrihinna aastakasv oli 2017. aasta neljandas kvartalis 8%, mis on ühtlasi viimase kolme aasta keskmine tase ning ligikaudu sama kiire kui keskmise brutopalgakasv (vt joonis 51). Laenu kasutamise osakaal eluaseme soetamisel siiski oluliselt ei muutunud. Mõnevõrra on aga suurenenud laenu kasutamise osakaal tarbimise rahastamisel.

Laenupakkumine 2017. aastal oluliselt ei muutunud. Pankade laenustandardid ega laenuitingimused 2017. aastal oluliselt ei muutunud. Ettevõtetele väljastatud uute pikaajaliste laenude aasta keskmine intressimarginaal püsis pea samal tasemel kui aasta tagasi. Uute eluasemelaenude aasta keskmine intressimarginaal aasta võrdluses aga pisut tõusis (vt joonis 52). Pankade laenamist reaalsektorile on toetanud kodumaiste hoiuste hoogne kasv ning vajadus täiendavate vahendite kaasamiseks on püsinud väike. Pangandussektori laenude ja hoiuste suhtarv 2017. aastal pisut alanes. Residentide laenude ja hoiuste suhtarv ulatus 2017. aasta lõpus 117%ni.

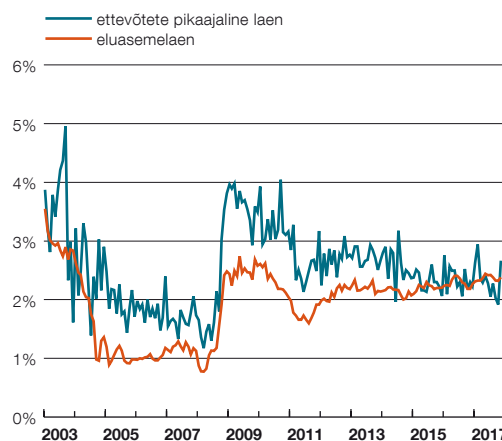
Kokkuvõttes ei pea Eesti Pank praegu vajalikuks tõsta vastutsüklilise kapitalipuhvri määra 0%st kõrgemale. Hinnang lähtub peamiselt sellest, et reaalsektori võlakoorumus ehk võla ja SKP suhtarv on viimasel kolmel aastal alanenud ning Eesti Panga 2017. aasta detsembriprognosi järgi jätkub alanemine ka järgmise

Joonis 51. Korterite keskmise hinna, tehingute arvu ja brutokuupalga aastakasv



Allikas: maa-amet.

Joonis 52. Pankade uute laenude intressimarginaal 6 kuu EURIBORI* suhtes



* EURIBORi negatiivne määr on arvestatud 0%ks
Allikad: Eesti Pank, Euroopa Keskpang.

poolelise aasta jooksul. Lisaks ei ole pankade laenustandardid ja -itingimused leebemaks muutunud ning pankade finantsvõimendus pole suurenenud.

Samas püsib kiire palgakasvu ja paranenud kindlustunde tõttu risk, et majapidamiste hoogne laenuvõtmine võib kinnisvarahindade tõusu kiirenedes laenukoormust kasvatada prognoositust kiiremini ja suurendada sellega seotud tsüklilisi riske. Seepärast jälgib Eesti Pank riskide võimalikule kuhjumisele viitavaid faktoreid ja võib vajadusel kehtestada vastutsüklilise kapitalipuhvri määra 0%st kõrgemal tasemel.

EESTIS SÜSTEEMSELT OLULISTE KREDIIDIASUTUSTE KINDLAKSMÄÄRAMINE JA PUHVRINÕUDED

Süsteemselt olulise krediidasutuse puhver kehtestatakse pankadele, mille tõrgeteta toimimine on tähtis kogu finantssüsteemi ja reaalmajanduse jaoks. Selle lisapuhvri abil suurendatakse finantssüsteemi toimekindlust ja vähendatakse süsteemselt oluliste krediidasutuste ehk O-SIide (ingl *other systemically important institutions*) võimalike finantsprobleemidega kaasnevaid kulusid majandusele. Eesti Pank hindab krediidasutuste süsteemset olulisust igal aastal. Hindamistulemuste põhjal ajakohastatakse süsteemselt oluliste krediidasutuste loetelu ja muudetakse vajadusel lisapuhvri nõudeid.

Eesti süsteemselt olulised krediidasutused määratakse kindlaks Euroopa Pangandusjärelevalve (EBA) suunistega³⁷ kehtestatud meetodika alusel, mida on kohandatud siinse finantssüsteemi eripärade-ga. Meetodika kohandamine on vajalik selleks, et võtta arvesse Eesti pangandussektori suurest välispankade osakaalust tingitud rahastamise struktuuri erisusi. Eestis tegutsevate pankade rahastamismudel on senini põhinenud valdavalt hoiustel ja emapankadelt kaasatud vahenditel.

Turupõhisele rahastusele on suuremad pangad pääsenud ligi valdavalt emattevõtete kaudu, mistõttu on siinse pangandussektori emiteeritud võlakirjade maht olnud väga väike. Kuigi 2017. aastal võlakirju emiteerinud pankade ring laienes ja sellest tulenevalt pangandussektori võlakirjade maht üle kahe korra suurenes, on see sellegipoolest vaid 119 miljonit eurot ehk 0,5% pangandussektori varadest. Kas või vähesel määral võlakirju emiteerinud pankade süsteemne olulisus oleks EBA kohustuslike näitajate põhjal määratuna ülehinnatud. Seega on O-SIide kindlaksmääramisel mõistlik kasutada kohandatud meetodikat, kus sisulist tulemust moonutav komponent on punktisummast välja jäetud.

2017. aasta lõpu andmete põhjal on Eestis süsteemselt olulisteks krediidasutusteks Swedbank AS, AS SEB Pank, AS Luminor Bank ja AS LHV Pank. Nende nelja panga puhul ületab kohandatud meetodika alusel leitud süsteemse olulisuse punktisumma seatud künnist (350 baaspunkti³⁸) (vt tabel 5). ASi Luminor Bank lisandumine süsteemselt oluliste krediidasutuste hulka peegeldab Eesti pangandus-turul 2017. aasta neljandas kvartalis toimunud struktuurimuutusi, kui ühendati ASi DNB Bank ja Nordea Bank AB Eesti filiaali tegevus. Kõik Eestis süsteemselt oluliseks määratud krediidasutused peavad hoidma täiendavat kapitalipuhvrit, mille

Tabel 5. Eestis tegutsevate pankade keskmine süsteemse olulisuse punktisumma (baaspunktides)

Pank	Punktid kokku		Kriteeriumid				
	Auto-maatne*	Kohanda-tud**	Suurus	Tähtsus (sh asendatavus / finantssüsteemi taristu)	Keerukus / piiriline tegevus	Omavaheline seotus	
						Automaatne*	Kohandatud**
Swedbank AS	2900	3013	3919	4388	2297	998	1450
AS SEB Pank	2042	2208	2388	2411	2044	1326	1989
Luminor Bank AS	1934	1639	1404	1378	1842	3114	1933
AS LHV Pank	859	718	691	625	631	1490	925
Bigbank AS	312	283	179	157	733	181	62
Versobank AS	211	216	115	73	191	465	487
Tallinna Äripanga AS	130	153	90	92	149	186	278
AS Coop Pank	161	137	145	151	119	231	135
AS Inbank	86	45	49	40	40	215	50

* 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.

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

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

suurus on seotud nende süsteemse olulisuse punktisummaga³⁹. Puhver on seda suurem, mida olulisem krediidasutus süsteemis on.

Süsteemselt oluliste krediidasutuste puhvri määrades on vaja 2018. aasta läbivaatuse kohaselt teha kaks muudatust. Esiteks on süsteemse olulisuse koondpunktisummat arvestades kohane kehtestada ASile Luminor Bank 2% O-SII puhvrimäär. Kuna Luminor Bank AS loodi 2017. aastal, ent eelmise aasta O-SIIde hindamisprotsessis polnud seda andmete puudumise tõttu võimalik arvesse võtta, peab Eesti Pank vajalikuks

kohaldada pangale O-SII puhvri nõue erakorraliselt alates 2018. aasta 1. juulist. Teiseks on ASi LHV Pank süsteemse olulisuse punktisumma jõudnud tasemele, mille puhul Eesti Pank peab vajalikuks tõsta lisapuhvri nõue seniselt 0,5% tasemelt 1%ni. ASi LHV Pank süsteemse olulisuse punktisumma suurenemist on mõjutanud panga uued ärisuunad, mis on seotud rahvusvaheliste makseasutuste teenindamisega. Samas on panga tähtsus suurenenud ka kohaliku reaalsektori teenindamisel, mis põhjendab puhvrimäära tõstmise vajadust. Kavakohaselt jõustub ASile LHV Pank 1% puhvrimäär alates 1. jaanuarist 2019.

³⁹ 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. Vt täpsemalt väljaandest „Süsteemse riski puhver ja muu süsteemselt olulise krediidasutuse puhver“, aprill 2016.

MÕISTESELGITUSI

Eluasemelaenu nõuded (ingl *housing loan requirements*)

Eesti Panga kehtestatud nõuded, mida pangad peavad eluasemelaene andes järgima, et suurendada laenusaaajate ja -andjate vastupanuvõimet majanduse ebasoodsa arengu korral ning vältida liiga kiiret laenukasvu, mis võib põhjustada pankadele laenukahjumeid. 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 käenduse puhul kuni 90%);

maksimaalne laenu tähtaeg (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 põhiomavahendite nõue, mille järgi panga CET1 kapitali suhe riskiga kaalutud varadesse peab olema vähemalt 4,5%, kehtestati 2014. aastal ELi kapitalinõuete määrusega. Liikmesriigid saavad CET1 miinimumnõudele lisaks kehtestada puhvrinõudeid makrofinantsjärelevalve eesmärgil, mida tuleb samuti täita CET1 kapitaliga.

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 finantsvahendajate (nt investeerimis- ja pensionifondid) tegevus ning makse- ja arveldussüsteemide toimimine.

Kasutatav tulu (ingl *disposable income*)

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

Kindlustunde indikaator (ingl *confidence indicator*)

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

Laenustandardid (ingl *lending standards*)

Pangasisesed juhendid või kriteeriumid, mis kajastavad panga üldist laenupoliitikat.

Laenu tingimused (ingl *loan terms*)

Laenu tingimused on tingimused, millega pank on nõus laenusaaajale laenu andma, st panga ja laenusaaaja vahel sõlmitud konkreetse laenulepingu tingimused.

Likviidsuskattekindaja (ingl *liquidity coverage ratio*, LCR)

Suhtarv, mis näitab panga likviidsete varade suhet raha netoväljavoogu. Nõutakse, et pangal oleks lühiajaliste kohustuste täitmiseks likviidset vara, mis vastaks netorahavoole 30 päevase stressiperioodi vältel.

Makrofinantsjärelevalve (ingl *macroprudential policy*)

Süsteemsete riskide määratlemine ja hindamine ning meetmete võtmine eesmärgiga aidata kindlustada kogu finantssüsteemi stabiilsus. Eestis kohaldatakse krediidasutuste suhtes kapitalipuhvrinõudeid ja eluasemelaenu 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.

Omahendite 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*)

Krediidiasutuse emiteeritud võlakiri, mis on tagatud tavaliselt krediidiasutuse 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 makrofinantsjärelvalve raames täiendate kapitalipuhvrite (nt vastutsükliline kapitalipuhver, süsteemselt olulise krediidiasutuse puhver, süsteemse riski puhver) hoidmist. Lisaks regulatiivsetele ja järelvalveasutuste seatud kapitalinõuetele võib pank hoida vabahtlikke 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 krediidiasutus (ingl *systemically important financial institution*)

Krediidiasutus, kelle finantsseisundi halvenemine võib ohtu seada kogu finantssüsteemi stabiilsuse. Mõju ulatuse järgi jagunevad süsteemselt olulised krediidiasutused globaalseteks süsteemselt olulisteks krediidiasutusteks (lüh G-SII) ja muudeks (s.o kodumaise finantssüsteemi suhtes) süsteemselt olulisteks krediidiasutusteks (lüh O-SII). Süsteemselt olulistele krediidiasutustele on kehtestatud täiendava kapitalipuhvri nõue. Eestis tegutsevate krediidiasutuste olulisust siinses finantssüsteemis hindab Eesti Pank igal aastal ja määrab kindlaks täiendava kapitalipuhvri suuruse.

Süsteemse riski puhver (ingl *systemic risk buffer*)

Kapitalipuhvri nõue, mida liikmesriigid võivad rakendada, et suurendada krediidiasutuste vastupanuvõimet pikaajaliste süsteemsete riskide suhtes, mis ei sõltu otseselt krediiditsüklilt. Süsteemse riski puhvri nõue aitab kindlustada kapitalivaru, et pank suudaks majandust või finantssüsteemi ootamatult tabavate negatiivsete sündmuste tõttu tekkivate finantsraskustega paremini toime tulla.

TARGET2, TARGET2-Eesti

TARGET2 on üleeuroopaline reaalaegne 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 väärtpapierarvelduste ühisplatvorm. T2S on mõeldud deponooriumitele, et need saaksid osutada klientidele makse vastu väärtpaperiülekandeid (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*)

Laen, millelt laenuvõtja ei tasu õigeaegselt laenu- või intressimakseid; Euroopa Pangandusjärelevalve (ingl European Banking Authority, EBA) üldise määratluse kohaselt liigitatakse laen viivislaenuks, kui laenusaaaja lepingujärgsed tagasimaksed hilinevad rohkem kui 90 päeva või kui on märke, et laenusaaaja jätab laenu finantsraskuste tõttu tõenäoliselt tagasi maksmata.

Võlakoormus (ingl *indebtedness*)

Võlakohustuste mahu näitaja, mida mõõdetakse võlakohustuste (laenude, liisingute ja võlakirjade) suhtena SKPsse.