

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 varasemaid numbreid saab lugeda Eesti Panga veebilehel <http://www.eestipank.ee>.

Koostanud Eva Branten, Silver Karolin, Jana Kask, Raido Kraavik, Rain Nõmmik, Taavi Raudsaar, Indrek Saapar, Kirstin Saluveer, Mari Tamm, Ulla Tischler, Evelyn Töld, Jaak Tõrs, Airi Uiboaid.

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	7
Ettevõtted ja majapidamised	7
Kinnisvaraturg.....	10
Finantskeskkond	13
Pangad	19
Taustinfo 1. Pangandusturu struktuurimuutuste mõju finantsstabiilsusele.....	24
Taustinfo 2. Eluasemelaenu intressimäärade fikseerimise mõjust laenuandjatele ja -võtjatele	27
Taustinfo 3. Ühisrahastamine.....	29
Makse- ja arveldussüsteemid.....	31
MAKROFINANTSJÄRELEVALVE POLIITIKA	33
Ülevaade kehtivatest makrofinantsjärelevalve meetmetest	33
Eesti Panga eluasemelaenuõuded ja pankade laenuitingimused	35
Taustinfo 4. KredExi käendusega laenud eluasemelaenuturul	40
Hinnang vastutsükilise kapitalipuhvri kehtestamise vajadusele.....	42
MÕISTESELGITUSI.....	45

HINNANG FINANTSSTABIILSUSELE JA MAKROFINANTSJÄRELEVALVE MEETMED

Eesti pangandusturul on viimastel aastatel aset leidnud suured muutused: DNB Panga ja Nordea Banki filiaali ühinemine Luminoriks, Danske Banki strateegia muutus, Coop Panga teke ja Versobanki sulgemine. Pangandussektor muutub nii rahvusvaheliste finantsturgude arenguga seotud riskide kui ka maineriskide suhtes haavatavamaks, samas loovad muutused uusi arenguvõimalusi. Lähiaastatel toob see endaga tõenäoliselt kaasa muutusi pankade rahastamises ja likviidsusjuhtimises. Põhjamaade pangagrupidest emapankade roll rahastamises ja tugi likviidsusjuhtimises väheneb. Pankade rahastamisallikad muutuvad tõenäoliselt mitmekesisemaks ja võlakirjade osa võib suureneeda, mis suurendab pankade avatust turutingimuste muutustele.

Eesti pangandussektori vastupanuvõime riskide suhtes on hea. Pangandussektori kapitaliseeritus on kõrge ja likviidsusvaru suur. Pangad rahastavad ennast peamiselt kohalike ettevõtete ja majapidamiste hoiustega. Viimastel aastatel on mitteresidentide hoiuste osakaal hoiuste kogumahas jõudsalt vähenenud, 21%lt 2012. aastal 7%le 2018. aasta septembris. Pankade viivislaenude hulk on väga väike ja kasumlikkus hea, mis võimaldab neil kapitali suurendada ning pakkuda jätkuvalt rahastust Eesti ettevõtetele ja majapidamistele.

Eesti majanduse ja panganduse stabiilsuse jaoks on endiselt tähtsal kohal Põhjamaade ja nende suurte pangandusgruppidega seotud riskid. Põhjamaad muudab haavatavaks majapidamiste kõrge võlakoormus ja pankade suur turupõhine rahastamine, mis teeb nad turutingimuste muutuste suhtes tundlikuks. Põhjamaadest tulenevad riskid ei ole vähenenud, kuna majapidamiste võlakoormus endiselt suureneb. Ka hiljuti esile kerkinud rahapesusüüdistused võivad pankade rahastamistingimusi mõjutada, kuigi seni pole neil mõju olnud. Suurte pangagruppide finantsseis on samas hea ning Rootsi finantsjärelevalve on otsustanud nõuda pankadelt täiendava kapitali hoidmist.

Eesti majanduse kiire kasvu taustal püsis siinsete ettevõtete ja majapidamiste maksevõime 2018. aasta esimesel poolel hea. Suure nõudluse ja ka hinnakasvu mõjul ettevõtete müügitulu ja

kasum kasvasid. Ettevõtete kasumlikkus on aga keskmiselt küllaltki väike. Palgakasv jääb prognooside kohaselt küllaltki kiireks, mis ühelt poolt küll toetab majapidamiste laenumaksevõimet, ent teiselt poolt avaldab survet ettevõtete kasumitele. Väliskeskonna riskid on aga suurenenud ning majanduse ja müügitulu kasvu aeglustudes on ettevõtetele raskem kasvavate palgakuludega toime tulla ja seetõttu võib halveneda ka laenumaksevõime.

Hinnanguliselt on Eesti majandus juba mõnda aega oma pikaajalist kasvuvõimet ületanud. Iseäranis kiiresti kasvab ehitus- ja kinnisvarasektor, mille panus majanduskasvu on kasvanud. Suurenenud tellimuste juures on ettevõtjatel raskusi töötajate leidmisega, mis võib palgakasvu selles sektoris veelgi kiirendada ja tõsta palgasurvet ka teistes sektorites. Majanduskasvu aeglustudes kannataks nii ehitusettevõtete kui ka nende töötajate laenumaksevõime ning selle sektori nõudluse vähenemise kaudu kanduks mõju ka ülejäänud majandusse.

Sissetulekute jätkuvalt kiire kasvu, tugeva kindlustunde ja madalate intressimäärade mõjul on majapidamiste laenuõudlus püsunud küllaltki suur ja võlakohustused kasvanud tempokalt. Samas on uusi pangalaene ja liisinguid lisandunud 2018. aastal aeglustuvas tempos. Majapidamiste hoiused kasvasid endiselt kiiremini kui võlakohustused ja finantspuhvid suurenesid. Laenuõudlust toetavad tegurid aga jäävad lähiajal püsima. Palgakasv püsib lähiaastatel suhteliselt kiire ja ka laenuintressimäärad jäävad finantsturgude hinnangute kohaselt lähiaastatel madalaks nagu seni. Seetõttu püsib oht, et majapidamised hindavad oma laenumaksevõimet üle.

Eluasemeturu tehingute arv 2018. aasta esimesel poolel jäi eelmise aastaga sarnaseks ja korteritehingute keskmine hind kasvas viimaste aastatega sarnases tempos ega edestanud sissetulekute kasvu. Viimastel aastatel on nõudlus uute korterite järele olnud suur ja neid on üha rohkem turule toodud. See on aidanud hoida hinnakasvu mõõdukana, kuid samas võivad kinnisvaraarendajad nõudlust üle hinnata ja investeerida ülemäära. Seda ohtu peaks vähendama tööjõupuudus ehituses, mis hakkab pakkumist edaspidi piirama.

2018. aasta esimesel poolel on ehituslubasid eluasemete ehituseks välja antud varasemast vähem, mis võib olla märgiks, et ettevaates võib pakkumine väheneda. Lisaks jäi 2018. aasta kolmandas kvartalis korteritega tehtud tehinguid aastatagusega võrreldes vähemaks ja ka keskmise hinna kasv aeglustus. See võib viidata nõudluse mõningasele kahanemisele eluasemeturul.

Ka ärikinnisvaraturule on viimastel aastatel lisanud üsna märkimisväärselt uut büroo- ja kaubanduspinda. Kiire majanduskasvu juures on nõudlus uute pindade järele olnud suur, rendihinnad on jäänud stabiilseks ja büroohonete täituvus on olnud hea. Samas hakkab majanduskasv vastavalt Eesti Panga juuniprognosiile aeglustuma, aeglustades ka nõudluse kasvu. Eestis tegutsevate pankade portfellides on ehitus- ja kinnisvaraettevõtete laenudel üsna suur roll, siis võiksid probleemid selles sektoris mõjutada üsna suurt osa pankade portfelist. Samas ei ole pangad kinnisvaraettevõtete laenu osakaalu portfellis suurendanud.

Riskihinnang

Kokkuvõttes on finantssektori toimimist ohustavad riskid Eesti Panga hinnangul 2018. aasta sügisel väikesed, ehkki väliskeskkonnast lähtuvad ning ehitus- ja kinnisvarasektori kiire kasvuga seotud riskid on varasemaga võrreldes suurenenud. Riske vähendavad ettevõtete ja majapidamiste paranenud finantsseis ning pangandussektori suur

likviidsusvaru ja omakapitali kõrge tase. Kolm peamist riski, mis ohustavad finantsstabiilsust keskmisel tasemel, on järgmised:

Risk 1

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

Risk 2

Suure nõudluse tõttu kinnisvaraturul koonduv tööjõud, investeringud ja rahastamine veelgi enam ehitus- ja kinnisvarasektoris. Majandustsükli pöördudes või tellimuste vähenedes halveneks nii ehitus- ja kinnisvaraettevõtete laenumaksevõime kui ka pankade laenukvaliteet.

Risk 3

Jätkuva kiire palgakasvu ja tugeva kindlustunde toel võib veelgi suureneda nõudlus eluasemeturul ja kiirendada kinnisvarahindade kasvu. Madalate intressimäärade juures suurendaks see eluasemelaenude kasvu ja muudaks pangad kinnisvarasektori riskide suhtes haavatavamaks.

Eesti finantsstabiilsust mõjutavad peamised riskid	
Kui finantsturgudel hinnatakse Põhjamaade majanduse või pangagruppide riske senisest kõrgemaks, suureneb Eestis tegutsevate pankade likviidsusrisk ja majanduse rahastamise risk. Põhjamaade majandusaktiivsuse vähenemine mõjutaks negatiivselt Eesti eksportivate ettevõtete tulusid ja laenumaksevõimet.	→
Suure nõudluse tõttu kinnisvaraturul koonduv tööjõud, investeringud ja rahastamine veelgi enam ehitus- ja kinnisvarasektoris. Majandustsükli pöördudes või tellimuste vähenedes halveneks nii ehitus- ja kinnisvaraettevõtete laenumaksevõime kui ka pankade laenukvaliteet.	↑
Jätkuva kiire palgakasvu ja tugeva kindlustunde toel võib veelgi suureneda nõudlus eluasemeturul ja kiirendada kinnisvarahindade kasvu. Madalate intressimäärade juures suurendaks see eluasemelaenude kasvu ja muudaks pangad kinnisvarasektori riskide suhtes haavatavamaks.	→

Skaala: 1 = väike risk ja 6 = suur risk. Noole suund märgib riski muutust võrreldes eelmise, märtsi 2018 hinnanguga.



Makrofinantsjärelevalve meetmed

Eesti Pank kui makrofinantsjärelevalve asutus Eestis kehtestab pankadele meetmeid riskide vastu, mis riskihinnangu järgi võivad finantssüsteemi toimimist lähiajal ohustada. Praegused meetmed on kehtestatud ennetava eesmärgiga tugevdada pankade vastupanuvõimet finantssüsteemi ohustavate muutuste suhtes ning piirata riskide suurenemist. Praegu kohaldatakse Eestis kapitalipuhvrinõudeid ja eluasemelaenu nõudeid (vt tabel). Süsteemse riski puhver ja süsteemselt oluliste krediitiasutuste täiendav kapitalipuhver aitavad tagada piisava kapitali olemasolu võimalike laenukahjumite kandmiseks majanduskeskkonna ootamatu halvenemise korral, muu hulgas on süsteemse riski puhvri kehtestamisel silmas peetud kinnisvara ja ehitusettevõtete laenude suurt osa Eestis tegutsevate pankade laenuportfellis.

Tingituna vajadusest hinnata eluasemelaenude tempoka kasvu taustal muutusi laenu tingimustes, analüüsis Eesti Pank 2018. aasta sügisel eluasemelaenude väljastamise tingimusi ja otsustas jätta eluasemelaenu nõuded muutmata. Eluasemelaenu nõuete eesmärgiks on piirata laenuvõtjate ja -andjate haavatavuse suurenemist ja ohjata liiga kiiret laenukasvu. Vaatamata üsna kiirele laenukasvule ei ole eluasemelaenude väljastamise tingimused eriti muutunud ning kehtivad nõuded on praegust laenukeskkonda arvestades piisavad. Pangad ei ole eluasemeturule hoogu juurde lisanud, vaid laenu tingimusi pigem karmistanud ja laenamist on toetanud sissetulekute kasv.

Eesti Pank on võimaldanud eluasemelaenu nõuetes riikliku sihtasutuse KredExi käendusega laenudele erandi, mille kohaselt võib nende laenusumma ja tagatise väärtuse suhtarv olla kuni 90% ehk kõrgem, kui nõuetega ette nähtud 85%. Käenduste sihtgrupid on üsnagi laialt määratletud, mistõttu on käendusega laenude osakaal uutes eluasemelaenudes kerkinud viimastel aastatel ligikaudu veerandini uutest eluasemelaenudest. Käenduste üha laialdasem kasutamine kahandab Eesti Panga kehtivate nõuete mõjusust majapidamiste laenumaksevõime riski vähendamisel. Kui käendusega laenude osakaal peaks kasvu jätkama või käenduste väljastamise tingimused peaksid leevenema, võib Eesti Pank kaaluda KredExi käendusega eluasemelaenudele nõuetes ettenähtud erandi muutmist.

2018. aasta kolmandas kvartalis hindas Eesti Pank ka kiire laenukasvuga seotud tsüklilisi riske Eesti finantssektoris tervikuna ja otsustas jätta vastutsüklilise kapitalipuhvri määra nulltasemele. Kuigi 2018. aasta esimesel poolel reaalsektori võla kasvutempo kiirenes, ei ole ettevõtete ja majapidamiste võlg suhtena SKPsse suurenenud. Samas on võla ligi 6% kasvutempo jõudnud majanduse pikaajalise nominaalse kasvutempo lähedale. Võla varasemast kiirema kasvu taga on ettevõtete suurenenud laenamine väljastpoolt kodumaiseid panku. Tagasihoidliku investeringute taseme juures aga ei ole ettevõtete võla kasvu olulist kiirenemist oodata. Kui võla kasv peaks aga edaspidigi kiirenema, võib Eesti Pank vastutsüklilise kapitalipuhvri määra tõsta.

Eesti Panga makrofinantsjärelevalve meetmed

Instrument	Määr	Määra kehtivuse algus
Süsteemse riski puhver	1%	1. august 2016
Muu süsteemselt olulise krediitiasutuse 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**		
laenusumma ja tagatise suhtarvu piirmäär	85%***	1. märts 2015
laenumaksete ja sissetuleku suhtarvu piirmäär	50%	
maksimaalne laenu tähtaeg	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%.

FINANTSSTABIILSUST MÕJUTAVAD ARENGUSUUNAD JA RISKID

ETTEVÕTTED JA MAJAPIDAMISED

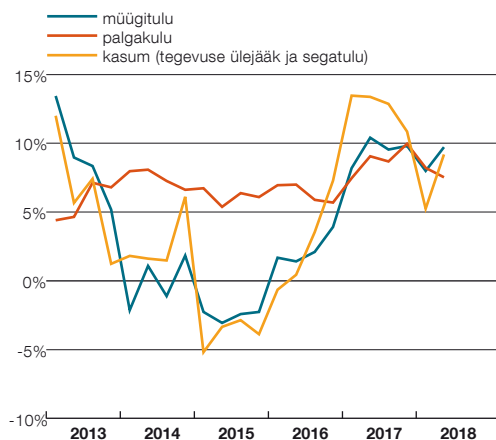
Euroala majanduses jätkub kiire kasv, kuid edasist kasvuväljavaadet ohustavad mitmesugused riskid. Majanduse kvartalikasv oli 2018. aasta esimeses pooles stabiilselt 0,4% ehk natuke aeglasem kui möödunud aastal. Aastakasv aeglustus teises kvartalis seetõttu 2,2%ni. Viimaste kuude aktiivsuseindeksite põhjal võib eeldada samas tempos kvartalikasvu ka kolmandas kvartalis. Vähenev tööpuudus ja tasapisi kiirenenu palgakasv pole hinnataset märgatavalt kergitanud ja seetõttu püsib Euroopa Keskpanga rahapoliitika leebe. Euroala edasist majanduskasvu võivad ohustada pinged rahvusvahelises kaubanduses, ebamäärasus Ühendkuningriigi EList väljaastumise ja Itaalia uue valitsuse ümber ning mitme euroala riigi avaliku ja erasektori endiselt suur võlakoormus.

Eesti peamiste kaubanduspartnerite majandusel läheb hästi. Nõudlus Eesti ettevõtete toodete ja teenuste järele on seetõttu suur. Eespool mainitud riskid võivad seda aga ettevaates vähendada. Põhjamaade majanduse olukord on jätkuvalt hea ja teises kvartalis mõõdeti nii Rootsi kui ka Soome SKP aastakasvaks ligi 3%. Mõlema riigi majandus kasvab nii tugeva sisenõudluse kui ka ekspordi toel. Läti majanduse aastakasv kiirenes teises kvartalis 5,3%ni ning Leedu majandus kasvas 3,8%. Venemaa majanduskasv on küll tagasihoidlik, aga tasapisi kiirenenu.

Eesti majanduses püsis hea seis ja ettevõtete müügitulud kasvasid. Majandus kasvas teises kvartalis 2017. aasta teise kvartaliga võrreldes 3,7%. Lühiajalise statistika põhjal jätkus kasv enam-vähem samas tempos ka kolmandas kvartalis. Kasvu soosivad endiselt leebe raha- ja eelarvepoliitika, Euroopa Liidu struktuurifondide aktiivne kasutamine ja tugev väliskeskkond. Suure nõudluse ja kiire hinnakasvu toel suurenes ettevõtte müügitulu. Kuigi andmed ettevõtete kasumi kohta on mõnevõrra vastukäivad, suurenes mõningal määral tõenäoliselt ka kasum (vt joonis 1).

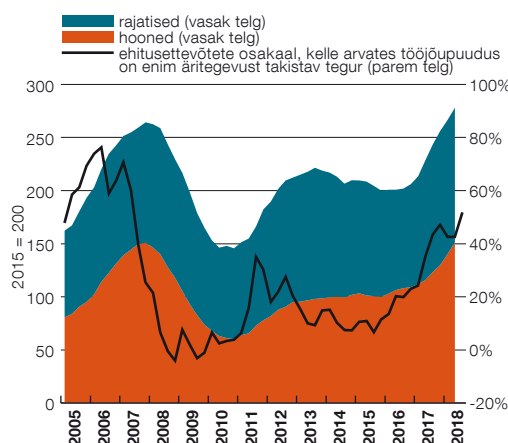
Tõenäoliselt ületab majanduskasv juba mõnda aega Eesti majanduse pikaajalist kasvuvõimet. See suurendab ülekuumenemise ja sellele järgneva languse ohtu, eriti ehitussektoris. Ettevõtjatel on raske leida töötajaid,

Joonis 1. Ettevõtete müügitulu, palgakulu ja kasumi aastakasv



Allikas: statistikaamet.

Joonis 2. Ehitusmaht ja ehitusettevõtete tööjõupuudus



Allikas: statistikaamet.

tööpuudus on väike ja rakenduseta seadmeid on vähem kui tavaliselt. Nii era- kui ka riigisektori tellimuste najal on ehitusmahud alates 2016. aastast kiiresti kasvanud (vt joonis 2). Ehitusettevõtete terav tööjõupuudus võib palgakasvu selles sektoris veelgi kiirendada, mis suurendaks palgasurvet ka teistes sektorites. Kui tsüklil pöördub, 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.

Ehkki kasumid on viimasel paaril aastal kasvanud, on ettevõtete kasumlikkus viimase aastakümne keskmisest märkimisväärselt väiksem (vt joonis 3). Ühelt poolt on ettevõtted tõestanud, et saavad ka praeguse varasemast väiksema

kasumlikkuse juures hakkama võetud kohustuste tasumisega. Teisalt tähendab väiksem kasumlikkus, et kui majanduse ja müügitulu praegune kiire kasv aeglustub, on ettevõtetel vähe võimalusi tulla kasumi arvelt toime palgakasvu survega. Pealegi vähendab kasumlikkuse madal tase ettevõtete motivatsiooni ja võimalusi investeerida, mis võib pärssida nende konkurentsivõimet ja pikaajalist majanduskasvu. See omakorda halvendaks tasapisi ettevõtete laenumaksevõimet.

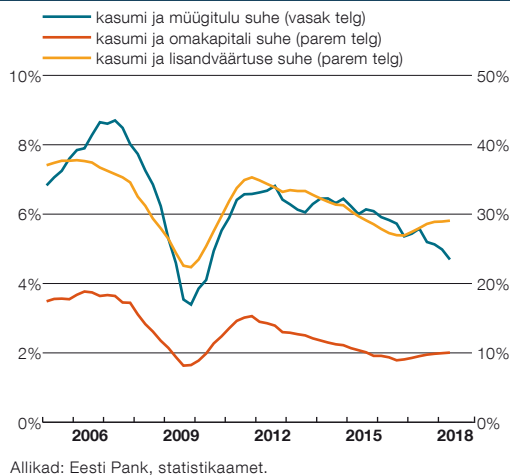
Ettevõtete võlg hakkas 2018. aasta esimeses pooles kasvama. Teise kvartali lõpuks ulatus aastakasv 5%ni. Kasv tulenes osaliselt energiaspektori suurenenud laenamisest välismaalt. Ehitus- ja kinnisvaraettevõtete võlakohustuste maht on kasvanud juba paar aastat keskmiselt ligi 6–7% aastas ja nii ka 2018. aasta esimeses pooles. Ettevõtlussektoris tervikuna ei saa kiiret võlakohustuste kasvu siiski täheldada, sest investeeringuid tehakse vähe (vt joonis 4).

Ettevõtete võlakoormus ja finantsvõimendus on viimase kümne aastaga võrreldes siiski väike ja likviidsus suur (vt joonis 5). Suuresti tuleneb see ettevõtete väiksematest investeeringutest. Ettevõtete maksevõimet ja likviidsete varade kasvu toetavad lisaks ka väga madalad baasintressimäärad, mistõttu kulub ettevõtetel intressimakseteks märkimisväärselt vähem raha.

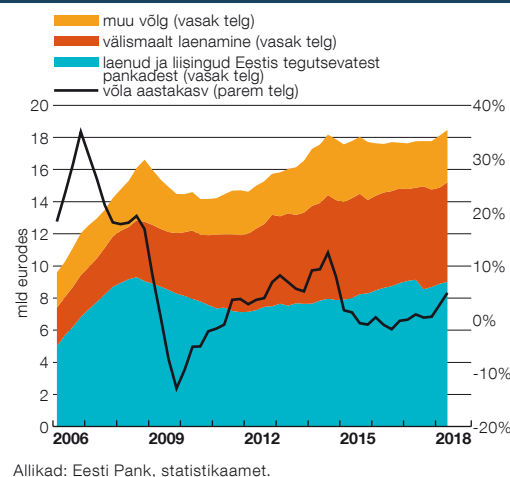
Ettevõtete maksekäitumine on hea. Maksehäiretega (maksetähtaega ületavad võlgnevused tarnijatele) ja maksuvõlgadega ettevõtete osakaal oli 2018. aasta esimeses pooles viimasele viiele aastale omaselt väga väike. Samuti on väike pankrottide ja ettevõtete likvideerimiste arv. Ettevõtete viivislaenude osakaal kogu portfellis on alanenud alla 1%.

Peamine ettevõtlussektorist lähtuv risk Eesti finantsstabiilsusele on jätkuvalt kiire tsükliline kasv, eelkõige ehitus- ja kinnisvarasektoris. Väga paljude kinnisvaraarenduste koondumine lühikesse ajavahemikku on suurendanud ehitussektori müügitulu, aga tekitanud ka terava tööjõupuuduse. Suur palgasurve ohustab ettevõtete niigi väikest kasumlikkust nii ehitussektoris kui ka teistel tegevusaladel. Lisaks on oht, et kui tsükel pöördub, võib halveneda nii ehitusettevõtete kui ka nende töötajate laenumaksevõime.

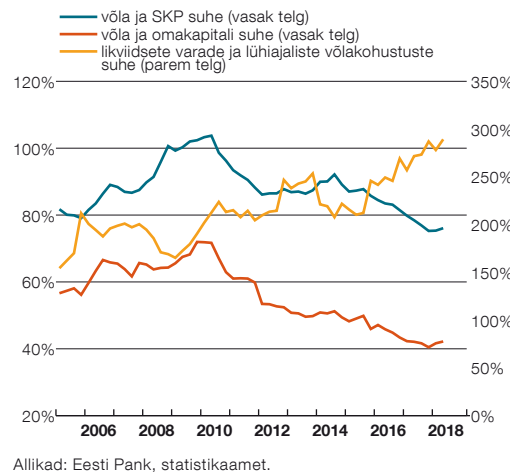
Joonis 3. Ettevõtete kasumlikkus



Joonis 4. Ettevõtete võlg



Joonis 5. Ettevõtete võlakoormus, finantsvõimendus ja likviidsus



Majapidamiste sissetulekute kasv püsis 2018. aasta esimesel poolal kiire. Keskmise brutokuupalga aastakasv oli teises kvartalis 6,4% (vt joonis 6). Eesti Panga juuniprognooosi kohaselt jääb palgakasv lähiaastatel 6% lähedale. Tööturu olukord oli töötajate jaoks väga soodne ja töötuse määr viimase 10 aasta madalaim (teises kvartalis 5,1%). Tarbijate kindlustunne püsis suur. Majapidamiste ootus, et tööpuudus võib järgmise 12 kuu jooksul suureneeda, on viimaste aastate madalaimal tasemel.

Majapidamiste võlakohustused kasvasid kiiresti, 2018. aasta teises kvartalis aastatagusega võrreldes ligi 7%. Pangalaenu ja liisingute jäägi aastakasv oli augusti lõpu seisuga 7,2%. Majapidamiste võlakohustustest suurima osa moodustavad eluasemelaenu, mille jäägi aastakasv oli augustis 6,8%. Uusi eluasemelaenu anti 2018. aasta esimese kaheksa kuu jooksul ligi 8% suuremas summas kui aasta tagasi. Eluasemelaenu väljastamise kasv on viimastel kuudel aeglustunud (vt joonis 7). Kiiresti kasvavad majapidamiste tarbimislenu, eelkõige autoliising. Augusti lõpuks oli tarbimislenu (sh autoliisingu) jääk kasvanud 2017. aasta augusti lõpuga võrreldes pisut üle 9%.

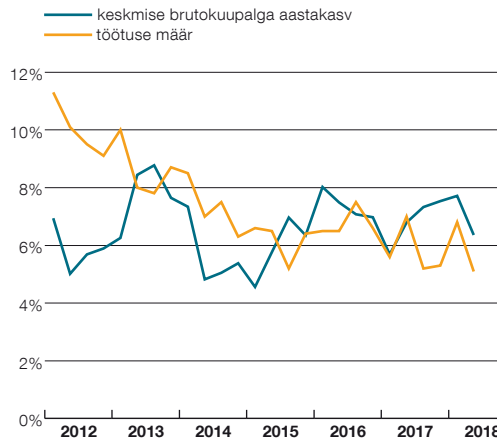
Pangandusvälise finantssektori poolt majapidamistele antud laenu maht kasvas 2018. aasta teises kvartalis aastavõrdluses ligi 4%. Pangandusvälised finantsvahendajad olid teise kvartali lõpuks majapidamistele laenu andnud ligi 345 mln eurot, mis on alla 4% majapidamiste kõikidest laenudest.

Hoolimata võlakohustuste kiirest kasvust, majapidamiste võlakoormus 2018. esimesel poolaastal ei suurenenud. Sissetulekute ja SKP kiire kasvu tõttu püsis majapidamiste võla suhe kasutatavasse tulusse 71% ning võla suhe SKPsse 39% lähedal (vt joonis 8).

Majapidamiste intressikoormus, s.o aastase laenuintressikulu suhe kasutatavasse tulusse, on veidi tõusnud, kuid on endiselt väike. Laenuportfelli loomuliku uuenemise käigus on majapidamiste intressikoormus hakanud portfelli keskmise intressimarginaali tõusu tõttu kasvama, ulatudes teise kvartali lõpuks ligi 2%ni.

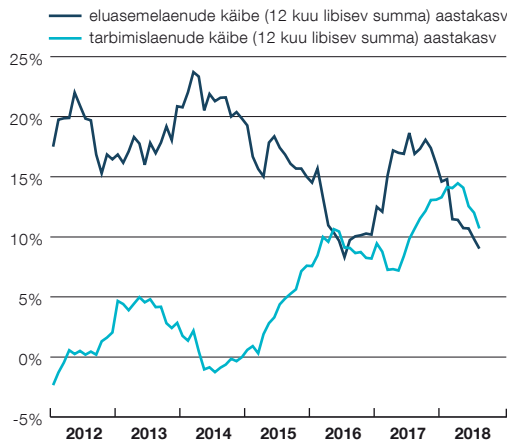
Säästud kasvavad võlakohustustest endiselt kiiremini. 2018. aastal on majapidamiste

Joonis 6. Keskmise brutokuupalga aastakasv ja töötuse määr



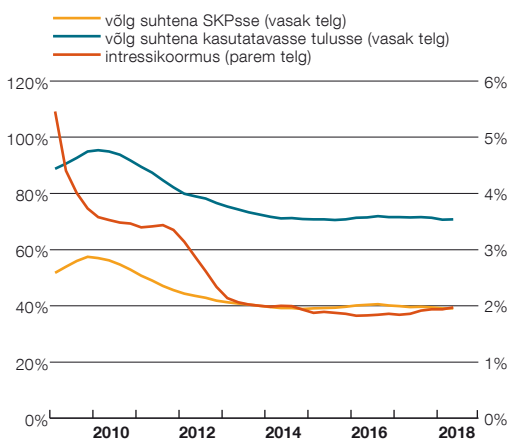
Allikas: statistikaamet.

Joonis 7. Majapidamistele väljastatud eluasemelaenu ja tarbimislenu aastakasv



Allikas: Eesti Pank.

Joonis 8. Majapidamiste võla- ja intressikoormus



Allikad: Eesti Pank, statistikaamet.

pangahoiused kasvanud mullusega võrreldes ligi 10%. Majapidamiste hoiuste ja sularaha suhe võlga on veidi kerkinud, ulatudes 2018. aasta teise kvartali lõpuks üle 89% (vt joonis 9). Säästvate perede osakaal oli Eesti Konjunktuuriinstituudi tarbijabaromeetri järgi 2018. aasta septembris 53%, mis on alates 1991. aastast Eestis tehtud tarbijabaromeetrite kõrgeimaid näitajaid.¹

Majapidamiste soodsa majandusliku olukorra tõttu on püsinud hea ka nende laenumaksevõime. Üle 60 päeva viivises olevate laenude osakaal majapidamiste pangalaenude portfellis on viimastel aastatel vähenenud ning oli augusti lõpus alla 0,6%.

Pikalt püsinud kiire palgakasvu ja madalate intressimäärade juures varitseb oht, et majapidamised hindavad oma laenumaksevõimet üle. Kuigi viimastel aastatel on majapidamiste säästmismäär olnud üsna kõrge, on nende kogutud säästude maht väike ja paljudel majapidamistel pole ootamatuteks olukordadeks piisavalt rahatagavara.

KINNISVARATURG

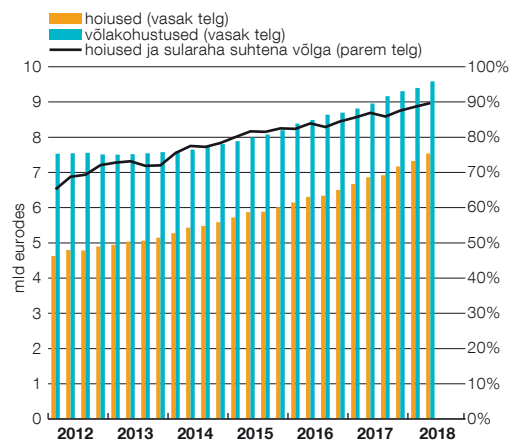
Eluasemeturg

Eluasemeturg oli 2018. aasta esimesel poolaastal aktiivne. Korteritehinguid tehti veidi rohkem kui aasta tagasi, majatehingute arv vähenes (vt joonis 10). Uute (esmakordselt müüdud) korteritega tehtud tehingute arv kasvas aga väga kiiresti, eelmise aasta sama perioodiga võrreldes üle 40%. Kolmandas kvartalis oli eluasemeturu tehingute arv aastatagusest väiksem.

Korterituru hinnakasv püsis viimaste aastatega sarnasel tasemel. Majade hinnaindeksi aastakasv aeglustus teises kvartalis 4,1%ni. Korterite hinnaindeksi aastakasv seevastu kiirenes 8,7%ni, seejuures kasvasid Tallinna korterite hinnad 9,9%. Samas mõjutas seda uute korteritega tehtud tehingute osakaalu suurenemine (vt joonis 11). Kui uute korteritega tehtud tehingud välja arvata, kasvas ülejäänud korteritehingute keskmine ruutmeetrihind Tallinnas möödunud aastaga võrreldes ligi 6%. Kolmandas kvartalis aeglustus korteritehingute keskmine ruutmeetrihinna aastakasv maa-ameti andmetel ligikaudu 3%ni.

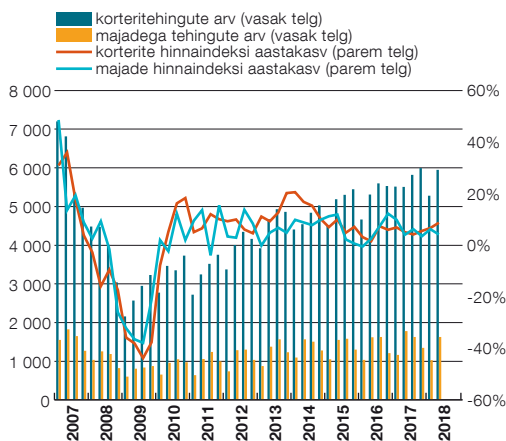
¹ Konjunktuur nr 206, september 2018.

Joonis 9. Majapidamiste hoiused ja võlakohustused



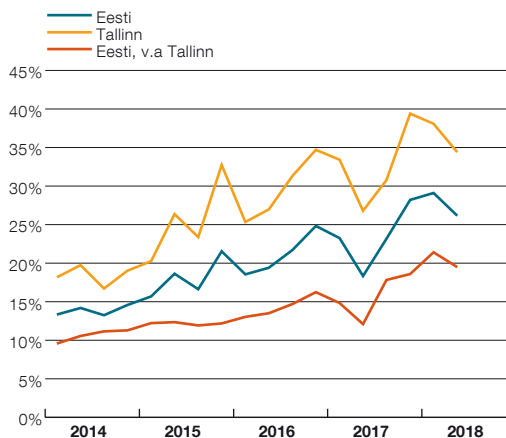
Allikas: Eesti Pank.

Joonis 10. Korterite ja majade hinnaindeksi aastakasv ning tehingute arv



Allikad: statistikaamet, maa-amet.

Joonis 11. Uute (esmakordselt müüdud) korterite osakaal tehingutes pindala järgi



Allikas: maa-amet.

Turule on tulnud järjest enam uusi eluruumi.

2018. aasta esimesel poolel lubati kasutusse viiendiku võrra rohkem elamispinna kui aasta tagasi samal perioodil (vt joonis 12). Ehituslube eluruumide uusehituseks anti aga varasemaga võrreldes tagasihoidlikumalt: pindala järgi aastatagusest ligi 14% vähem.

Nõudlust ja hinnakasvu eluasemeturul on toetanud majapidamiste sissetulekute kiire kasv. Kortritehingute keskmine ruutmeetrihind suhtena keskmisesse brutokuupalka püsis 2018. aasta esimesel poolel viimaste aastate tasemel ega ületanud pikaajalist, aastate 2004–2017 keskmist (vt joonis 13).

Pankade roll eluasemetehingute ja eluasemete arendusprojektide rahastamisel ei ole suurenenud. Eluasemelaenude käibe suhe elamukinnisvara tehingute koguväärtusesse ei ole märkimisväärselt muutunud. Laenuitingimused on pigem karmistunud. Uute eluasemelaenude keskmine intressimäär on 2018. aasta esimesel poolel pisut tõusnud, kerkides augustis 2,6%ni. Eluasemete arendusprojektide rahastamiseks anti pangalaene 2018. aasta esimesel poolel ligikaudu samas summas kui aasta tagasi.

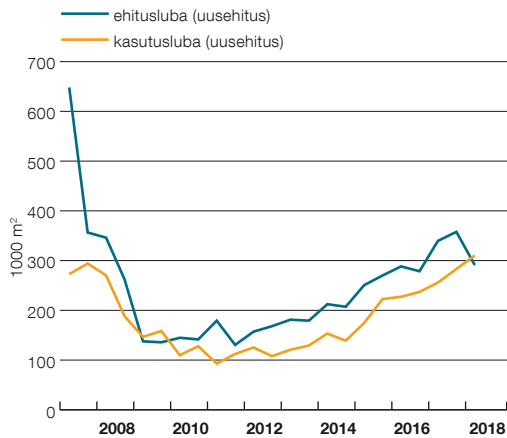
Kiire palgakasvu jätkudes ning madalate intressimäärade juures võib kinnisvara hinnakasv kiireneeda, suurendades majapidamiste laenukoormust ja sellega seotud riske. Hinnakasvu on aidanud hoida mõõdukana eluruumide suurem pakkumine. Samas võib tekkida ülepakkumise oht, mida küll vähendab ehitussektori tööjõupuudus. Kui aga nõudlus uute eluruumide järele püsib suur, võib pakkumise vähenedes hoogustuda kinnisvara hinnakasv.

Ärikinnisvara turg

Hoonestatud ärimaaga tehti 2018. aasta esimesel poolel ligikaudu sama palju tehinguid kui aasta tagasi (vt joonis 14). Tehingute koguväärtus oli aastatagusest ligi 10% väiksem.

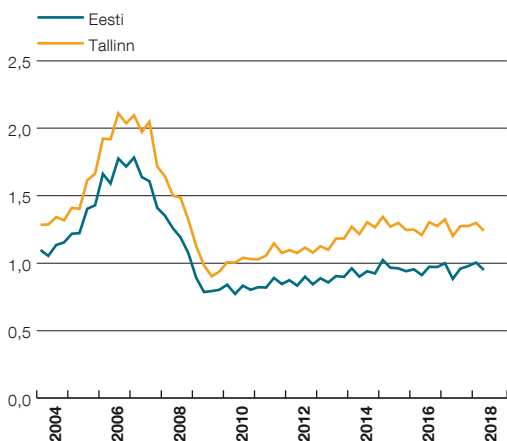
Ärikinnisvara turule on viimastel aastatel lisandunud üsna palju uut kinnisvara.

Joonis 12. Eluruumide ehitus- ja kasutuslood



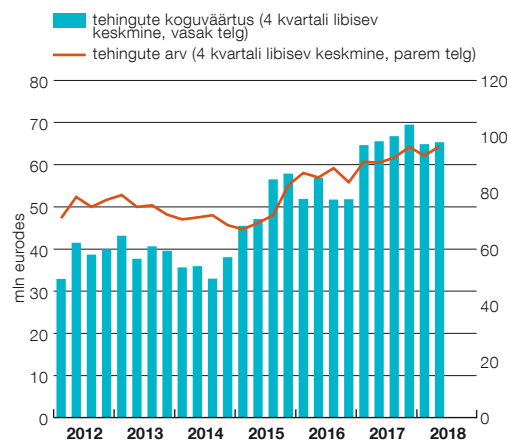
Allikas: statistikaamet.

Joonis 13. Kortritehingute keskmine ruutmeetrihinna ja keskmine brutokuupalka suhtarv



Allikad: maa-amet, statistikaamet.

Joonis 14. Hoonestatud ärimaaga tehtud tehingute koguväärtus ja arv



Allikas: maa-amet.

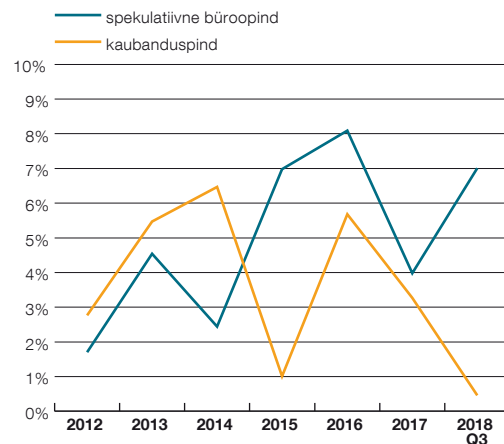
2011. aastast alates on spekulatiivse bürookinnisvara pind² Tallinnas suurenenud ligi 40%. Kaubanduskeskuste pind on suurenenud ligi 30%. 2018. aasta esimese kolme kvartali jooksul on spekulatiivse bürookinnisvara pindala kasvanud 2017. aasta lõpuga võrreldes ligi 7% (vt joonis 15). Lähiajal on oodata veel üsna suures mahus büroo- ja kaubanduspinna lisandumist.³

2018. aasta esimesel poolel on ehituslube uute ärihoonete ehitamiseks antud tagasihoidlikumalt. Ehituslube uute büroohonete ehituseks anti Eestis kokku pinna järgi ligi 80% vähem ja kaubandushoonete ehituseks ligi 75% vähem kui 2017. aasta esimesel poolel (vt joonised 16 ja 17). Samas anti aastatagusest oluliselt rohkem ehituslube büroohonete laiendamiseks ning kaubandushoonete ümberehitamiseks, mis võib olla märk soovist kohandada olemasolevaid ärihooneid nõudlusega.

Büroohonete vakantsus 2018. aasta esimese kolme kvartali jooksul pisut suurenes, kuna lisandus esmaklassilist (kõrge kvaliteedi ja suurepärase asukohaga) kinnisvara. Ürihinnad 2017. aastaga võrreldes eriti ei muutunud. Tallinna kaubanduskeskuste vakantsuse määr püsib madal, alla 1%, ja ürihinnad on jäänud juba paari aasta jooksul enam-vähem samaks. Büroo- ja kaubanduskinnisvara hinnanguline väärtus (ingl *capital value*) Tallinnas, mis võtab arvesse ürihindu, vakantsust, halduskulusid ja tootlusmäärasid, on viimastel aastatel kasvanud. Võrreldes 2011. aastaga, on kõrgeima kvaliteediga ja parima asukohaga bürookinnisvara hinnanguline väärtus ruutmeetri kohta suurenenud ligi 60%.⁴

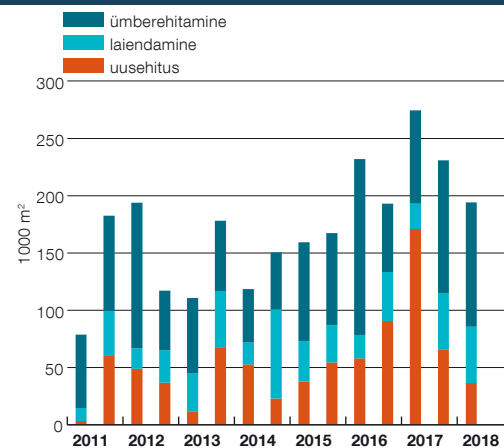
Ärikinnisvara turul püsib risk, et suureneva hulga ärihoonete jaoks ei jätku piisavalt nõudlust. Seni on riski leevendanud majanduse elavnemine, mis on ärihoonete nõudlust suurendanud. Ettevaates majanduskasv aga aeglustub ning tõenäoliselt teeb seda ka nõudlus ärikinnisvara turul. Pealegi reageerib ärikinnisvarasektor majandustsüklile tavaliselt tundlikumalt kui paljud teised sektorid.

Joonis 15. Büroo- ja kaubanduspinna hulga muutus Tallinnas eelmise aastaga võrreldes



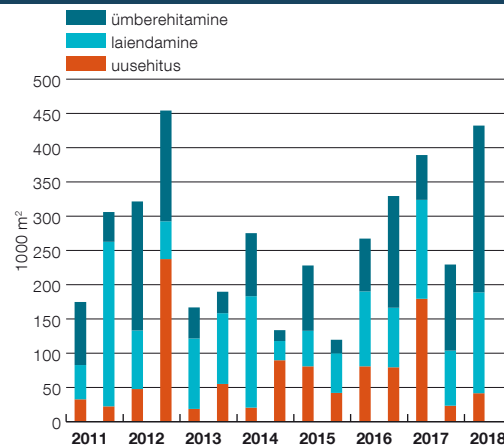
Allikad: Colliers International, Eesti Panga arvutused.

Joonis 16. Büroohonete ehituseks antud load



Allikas: statistikaamet.

Joonis 17. Kaubandushoonete ehituseks antud load



Allikas: statistikaamet.

2 Büroopind, mis on arendatud ilma lõppkasutajatega sõlmitud lepinguteta.

3 Colliers Internationali andmetel.

4 Colliers Internationali andmetel.

FINANTSKESEKOND

Rahvusvahelised finantsturud

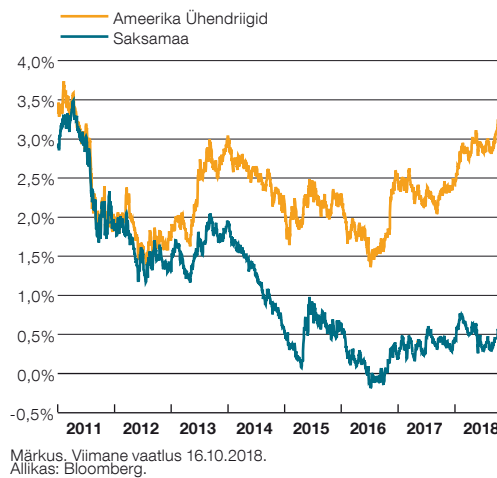
Rahvusvahelistel finantsturgudel andis 2018. aasta esimesel poolel tooni globaalselt tugev makromajanduslik keskkond, aga ka poliitiline määramatus ja probleemid mõningate arenevate turgudega. Maailmamajanduse kasvu veavad Ameerika Ühendriigid. Euroalal, Ühendkuningriigis ja Jaapanis on kasv aeglustunud. Negatiivselt mõjutasid finantsturge Ameerika Ühendriikide ja Hiina kaubandussõja laienemine ning ebamäärasus Ühendkuningriigi EList väljaastumise ja Itaalia uue valitsuse ümber. Lisaks ilmnesid probleemid arenevate turgudega, kui mõnede viletsa välistasakaaluga riikide valuutad sattusid tugeva surve alla.

Suured majanduspiirkonnad ei ole rahapoliitikas käinud ühte jalga. USA Föderaalreserv tõstis rahapoliitilisi intressimäärasid 2018. aasta märtsis, juunis ja septembris. Selleks aastaks oodatakse intressitaseme kergitamist veel ühel korral. Intresse tõstsid 2018. aasta esimesel poolel ka Kanada ja Inglise keskpangad. Euroopa Keskpank seevastu on teatanud kavatsusest hoida rahapoliitilised intressimäärad senisel tasemel vähemalt kuni 2019. aasta suveni ning seni, kuni see on vajalik, et tagada inflatsiooni püsiv liikumine soovitud eesmärgi poole. Senised varastused lõpetatakse 2018. aasta lõpus, kuid varem soetatud ja tähtaegunud väärtpaperitelt laekunud vahendite reinvesteeringut jätkatakse.

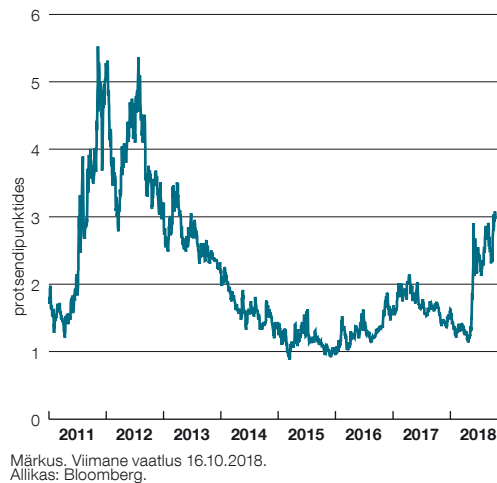
Euroopa riigivõlakirjade intressimäärasid on mõjutanud Itaalia uue valitsuse moodustamise ja eelarveprogrammiga seotud pinged. Itaalia pikema tähtajaga riigivõlakirjade intressimäärad kerkisid mai lõpus järsult. Samal ajal kasvas hüppeliselt nõudlus riskivabade Saksamaa riigivõlakirjade järele (vt joonis 18), mistõttu vahe Itaalia ja Saksamaa võlakirjade intressimäärade vahel märkimisväärselt suurenes, kerkides kõrgeimale tasemele pärast euroala võlakriisi (vt joonis 19).

Suuremad aktsiaturud on liikunud 2018. aasta esimese kolme kvartali jooksul eri suundades. Ameerika Ühendriikide ettevõtete finants tulemused olid 2018. aasta esimesel poolel oodatust paremad. Seetõttu tõusid sealsed aktsiaturu indeksid septembri lõpuks uutele rekord-

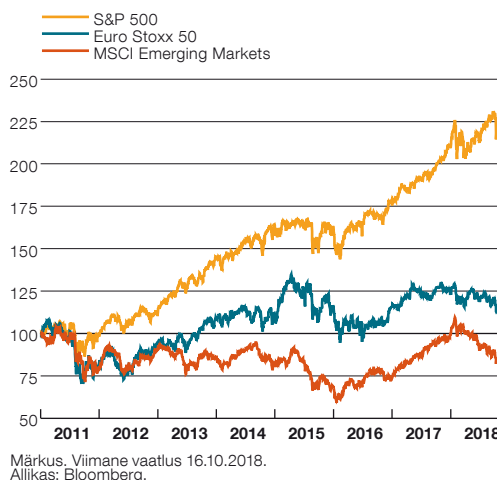
Joonis 18. Ameerika Ühendriikide ja Saksamaa 10aastaste riigivõlakirjade intressimäärad



Joonis 19. Itaalia 10aastaste riigivõlakirjade intressimäärade vahe Saksamaa võlakirjadega



Joonis 20. Peamised aktsiaindeksid (01.01.2011 = 100)



tasemetele (vt joonis 20). S&P 500 indeks kerkis 2018. aasta esimese üheksa kuuga peaaegu 9%. Euroopa aktsiaturud aga euro tugeva vahetuskursi ja kasvavate kaubanduspingete tõttu pigem langesid. Septembris mõjutas Euroopa aktsiaturge negatiivselt ka Itaalia eelarvekõnelustega seotud ebakindluse suurenemine. Oktoobri alguses hakkasid ka USA ettevõtete aktsiahinnad karmistuva rahapoliitika ning USA ja Hiina vahelise kaubandussõja võimaliku mõju tõttu langema.

Rahvusvahelistel finantsturgudel on peamiseks riskiks väärtpaberite kõrge hinnatase, mis suurendab järsu languse võimalust.

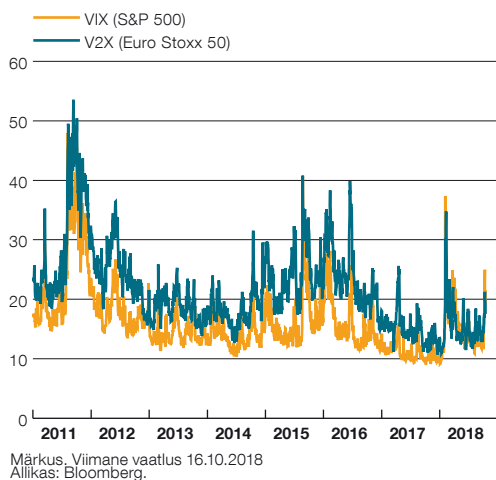
Ootused ettevõtete majandustulemuste suhtes on praegu nii kõrgeks aetud, et oodatust erinevate eelarve- ja rahapoliitiliste otsuste mõjul võib kindlustunne hõlpsasti kahanema hakata. Rahapoliitilised intressimäärad on mitmel pool küll tõusma hakanud, kuid intressitase püsib endiselt küllaltki madal. Finantssektoril on madalate intresside juures raske tulu teenida ja kasumid on väikesed. Intressitõus aga võib olla üsna kiire ning sellega võib kaasneda väärtpaberiturgude suurem volatiilsus, mis veelgi suurendab ebakindlust ja hinnamuutusi. Võlakirjade riskipremiate tõus teeb aga suure võlakoormusega riikidele võla teenindamise raskemaks.

Väärtpaberiturgude volatiilsus on küllaltki väike, mis suurendab võimalust, et see võib järsult tõusta (vt joonis 21). Finantsturud on tundlikud poliitiliste riskide suhtes ja need on viimastel kuudel suurenenud. Samuti võivad turgude volatiilsust kasvatada Föderaalreservi ja Euroopa Keskpanga oodatust erinevad rahapoliitilised otsused. Esile on kerkinud probleemid ka arenevate turgudega, mille puhul on oht, et negatiivne mõju võib levida teistele turgudele.

Euroopa pangandus

Euroopa pangandussektori olukord jätkas paranemist, kuigi eelmisest kriisist jäänud probleemid muudavad pangad endiselt riskitundlikuks. Madalad intressimäärad on pankade tuluteenimisvõimalusi piiranud ja kuluefektiivsus on madal. Majanduskasvu tugevnedes on kasumlikkus suurenenud, kuid on endiselt väike. Kasumlikkust on aidanud parandada teenustasutluse suurenemine ja probleemplaenude vähenedamine. Viimase kahe aastaga on pangad vähenda-

Joonis 21. Suuremate aktsia- ja võlakirjaturgude volatiilsusindeksid



nud probleemplaenude mahtu ligikaudu kolmandiku võrra, 779 miljardi euroni. See moodustas 2018. aasta esimesel kvartalis keskmiselt ligikaudu 3% laenuportfelli, olles riigiti küllaltki erinev.

Pankade omakapitali tase on aastatagusega võrreldes küll pisut vähenenud, kuid püsib samas üsna kõrge. Esimese taseme omavahendid moodustasid 14,4% riskiga kaalutud varadest. Kuna pankade kasumlikkuse paranemise taga on osaliselt ka finantsvarade hinnatõusult teenitud realiseerimata kasum, võib eespool mainitud riskipremiate tõus kaasa tuua kasumi ja omavahendite vähenemise.

Soodsas makromajanduslikus keskkonnas on pankade laenuportfelli kasv taastunud.

2017. aasta sügisest alates on nii ettevõtte- kui ka eluasemelaenude jäägi aastakasv olnud vähemalt 3%, seejuures on kiiremini kasvanud ettevõtete laenud. Lisaks on 2018. aasta esimesel poolel mitmes riigis märgata tarbimislauude kasvu kiirenemist. Kuigi tarbimislauude osakaal majapidamistele antud laenude mahust on küllaltki väike, ainult veidi üle 10%, viitab nende kasvu kiirenemine siiski pankade valmidusele kasumi suurendamise nimel suuremaid riske võtta.

Põhjamaade pangandus

Eestis tegutsevate suuremate pangagrupid tegevuskeskkond Põhjamaades on püsinud soodne ja pankade tulemused head, kuid haavatavus ei ole oluliselt vähenenud. Rootsi majanduskasv on kujunenud

oodatust kiiremaks ning kuigi teise kvartali tulemust võisid mõjutada ühekordsed tegurid, tõstis keskpank aastakasvu prognoosi 3% lähistele. Inflatsiooninäitaja püsib 2% sihteesmärgi lähisel. Septembris otsustas keskpank repomäära (-0,5%) veel mitte tõsta, kuid avalikus kommunikatsioonis viidatakse baasintressimäärade tõstmise võimalusele talveperioodil.

2017. aasta lõpus langema hakanud kinnisvarahinnad hakkasid 2018. aasta esimeses pooles tasapisi taas kasvama (vt joonis 22). Vahepealse hinnalanguse üheks võimalikuks mõjutajaks loetakse kasvanud ehitusmahte. Mõningane roll hinnakasvu pidurdumises võis olla ka Rootsi karmistunud laenupoliitika⁵ ning edasise hinnakasvu ootuste muutumisel.

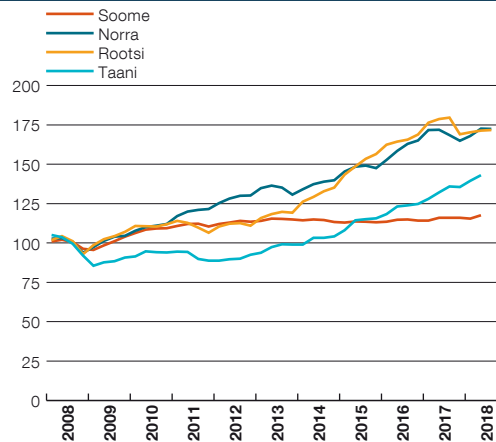
Eluasemelaenu kasv on küll pisut aeglustunud, kuid püsib siiski kiire (vt joonis 23). Eluasemelaenu kasvad endiselt kiiremini kui kasutatav tulu ning seega jätkub eraisikute võlakoormuse suurenemine.

Ettevaates oodatakse Rootsis nii kinnisvarahindade kui ka eraisikute võlakoormuse kasvu jätkumist, kuid senisest mõõdukamas tempos. Laenu põhiosa tagasimaksenõue suurendab küll suure võlakoormusega klientide laenu teenindamise kulu, kuid madalad baasintressimäärad ning eraisikute kindlustunde püsimine toetavad laenu nõudlust.

Rootsi keskpank juhib tähelepanu ka pangandussektoriväliste laenu pakkujate aktiivsuse kasvule. Praegu on selliste laenu pakkujate osakaal Rootsi turul veel väike, kuid kuna pankade suhtes kehtestatud laenu väljastamise piirangud ega makrojärelevalvelised kapitalinõuded pangasektorivälistele laenudele ei rakendu, võib nende osakaal kasvada.

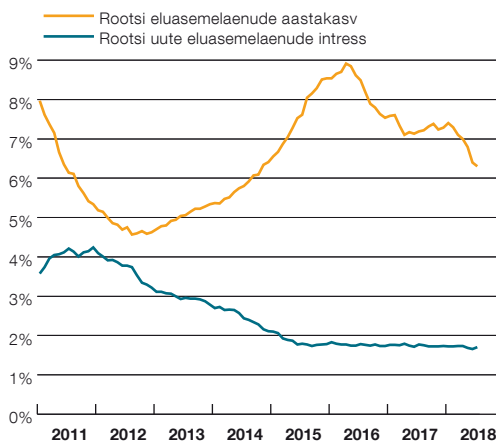
Eestis tegutsevate Rootsi finantsgruppide laenude-hoiuste suhtarvud on viimastel aastatel alanenud (vt joonis 24). Suhtarvu alanemine on olnud tingitud hoiuste kasvust, mis edestab laenukasvu. Swedbanki ja SEB laenude ja hoiuste suhtarvud olid 2018. aasta esimese poolaasta lõpus vastavalt 161% ja 133%. Hoiuste kiirele kasvule vaatamata on pangagrupid endiselt suure

Joonis 22. Eluaseme hinnaindeksid Põhjamaades (2008 = 100)



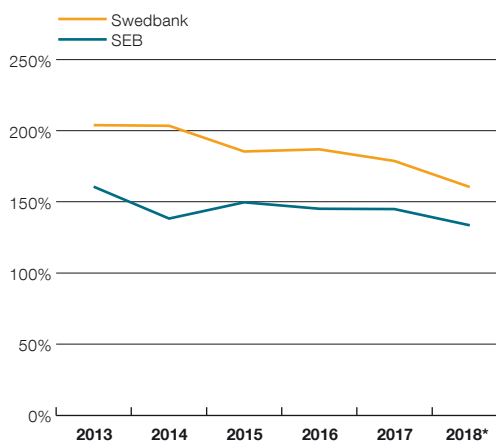
Allikad: statistikaametid, Valueguard, Real Estate Norway, Eesti Panga arvutused.

Joonis 23. Majapidamiste eluasemelaenu kasvutempo ja uute laenu intressimäär



Allikad: Euroopa Keskpank, statistikaametid.

Joonis 24. Emapangagruppide laenude-hoiuste suhtarv



*Juuni 2018. Allikas: Bloomberg.

⁵ Alates 2016. aasta juunist peavad Rootsis laenuvõtjad, kelle laen ületab 70% tagatise väärtusest, igal aastal lisaks intressidele maksuma 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.

finantsturupõhise rahastamise tõttu tundlikud nii finants- kui ka kinnisvaraturu riskide suhtes. Lisaks on Rootsi pangandussektor suhteliselt suur ja kontsentreeritud ning suuremad pangad hoia-avad oma portfellis ka küllalt suures osas üksteise väärtpapereid.⁶ Sellest tuleneb risk, et ühe panga hättasattumine võib ohustada ka teisi panku.

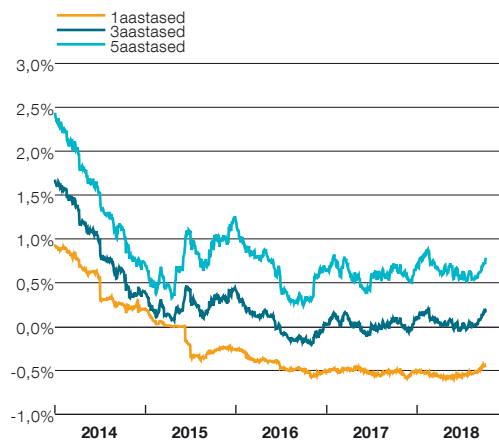
Turupõhise rahastamise hind on püsinud suhteliselt soodne. Lühema kui aastase tähtajaga pandikirjade turuintressimäär on püsinud juba kolm aastat negatiivne ning pole ka viimase 12 kuu jooksul eriti muutunud (vt joonis 25). Pikema tähtajaga pandikirjade intressimäär on seevastu viimase kolme aasta jooksul olnud kõikumavam. 2018. aasta septembri lõpus oli pikema tähtajaga pandikirjade turuintressimäär pea sama mis aasta alguses.

Üldjoontes on emapankade likviidsus püsinud hea. Pankade likviidsuskattekorrajad⁷ ter- vikuna ületasid 2018. aasta juuni lõpu seisuga suure varuga 100% piirmäära. Rootsi krooni arvestuses jäävad aga likviidsuskattekorrajad siiski keskmiselt alla 100%. Rootsi krooni likviid- sust juhitakse valuuta vahetuslepingutega, kuid turušoki korral ei pruugi vahetuslepingute turg enam kuigi hästi toimida ning pankadel võib tek- kida likviidsuse juhtimisega probleeme. Sellele on tähelepanu juhtinud ka Rootsi keskpang.

Eestis tegutsevate Rootsi finantsgruppide kasumlikkus on endiselt tugev (vt joonis 26). SEB ja Swedbanki grupi omavahendite tulu- kus (11–16%) on püsinud pea kaks korda kõr- gem kui euroala suuremate gruppide keskmine (2017. aastal 6%)⁸. Laenukvaliteet on püsinud hea ning kasumlikkuse kasvu on toetanud nii intressi- kui ka teenustasutulude kasv.

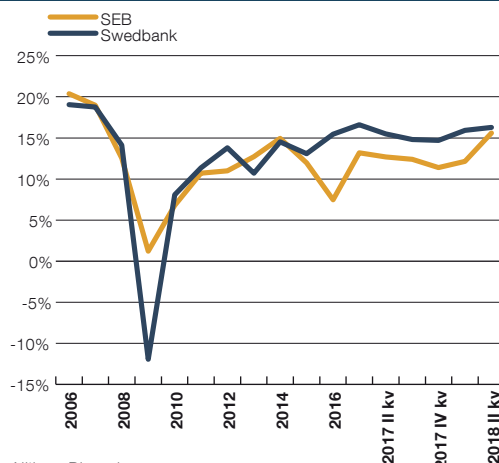
SEB ja Swedbanki grupi kapitaliseeritus on püsinud samuti hea (vt joonis 27). 2018. aasta juuni lõpus ulatusid Swedbanki ja SEB grup- pide koguomavahendid vastavalt 30% ja 25%ni ning gruppide esimese taseme põhiomava- hendid (CET 1) 24% ja 19%ni riskiga kaalutud varadest. Gruppide finantsvõimenduse näi- tajad 2018. aasta esimesel poolel mõnevõrra vähenesid, kuid on endiselt kõrgemad kui 4,5%.

Joonis 25. Pangagruppide* pandikirjade keskmine tulumäär tähtajani



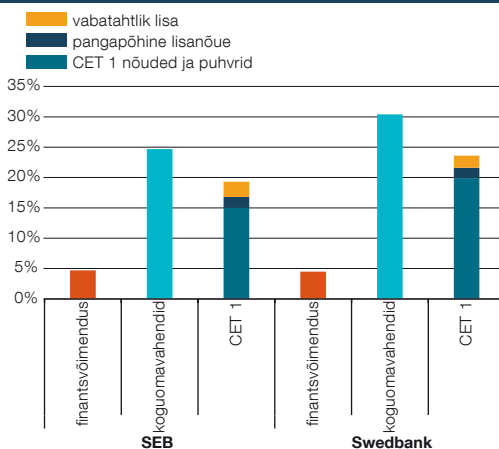
*Swedbank, SEB.
Allikad: Bloomberg, Eesti Panga arvutused.

Joonis 26. Gruppide omavahendite kasumlikkus (ROE)



Allikas: Bloomberg.

Joonis 27. Rootsi suuremate pangagruppide omavahendid 2018 I pa



Allikad: Rootsi finantsinspeksioon ja avalikud aruanded.

6 Rootsi keskpanga hinnangul ulatub ristpositsioonide maht pea kolmandikuni pankade omakapitali mahust; Financial Stability 1/2016. Riksbank

7 Likviidsuskattekorrajaja suhtarv näitab, kui suur osa raha netoväljavoost 30 päevase stressiperioodi vältel on kaetud likviidsete varadega.

8 Euroopa keskpang, Financial Stability Review, May 2018.

Seega ületab SEB ja Swedbanki grupi riskiga kaalumata kapitaliseeritus küll Baseli komitee soovitatavat 3% miinimummäära, kuid on madalam kui ELi keskmine 5,3%⁹. Käesoleva aasta septembris otsustas Rootsi finantsjärelevalve suurendada Rootsis väljastatud laenude suhtes kehtivat vastutsüklilise puhvri nõuet 0,5 protsendipunkti võrra 2,5%ni. Nõue jõustub 2019. aasta septembris.¹⁰

Rootsi keskpank soovib riskide kuhjumise vähendamiseks kaaluda täiendavaid meetmeid. Eluasemeturu riskide kuhjumise vähendamiseks soovitatakse kaaluda nii turu paindlikkust suurendavaid kui ka maksumuudatusi ning muuta andmed laenuvõtjate kogulaenamise kohta paremini kättesaadavaks. Pankade toimekindluse suurendamiseks soovitatakse kehtestada suurematele pankadele 5% finantsvõimenduse piirmäär ehk esimese taseme omavahendite nõue riskiga kaalumata koguarvade suhtes. Kui teised meetmed ei osutu piisavalt mõjusaks, siis soovitatakse kaaluda võla ja sissetulekute suhtarvu piirmäära (DTI) kehtestamist. Likviidsusnõuded soovitatakse rakendada kõikide oluliste valuutade suhtes.

Kokkuvõttes on Eestis tegutsevate suuremate pangagruppide haavatavus muutunud vähe. Kuigi pankade esmane risk tuleneb üldise majanduskeskkonna muutumise ohust, võimendab majapidamiste suur võlakoormus ebasoodsate muutuste korral nende mõju. Vahepealne kinnisvara hinnakasvu pidurdumine Rootsis on riskide kuhjumist aeglustanud, kuid majapidamiste võlakoormuse kasv jätkub. Püsivad ka turupõhisest rahastamisest ning pankade omavahelisest seotusest tulenevad ohud.

9 EBA Risk Dashboard – Q2 2018.

10 Suuremad pangagrupid peavad Rootsis hoidma lisaks tavanõuetele 5% esimese taseme põhiomavahendeid süsteemse riski katteks. Omavahendite nõude arvestamisel Rootsi eluasemelaenu riski katteks tuleb lähtuda keskmisena 25% riskikaalust.

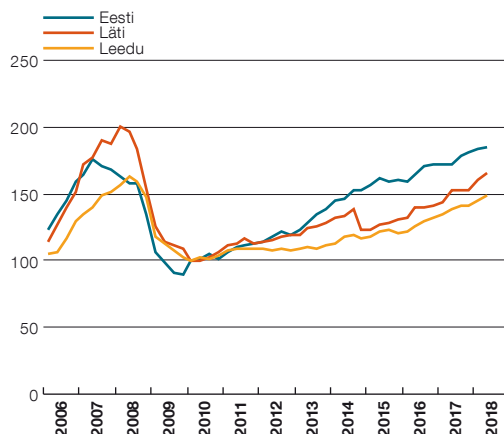
Nordea grupi asukohamuutus. Käesoleva aasta augustis andis Rootsi finantsjärelevalve Nordea grupile loa viia seni Rootsis registreeritud ematettevõtte asukoht üle Soome. Nordea grupp liigub seeläbi Soome ja Euroopa Keskpanga järelevalve alla ning grupi kriisilahendusastutuseks saab Euroopa Ühtne Kriisilahendusnõukogu. Rootsis väljastatavatele laenudele jäävad kehtima Rootsi finantsjärelevalve seatud laenuvõtjapõhised nõuded. Kehtima jääb ka vastutsüklilise puhvri nõue. Rootsis ja Norras asuvate filiaalide kaudu väljastatud laenude riskikaalude miinimumnõuded jäävad kehtima juhul, kui Euroopa Keskpank ja Soome järelevalve otsustavad Rootsi ja Norra järelevalve seatud meetmeid kaarakendada. Soome finantsinspeksioon teatas juulis, et kehtestab Nordea grupile 2019. aasta 1. juulist 3% süsteemse riski puhvri nõude. Rootsi järelevalve poolt seni nõutud 3+2% süsteemse riski puhvri nõue kaotab kehtivuse alates peakorterite asukohamuudatuse registreerimisest.

Leedu ja Läti

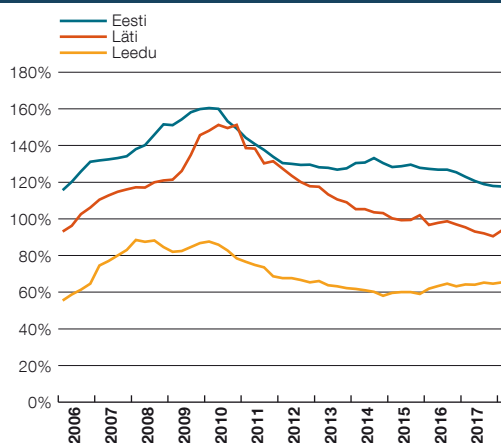
Leedu ja Läti majandus- ja finantskeskkonna areng on muutumas Eesti finantsstabiilsuse jaoks veelgi olulisemaks. Eelmisel aastal kõigis Balti riikides krediidasutused loonud Luminor Bank plaanib alates 2019. aastast muuta Läti ja Leedu üksused Eesti krediidasutuse filiaalideks. Seega hakkab nendel turgudel toimuv otseselt mõjutama Luminor Bank ASi kui Eesti krediidasutuse finantstulemusi. Praegu on pank kõigil kolmel turul nimetatud süsteemset oluliseks ning Läti ja Leedu üksuste filiaalistumisega suureneb märkimisväärselt Eesti pangandussektori konsolideeritud koguarvade maht.

Balti riikide majanduskeskkonda mõjutavad tegurid on sarnased. Üldiselt on majanduse käekäik olnud viimastel aastatel hea. Läti majanduskasv on võrreldes eelmise aastaga veelgi kiirenenud, ulatudes 5,3%ni, ning Leedu vastav näitaja on 3,8%. Kasvu on kiirendanud tugev välisnõudlus ja ELi struktuurifondide kasutamine. Kiire palgakasv ja töötuse määra vähenemine suurendavad tarbimist.

Riskid on samuti sarnased. Kõik kolm riiki on väliskeskonna halvenemise korral haavatavad, kuivõrd nende kõigi majandus on väike ja avatud. Kui Põhjamaade emapankadega seotud riskid peaksid tõeks saama, avaldab see negatiivset mõju kõigi Balti riikide finantssektoritele. Majanduse edasist kasvuvõimekust takistab kvalifitseeritud tööjõu ning tootlikkust tõstvate investeeringute nappus. Keskpikas plaanis on ettevõtete kasumid surve all ning löögi võib saada konkurentsivõime.

Joonis 28. Eluaseme hinnaindeks Balti riikides (I kv 2010 = 100)

Allikad: statistikaametid, Eesti Panga arvutused.

Joonis 29. Realsektori võlakoormus

Allikas: keskpangad.

Kinnisvaraturg püsib kõikides Balti riikides aktiivne ja eluasemehinna kasv küllaltki kiire. Lätis kasvasid selle aasta teises kvartalis hinnad ligi 9% ja Leedus 7% (vt joonis 28). Edaspidi peaks hinnakasv kasvava pakkumise tõttu aeglustuma. Nõudluse kasvu veab majapidamiste kindlustunde ja finantsvõimekuse paranemine. Samas ei ole Leedu ja Läti keskpangad täheldanud kinnisvaraturu ülekuumenemist.

Finantstsükli riskid püsivad Lätis väikesed.

Ettevõtete ja majapidamiste laenu-tegevus on küll mõnevõrra elavnenu, kuid laenukasv on endiselt aeglane. Pangandusväline finantsvahendus kasvab kiiresti, kuid mõjutab laenukasvu dünaamikat siiski vähe. Majapidamiste võlatase on madal ning sissetulekute kasv on parandanud laenuvõimekust. Läti keskpanga hinnangul on finantstsükkel tõusufaasi alguses ning laenu turul puuduvad märkimisväärsed tasakaalustamatused.

Leedus on laenu- ja eluasemeturg viimastel aastatel kiiresti kasvanud.

Kasvu on hoogustanud kiire palgakasv ja vähenev töötuse määr. Realsektori aastane laenukasv ulatub juuni seisuga 9%ni. Sealhulgas kasvavad kiiresti eluasemelaenu portfelli ning kinnisvarahinnad. Kuigi võlakoormus on viimastel aastatel pisut kasvanud (vt joonis 29), ei ole Leedu Keskpanga hinnangul tekkinud ülemäära tasakaalustamatust. Otsustatud on küll kehtestada vastutsüklilise puhvri määr 1%, kuid see ei peegelda keskpanga sõnul liigset tsüklilist tasakaalustamatust, vaid puhvri määra on mõõduka riski keskkonnas tõstetud, et seda oleks võimalik finantssüsteemi tabada võivate ootamatuste korral langetada.

Pangandussektor püsib Lätis ja Leedus valdavalt tugev.

Pankade kapitaliseeritus on kõrge (keskmiselt 20% juures) ja likviidsusnõudeid täidetakse küllaltki suure varuga. Valdavalt tegutsetakse kasumlikult – omakapitali tootlikkus on keskmiselt 10%, mis ületab Euroopa Liidu keskmist näitajat. Laenuportfelli kvaliteet on mõlemas riigis järg-järgult paranenud – Lätis on viivislaenu osakaal umbes 4% ja Leedus 3%. Lätis on oluliselt vähenenud nende krediidiasutuste osakaal, mille ärimudel on peamiselt suunatud mitteresidentide teenindamisele. Nendest muutustest tulenevaid riske leevendab selliste pankade vähenenud seotus kohaliku majanduse ja teiste Läti pankadega.

PANGAD

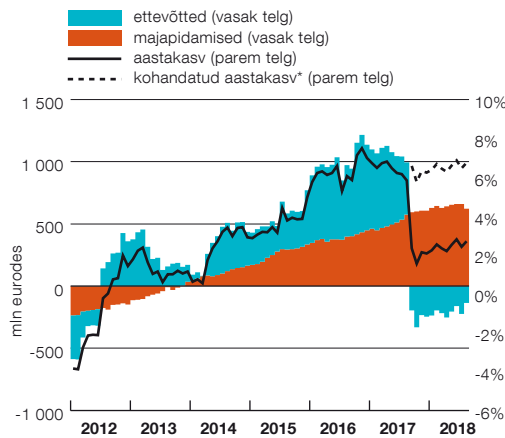
Aktiivne laenamine Eestis tegutsevatelt pankadelt on jätkunud. Pankade laenuportfelli¹¹ aastakasvu pidurdas oluliselt ühe panga ettevõttele laenu osaline suunamine välismaise emapanga portfelli eelmise aasta sügisel panga tegevuse ümberkorraldamise tõttu, ent selle mõju arvestamata on pankade laenuportfell näidanud viimastel kuudel umbes 6–7% aastakasvu (vt joonis 30). Pankadelt on üpriski hoogsalt uusi laene võtnud nii ettevõtted kui ka majapidamised, ent ettevõtete laenujäägi ühekordsest vähenemisest tingituna on laenuportfelli viimasel ajal suurendanud eelkõige majapidamised.

Heale ajale omaselt on majapidamiste laenuõudlus suur. Nii eluasemelaenu kui ka autoliisingu segmendis on aastatagusega võrreldes lisandunud rohkem uusi laenuklieente ning ka keskmised laenu- ja liisingusummad on suurenenud. Tarbimislauude kasvu vedas eelkõige varasemast hoogsam uute laenulepingute sõlmimine. Majapidamiste laenude aastakasvus, mis sarnaselt aastatagusega ulatus augustis veidi üle 7%, peegeldub seega majapidamiste kiire sissetulekute kasvu ja suure kindlustunde najal suurenenud soov ja võimalused laenu võtta.

Majapidamiste laenudest on 2018. aastal eriti hoogsalt kasvanud autoliising. Rohkem kui kolm aastat kahekohalisi kasvunumbreid näidanud autoliising kasvas 2018. aasta augustis lausa 21% (vt joonis 31). Aasta algusega võrreldes on kasv seega kiirenenud neli protsendipunkti, samal ajal püsis keskmine autoliisingu intressimarginaal 2,2% tasemel. Stabiilne intressimarginaal viitab sellele, et autoliisingu kasvu ei ole kiirendanud muutused liisingu hinnastamistingimustes. Samuti pole autoliisingu väga jõuline kasv märgatavalt suurendanud selle osakaalu pankade laenuportfellis. Autoliising moodustab majapidamistele ja ettevõtetele väljastatud laenude ja liisingute kogumahust vaid 3%, samas kui eluasemelaenude osatähtsus küünib 40%ni.

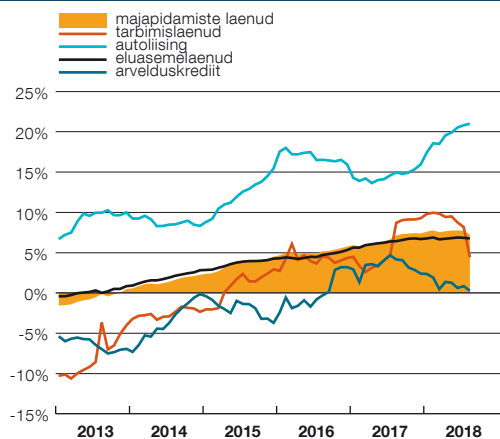
Eluasemelaenude väljastamisel pole pankade riskiisu kasvanud, seda tõenäoliselt suure nõudluse ja tagasihoidliku konkurentsiturve tõttu, sest eluasemelaenu pakkuvaid panku on vähe.

Joonis 30. Pangandussektori laenu- ja liisinguportfelli mahu aastased muutused kliendigruppide lõikes



* Ei arvesta 2017. aasta sügisel aset leidnud ühekordse tehingu mõju. Allikas: Eesti Pank.

Joonis 31. Majapidamistele antud laenude ja liisingute jäägi aastakasv



Allikas: Eesti Pank.

Eluasemelaenude kasv püsib üpriski jõudne: eelmise aasta lõpust alates on aastakasv olnud 6,8% lähedal. Samas pole pankade laenuitingimused leebemaks muutunud. Laenuitingimused, mis on oluline komponent üldise riskikeskkonna kirjeldamisel ja mille leevenemine tähendaks pangandussektorile suuremat ohtu võimalike laenukahjumite tekkeks, ei viita riskitaseme tõusule (vt täpsemalt ptk „Eesti Panga eluasemelaenuõuded ja pankade laenuitingimused“).

Pangad võivad hakata aktiivsemalt tarbimislauend pakkuma, kuna selles segmendis on soodsas majanduskeskkonnas head kasumiväljavaated. Kuigi pankade krediidirisk

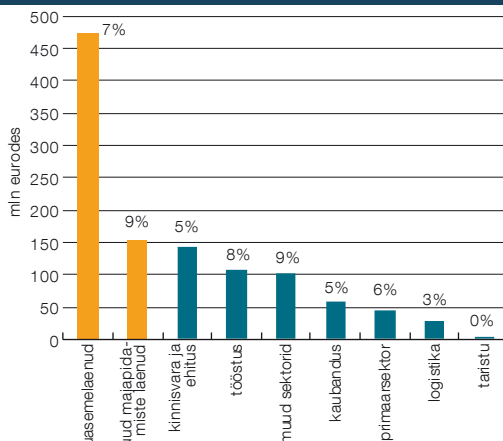
¹¹ Laenuportfell selles osas hõlmab ettevõtete ja majapidamiste (sealhulgas ka mitteresidentide) laenu, aga ka liisinguid ja faktooringut, mis on välja antud pankade omanduses olevate liisinguettevõtete poolt. Kuna valitsemissektorile väljastatud laenu moodustavad pankade laenuportfelliist üksnes veidi alla 3% ja finantseerimisasutustele väljastatud laenudest enamiku moodustavad liisinguettevõtete laenu, mille abil on rahastatud majapidamiste ja ettevõtete liisinguid, siis selles osas nende sektorite laenuportfelli muutusi ei kajastata.

on praegu kõige enam seotud majapidamiste või mega teenindada eluasemelaene, võivad majandusolukorra järsu halvenemise korral pankade positsioonid majapidamiste muude laenude suhtes oluliselt kiirendada laenukahjumi kujunemist. Tingituna arvelduskrediidi ja tarbimislauude kasvu taandumisest vastavalt 0,3% ja 4,4%¹² muude majapidamiste laenude (sh autoliisingu) kasv augustis küll aastatagusega võrreldes pisut aeglustus, ent ulatus sellegipoolest 9%ni. Olgugi et augustikuu näitas mõõdukat tarbimislauude kasvu, on finantsstabiilsuse seisukohast oluline, et selles segmendis suurenenud pakkumine ja konkurents ei viiks edaspidi ülemääraste riskide võtmiseni, muu hulgas jõuliste muutusteni hinnastamispoliitikas.

Seni on majapidamiste kiire laenukasvu taga olnud nõudluspoolsed tegurid ja pangad pole oma käitumisega sellele täiendavat hoogu lisanud. Kuid olukorras, kus majanduspinged on kogunenud tööturule ja kasv ei näi rajanevat püsival alusel, võib majapidamiste laenu kasvu jätkumine sarnases tempos tähendada pikemas perspektiivis pangandussüsteemile suuremaid riske ka ilma laenuitingimuste leevenemiseta.

Ettevõtete laenuõudlus on olnud tagasihoidlikum kui majapidamiste oma. Siiski võtsid peaaegu kõikide tegevusalade ettevõtted aasta esimese üheksa kuu kokkuvõttes aastatagusest suuremaid pikaajalisi laene. Pikaajalisi

Joonis 32. Laenude ja liisingute jäägi aastakasv 30.09.2018 seisuga

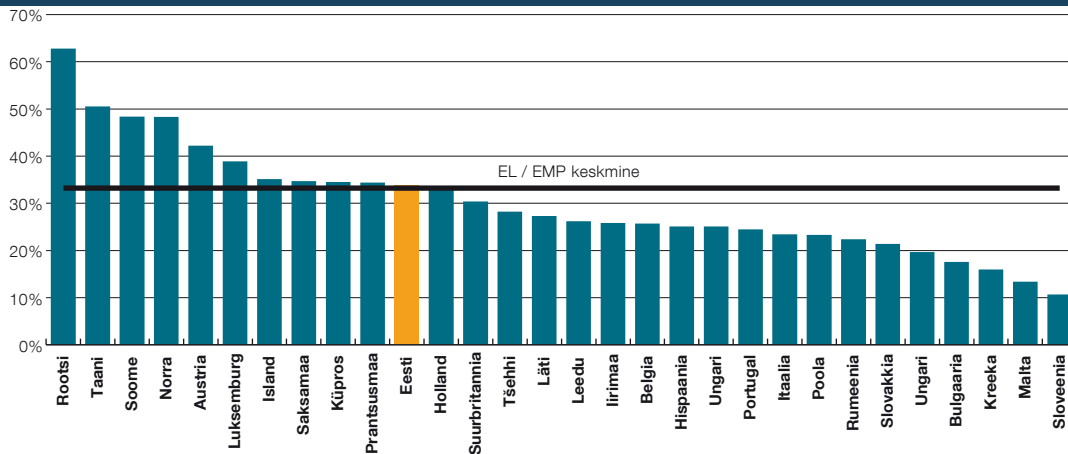


Allikas: Eesti Pank.

pangalaene võtsid ettevõtted sel perioodil enam kui 10% võrra rohkem kui aasta eest, ent see hõlmab ka olemasolevate laenude refinantseerimist, mida on olnud varasemast enam. Aastaga kasvasid kõige kiiremini haldus- ja abitegevus- ning tööstusettevõtete laenamine, vastavalt 9% ja 8% (vt joonis 32). Kinnisvara- ja ehitussektoris kasvasid laenud samal ajal kogu ettevõtete laenuportfelliga sarnases tempos.

Kuigi kinnisvarasektori laenude maht on viimasel ajal kasvanud mõõdukalt on pangad siiski väga avatud kinnisvaraturu riskidele. Pangandussektoris on kinnisvara- ja ehitusettevõtetega seotud riskipositsiooni osatähtsus ettevõtete kogupositsioonide hulgas küll sarnane

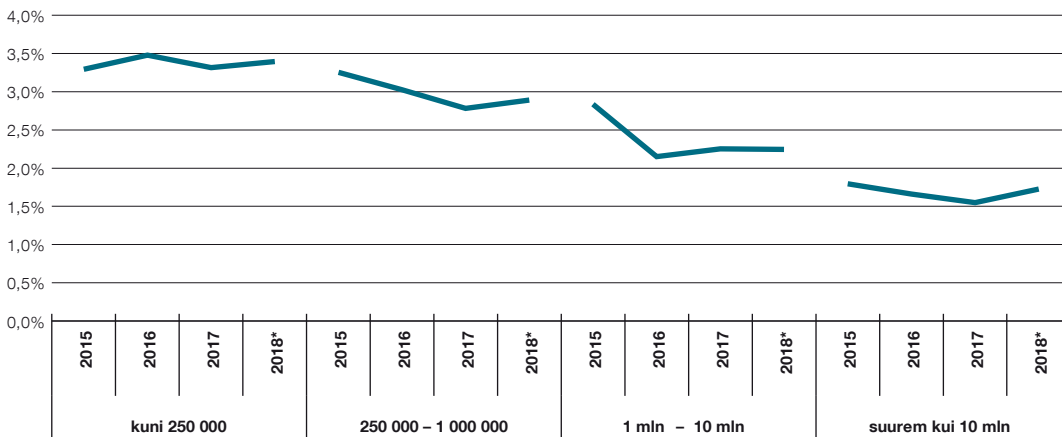
Joonis 33. Kinnisvara- ja ehitussektoriga seotud positsioonide osatähtsus mittefinantssektorist ettevõtete kogupositsioonide hulgas 31.03.2018 seisuga



Allikas: EBA Risk Dashboard.

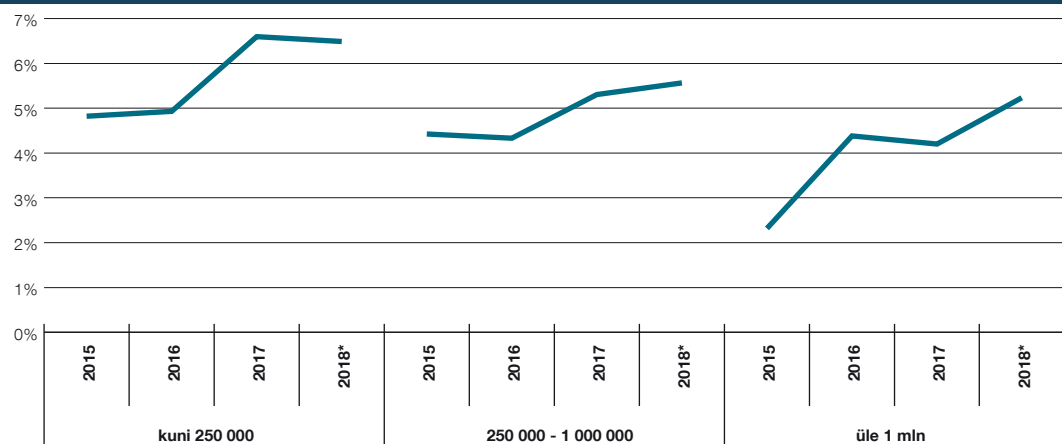
¹² Tarbimislauude aastakasvu näitajaid on alates 2017. aasta augustist mõjutanud ühe krediidiasutuse lisandumine. See mõju taandus selle aasta augustis.

Joonis 34. Kinnisvara- ja ehitussektori ettevõtetele kommertsinnisvara finantseerimise eesmärgil väljastatud laenude keskmised intressimarginaalid laenu suuruse lõikes



*2018. aasta esimesed kaheksa kuud.
Allikas: Eesti Pank.

Joonis 35. Kinnisvara- ja ehitussektori ettevõtetele eluasemearendusprojektide finantseerimiseks väljastatud laenude keskmised intressimarginaalid laenu suuruse lõikes



*2018. aasta esimesed kaheksa kuud.
Allikas: Eesti Pank.

Euroopa Liidu (Euroopa Majanduspiirkonna) keskmisega ja viimasel ajal ka veidi vähenenud, ent on sellegipoolest väga suur – 34% (vt joonis 33). Sealjuures on pangad eriti tundlikud kommertsinnisvara turu muutuste suhtes. See tähendab, et suurenenud pakkumise tingimustes on üks olulisi riske, et rendirahavoole suunatud projektidele ei jätku turul piisavalt nõudlust. Üleliigne pakkumine võib viia rendihindade languse ja vakantsusmäära tõusuni, halvendades nõnda kinnisvaraettevõtete laenumaksevõimet ja laenuportfelli kvaliteeti.

Eluasemearenduste rahastamise suhtuvad pangad üldjoontes konservatiivselt, mistõttu on tõusnud ka selliste projektide jaoks antud laenude keskmine hind. Võrreldes kommertsinnisvara rahastamiseks väljastatud

laenude keskmise intressimarginaali muutusega (vt joonis 34), on eluasemearenduse projektidele antud laenude keskmine intressimarginaal muutunud rohkem. Nende laenude marginaalid on suure nõudluse ja hooga eluasemearendusega kaasnevate suuremate riskide tõttu olnud viimasel kahel aastal eelmise kahe aastaga võrreldes märgatavalt kõrgemad (vt joonis 35). Suuremad pangad ei ole olnud üldjuhul varmad eluasemearendust rahastama ja väiksemad pangad küsivad suurema riski eest ka kallimat hinda. Suurest nõudlusest eluasemearenduse laenude järele annavad tunnistust selle kasvunumbrid – augustis kasvas selliste laenude jääk aastaga 11%. Hoolimata jõudsast kasvust on eluasemearenduse projektide arendamiseks väljastatud laenude osatähtsus ettevõtete laenuportfellis siiski marginaalne, veidi alla 2%. Niivõrd väikest osakaalu

aitavad selgitada eluasemearenduseks antud laenude tähtajad, mis on reeglina kommertsfinnisvara arendamiseks antud laenudest lühemad. Lühikeste tähtaegade tõttu muutub eluasemearenduse laenude struktuur pankade portfellis suhteliselt kiiresti, mis omakorda pidurdab mõnel määral nende osatähtsuse suurenemist.

Soodsas majanduskeskkonnas püsib laenukvaliteet hea. 2018. aasta augustis vähenesid viivislaenu aastatagusega võrreldes pea kõikides sektorites. Kogu laenuportfellig moodustasid need alla 1% protsendi, 0,2 protsendipunkti vähem kui aasta tagasi (vt joonis 36).

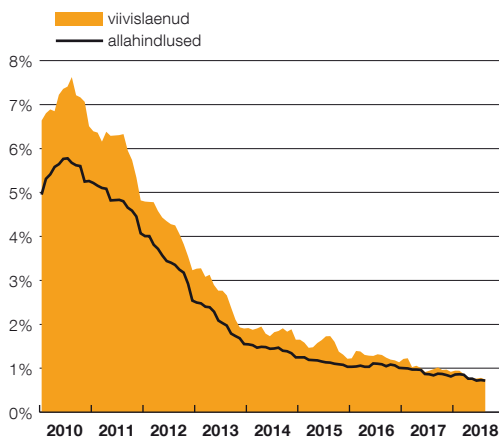
Eesti pangandussektori rahastamise allikad on suures osas stabiilsed; mittefinantssektori hoiuste hulgas domineerivad residentid ettevõtete ja majapidamiste hoiused.

Kuigi pangati on rahastamisstruktuur mõneti erinev, on hoiused siiski üks peamisi rahastamisallikaid (vt joonis 37). Eesti residentide hoiused moodustasid 2018. aasta juuli lõpus ligi 73% kaasatud vahenditest ning nende osakaal kasvas aastatagusega võrreldes 4 protsendipunkti. Samal ajal vähenesid emapankadelt kaasatud vahendid, mille osakaal alanes 21%lt 18%ni.

Mitteresidentidest klientide hoiused, millega võib kaasna suur risk, on Eesti pangandussektoris viimastel aastatel järjekindlalt alanenud. Võrreldes kõrghetkega 2012. aastal, mil väljaspool Euroopa Liitu registreeritud ettevõtete hoiuste osakaal reaalsektori pangahoiustes küündis 14,7%ni, oli see 2018. aasta juulis üksnes 1% (vt joonis 38). Järsk langustrend annab muu hulgas tunnistust Eesti järelevalveasutuste aktiivsest võitlusest rahapesu ja terrorismi rahastamisega (vt ka Finantsstabiilsuse Ülevaade 1/2018 taustinfo 5 „Rahapesust“). Mitteresidentide hoiused moodustasid 2018. aasta juulis 8% pankade rahastusallikatest ja nende maht vähenes aastaga pea 9%.

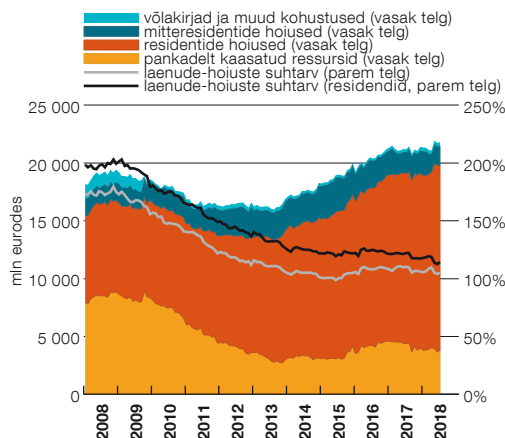
Hoiuste kiire kasv on vähendanud pankade vajadust muude rahastamisallikate järele; laenude-hoiuste suhtarv alanes 12 kuuga 2018. aasta juuli lõpuks 110%lt 105%ni (vt joonis 37). Eesti residentid mittefinantssektori hoiuste maht oli 2018. aasta juulis reaalsektori hoiuste kiire kasvu toel 8% suurem kui aasta eest, samas kui mittefinantssektori laenuportfell suurenes samal perioodil 1,2%. Laenuportfelli vähe-

Joonis 36. Viivislaenu ja allahindluste osatähtsus laenuportfellis



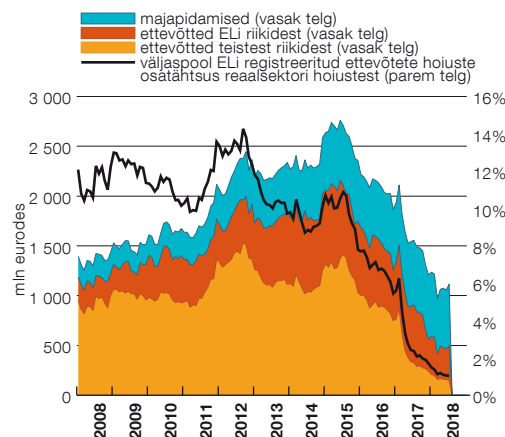
Allikas: Eesti Pank.

Joonis 37. Rahastamise struktuur ja laenu-hoiuste suhtarv



Allikas: Eesti Pank.

Joonis 38. Reaalsektori mitteresidentide hoiused



Allikas: Eesti Pank.

nemisel on mänginud rolli ka ühe panga laenuportfelli osaline suunamine välismaise emapanga portfelli, kuid vaatamata sellele on laenuportfelli aastakasv peaaegu kaks aastat jäänud alla hoiuste aastakasvule. Mitteresidendist mittefinantsettevõtete hoiuste ja laenuportfelli aastakasv on aga olnud heitlikumad; laenuportfelli aastakasv oli juuli lõpus 4,8% ja hoiuste kasv -9,4%.

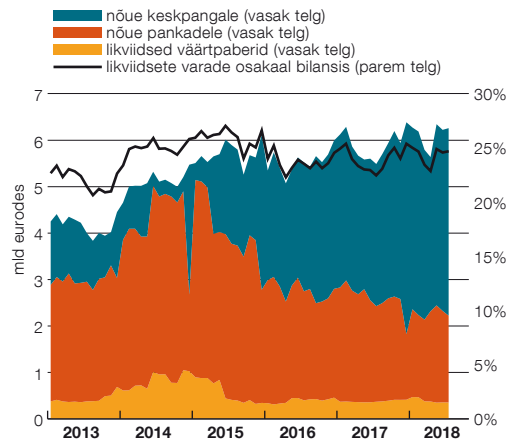
Eestis tegutsevate pankade vastupanuvõime lühiajaliste likviidsusšokkide suhtes on hea. Likviidsed varad moodustasid 2018. aasta juuli lõpus pangandussektori koguvaredest ligi veerandi (vt joonis 39) ja kuiseid kõikumisi mitte arvestades on see osakaal olnud samas suurusjärgus juba peaaegu 2 aastat. Pankade likviidsuskattekordajad ei ole üldiselt aasta algusega võrreldes oluliselt muutunud ning 2018. aasta juuli lõpus ületasid kõikide Eestis tegevusloa alusel tegutsevate pankade likviidsed varad raha netoväljavoolu võimaliku 30 päeva pikkuse stressiperioodi vältel ning seejuures suure varuga.

Pankade kasumlikkus püsis 2018. aasta esimesel poolel hea. Koondarvestuses teenisid pangad viimase nelja kvartali jooksul maksueelse puhaskasumina 384 miljonit eurot. Varade keskmine tulukuse määr püsib 1,3% lähistel, mis on ligi kaks korda kõrgem kui ELi keskmine näitaja.¹³

Pankade puhaskasumi viimaste aastate kõikumine on tulenenud peamiselt tütar-ettevõtetest võetud dividendidest ning maksitud tulumaksust (vt joonis 40). Neid arvestamata vähenes pankade koondkasuminäitaja 2018. aasta esimese poolaasta lõpuks nelja kvartali arvestuses möödunud aasta sama perioodiga võrreldes vaid protsendi võrra.

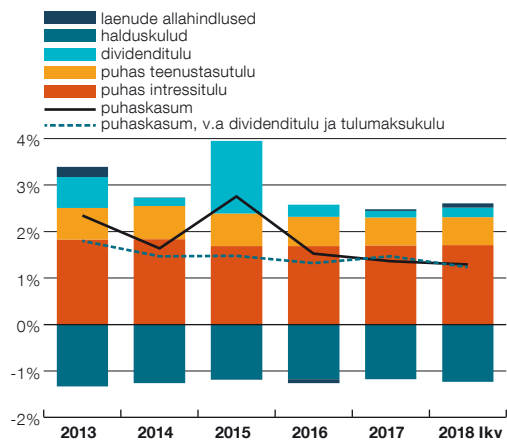
Pankade puhta intressi- ning teenustasutulu kasv on jätkunud varade kasvuga sarnases tempos ehk nelja kvartali arvestuses vastavalt +3,6% ja +3,4%. Koondarvestuses on nende tululiikide muutus varade suhtes olnud väike (vt joonis 41). Kuludest on tegevusstruktuuri muutuste tõttu mõne panga puhul esinenud personali ja halduskulude suuremaid kõikumisi. Kuna tegemist on olnud ühekordsete muudatustega, võib ettevaates oodata pigem kulude kasvu stabiliseerumist.

Joonis 39. Pankade likviidsed varad ja nende osakaal koguvaredest



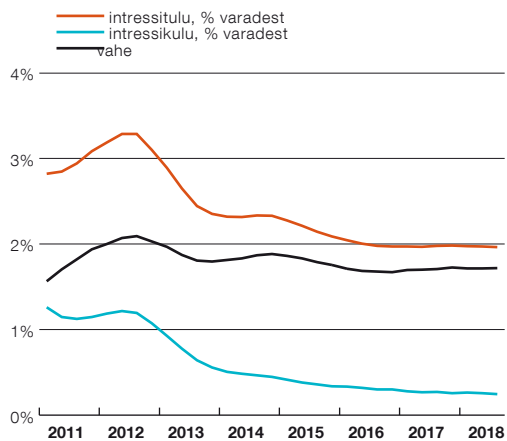
Allikas: Eesti Pank.

Joonis 40. Pangandussektori kasumlikkus varade suhtes, 4 kv keskmine



Allikas: Eesti Pank.

Figure 41. Pankade intressitulu ja -kulud suhtena varadesse, 4 kv



Allikas: Eesti Pank.

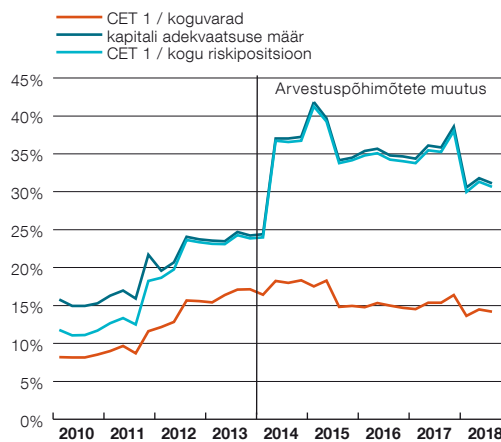
Pankade laenukvaliteet on püsinud hea. IFRS 9-le ehk ettevaatavatele laenude proviseerimise põhimõtetele üleminek pankade kasumlikkust oluliselt ei mõjutanud. Viimastes kvartalites on koondarvestuses taas rohkem allahindlusi tagasi pööratud ja kasumina arvesse võetud, kui uusi allahindlusi lisandunud.

Eesti pangandussektori kasumlikkus põhittegevusvaldkondades püsib lähitulevikus eeldatavasti stabiilne. Kasumlikkuse püsimist toetavad laenuportfelli ning marginaalide kasv. Baasintressimäärade kasv toetaks puhast intressitululu. Kuna valdav osa laenudest on Eestis väljastatud muutuva intressimääraga, kanduks baasintressimäärade kasv laenuvõtjatele üle kiiremini kui hoiustajatele. Baasintressimäärade mõdukas kasv iseenesest eeldatavalt laenukahjumite olulist kasvu kaasa ei tooks. Pankade puhaskasumeid vähendab ettevaates maksupoliitika muudatustest tulenev tulumaksu tasumise kasv. Senise majanduskeskkonna püsimisel püsib ka surve üldiste tegevuskulude suurendamiseks.

Eestis tegutsevate pankade kapitaliseeritus on koondarvestuses püsinud tugev. Pankade koguomavahendite suhe riskivaradesse ületas 2018. aasta esimese poolaasta lõpus keskmisena 31% (vt joonis 42). Madalaim kogukapitaliseerituse näitaja ületas poolaasta lõpus 17%, madalaim esimese taseme põhiomavahendite näitaja (CET 1) ületas 14%.

Pankade omavahendite mahud on 2017. aasta lõpu seisuga võrreldes valdavalt kasvanud. Tegevust laiendavate väiksemate pankade puhul on nende kapitaliseerituse näitajate kohatine vähenemine tulenenud peamiselt varade kiirest

Joonis 42. Kapitaliseerituse ja finantsvõimenduse suhtarvud



Allikas: finantsinspeksioon.

kasvust. Eelmise aasta lõpus vähenes keskmine näitaja Luminor Banki lisandumise tõttu.

Eestis peavad kõik pangad hoidma minimaalselt 8% esimese taseme põhiomavahendeid (CET 1). Täiendavalt rakendub kogu pangasektori 1% süsteemse riski puhvri nõue ning kolmele suuremale turuosalisele, Swedbank ASile, AS SEB Pangale ja Luminor Bank ASile, kehtib nende süsteemsest olulisusest tulenev täiendav (O-SII) puhvrinõue 2%. ASile LHV Pank kohalduv süsteemsest olulisusest tulenev puhvrinõue suureneb alates 1. jaanuarist 2019. aastal 0,5%lt 1%le (vt ka ptk „Makrofinantsjärelevalve poliitika“).

Pankade koondarvestuses ületas esimese taseme omavahendite suhe riskiga kaalutamata varadesse teise kvartali lõpus 14%. Madalaim finantsvõimenduse näitaja oli juuli lõpus 6,3%.

Taustinfo 1. Pangandusturu struktuurimuutuste mõju finantsstabiilsusele

Alates möödunud aastast on Eesti pangandusturul toimunud suured muutused – kahe välispanga Eesti üksuste ühinemisel moodustus uus kodumaine pank Luminor Bank AS, olulise turuosaga välispank Danske Bank A/S otsustas lõpetada Eesti filiaali kaudu kohalike eraisikute ja ettevõtete teenindamise ning üks seni enamuses välisomanikele kuulunud pank sai kohalikud omanikud ja uue nime Coop Pank AS. Lisaks peatati ühe väikese kohaliku panga tegevus. Seega on panganduses mitme aasta järel toimunud märkimisväärsed muutused ning allpool hindame, kuidas need mõjutavad konkurentsi ja finantsstabiilsust.

Pankade rahastamine mitmekesisub, kuid uued rahastamisallikad võivad olla senisest riskantsemad. Seni on pangad oma tegevust rahastanud peamiselt kohalike hoiuste ja

emapangalt saadud laenudega. Ettevaatavalt on aga asunud otsima täiendavaid rahastamisvõimalusi, eelkõige on pankadel huvi emiteerida võlakirju ja kaasata hoiuseid teistest Euroopa Liidu riikidest. See puudutab panku, kus kohalike hoiuste osakaal on tagasihoidlik või ei ole võimalik kasutada emapankadest saadavaid vahendeid. Tõenäoliselt suurendab see finantsstabiilsust ohustavaid riske, kuna kohalikel hoiustel põhinevat finantseerimist peetakse üheks stabiilemaks rahastusviisiks. Turupõhise rahastamise heitlikkust võiks illustreerida Luminori oktoobri alguses toimunud esimese välisturule suunatud võlakirjaemissiooniga, kus rahvusvaheliste investorite huvi Eesti panga võlakirjade vastu jäi Danske Banki aastatetaguse rahapesu teema üleskerkimise tõttu üsna tagasihoidlikuks. Kui pangad hakkavad tulevikus rohkem võlakirju emiteerima, on nad tundlikumad nii võlakirjaturgude kui ka Eesti või regiooni maineriskide suhtes. Võlakirjade abil finantseerimine kätkeb endas ka refinantseerimise riski, mis seab täiendavaid nõudeid likviidsete varade mahtudele ja nende juhtimisele.

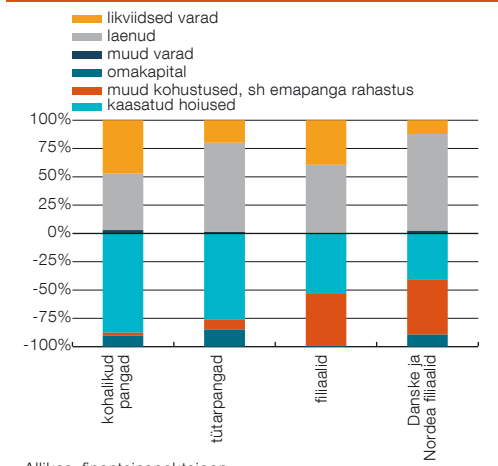
Likviidsete varade osakaal ja iseseisev likviidsuse juhtimine on suurenemas, samas väheneb senine tugevamate emapankade likviidsustugi.

Varade poolel on suundumus likviidsete varade osakaalu ühtlustumisele. Seni on likviidsete vahendite osakaal olnud pankade lõikes üsna kõikumine – 10% kuni 70% (vt joonis T1.1), sõltudes suuresti panga ärimudelist ja likviidsuse juhtimise korraldusest. Kõige väiksem likviidsete varade osakaal on endistel suurtel filiaalidel ning kõige suurem kohalikel pankadel. Väikese likviidsete varade osakaaluga pangad on likviidsete varade mahtu suurendamas, kuna kaob senine emapanga likviidsustugi. Väga suure likviidsete varade osakaaluga pangad aga vähendavad nende osa, kuna mõne panga ärimudeli muutus suunab neid mitteresidentide teenindamiselt laenamisele. Kuna likviidseid varasid kasvavate pankade turuosad on suurem, omab see pangandusele tervikuna suuremat mõju. Lisaks koondab Luminor tõenäoliselt grupi likviidsed varad ja nende juhtimise Eestisse. Luminori iseseisev likviidsuse juhtimine suurendab finantsstabiilsust ohustavaid riske, kuna kaob finantsiliselt ja toimimiselt tugevamate emapankade tugi. Teisalt vähendab see Põhjamaade kinnisvaraturu riskide otsest mõju.

Eluasemelaenu turul on konkurents vähenemas, kuid kõrgema riskiga tarbimislaenu segmentis see kasvab.

Laenu struktuuris toimuvad muutused sõltuvad eelkõige konkurentsiolekorrast vastavates laenusegmentides. Eluasemelaenu turgu on aastaid valitsenud välispankade tütarpannad ja ka kaks endist suure turuosaga filiaali. Konkurents eluasemeturul on vähenemas, kuna neljast peamisest turuosalisest üks on selle teenuse pakkumisest loobunud ja teine on seda vähendamas. See kajastub eluasemelaenu intressimarginaali aeglasel tõusutrendis. Kuigi on mõningaid märke, et ka kohalikud pangad on eluasemelaenu turul aktiivsemad, on nende jaoks jätkuvalt olulisemad kõrgema tootlusega tarbimislaenu. Ka väikesed filiaalid eelistavad väljastada erasikutele pigem tarbimislaenu. Tarbimislaenu puhul on aga tegemist riskantsema laenusegmentiga ning nende osakaalu tõus suurendab finantsstabiilsust ohustavaid riske.

Joonis T1.1. Pankade varade ja kohustuste struktuur I kvartalis 2018



Allikas: finantsinspeksioon.

Erinevalt eluasemelaenudest ei saa ettevõtelaenude puhul rääkida konkurentsi vähenemisest. Ettevõtelaenude marginaalide suundumused on rohkem seotud rahastatava projekti riskantsuse kui konkurentsitingimuste muutusega. Kõrgema marginaalitasemega ehk suurema riskivalmidusega eristuvad kohalikud pangad ja suured filiaalid (tulude struktuuri kohta vt allpool). Mõnes segmendis võib konkurentstõenäoliselt siiski väheneda. See annab teistele võimaluse nii projekte hoolikamalt valida kui ka küsida riskantsemate projektide finantseerimise eest kõrgemat hinda.

Pankade eelistused majandussektorite rahastamisel varieeruvad ning väiksemate turuosaliste kiirema kasvu taustal väheneb

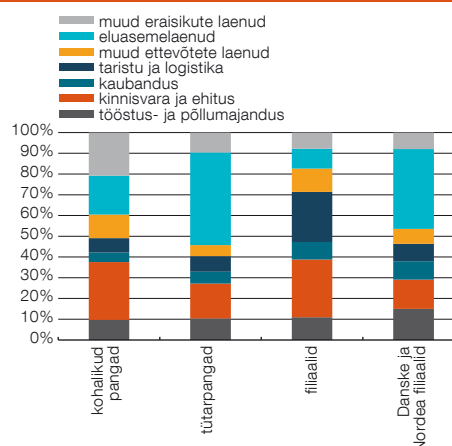
portfelli hajutatus (vt joonis T1.2). Ettevaates säilib olukord, et pangad rahastavad laenukõlblikke projekte sisuliselt kõikides ettevõtlussektorites. Sealjuures saavad tütarpankad tänu suuremale bilansimahule laenuportfelli paremini erinevate majandusharude vahel hajutada. Koondbilansi tasemel võib mõne aja jooksul pigem kasvada kinnisvaraarendusega seotud laenu osakaal, kuna need domineerivad kiiremat laenukasvu näitavate kohalike pankade ja väikeste filiaalide laenuportfellis. Finantsstabiilsuse tagamise seisukohalt pankade laenuportfelli hajutatus erinevate majandussektorite vahel seega pigem väheneb.

Pankade tuluteenimist mõjutavad lisaks laenuportfelli struktuursetele muutustele ka konkurentsi suurenemine erinevate finantsteenuste, sealhulgas makseteenuste pakumisel. Koos mitteresidentide teenindamise vähenemisega sunnib see panku keskendumisele eelkõige laenuandmisele. Muude teenuste pakkumiseks on paremad võimalused uuel pangal Luminoril, mille laiem kliendibaas ja kõiki Balti riike hõlmav tegevus annab suurema mastaabiefekti ja loob seeläbi võimaluse kasvatada teenustasutulu osakaalu. Tulude suurem mitmekesisus aitab vähendada finantsstabiilsust ohustavaid riske, samas saavad muudatused olema tõenäoliselt suhteliselt väikesed ja toimuvad pikema aja jooksul ning seetõttu ei pruugi neil olla kohest mõju.

Likviidsete varade osakaalu tõus vähendab pankade intressitulu varade suhtes. Pankade iseseisev ressursi kaasamine vähendab intressikulu, kuna paljudel juhtudel kannab emapank likviidsusrisiki ja seda hinnastatakse kõrgema intressikuluga. Seega peaks seni emapankadelt kaasatud raha asendamine võlakirjadega intressikulu vähendama. Kuid sellega kaasnevad nõuded likviidsetele varadele ja nende juhtimisele, mis omakorda vähendavad intressitulu varade suhtes ja suurendavad halduskulusid.

Pankade peamiseks tuluteenimise allikaks on Eestis praegu laenuandmine ning suundumusi ja finantsinnovatsioonist tulenevat konkurentsi arvestades jääb see nii ka edaspidi. Lisaks struktuursetele muutustele mõjutab pankade tegevust finantsinnovatsiooniga kaasnev konkurentsisurve makseteenuste ja kliendi varahalduse teenuste valdkonnas. Samas ei pruugi see oluliselt mõjutada Eestis tegutsevate pankade kasumiteenimise võimet, kuna näiteks emapankadega võrreldes on Eesti pankade teenustasutulude osakaal suhteliselt madal. Seega jääb pankade peamiseks tuluallikaks edaspidi laenuandmine ja võimekus pakkuda pikaajalised laene (ingl *maturity transformation*).

Joonis T1.2. Pankade laenuportfelli struktuur I kvartalis 2018



Allikas: Eesti Pank.

Taustinfo 2. Eluasemelaenu intressimäärade fikseerimise mõjust laenuandjatele ja -võtjatele

Alates viimasest majanduskriisist on Euroopa Keskpank püüdnud majandust rahapoliitikaga ergutada. Muu hulgas on baasintressimäärad langetatud negatiivseks, mistõttu on ka laenuintressimäärad enneolematult madalad. Kui majandustsükkel Euroopas piisavalt tugevneb ja inflatsioonieesmärk saavutatakse, võib Euroopa Keskpank hakata rahapoliitikat normaliseerima. Seepärast on oluline hinnata, millist mõju võib intressimäärade tõus laenuandjatele ja -võtjatele avaldada ja kuivõrd sõltub see sellest, kas intressimäär on laenulepingutes fikseeritud või muutuv.

Intressimäärade fikseerimise praktika erineb riigiti

Kogu laenuperioodiks fikseeritakse intressimäär laenulepingus harva. Enamasti määratakse lepingus kindlaks, millise ajavahe miku järel laenuintressimäär üle vaadatakse. Näiteks vaadatakse intressimäär üle iga kuue kuu tagant või fikseeritakse see mitmeks aastaks. Üldiselt peetakse fikseeritud intressimääraga laenuks sellist laenu, mille intress fikseeritakse enam kui aastaks.

Eestis on eluasemelaenu valdavalt muutuva intressimääraga. Esialgse fikseeritud intressimääraga on viimastel aastatel antud uute laenu kogumahust alla 5% (vt joonis T2.1). Pankade eluasemelaenuportfellis on fikseeritud intressimääraga laenu osakaal vaid 1%. See ei ole üllatav, arvestades, et majanduskriisile järgnevatel aastatel on intressimäärad üha langenud ja jõudnud ajaloolisse madalpunkti. Seetõttu võib nõudlus intressimäärade fikseerimise järele olla väike, viidates sellele, et nende kiiret tõusu ette ei nähta. Samas võib asi olla ka selles, et pangad fikseerimisvõimalust eriti ei paku.

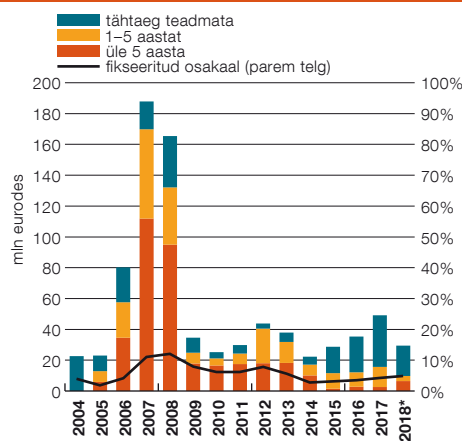
Eesti turul pakub suurtest eluasemelaenu väljastajatest fikseerimist ainsana SEB Pank ja seda kuni viieks aastaks. Intressimäär suuruseks on lepingu jõustumise päeval rahvusvahelistel finantsturgudel eurodes väljastatavatele laenudele noteeritud intressimäär (infosüsteemist Thomson Reuters). Kui klient ei avalda enne fikseerimisperioodi lõppu soovi intressimäär uuesti fikseerida, seotakse see edaspidi Euriboriga. Swedbank ja Luminor intressimäärade fikseerimist ei paku.

Ka Eesti lähiriikides ja mitmes teises Euroopa Liidu riigis on levinud pigem muutuva intressimääraga eluasemelaenu. Euroalal tervikuna moodustavad selge enamuse siiski vähemalt esialgseks perioodiks fikseeritud laenu (vt joonis T2.2). Seejuures on ligikaudu pooltel fikseeritud intressimääraga laenudest fikseerimisperiood pikem kui kümme aastat. Selliste laenu intressimäär euroala riikides on viimasel kahel aastal olnud keskmiselt 1,9%.

Fikseerimine võimaldab maandada intressimäärade riski

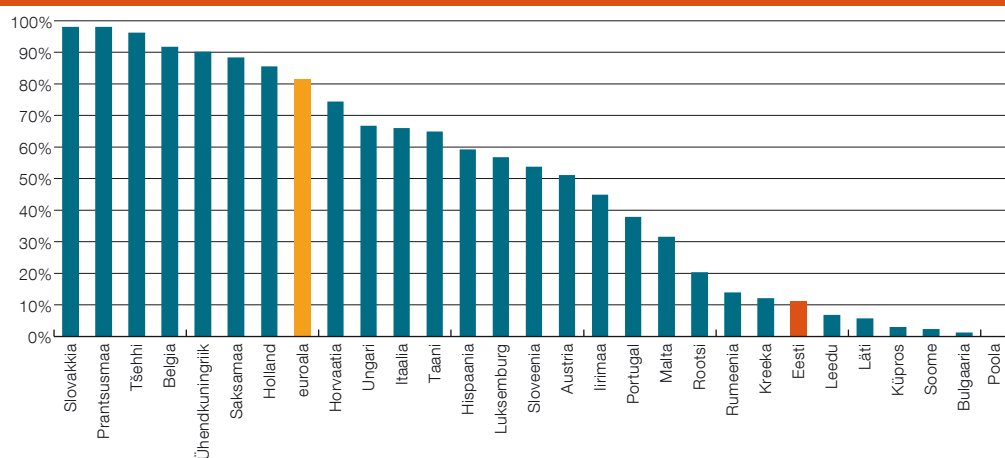
Kuigi intressimäärade muutumist on keeruline ette näha, on nende tõusutsükli faasis laenuvõtjale kasulik intressimäär pikemaks perioodiks fikseerida. Sellisel juhul kandub intressimäärade tõus laenuvõtjale üle alles pärast fikseerimisperioodi lõppu. Üldjuhul peaks pika tähtaja puhul muutuva intressimäärade kasutamine tähendama laenuvõtjale kogu perioodi kohta keskmiselt

Joonis T2.1. Fikseeritud intressimääraga väljastatud eluasemelaenu Eestis



*Esimese poolaasta andmed.
Allikas: Eesti Pank.

Joonis T2.2. Fikseeritud intressimääraga antud uute eluasemelaenude osakaal* (2017–2018)



*Osakaal laenude arvus.
Allikas: Euroopa Keskpang.

väiksemat intressimäära, kuna lühiajalised intressimäärad on tavapäraustes tingimustes finantsturgudel madalamad kui pikaajalised. See tähendab, et mida pikemaks perioodiks raha laenatakse, seda kõrgem on intressimäär. Finantsturgude arenguid pole aga võimalik ette ennustada, mistõttu võib soodsamaks osutuda nii muutuva intressimäära kasutamine kui ka nende fikseerimine.

Piisavate finantspuhvrte olemasolul ei pruugi laenuintressimäära fikseerimine olla vajalik, kuid see annab kindluse, et fikseerimisperioodi jooksul jääb laenumakse suurus muutumatuks. Fikseerimisperioodi lõppedes tuleb aga sel juhul arvestada laenumakse võimaliku suurema muutusega. Võrreldes muutuva intressimääraga laenudega, kus laenumakse suureneb intressimäära tõustes järk-järgult, võib fikseeritud intressimäär pärast fikseerimisperioodi lõppu kerkida palju järsemalt.

Pankadele on intressimäära fikseerimine paindlikuma laenuototelega võrreldes lisarisk. Kuna pangad kaasavad tavapäraselt kohustusi lühikese tähtajaga, siis kasvavad intressimäärade tõusutsükli faasis pankade rahastamiskulud suhteliselt kiiremini kui fikseeritud intressimääraga laenude pealt teenitav intressitul. Intressiriski maandamiseks saavad pangad finantsturgudelt raha kaasata pikema tähtajaga, et varade ja kohustuste tähtaegasid omavahel paremini sobitada. Kui pangad rahastavad end peamiselt lühiajaliste kohustustega, näiteks nõudmiseni hoiustega, saab riski maandada intressimäära vahetustehingute turul.

Kui pangad on valdavalt andnud laenu muutuva intressimääraga, võib kasvada pankade krediidirisk. Intressimäärade tõusu korral suureneb laenuvõtjate laenuteenindamise kulu. Suuremat laenumakset võidakse rahastada kogunenud finantspuhvrte arvelt või muud tarbimist kokku tõmmates, mis omakorda võib vähendada majandusaktiivsust. Kui laenu ei suudeta teenindada ja tekivad makseraskused, väheneb pankade varade kvaliteet.

Euroopa Keskpanga analüüs¹⁴ näitas, et kuigi euroala süsteemselt olulised pangad maandavad intressimäära riski tuletisinstrumentide turul, jäetakse risk osalt ka oma portfelli. Seejuures toimivad pangad väga erinevalt. Keskmiselt on intressimäära riskipositsioon küll väike, kuid osa panku on jätnud olulise osa riskist maandamata. Kui intressimäärad tõuseksid kaks protsendipunkti, väheneks pankade kapital keskmiselt üsna vähe – umbes 2,5%. Seejuures on panku, mille kapital väheneks oluliselt enam, samas kui osa pankade kapital suureneks.

¹⁴ [Financial Stability Review, May 2018.](#)

Kuna Eestis on ülekaalus muutuva intressimääraga laenud, kannavad suuremat osa intressimäära riskist majapidamised. Pangad võivad kanda laenukahjumeid, kui majapidamiste maksevõime laenuteenindamise kulude tõustes kannatab¹⁵. Võimalikku negatiivset mõju pankadele tasakaalustab see, et intressimäärade tõustes suurenevad pankade intressitulud küllaltki kiiresti ning suurendavad pankade kasumit. Eesti pankade kohustustest moodustavad suurema osa nõudmiseni hoised, mille hind intressimäärade tõustes tõenäoliselt sama kiiresti ei tõuse, mistõttu suurenevad intressitulud intressimäärade tõustes intressikuludest rohkem ja kiiremini. Majapidamisi liigselt koormavate laenumahtude vältimiseks on Eesti Pank kehtestanud kommertspankadele nõude, mille kohaselt peab eluasemelaenu teenindamise kulu jääma alla 50% laenuvõtja sissetulekust. Et võtta arvesse intressimäärade võimalikku tõusu, arvestatakse laenuteenindamise kulu arvutamisel vähemalt 6% intressimääraga, mis on praegusest turuintressimäärast märgatavalt kõrgem. See nõue aitab tagada, et laenuvõtjad suudaksid laenu teenindada ka intressimäärade tõustes.

¹⁵ [Loe täpsemalt intressimäärade tõusu mõjust majapidamiste kuludele ja pankade kahjudele Eesti Panga toimetisest.](#)

Taustinfo 3. Ühisrahastamine

Nagu mujal Euroopas ja kogu maailmas, on Eestiski järjest populaarsust võitmas ühisrahastamine – internetiplatvormide kaudu väikeste summade kaupa investeerimine ja projektide jaoks rahastuse kaasamine. Kasvanud on nii ühisrahastusplatvormide arv kui ka eraisikutele ja ettevõtetele vahendatud rahastuse maht. Ühisrahastuse mahu järgi elaniku kohta oli Eesti 2016. aastal Ühendkuningriigi järel Euroopas teisel kohal.¹⁶ 2017. aasta lõpus oli Eestis registreeritud ligi 20 ettevõtet, kes haldasid ühisrahastusplatvorme. Nende platvormide kaudu vahendatud rahastuse jääk oli aasta lõpus 100 kuni 120 miljonit eurot ehk 0,5% SKPst.¹⁷ Viimase viie aasta tehingute koguväärtus ulatub ligi 400 miljoni euroni, millest suure osa moodustavad viimasel paaril aastal tehtud tehingud.¹⁸ Kui tehingute koguväärtus jaguneb äriühingute ja eraisikute vahel ligikaudu pooleks, siis ühisrahastuse jäägilt domineerib mõnevõrra pikema tähtaja tõttu ettevõtetele antud rahastus.

Kui üldiselt on ühisrahastuse maht võrreldes pankadega jätkuvalt väga väike, siis eluasemearenduste puhul on ühisrahastamisel juba suhteliselt oluline roll. Platvormide kaudu vahendatud rahastuse kogumaht moodustas 2017. aastal ligikaudu 1% pankade poolt reaalsektorile antud uute laenude ja liisingute mahust. Eluasemearendustes on ühisrahastuse osakaal aga hinnanguliselt ligikaudu 10 korda suurem. Eluasemearenduste rahastamisel on pangad olnud suhteliselt konservatiivsed ja nii on viimasel 10 aastal kasvanud teiste rahastusallikate, sh ühisrahastamise tähtsus.

Ühisrahastamine ei kasva mitte üksnes mahult, vaid platvormidele lisandub järjest ka uusi võimalusi. Nii näiteks pakuvad mõned eraisikutele laene vahendavad platvormid investorile garantiid, et laenu põhiosa (või osa sellest) saadakse kindlasti tagasi. Sellega vähendatakse küll näiliselt investori jaoks riske ja võetakse krediidirisk justkui enda kanda, aga samas ei erine selline ärimudel enam oluliselt krediidasutuse omast. Samuti on paljud platvormid loonud enda poolt vahendatud laenude ja osadega kauplemiseks järelturu. See vähendab

¹⁶ [The 3rd European Alternative Finance Industry Report.](#)

¹⁷ Andmed on kogunud Eesti Pank ühisrahastusplatvormide kodulehtedelt ja neid haldavate ettevõtete aastaaruannetest.

¹⁸ Arvestatud on üksnes n-õ esmtehinguid. Mitmed ühisrahastusplatvormid on loonud ka võimaluse laene ja osalusi järelturul osta ja müüa.

küll investori jaoks likviidsusriski, aga sellise kauplemiskoha pakkumiseks võib ettevõtte vajada investeerimisühingu tegevusluba.

Paljud ühisrahastusettevõtted ja -investorid tegutsevad piiriülevalt. Kuigi Eesti platvormide kaudu rahastavad end eelkõige Eestis tegutsevad ettevõtted ja eraisikud, tegutsevad mitu platvormi ka Lätis, Leedus, Ühendkuningriigis, Soomes jt riikides. Samas on Eesti residendid kaasanud rahastust ka teistes riikides registreeritud platvormidelt. Investorite geograafiline jaotus on veel laiem. Eesti suurematel platvormidel on investoreid kümneid tuhandeid ning nad pärinevad kuni 50 riigist. Eesti päritolu investorite hulgas on seni välismaistest platvormidest populaarseimad Läti platvormid Mintos ja Twino.¹⁹

Ühisrahastamise kiirel kasvul on mitu põhjust. Pärast ülemaailmset finantskriisi on pangalaenuade tingimused karmistunud. Rahastuse kaasajatele on meeltnõuda rahastuse saamise kiirus ja tingimuste paindlikkus võrreldes pankadega.²⁰ Investorid otsivad väga madalate intressimäärade keskkonnas oma investeringutele kõrgemat tootlust ja lepivad seejuures kõrgema riskiga. Tehnoloogia areng võimaldab laenuandjat ja laenuvõtjat varasemast lihtsamini kokku viia ja ühisrahastamise puhul on võimalik investeerimisega alustada juba väga väikestest summadest. Kuna ühisrahastus on alles suhteliselt uus ja kiiresti arenev valdkond, mida pole veel jõutud eriseadustega reguleerida ning riiklik järelevalve tihti puudub, on ühisrahastusplatvormidel tõenäoliselt ka mõningane regulatiivne eelis rangemalt reguleeritud ja järelevalvatud finantsvahendajate ees.

Eestis ühisrahastamise valdkonda reguleerivat eriseadust ei ole ja ühisrahastusplatvormid ei ole riikliku järelevalve all.²¹ Finance Estonia ja advokaadibüroo Deloitte Legal koostöös on loodud ühisrahastuse hea tava, mille eesmärk on muuta platvormide tegevus klientide jaoks arusaadavaks ja läbipaistvaks.²² Need juhised on siiski vaid soovituslikud ja 2018. aastal on vähenenud ka ühisrahastuse hea tava märgiga tunnustatud platvormide arv. Finantsinspeksioon ja Euroopa Komisjon on mõlemad teinud ettepaneku ühisrahastusettevõtete tegevust reguleerida ja tuua need järelevalve alla.

Eesti Pank peab ühisrahastamise korraldamisel eriti oluliseks investoritele küllaldase kaitse tagamist. Finantssüsteemi üldisele stabiilsusele ühisrahastus lähiaastatel suurt ohtu ei kujuta. Ühisrahastuse maht on küll kiiresti kasvanud, kuid muu finantssektoriga ja majanduse mahuga võrreldes on see endiselt tagasihoidlik.

Majanduse rahastamise seisukohast pakub ühisrahastus Eesti jaoks uusi võimalusi. Eestis on rahastust raske leida eelkõige väga väikestel ja uutel ettevõtjatel. Seetõttu on Eesti ettevõtluskeskkonna arengu seisukohalt oluline mitmekesistada nende rahastamisallikaid. Ühisrahastamisturul on seni probleemiks olnud läbipaistmatus ja investorikaitse ning kapitali piiriülest liikumist takistavad regulatiivsed piirangud. Kui need küsimused saaksid lahendatud, saaks see sektor tõenäoliselt kestlikumalt toetada väikeste ja alustavate ettevõtete rahastamist ja pikemas perspektiivis väheneksid ka võimalikud finantsstabiilsuse riskid. Eelnevalt toetab Eesti Pank ühisrahastuse jaoks selgema regulatsiooni loomist nii Eestis kui ka Euroopas Liidus.

¹⁹ Väikeinvestorite hulgas läbiviidud veebiküsitluse põhjal.

²⁰ [The 3rd European Alternative Finance Industry Report](#).

²¹ Ühisrahastusplatvormide tegevust reguleerivad seadused on juba vastu võetud näiteks Ühendkuningriigis, Hispaanias, Prantsusmaal, Itaalias, Soomes ja Leedus.

²² [Vt Ühisrahastuse Hea Tava](#).

MAKSE- JA ARVELDUSSÜSTEEMID

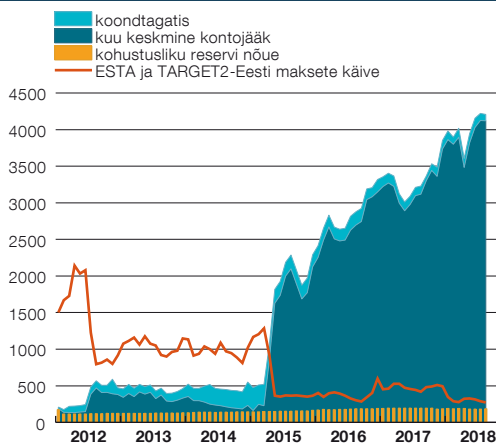
Eesti Panga järele vaatamise all on kolm süsteemi – TARGET2-Eesti, väärtpaberiarveldussüsteem ja kaardimakse süsteem. Lisaks osaleme üle-euroopaliste jaemaksete arveldussüsteemi STEP2 ja väärtpaberite arveldusplatvormi TARGET2-Securities järele vaatamises.

Reaalajalises brutoarveldussüsteemis TARGET2 on 2018. aasta kaheksa kuu jooksul toimunud üks intsident, kuid see ei avaldanud mõju Eesti osasüsteemile TARGET2-Eesti ega meie pankadele. TARGET2-Eesti käideldavus oli 100%. Süsteemi likviidsusriskid on hästi maandatud. Pankade likviidsuspuhvrid olid arvelduste sujuvaks toimimiseks piisavad. Üleöölaenu pangad ei vajanud ja päevasest laenuvõimalust ehk koondtagatise vastu avatud krediidiini kasutati vaid loetud kordadel. Kommertspangad hoiavad keskpangas vahendeid palju rohkem, kui kohustusliku reservi nõudega on ette nähtud (vt joonis 43).

Nasdaq CSD hallatavas Eesti väärtpaberite arveldussüsteemis realiseerusid tegevusriskid, mille tõttu olid väärtpaberiarveldused häiritud kokku 6 tundi ja 28 minutit. Aprillikuus said tuletõrje valesid tingitud gaasikahjustustes kannatada Nasdaq CSD peamise andmekeskuse kriitilised infosüsteemid ning häiritud oli ka ligipääs Eesti, Läti ja Leedu väärtpaberite arveldussüsteemidele. Pangad ei saanud esitada deposiitoriumile väärtpaberite ülekandekorraldusi ning katkes ka side Euroopa väärtpaberite arveldusplatvormiga T2S. Osa tehingute arveldus lükkus intsidendi tõttu järgmisele päevale. Lahendusena tehti ümberlülitus varukeskusesse. Juhtumi tagajärjel analüüsib deposiitorium talitluspidevuse tagamise protseduuride ja testide piisavust ning võimalusi sujuvaks ümberlülituseks varukeskusesse. Arvesse võttes intsidendi tõsidust ning et Nasdaq CSD ei suutnud kriitilisi infosüsteeme taastada keskdeposiitoriumide määruse (CSDR) kohaselt 2 tunni jooksul, tegi Läti järelevalveasutus deposiitoriumi rikkumise kohta avaliku avalduse, intsidendi järelduste põhjal meetmete võtmist jälgivad ka Eesti, Läti ja Leedu keskpangad.

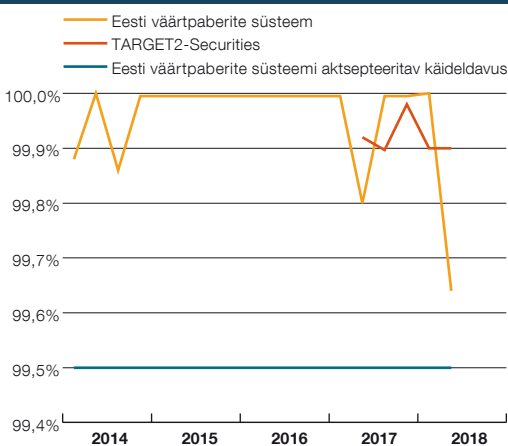
Teine väärtpaberiarveldusi häirinud intsident toimus 16. mail. Selle tõttu ei jäänud ükski selle väärtuspäeva tehing arveldamata, kuid 1 tunni ja

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



Allikas: Eesti Pank.

Joonis 44. T2Si ja Eesti väärtpaberite süsteemi käideldavus



Allikas: Eesti Pank.

50 minuti jagu oli side deposiitoriumiga SWIFTi ühenduse häire tõttu katkenud. Intsidendi põhjustas SWIFTi juurdepääsu komponendi tarkvara viga, mis on koostöös SWIFTi tehnilise toega parandatud.

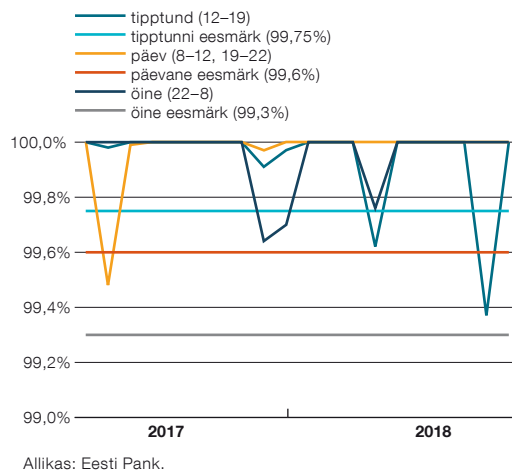
Väärtpaberiarvelduseks kasutatava Target2-Securities (T2S) probleemid Eesti kontohaldurpankade algatatud väärtpaberikorralduste täitmisele mõju ei avaldanud. 2018. aasta esimesel poolel oli T2Sis 16 väikest intsidenti (vt joonis 44). Need olid põhjustatud tarkvara- ja inimvigadest, kuid kõik intsendid lahendati enne järgmise arvelduspäeva algust ning Eesti väärtpaberiarveldustele need erilist mõju ei avaldanud.

Nets Estonia hallatavas kaardimaksete süsteemis on tegevusriskid avaldunud

2018. aasta kaheksa kuu jooksul kolmel korral, põhjustades häireid kaardimaksete tegemisel kokku 2 tundi ja 44 minutit (vt joonis 45). Kõige tõsisem intsident, mille tõttu süsteemi käideldavus langes eesmärktasemest alla-poolle ning mille tõttu olid häiritud nii makseterminalide kui ka sularahaautomaatide teenused, toimus 22. juulil. Tõrke põhjustas tehniline viga andmebaasi monitooringusüsteemis. Intsidendi mõju oli suur, kuna tiptunnil jäi tegemata keskeltläbi 74 000 kaarditehingut. Sellise tõrke edaspidiseks ärahoidmiseks on Nets Estonia teinud andmebaasi monitooringusüsteemi paranduse. Veel tõhusamalt aitaks sedasorti operatsioonilisi riske maandada lahendus, kus andmebaasi tõrke korral jääks varukeskuses toimiv andmebaas toimima eraldiseisvalt. Nets Estonia ja pangad analüüsivad praegu selle meetme rakendusvõimalusi ja efektiivsust. Kaks ülejäänud intsidenti toimusid veebruarikuuks, kui 40 minutit kestnud tarkvara-tõrke tõttu jäi tegemata umbes 5000 kaarditehingut ning 44 minutit kestnud võrgu riistvara rikke tõttu jäi tegemata umbes 42 000 tehingut. Nende kahe intsidendi tõttu langes tiptunni käideldavuse tase samuti eesmärktasemest madalamale, kuid nüüdseks on Nets Estonia vahejuhtumite põhjused kõrvaldanud.

Nets Estonia on täitnud Eesti Panga soovitud riskide maandamiseks, mille tulemusena on paremini maandatud ühe osaleja maksejõuetusest tulenevad riskid, äririskid

Joonis 45. Kaardimaksete süsteemi käideldavus



ja juriidilised riskid (vt tabel 1). Eesti Pank hindas kaardimaksete süsteemi riske 2016. aastal ning tegi kaheksa riskimaandamise soovitusi Nets Estoniale ning kolm soovitusi süsteemis osalevatele pankadele, kuna sõltuvalt süsteemi eripärast on kolm riskikategooriat – rahaarveldused, arvelduse lõplikkus ning süsteemi liikme maksejõuetus – pankade vastutada. Eesti Panga soovitusel on täidetud ning selle tulemusel on süsteemis paremini maandatud õiguslikud, äri- ja juhtimisriskid, süsteemile juurdepääs on õiglane ja efektiivne ning märkimisväärselt on maandatud süsteemis osaleva panga maksejõuetusest tulenevaid riske ja arveldusriske.

Tabel 1. Kaardimaksete süsteemile, sh pankade vastutada olevatele kohustustele antud hinnang

CPMI-IOSCO printsiip (riski kategooria)	2016. aasta hinnang	2018. aasta hinnang (pärast soovitude rakendamist)
Riskijuhtimise raamistik		
Tegevusriskid		
Maksejuhiste/sõnumite edastamine	vastab nõuetele	vastab nõuetele
Süsteemi reeglite ja eeskirjade avaldamine		
Juhtimine		
Äririskid		
Juurdepääsukriteeriumid	vastab enamasti nõuetele	vastab nõuetele
Süsteemi tõhusus		
Õiguslikud riskid		
Rahaarveldused	vastab osaliselt nõuetele	vastab enamasti nõuetele
Arvelduse lõplikkus		
Süsteemi liikme maksejõuetuse protseduurid	ei vasta nõuetele	vastab nõuetele
		vastab enamasti

MAKROFINANTSJÄRELEVALVE POLIITIKA

ÜLEVAADE KEHTIVATEST MAKROFINANTSJÄRELEVALVE MEETMETEST

Makrofinantsjärelevalve meetmetest kohaldatakse Eestis krediidasutuste suhtes kapitalipuhvrinõudeid ja eluasemelaenude nõudeid (vt tabel 2). Praegused meetmed on peamiselt ennetavad ja kehtestatud eesmärgiga tugevdada krediidasutuste vastupanuvõimet finantssüsteemi ähvardavate ohtude suhtes ning piirata riskide suurenemist. Eesti Pank hindab meetmete asjakohasust iga vahendi puhul ette nähtud regulaarsusega, 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.

Kapitalipuhvrinõuded

Süsteemse riski puhver ja süsteemselt olulise krediidasutuse täiendav kapitalipuhver pakuvad püsivat kaitset riskide vastu, mida võib põhjustada majandus- või finantskeskonna ootamatu halvenemine. Nende puhvrinõuete asjakohasust ja piisavust hindas Eesti Pank viimati 2018. aasta kevadel.²³ Hindamise tulemusel otsustas Eesti Pank säilitada kõikide pankade suhtes kehtiva süsteemse riski puhvri nõude 1% Eestis asuvate riskivarade suhtes. Eesti finantssüsteemi suhtes olulisi krediidasutusi tegutseb siinsel turul neli, neist kolmele suurimale pangale – Swedbankile, SEB Pangale ja Luminorile – on Eesti Pank kehtestanud maksi-

maalse puhvrimäära ehk 2% koguriskipositsioonist. LHV Panga puhvrimäär tõuseb alates 1. jaanuarist 2019. aastal 0,5%lt 1%le.

Krediiditsüklilist lähtuv vastutsüklilise kapitalipuhvri määr püsib nulltasemel. Eesti ettevõtete ja majapidamiste võla kasv tervikuna 2018. aasta esimesel poolaastal kiirenes, kuid jäi SKP kasvust aeglasemaks. Kui võla kasvu kiirenemine jätkub, võib Eesti Pank kehtestada pankadele 0%st kõrgema vastutsüklilise kapitalipuhvri nõude (vt ptk „Hinnang vastutsüklilise kapitalipuhvri kehtestamise vajadusele“).

Kokkuvõttes peavad pangad makrofinantsjärelevalve eesmärgil hoidma riskivarade suhtes 1–3% täiendavaid omavahendeid.

Kui lisada Euroopa Liidus kehtivatele kapitali miinimumnõuetele Eestis kehtestatud puhvrinõuded, tuleb siinsetel pankadel hoida vastavate riskivarade suhtes vähemalt 11,5% omavahendeid, sealhulgas 8% esimese taseme põhiomavahendeid (vt tabel 3). Süsteemselt oluliste pankade nõuded on nende kohta kehtiva täiendava puhvrinõude võrra kõrgemad.

Eluasemelaenunõuded

Eluasemelaenunõuete eesmärk on kaitsta nii laenuvõtjaid kui ka -andjaid ülemäärase riski võtmise eest ja ohjata liiga kiiret laenukasvu. Laenunõuded (laenusumma ja tagatise suhtarvu piirmäär, laenumaksete ja sissetuleku suhtarvu piirmäär ja maksimaalne laenutähtaeg) stabiliseerivad laenuturgu pikema aja jooksul ning aitavad üldjuhul laenukasvu vaos hoida.

Tabel 2. 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
Eluasemelaenunõuded**		
laenusumma ja tagatise suhtarvu piirmäär	85%***	
laenumaksete ja sissetuleku suhtarvu piirmäär	50%	1. märts 2015
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%.

Tabel 3. Kapitali- ja puhvrinõuded Eestis seisuga 30.09.2018

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

Tabel 4. Euroopa Majanduspiirkonna riigid, kus on kehtestatud üle 0% vastutsüklilise kapitalipuhvri määr

Riik	Kehtiv puhvri-määr (seisuga 30.09.2018)	Alates (kuu/aasta)	Tulevikus rakenduv puhvrimäär	Alates (kuu/aasta)
Rootsi	2,00%	03/2017	2,50%	09/2019
Norra	2,00%	12/2017		
Island	1,25%	11/2017	1,75%	06/2019
Slovakkia	1,25%	08/2018	1,50%	08/2019
Tšehhi Vabariik	1,00%	07/2018	1,25%	01/2019
			1,50%	07/2019
Ühendkuningriik	0,50%	06/2018	1,00%	11/2018
Leedu	0,00%	06/2015	0,50%	12/2018
			1,00%	06/2019
Taani	0,00%	01/2016	0,50%	03/2019
			1,00%	09/2019
Iirimaa	0,00%	01/2016	1,00%	07/2019
Prantsusmaa	0,00%	12/2015	0,25%	07/2019

Allikas: ESRB.

Majandus- ja krediiditsükli kiire tõusu faasis võib Eesti Pank siiski laenuhoo järsemaks pidurdamiseks nõudeid karmistada, langetades näiteks LTV või DSTI piirmäära või kärpides erandite kasutamise võimalust.

Eesti Pank otsustas jätta 2018. aasta teisel poolaastal eluasemelaenu nõuded muutmata, kuid ei välista nõuete karmistamist edaspidi, kui laenukasv peaks kiirenema.

Eesti Pank analüüsis Eesti eluasemelaenu arengut ja pankade laenuitingimuste muutusi ning leidis, et vaatamata majapidamiste suhteliselt kiirele laenukasvule on kehtivad nõuded praegust laenukeskkonda arvestades piisavad (vt ptk „Eesti Panga nõuded eluasemelaenule ja pankade laenuitingimused“). Samas võib Eesti Pank kaaluda KredExi käendusega antud eluasemelaenu suhtes võimaldatud erandi ülevaatamist, kui selle käenduse suurem kasutamine hakkab kahandama Eesti Panga kehtestatud nõuete mõju majapidamiste laenukasvu riskide vähendamisel (vt taustinfo 4 „KredExi käendusega eluasemelaenu“).

Teiste riikide makrofinantsjärelevalve meetmete kohaldamine

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 30. septembri 2018. aasta seisuga kümme riiki otsustanud kehtestada nullist kõrgema määra, neist kaheksa riiki (Iirimaa, Island, Leedu, Prantsusmaa, Rootsi, Slovakkia, Taani ja Tšehhi Vabariik) on tõstnud määra viimase poole aasta jooksul (vt tabel 4).

Eestis tegevusloa saanud pankade koguriskipositsioonist moodustasid 2018. aasta juuni lõpus valdava osa Eestis asuvad positsioonid (94%), teistes EMP riikides ja ülejäänud riikides asuvate positsioonide osakaalud olid vastavalt 6% ja alla 0,5%. Nullist kõrgema (sh nii praegu kehtiva kui ka tulevikus rakenduva) puhvrimääraga riikide

suhtes oli Eesti pangagrupidel krediidiriskipositsioone kokku 257 mln eurot ehk 3% positsioonide kogumahust.

Muid teiste riikide makrofinantsjärelevalve meetmeid peavad Eestis tegutsevad pangad täitma siis, kui Eesti Pank või Euroopa Keskpang on otsustanud seda meedet tunnustada ja kehtestanud vastava nõude.

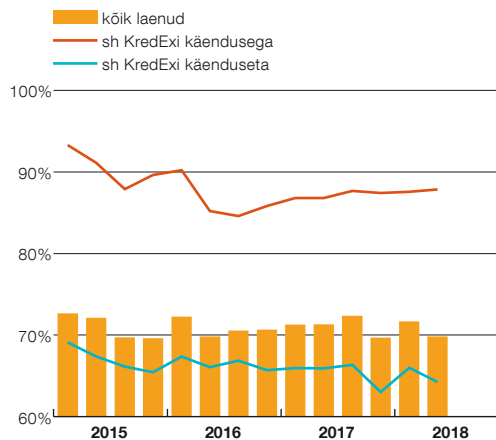
Euroopa Liidus lähtuvad makrofinantsjärelevalve asutused teiste liikmesriikide meetmete tunnustamisel Euroopa Liidu õigusest tulenevatest nõuetest ja Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu (ESRB) soovitusel. Eesti Pank hindab tunnustamise vajadust iga meetme kohta eraldi. Hindamisel võetakse arvesse vastavate riskipositsioonide suurust selles riigis ning konkreetse instrumendi rakendamise õiguslikke võimalusi. 2018. aasta septembri lõpu seisuga teiste liikmesriikide makrofinantsjärelevalve meetmetel põhinevaid nõudeid Eestis ei kohaldata.

EESTI PANGA ELUASEMELAENUNÕUDED JA PANKADE LAENUTINGIMUSED

Alates 1. märtsist 2015 peavad kõik Eestis tegutsevad pangad eluasemelaenude väljastamisel järgima Eesti Panga kehtestatud nõudeid. Laenusumma ja laenu tagatise väärtuse suhtarv (ingl *loan-to-value*, LTV) võib eluasemelaenu otsuse tegemise hetkel olla kuni 85% (KredExi käendusega laenude puhul kuni 90%), laenumaksete ja sissetulekute suhtarv (ingl *debt service-to-income*, DSTI) kuni 50% ja maksimaalne laenu tähtaeg 30 aastat. Pankadele on nõuete täitmisel jäetud siiski mõningane vabadus – kuni 15% kvartali jooksul väljastatud laenude mahust võib olla antud piirmäärased ületavatel tingimustel.

Eluasemelaenunõuded aitavad vältida pankade laenutingimuste leevenemist. Eluasemelaenunõuded seavad piirid pankade laenutingimustele ja aitavad sellega hoida ära liiga kiiret laenukasvu, mis võiks majandus- või finantskeskkonna muutudes käia laenuvõtjatele ja majandusele tervikuna üle jõu. Tegemist on eeskätt struktuursete meetmetega, mida üldjuhul sageli ei muudeta. Kui liiga kiire laenukasvu risk suureneb, võib aga osutada vajalikuks piirmäärade karmistamine. Samuti võivad laenuvõtjate muutmiseks anda põhjust laenuvõtjate või pan-

Joonis 46. Kaalutud keskmine LTV suhtarv



Allikad: finantsinspeksioon, Eesti Pank.

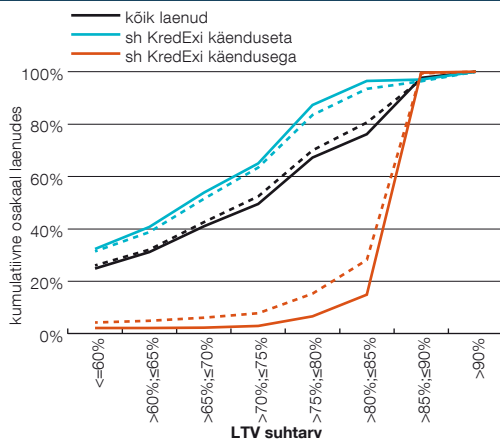
kade laenukäitumises toimunud muutused. Selleks, et hinnata nõuete asjakohasust, tuleks seega lisaks üldisele majandus- ja laenukasvu dünaamikale analüüsida pankade laenutingimuste muutusi ja neid mõjutavaid tegureid.

LTV piirmäär

Uute eluasemelaenude LTV suhtarvu kaalutud keskmine väärtus ei ole viimaste aastate kokkuvõttes eriti muutunud. Ehkki alates 2016. aasta keskpaigast hakkas keskmine LTV veidi suurenema, on see näitaja uute eluasemelaenude kohta tervikuna püsinud 70% lähedal (vt joonis 46). Kuni 2017. aasta sügiseni toimunud väikese tõusu taga oli KredExi käenduste aktiivsem kasutamine. KredExi käendusega laenude osakaal kerkis 2018. aasta esimeseks poolaastaks ligi veerandini kõikidest laenudest (vt taustinfo 4 „KredExi käendusega eluasemelaenu“).

LTV suhtarvu järgi on laenude jaotus veidi nihkunud suuremate LTV väärtuste poole.

Kui 2016. aasta teises kvartalis anti üle 85% LTVga ligi 19% laenudest, siis 2018. aasta esimesel poolaastal oli see osakaal tõusnud 24%le. Lisaks KredExi käendusega laenude osakaalu suurenemisele on mõju avaldanud asjaolu, et suhteliselt suurem osa KredExi käendusega laenudest anti varasemast suurema LTVga. Samas on ilma KredExi käenduseta antud laenude LTV suhtarvu jaotus liikunud vastassuunas ja enamikus laenulepingutes (üle 87%) on LTV kuni 80% (vt joonised 47 ja 48).

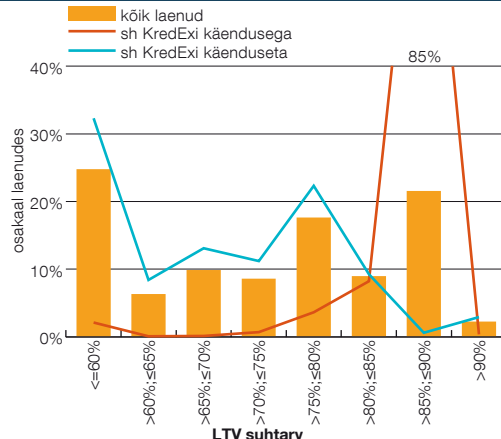
Joonis 47. Laenude kumulatiivne jaotus LTV suhtarvu järgi (I poolaasta 2018)

Märkus. Punktiirina on toodud jaotus 2016. a II kv kohta.
Allikad: finantsinspeksioon, Eesti Pank.

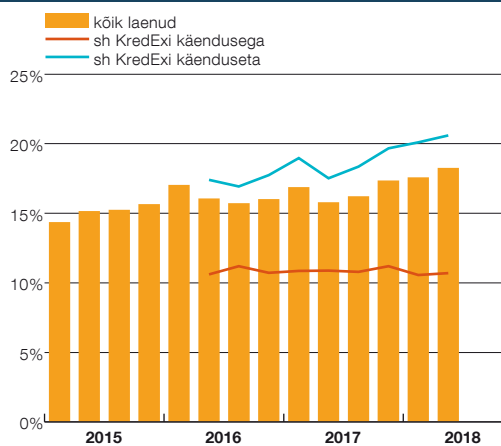
Keskmine omafinantseeringu osakaal on suurenenud. Kui KredExi käenduse puhul nõutakse laenuvõtjalt vähemalt 10% rahalist omafinantseeringut ja selle määra lähedal on püsinud ka vastavate laenude keskmine näitaja, siis ilma KredExi käendusega laenude puhul on omafinantseeringu kasutamine suurenenud. Viimase kahe aasta jooksul on nende laenude kaalutud keskmine omafinantseeringu osakaal tehingu rahastamisel kasvanud 17%lt 21%le (vt joonis 49).

Puuduva või madala omafinantseeringuga laenude osakaal on endiselt suur. 2018. aasta teises kvartalis moodustasid ilma rahalise sissemakseta laenud 22% kõikidest laenudest; kuni 5% omafinantseeringuga laenude osakaal oli 3% (vt joonis 50). Viimastel aastatel on null- ja madala omafinantseeringuga laenude pakkumine vähenenud. Osaliselt mõjutab seda KredExi käenduste suurem kasutamine, mis eeldab laenuvõtja isiklikku 10% rahalist panust. Siiski on ka KredExi käendusega laenude puhul hakatud rohkem omafinantseeringut kasutama. Seejuures on enim kasvanud nende laenude osakaal, kus omafinantseeringu määr jääb vahemikku 15–25%.

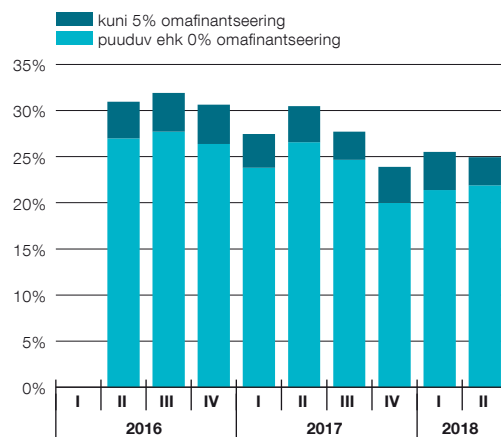
Ebapiisav omafinantseering kompenseeritakse lisatagatiste kasutamisega. Ligikaudu 26% laenude puhul on eluaseme ostu rahastamisel kasutatud täiendavat tagatist (hüpoteeki) (vt joonis 51). Lisatagatiste kasutamine on viimase kahe aastaga siiski vähenenud, mis viitab sellele, et varasemast rohkem kasutatakse KredExi käendust või eelistatakse lisatagatiste asemel kasutada kogutud sääste. Lisaks võib

Joonis 48. Laenude jaotus LTV suhtarvu järgi (I poolaasta 2018)

Allikad: finantsinspeksioon, Eesti Pank.

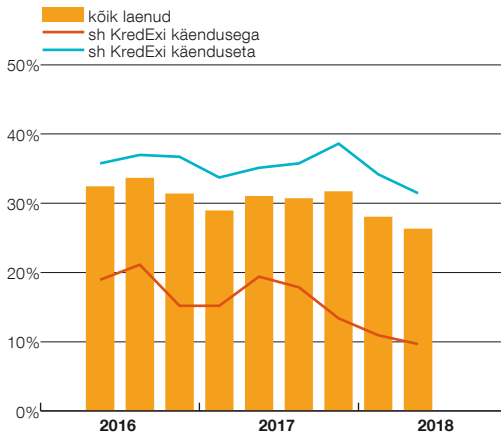
Joonis 49. Kaalutud keskmine omafinantseeringu määr

Allikad: finantsinspeksioon, Eesti Pank.

Joonis 50. Puuduva või madala omafinantseeringuga laenude osakaal

Allikad: finantsinspeksioon, Eesti Pank.

Joonis 51. Lisatagatisega laenude osakaal



Allikad: finantsinspeksioon, Eesti Pank.

teatud mõju olla sellel, et suhteliselt suurem osa tehingutest on viimastel aastatel tehtud uema kinnisvaraga, mille puhul lisatagatise vajadus on väiksem.

Samas on lisatagatisega laenude osakaal suurenenud kõrgema omafinantseeringumääraga (üle 20%) laenude hulgas. See võib viidata sellele, et laenuvõtjate hulgas on varasemast rohkem neid, kes soetavad kinnisvara olemasolevale lisaks, mille puhul pank küsib laenu andmisel lisatagatist või kõrgemat omafinantseeringut.

DSTI piirmäär ja maksimaalne laenutähtaeg

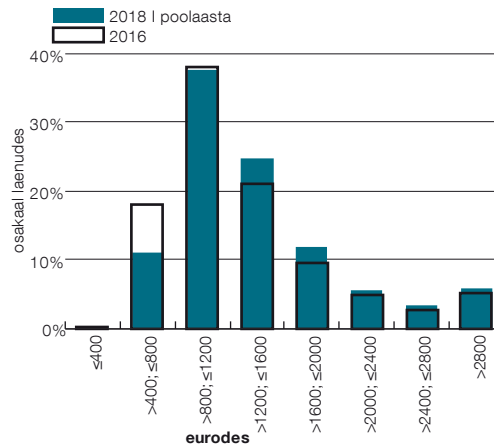
Eluasemelaenu võtjate sissetulek on enamasti Eesti majapidamiste keskmisest kõrgem. 2018. aasta esimesel poolaastal oli rohkem kui poolte laenusaaajate netosissetulek suurem kui 1200 eurot (vt joonis 52), mis oli ligi viendiku võrra suurem kui Eesti keskmine netokuupalk ja ületas ka Tallinna keskmist palka²⁴. Üle 40% laenudest võetakse koos kaastaotlejaga.

Laenumaksetele kuluv osa sissetulekust on viimase kahe aasta jooksul veidi suurenenud. Võrreldes kahe aasta taguse ajaga on nii arvestusliku²⁵ kui ka tegeliku ehk graafikujärgse DSTI suhtarvu jaotused nihkunud suuremate väärtuste poole (vt joonised 53 ja 54). Kui kahe aasta eest moodustasid 33% eluasemelaenude puhul laenusaaaja graafikujärgsed igakuised

24 Statistikaameti andmetel oli 2017. aastal oli keskmine netokuupalk Eestis 986 eurot ja Tallinnas 1111 eurot.

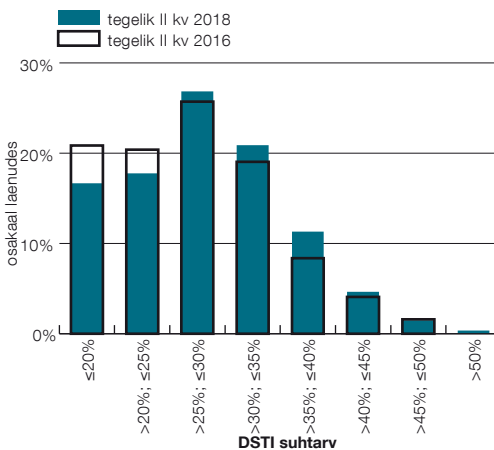
25 Eesti Panga kehtestatud piirmäärale vastava arvestusliku DSTI suhtarvu leidmisel tuleb laenumaksete summa arvutamisel lähtuda kas 6% aastaintressimäärast või lepingus toodud intressimäärast, millele on lisatud 2 protsendipunkti. Arvutuses tuleb kasutada nimetatud intressimääradest kõrgemat.

Joonis 52. Laenude jaotus laenusaaaja igakuise netosissetuleku järgi



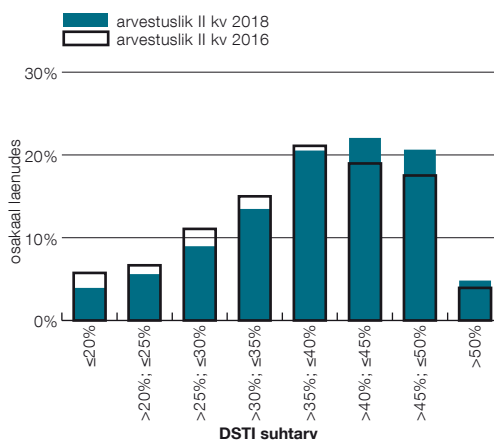
Allikad: finantsinspeksioon, Eesti Pank.

Joonis 53. Laenude jaotus DSTI suhtarvu järgi (graafikujärgne)



Allikad: finantsinspeksioon, Eesti Pank.

Joonis 54. Laenude jaotus DSTI suhtarvu järgi (arvestuslik)



Allikad: finantsinspeksioon, Eesti Pank.

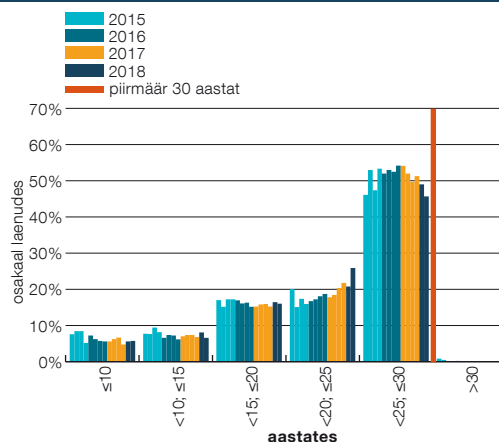
laenude põhiosa- ja intressimaksed üle 30% tema kuisest netosissetulekust, siis 2018. aasta teises kvartalis oli see osakaal tõusnud 39%ni.

Madalate baasintressimäärade püsides ei ole laenusaaajate laenukoormus siiski väga suur. Viimase kahe aasta vältel on kaalutud keskmine graafikujärgne DSTI väärtus tõusnud vaid õige pisut, 27%lt 28%ni. Samas peab muutuva intressimääraga laenu võttes arvestama võimaliku intressimäärade tõusuga, millest lähtub ka Eesti Panga kehtestatud DSTI suhtarvu piirmäär.

Ligikaudu veerandi laenude puhul oli intressimäära tõusuga arvestav DSTI suhtarv piirmäära lähedal (st vahemikus 45–50%) või ületas seda. Seejuures umbes poolte eluasemelaenude puhul ületas arvestuslik DSTI 40%. 2016. aastal oli see osakaal 7 protsendipunkti võrra väiksem. Olgugi et arvestusliku DSTI aluseks oleva intressimäära stsenaariumi võib pidada küllaltki rangeks, võib DSTI suhtarvu kasvu jätkumine pikemas perspektiivis laenukoormusega seotud riske suurendada. Seejuures tuleb DSTI dünaamika hindamisel silmas pidada ka tasakaalustamatusi tööjõuturul, mis majanduskeskkonna halvenemise korral võivad anda löögi laenumaksevõimele.

Kõrgemat igakuist laenumaksekoormust on endale lubanud nii suhteliselt väiksema kui ka suurema sissetulekuga majapidamised. Üle 45% DSTI suhtarvuga eluasemelaenude kaalutud keskmine tähtaeg ja laenusaaajate keskmine sissetulek sarnanesid 2018. aasta esimesel poolel ülejäänud laenudega (vt tabel 5). Seega ei saa väita, et kõrgema DSTIga eluasemelaenude võtjatel oleks keskmiselt rohkem paindlikkust või puhvreid, mis neid ebasoodsa majandusarengu korral kaitseks (kui nad pole nõus tegema järeleandmisi oma tarbimiskäitumises).

Joonis 55. Laenude jaotus tähtaja järgi



Allikad: finantsinspeksioon, Eesti Pank.

Eluasemelaene on hakatud tähtajaga andma veidi lühema tagasimakseajaga. Samal ajal kui DSTI suhtarvu jaotus on viimasel kahel aastal liikunud suuremate väärtuste poole, on laenude tähtajaline jaotus alates 2017. aastast muutunud vastupidises suunas. Kõige rohkem laene antakse küll endiselt tähtajaga 25–30 aastat, ent nende osakaal on vähenenud (vt joonis 55). Eluasemelaenude keskmine tähtaeg pole viimasel aastatel siiski eriti muutunud ning oli 2018. aasta teises kvartalis 24 aastat.

Erandite kasutamine

2018. aasta esimesel poolel anti üle 90% eluasemelaenudest Eesti Panga kehtestatud piirmäärade raamides. Erandeid kasutati üle 6% laenude puhul, mida on vähem kui regulatsiooniga lubatud määr, mis on kuni 15% kvartali jooksul väljastatud laenude mahust (vt joonis 56). Siiski on käesoleval aastal erandite kasutamine pärast eelmisel aastal toimunud väikest langust hakanud taas veidi suurenema.

Tabel 5. Eluasemelaenu saaja keskmine netosissetulek ja keskmine laenu tähtaeg sõltuvalt DSTI suhtarvu tasemest (I poolaasta 2018)

	DSTI > 45%	DSTI < 45%
Kaalutud keskmine netosissetulek laenu kohta (sh kaastaotleja sissetulek) eurodes	2 418	2 405
Kaalutud keskmine tähtaeg aastates	23,8	24,2

Märkus. Välja on jäetud vaatlused 1. ja 99. protsentiili juures.
Allikad: finantsinspeksioon, Eesti Pank.

Valdava osa eranditest moodustasid DSTI limiidi ületamised.

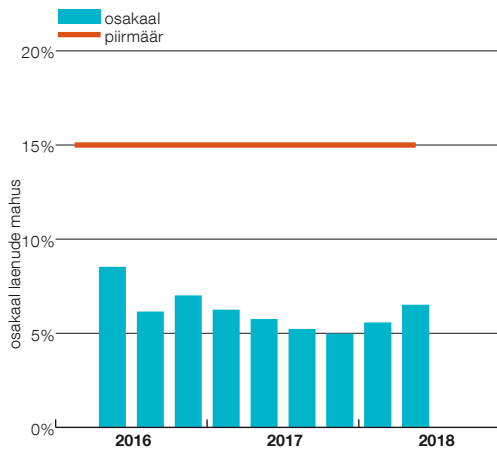
Üle 70% puhul neist laenudest jäi piirmäära ületamine kuni 10 protsendipunkti piiresse (DSTI oli vahemikus 50–60%). Enamasti on pangad olnud nõus tegema erandi kõrgema sisetulekuga laenuvõtjatele kallima (kvaliteetsema) kinnisvara soetamiseks. Vähem on erandeid kasutatud riskantsemate laenuklientide eluasemeostu rahastamiseks. LTV piirmäärade ületamine on viimase kahe aastaga vähenenud, mida võib osaliselt selgitada KredExi käenduse suurema kasutamisega. Selliste laenude osakaal, kus korraga ületati nii DSTI kui ka LTV piirmäära, oli 2018. aasta esimesel poolel 0,5 protsenti kõigist laenudest. Laenu tähtaja puhul ei ole pangad viimasel kolmel kvartalil erandeid kasutanud. Väikesemad pangad kasutavad erandeid väga vähe, kuivõrd juba mõne üksiku eluasemelaenu pisut erandlikumad tingimused võivad tuua kaasa erandite piirmäära ületamise.

Järeldused ja hinnang

Pankade laenuitingimused (LTV ja DSTI suhtarvud ning laenu tähtaeg) ei ole viimastel aastatel eriti muutunud. LTV suhtarvu väikese tõusu taga on olnud KredExi käenduse aktiivsem kasutamine, mis tuleneb nii demograafilisest arengust (st arvukama noorte põlvkonna sisenemine eluasemeturule) kui ka muutustest pankade poliitikas KredExi käenduse aktsepteerimisel. Koos keskmise laenusumma tõusuga on DSTI suhtarvu jaotus veidi nihkunud suuremate väärtuste poole, kuid samal ajal on lühenenud keskmine tagasimakse tähtaeg. Pangad kasutavad nõuete täitmisel lubatud vabadust jätkuvalt vähem, kui regulatsioon võimaldab.

Eluasemelaenu kiiret kasvu on mõjutanud sisetulekute kasv, pangad ei ole laenuitingimuste leevendamisele sellele täiendavat hoogu lisanud. Võrreldes 2015. aasta kevadega, kui eluasemelaenuõuded juurutati, on eluasemelaenude aastakasvu tempo kiirenenud 3%lt 7%le. Laenuõudlust on toetanud eelkõige suur palgakasv, mis edestab eluasemelaenude jäägi kasvu. Ka kinnisvarahindade kasv on olnud üldjoontes kooskõlas palgakasvuga. Samal ajal on suur laenuõudlus võimaldanud pankadel väikese konkurentsi tingimustes tõsta intressimarginaali. Võttes lisaks arvesse LTV ja DSTI suhtarvude ning laenu tähtaja püsivust üldjoontes kolme aasta taguse taseme

Joonis 56. Piirmäärasid ületavate laenude osakaal



Allikad: finantsinspeksioon, Eesti Pank.

lähedal, ei saa öelda, et pankade praegused laenuitingimused soosivad liigset laenamist. Pigem on laenamist toetanud majandustsükliliselt tulenev tööturu hea seis koos kiire palgakasvuga.

Laenukasvu kiirenedes võib olla vaja nõudeid karmistada.

Kui laenukasv muutub majandusja palgakasvuga võrreldes liiga kiireks, võib see suurendada laenuvõtjate haavatavust majanduse negatiivse arengu suhtes ning raskendada edaspidi laenude tagasimaksmist. Eesti Pank jälgib laenukasvu arengut ning on juhul, kui ilmnevad märgid majapidamise võlakooormuse kiirest kasvust, valmis karmistama LTV, DSTI või laenu tähtaja suhtes kehtestatud nõudeid. Riski suurenemisele viitava märgina on laenuvõtjate laenukoormus viimastel aastatel veidi suurenenud: vaatamata sisetulekute kasvule on keskmine DSTI väärtus pisut tõusnud.

Nõudeid on põhjust kohandada ka juhul, kui laenukäitumises leiavad aset olulised muutused.

Viimaste aastate suuremad muutused puudutavad KredExi käenduste aktiivsemat kasutamist. Kuivõrd KredExi käendusega antud laenu puhul on Eesti Pank võimaldanud LTV suhtarvu arvestamisel erandi, võib selliste laenude pakkumise märgatav suurenemine hakata vähendada LTV piirmäära mõju. Kuna KredExi käenduse sihtgrupid on küllaltki laialt määratletud, on potentsiaalselt võimalik anda suur osa laenudest erandlikel tingimustel ehk kuni 90% LTVga. Eesti Pank jälgib KredExi käendusega laenude kasvu ning võib vajadusel nende laenude suhtes kehtestatud erandi üle vaadata.

Taustinfo 4. KredExi käendusega laenud eluasemelaenuturul

Suur osa uutest eluasemelaenudest antakse KredExi käendusega. Sihtasutuse KredEx pakutav eluasemelaenu käendus võimaldab sihtgruppidesse kuuluvatel laenuvõtjatel omafinantseeringu osa vähendada kuni 10%ni. Kuna käendust kasutada saavad sihtgrupid on määratletud küllaltki laialt,²⁶ kvalifitseerub nendesse suur osa potentsiaalsetest laenuklientidest. KredExi käendusega välja antud laenude maht hakkas kiiresti kasvama 2016. aastal, kui märgatavalt tõusis selliste laenude osakaal uutest eluasemelaenudes (vt joonis T4.1). 2017. aasta neljandast kvartalist saadik ei ole käendusega laenude maht suurenenud, kuid moodustab uutest eluasemelaenudest siiski küllaltki suure osa, ligikaudu veerandi.

KredExi käenduse sagedamal kasutamisel on mitu põhjust. 2016. aasta novembrist lisandus käenduse vahendajate hulka eluasemelaenuturul suurimat turuosa omav Swedbank, kelle panuseta ei oleks KredExi käendusega laenude maht 2017. aastal suurenenud. Samuti on rahvastikus tõusnud selliste noorte osakaal, kes on jõudnud eluasemelaenu võtmise ikka ja kuuluvad KredExi käenduse sihtgruppi. Lisaks sellele eelistatakse järjest enam uusi ja kõrgema hinnaga elamispingu, mis eeldavad ka suuremat omafinantseeringu summat.

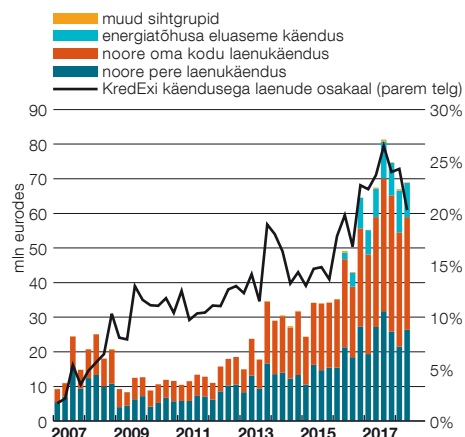
KredExi käendusega võetud laenude keskmine summa on enam-vähem sama suur kui käenduseta laenude puhul. Samas on

suuremate laenude osakaal käendusega laenude hulgas viimase kahe aasta jooksul kasvanud tempokamalt kui muude laenude puhul. Kui 2016. aasta teises kvartalis oli KredExi käendusega laenude hulgas 12% laene, mille summa ületas 150 000 eurot, siis 2018. aasta teises kvartalis juba 17%, mis pole enam oluliselt väiksem käenduseta laenude samast näitajast (20%).

Samal ajal on KredExi käendusega laenu saajate sissetulek keskmiselt viiendiku võrra väiksem kui ülejäänud laenusaaajatel. Nii KredExi käendusega kui ka muude eluasemelaenude saajate keskmine sissetulek inimese kohta on keskmise palga suhteliselt kiire kasvu tõttu viimase kahe aasta jooksul suurenenud. Kõige enam on KredExi käendusega laenude saajate hulgas 900–1500eurose igakuise netosissetulekuga laenuvõtjaid. Ent käendust on kasutanud ka väga suure sissetulekuga laenajad. 2018. aasta teises kvartalis võtsid 5% KredExi käendusega laenudest inimesed, kelle igakuine netosissetulek küündis üle 2700 euro (vt joonis T4.2) ning 12% laenude puhul ulatus see üle 2100 euro.

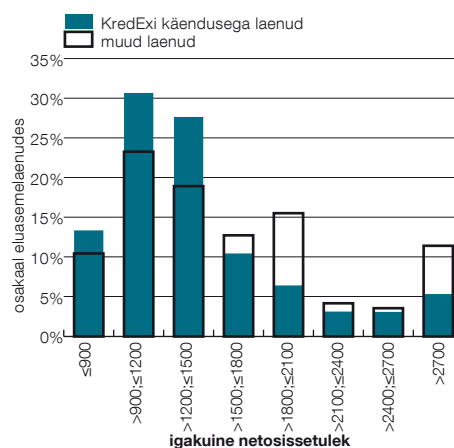
26 Käendust saavad taotleda: a) kuni 35aastased töötavad noored, kellel on vähemalt keskeriharidus, b) vähemalt ühte kuni 15aastast last kasvatavad vanem või vanemad, c) energiatõhusa eluruumi soetaja, ehitaja või eluaseme energiatõhusaks rekonstrueerija, d) tagastatud eluruumis elav üürnik ja e) Kaitseväge või Kaitsealiidu veteran. Energiatõhusaks loetakse elamut, mille energiatõhususarvu klass on vähemalt C.

Joonis T4.1. KredExi käendusega laenud ja osakaal eluasemelaenude käibes



Allikad: KredEx, Eesti Pank.

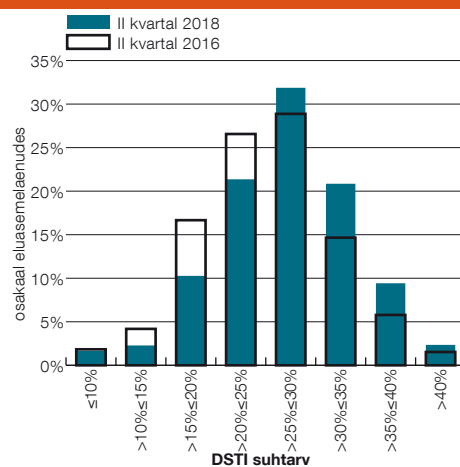
Joonis T4.2. Eluasemelaenude jaotus laenusaaaja igakuise netosissetuleku järgi 2018. aasta II kvartalis



Allikas: Eesti Pank.

Kui laenusumma on keskmiselt sama, aga laenuvõtja sissetulek keskmiselt väiksem kui ülejäänud laenudel, tähendab see, et KredExi käendusega laenuvõtjad laenavad oma sissetuleku suhtes keskmiselt suurema summa kui ülejäänud laenuvõtjad. KredExi käendusega laenude puhul võrdub laenusumma keskmiselt laenusaja 6,4 aastasissetulekuga – see suhtarv on ligikaudu 10% suurem kui teiste eluasemelaenude puhul. Viimase kahe aasta võrdluses on KredExi käendusega laenude puhul kasvanud just kõige suurema laenusumma ja aastase netosissetuleku suhtarvuga laenude osakaal ehk KredExi käendusega laenude saajad on hakanud oma sissetuleku suhtes oluliselt rohkem laenama kui kaks aastat tagasi.

Joonis T4.3. KredExi käendusega laenude jaotus DSTI suhtarvu järgi



Allikas: Eesti Pank.

KredExi käendusega laenu saajate laenuteenindamise koormus on suurenenud. Kuigi KredExi käendusega laenu igakuised laenuteenindamise kulud osakaaluna sissetulekus on pikemate laenu tähtaegade tõttu keskmiselt pisut väiksemad kui ülejäänud eluasemelaenude puhul, on käendusega laenude keskmine laenuteenindamise kulude ja sissetuleku (DSTI) suhtarv 2017. aasta teisel poolel tõusnud. Seda võib täheldada ka ülejäänud eluasemelaenude puhul, kuid pisut vähemal määral. Ka laenude jaotusest on näha, et kõrgema, üle 30% DSTI suhtarvuga laenude hulk on suurenenud (vt joonis T4.3), samas kui ülejäänud eluasemelaenude puhul on kõrgema DSTI suhtarvuga laenude hulk kasvanud tagasihoidlikumalt. Osaliselt on laenuteenindamise koormuse tõusu mõjutanud ka laenu tähtaegade mõningane lühenemine.

Kokkuvõttes võib öelda, et viimastel aastatel on KredExi käenduste kasutamine eluasemeturul oluliselt sagenenud ja käendusega laenude osakaal uutes eluasemelaenudes on suur – ligikaudu veerand. KredExi käendusega laenude saajad laenavad oma sissetuleku suhtes suurema summa kui ülejäänud eluasemelaenude saajad ning aja jooksul on suurema laenukoormusega laenusajate hulk käendusega laenude hulgas hoogsamalt kasvanud kui ülejäänud eluasemelaenude hulgas. Seda peegeldab ka laenuteenindamise kulude suurenemine sissetuleku suhtes. Kõrgema laenuteenindamise koormusega laenusajad on aga sissetuleku võimaliku vähenemise korral haavatavamad.

Eesti Panga eluasemelaenuõuetes on KredExi käendusega laenudele tehtud erand, mille kohaselt võib nende tagatise väärtuse ja laenusumma suhtarv olla nõutud 85%st kõrgem, kuni 90%. Käenduste väga laialt määratletud sihtgrupid ja sagedane kasutamine vähendavad Eesti Panga poolt eluasemelaenude laenusumma ja tagatiseks oleva vara väärtuse suhtarvule seatud piirmäära mõjusust. KredExi käendusega laenude osakaalu edasisel suurenemisel võib Eesti Pank eluasemelaenude väljastamisele seatud nõudeid muuta.

HINNANG VASTUTSÜKLILISE KAPITALIPUHVRI KEHTESTAMISE VAJADUSELE

Vastutsükliline kapitalipuhver tuleb pankadel luua finantstsükli tõusu ajal, kui kiire laenukasvu tõttu suureneb süsteemne risk.

Finantstsükli tõusu ajal kogutud kapitali lisapuhvri abil saavad pangad katta tsükli languse ajal tekkida võivad kahjumeid ning jätkata laenude andmist reaalmajandusele. Kapitalipuhver peab seega olema seda suurem, mida ulatuslikumalt on süsteemne risk laenuturul kuhjunud ja mida suuremat tasakaalustamatust see tekitab.

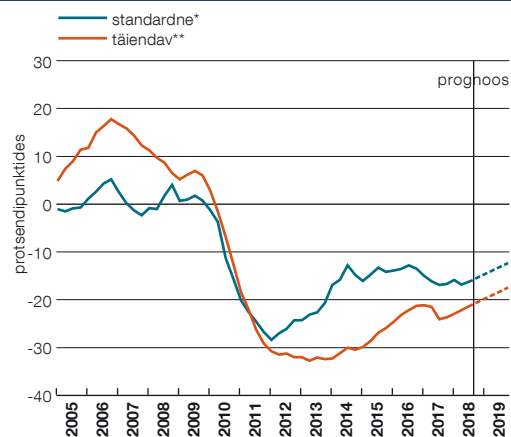
Laenumahu kasv võib finantssüsteemi stabiilsust ohustada juhul, kui see on majanduskasvust kiirem ehk kui võlakoormus suureneb. Võlakoormuse mõõdukas kasv võib peegeldada normaalset finantssüvenemise protsessi, mille puhul laenamisega saavutatud majanduse lisandväärtuse suurenemine aitab kaasa laenude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

Baseli pangajärelevalve komitee meetodika alusel arvutatud nn standardne SKP ja võla suhtarvu lõhe oli 2018. aasta teise kvartali lõpus –15 protsendipunkti ning Eesti Panga kasutatav nn täiendav lõhe –23 protsendipunkti (vt joonis 57), mistõttu oli puhvri arvutuslik määr 0%. Kuna Baseli meetodika Eesti aegridadele ei sobi, on vastutsüklilise puhvri vajaduse hindamiseks oluline analüüsida võlakoormuse arengu täiendavaid näitajaid.

Realsektori võlakoormuse vähenemine peatus 2018. aasta esimesel poolel. Võla ja SKP suhtarv langes 2017. aasta lõpus 115%ni, mis on viimase 12 aasta madalaim tase (vt joonis 58). Viimaste aastate languse taga oli ettevõtete tagasihoidlik laenamine, mis tänava hakkas aga taas kiirenema. Kuna majanduskasv on samal ajal püsinud suhteliselt tugev, pole võlakoormus siiski märkatavalt suurenenud. Lähtudes Eesti Panga 2018. aasta juuniprognosis, ei ole ka järgmise kahe aasta jooksul oodata võlakoormuse olulist tõusu.

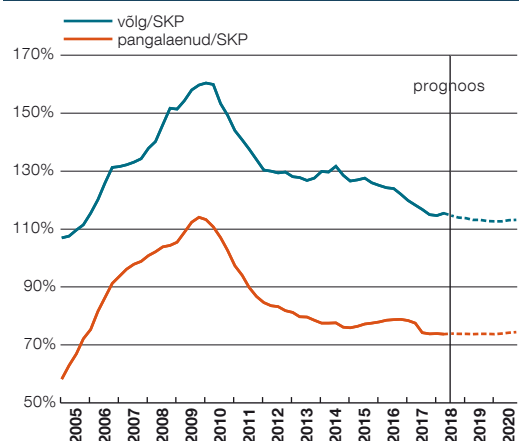
Realsektori võla aastakasv kiirenes 2018. aasta teise kvartali lõpuks 5,7%ni. Kui kahel eelmisel aastal vedasid realsektori võla kasvu

Joonis 57. Võla ja SKP suhtarvu lõhe



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

Joonis 58. Realsektori võlakoormus



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

peamiselt majapidamised, siis alates käesoleva aasta teisest kvartalist hakkasid rohkem mõju avaldama ettevõtted (vt joonis 59).

- **Ettevõtete** laenuõudlus tervikuna on suhteliselt kiire majanduskasvu taustal seni olnud tagasihoidlik. Investeerimisaktiivsus on olnud endiselt väike ning ettevõtete võime rahastada oma tegevust ja investeeringuid omavahenditest on paranenud. Seega püsis ettevõtete võla tase viimase kolme aasta jooksul üsna muutumatuna ning aastakasv kiirenes alles tänava 5,1%le. Eesti Panga juuniprognosis järgi hakkavad ettevõtete investeeringud lähiaastail küll suurenema, kuid kuna investeeringute osakaal majanduse mahus jääb siiski viimaste aastakümnete võrdluses väikeseks, ei too see kaasa ettevõtete võla märkatavat kasvu.

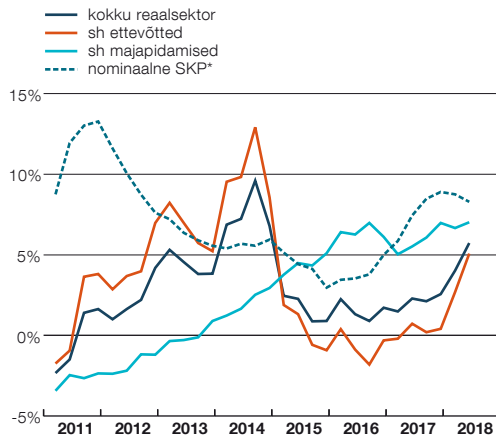
- **Majapidamiste** laenuõudlus püsib tugev. Seda toetab endiselt kiire sissetulekute kasv ja paranenud kindlustunne, suhteliselt soodne intressikeskkond, väike tööpuudus ning aktiivne eluasemeturg (vt ptk „Ettevõtted ja majapidamised“ ja „Kinnisvaraturg“). Tempokalt on kasvanud nii eluasemelaenu kui ka tarbimislaenu ja autoliising. Majapidamiste võla kasv teravikuna ei ole viimastes kvartalites kiirenenud, vaid on püsinud 7% lähedal.

Ettevõtete ja majapidamiste laenamise Eestis tegutsevatest pankadelt on olnud koguvõla kasvust kiirem. Pankadest võetud laenu- ja liisingu aastakasv ulatus 2018. aasta teise kvartali lõpus hinnanguliselt ligi 7%ni²⁷, ehk tasemeni, mille lähedal on laenukasv püsinud juba rohkem kui kaks aastat (vt joonis 60). Majapidamiste jaoks on peamine rahastamisallikas pangalaenu ja nende kasv erineb väga vähe majapidamiste koguvõla kasvust. Ettevõtete puhul on laenuallikaid rohkem ja Eestist võetud pangalaenu kasv on ületanud koguvõla kasvu. See tuleneb sellest, et ligipääs siinsetele laenudele on olnud suhteliselt hea ja peamiselt on laenanud need ettevõtted, kes traditsiooniliselt rahastavad end eelkõige Eestis tegutsevatest pankadest.

Realsektori võla kasvutempo on võrdsustumas majanduse pikaajalise kasvuga. Kiire majanduskasvu tingimustes on oht võlakooormuse kasvu kiirust alahinnata. Et hinnangus vähendada majandustsükli mõju, vaadatakse võla kasvu majanduse pikaajalise keskmise kasvu suhtes. Eesti realsektori võla kasv on viimastel aastatel olnud nominaalse SKP kaheksa aasta keskmisest kasvust aeglasem, kuid jõudis 2018. aasta teise kvartali lõpuks sellele lähedale (vt joonis 60). Pangalaenu- ja liisingu kasv on juba pikema aja jooksul edestanud pikaajalist majanduskasvu ning kiirenes teises kvartalis nominaalse SKP kasvu tasemele.

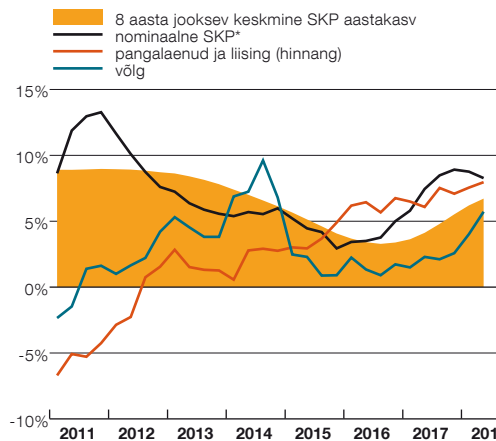
Pankade laenustandardid ja -tingimused ei ole lõdvnend. Uute eluasemelaenu keskmine intressimäär on marginaali tõusu tõttu 2018. aasta algusest saadik pisut tõusnud ja jõudis augustis 2,6%ni (vt joonis 61). See on viimase nelja aasta kõrgeim tase, mida pikemas vaates võib siiski pidada endiselt madalaks. Ka pankade kvartaalse laenu- ja liisingu uuringu järgi ei ole pangad ettevõtete ega majapidamiste laenu-

Joonis 59. Realsektori koguvõla ja nominaalse SKP aastakasv



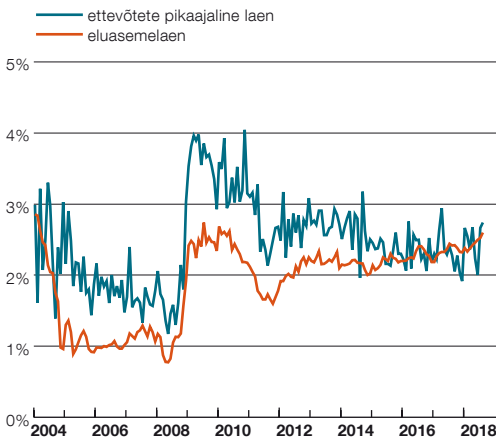
*Libisev 4 kvartali SKP aastakasv. Allikad: Eesti Pank, statistikaamet.

Joonis 60. Laenu- ja liisinguportfelli, võla ning nominaalse SKP aastakasv



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

Joonis 61. Pankade uute laenu intressimarginaal 6 kuu EURIBORi* suhtes



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

27 Hinnangus on arvestatud ühe panga laenuportfelli osalist ülekandmist emapanga bilanssi 2017. aasta sügisel.

nustandardeid ja -tingimusi viimase aasta jooksul leevendanud.

Kokkuvõttes ei pea Eesti Pank praegu vajalikuks vastutsüklilise kapitalipuhvri määra muuta, kuid võlakasvu edasisel kiirenemisel võib kaaluda selle tõstmist 0%st kõrgemale. Hinnang lähtub sellest, et ehkki reaal-sektori võla aastakasv on kiirenenud majanduse pikaajalise nominaalse kasvu taseme lähedale, ei ole see kaasa toonud võlakoormuse märgatavat suurenemist. Koguvõla kasvu taga on ettevõtete suurenenud laenamine viimastes kvartalites.

Samas ei ole tagasihoidlike investeeringute taustal oodata ettevõtte võla kasvu olulist kiirenemist. Pangalaenu kasvutempo, mida toetavad nõudluspoolel tegurid, on peaaegu sama kiire kui nominaalse SKP kasv. Pankade laenustandardid ja -tingimused pole aga leebemaks muutunud ning pankade finantsvõimendus ei ole suurenenud. Siiski püsib risk, et laenuõudluse suurenedes võib laenuvõtmine hoogustuda ning suurendada sellega seotud tsüklilisi riske. Seetõttu jälgib Eesti Pank võlakasvu ja seda mõjutavaid näitajaid ning võib vajadusel kehtestada vastutsüklilise kapitalipuhvri määra 0%st kõrgemal tasemel.

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 laenukajumeid. 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 laenutähtaeg** (ingl *maximum loan maturity*) – 30 aastat.

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

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

Sissemakstud aktsiakapital ja varasemate aastate jaotamata kasum. Esimese taseme 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.

Laenuitingimused (ingl *loan terms*)

Laenuitingimused 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.

Omavahendite 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 väärtpapieriarvelduste ühisplatvorm. T2S on mõeldud deponooriumitele, et need saaksid osutada klientidele makse vastu väärtpapierilekandeid (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 või majapidamiste puhul ka kasutatavasse tulusse.

