EESTI PANK

EUROSÜSTEEM

FINANTSSTABIILSUSE ÜLEVAADE

2022/1

Eesti Panga **Finantsstabiilsuse Ülevaade** (FSÜ) ilmub kaks korda aastas. FSÜ on Eesti Panga finantsstabiilsuse analüüsi peamine väljund, mis hõlmab 1) hinnangut finantssüsteemi stabiilsust ohustavatele riskidele ja 2) ülevaadet Eesti Panga makrofinantsjärelevalve meetmetest.

Finantsstabiilsus tähendab finantsvahenduse sujuvat toimimist nii tavaolukorras kui ka ootamatute ebasoodsate olude korral. Makrofinantsjärelevalve eesmärk on suurendada finantssüsteemi vastupanuvõimet ja vältida finantsstabiilsust ohustavate süsteemsete riskide kuhjumist. Makrofinantsjärelevalve meetmed aitavad vähendada finantskriisidega kaasnevat kahju reaalmajandusele.

FSÜs tuuakse välja peamised ohuvaldkonnad ja tuvastatakse võimalikud süsteemsed riskid. Kuna Eesti finantssüsteem põhineb suuresti pankadel, on analüüsi peatähelepanu suunatud riskidele ja haavatavustele, mis võivad Eesti pangandussektorit olulisel määral kahjustada või selle tegevust mõjutada.

FSÜ numbreid saab lugeda Eesti Panga veebilehel

https://www.eestipank.ee/publikatsioonid/finantsstabiilsuse-ulevaade.

Terminiseletusi leiab Eesti Panga veebisõnastikust

https://www.eestipank.ee/veebisonastik.

Koostanud	Gaili Grüning, Raol Kallas, Silver Karolin, Jana Kask, Kristjan Mäe, Taavi Raudsaar, Indrek Saapar, Mari Tamm, Ulla Tischler, Airi Uiboaid
Võrguväljaanne	ISSN 2382-9370
Toimetanud	Mare Vahter, Kadri Põdra
Kujundanud	Urmas Raidma

SISUKORD

EESTI PANGA HINNANG FINANTSSTABIILSUSE RISKIDELE 4

VENE AGRESSIOONI JA SANKTSIOONIDE MÕJU ETTEVÕTETE JA MAJAPIDAMISTE MAKSEVÕIMELE 6

Taustinfo 1. Vastutsüklilise kapitalipuhvri määra hinnang 10

Taustinfo 2. Läti ja Leeduga seotud riskid Eesti finantsstabiilsuse jaoks 11

ELUASEMELAENUDE KIIRE KASV VÕIB JÄTKUDA 14

Taustinfo 3. Kommertskinnisvara laenudega seotud riskid on pankade jaoks üha tähtsamad 18

VENE AGRESSIOONI JA SANKTSIOONIDE MÕJU EESTI FINANTSSEKTORILE 21

Taustinfo 4. Küberriskide mõju elutähtsatele pangateenustele on kaalukas 24

Taustinfo 5. Eesti hindamisest Moneyvali poolt 26

EESTI PANGA HINNANG FINANTSSTABIILSUSE RISKIDELE

Venemaa sõda Ukraina vastu ja sellele järgnenud majandussanktsioonid on suurendanud riske Eesti finantsstabiilsusele. Enne Venemaa sõjategevuse alustamist oodati käesolevaks aastaks Eesti majanduse tugevat kasvu ning ettevõtete ja majapidamiste finantsseisu võis pidada heaks. Küll aga hakkas juba eelmise aasta teises pooles ettevõtete ja majapidamiste rahalist seisu pingestama kiire üldine hinnatõus. Kuna Eesti ettevõtete äritegevus Venemaa, Valgevene ja Ukrainaga on aastate jooksul pidevalt vähenenud, on sõja ja järgnenud sanktsioonide otsene mõju Eesti majandusele küllaltki väike. Samas on ettevõtete ekspordivõimalused vähenenud, tootmissisendite tarneraskused varasemast tunduvalt suuremad ning inflatsioon veelgi kiirenenud. Ettevõtete keerulisesse seisu sattudes võivad ka osad majapidamised töö ja sissetulekuta jääda. Seega on suurenenud oht, et ettevõtted ja majapidamised sattuvad raskustesse ja jäävad laenumaksete tasumisega hätta.

Venemaa agressioon ja sanktsioonide otsene mõju Eesti finantssektorile on väike. Otseselt investeeringutega Vene ettevõtetesse või Vene residentide investeeringutega Eestisse on tähendamisväärt määral seotud vaid mõned üksikud investeerimisfondid ja -ühingud, kelle osa kogu finantssektoris on väga väike. Pangad on hinnanguliselt ligikaudu 1% laenudest andnud ettevõtetele, kelle äritegevus on otseselt seotud Vene ettevõtetega. Eesti Panga märtsiprognoosi eeldustel suurenevad pankade viivislaenud sõja ja sanktsioonide tõttu ligikaudu 1,5%ni laenuportfellist. Tänu kõrgele kasumlikkusele ja tugevale kapitaliseeritusele tulevad pangad võimalike laenukahjumitega toime. Samal ajal on maailma väärtpaberiturud kaotanud väärtust ja on varasemast tunduvalt heitlikumad. See mõjutab investeerimisfondide ja kindlustusseltside investeeringute seisu ning võib muuta rahastamise pankade jaoks keerulisemaks. Lisaks sellele on suurenenud oht küberrünneteks, mis võivad rivist välja lüüa finantssektori toimimiseks vajaliku taristu.

Kinnisvarahindade ja kiire laenukasvuga seotud riskid finantsstabiilsusele, mis kerkisid esile majanduse pandeemiajärgse jõulise taastumise käigus, on sõja ja sanktsioonide tõttu lühiajaliselt vähenenud. Pärast Venemaa rünnakutegevuse algust vähenes kindlustunne ja nõudlus laenude järele ning ka kinnisvaraturu tehinguaktiivsus lakkas kasvamast. Samas on juba märke laenunõudluse taastumisest ning arvestades seda, et jätkuvalt pingelise tööjõuturu ja inflatsiooni oodatava taandumise tõttu on lähiaastateks oodata siiski reaalpalga tõusu, võib laenunõudlus taas olulisel määral suureneda ja laenukasv kujuneda üsna kiireks. Ka kinnisvarahindade kasv ei pruugi märkimisväärselt aeglustuda, kuna ehitusmaterjalide tarneraskuste ja hinnatõusu tõttu võib uute eluasemete pakkumine veelgi väheneda. Seega võib majapidamiste võlakoormus hakata kasvama, suurendades ohtu, et inimestel tekib majandusolude halvenemise või võimaliku intressitõusu korral laenumaksete tasumisega raskusi.

Sõjategevus ja sanktsioonid mõjutavad negatiivselt ka Eesti panganduse seisukohast oluliste lähiriikide arengut. Sarnaselt Eestiga mõjutab ärisidemete katkemine Venemaa, Valgevene ja Ukrainaga ka Läti ja Leedu majandust ning seetõttu võivad Eestis tegutsevate pankade sealsete filiaalide laenukahjumid suureneda. Samal ajal pole märke Leedu majanduses varasemalt tõusetunud kiire laenukasvu riskide vähenemisest, sest nii laenu- kui ka kinnisvarahindade kasv on püsinud väga kiire. Rootsi majandust mõjutavad sõjategevus ja sanktsioonid eelkõige riigi suure ekspordimahukuse tõttu. Sõja ja sanktsioonide mõjul võib nõudlus Rootsi kaupade järele eksporditurgudel väheneda. Samas on Rootsi majanduse oluliseks riskiks endiselt kinnisvarahindade ja võlakoormuse kõrge ja kasvav tase, mis vähendab majanduse vastupanuvõimet šokkidele.

Eesti Panga hinnangul on meetmed finantssektori stabiilsuse tagamiseks praeguses keskkonnas piisavad. Eesti Panga kapitalinõuded aitavad tagada, et pangad hoiavad võetud riskide katteks piisaval määral kapitali. Praeguses keskkonnas, kus ebakindlus lähiaja majandusarengu suhtes on varasemast oluliselt suurem ning kiire laenukasvu risk lühiajaliselt vähenenud, ei pea Eesti Pank vajalikuks vastutsüklilise kapitalipuhvri nõuet täiendavalt tõsta. Kui aga laenukasvuga seotud riskid peaksid lähiaastatel suurenema ja võlakoormus hakkab kasvama, võib vastutsüklilise kapitalinõude karmistamine siiski vajalikuks osutuda. Kiire laenukasvuga seotud riskide tõusu aitavad ohjes hoida Eesti Panga kehtestatud nõuded eluasemelaenude väljastamisele.

Eesti Panga hinnang olulistele finantsstabiilsust ohustavatele riskidele

ETTEVÕTETE JA MAJAPIDAMISTE MAKSEVÕIME HALVENEMINE	Vene agressiooni ja sellele järgnenud majandussanktsioonide ning inflatsiooni tõttu ettevõtete ja majapidamiste maksevõime halveneb ning pankade laenukahjumid suurenevad.	↗
ELUASEMETURU TASAKAALUSTAMATUS	Eluasemeturu tehingute arv hakkab taas suurenema ja hinnad kasvavad jätkuvalt kiiresti. Eluasemelaenude kasv kujuneb väga kiireks ja majapidamiste võlakoormus suureneb, mistõttu suureneb oht, et majapidamised satuvad laenude tagasimaksmisega raskustesse.	→
ETTEVÕTETE JA MAJAPIDAMISTE MAKSEVÕIME HALVENEMINE BALTI RIIKIDES JA KINNISVARATURU TASAKAALUSTAMATUS REGIOONIS	Sõja ja sanktsioonide tõttu ettevõtete ja majapidamiste maksevõime lähiriikides halveneb ning seal tegutsevate Eesti pankade laenukahjumid suurenevad. Kinnisvarahindade ja eluasemelaenude kiire kasv Leedus ja Rootsis võib ohustada nende riikide finantsstabiilsust ning selle kaudu ka Eestis tegutsevate pankade finantsseisu.	↗
PANKADE RAHASTAMISEGA SEOTUD RISKIDE SUURENEMINE	Sõja ja sanktsioonide tõttu suurenenud ebakindlus rahvusvahelistel väärtpaberiturgudel teeb võlakirjade emiteerimise pankade jaoks keerulisemaks ning see pingestab nende likviidsusolukorda.	↗

Skaala: 1 = väike risk ja 6 = suur risk. Noole suund märgib riski muutust võrreldes eelmise, novembri 2021 hinnanguga.

1	2	3	4	5	6

Eesti Panga kehtestatud makrofinantsjärelevalve meetmed

Meede		Nõude määr
vastutsükliline kapitalipuhver		0% (1% alates 07.12.2022)
süsteemselt olulise krediidiasutuse puhver	Swedbank AS	2%
	AS SEB Pank	2%
	Luminor Bank AS	2%
	AS LHV Pank	1.5%
hüpoteeklaenude riskikaalu alampiir*		15%
eluasemelaenude väljastamise nõuded**	laenu tagatuse piirmäär	85%***
	laenumaksete piirmäär	50%
	maksimaalne laenutähtaeg	30 aastat

* Nõue on seatud sisereitingute meetodit kasutavate pankade hüpoteeklaenuportfelli keskmisele riskikaalule.
** Piirmäärasid võib ületada kuni 15% kvartali jooksul välja antud eluasemelaenude puhul.
*** KredExi käendusega antud laenude puhul on piirmäär 90%.

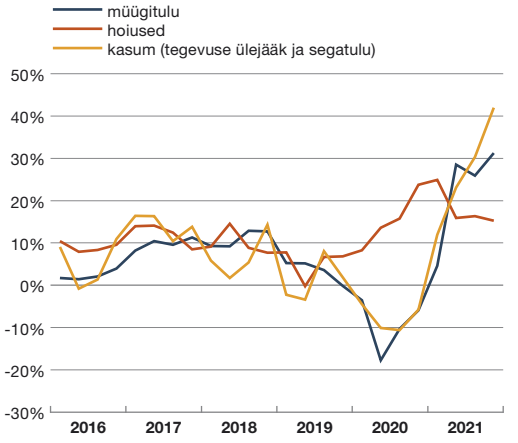
VENE AGRESSIOONI JA SANKTSIOONIDE MÕJU ETTEVÕTETE JA MAJAPIDAMISTE MAKSEVÕIMELE

Möödunud aastal ja käesoleva aasta alguses läks Eesti majandusel hästi ning ettevõtete ja majapidamiste finantsseis oli hea. Seetõttu oli ka suhteliselt vähestel ettevõtetel ja majapidamistel laenumaksetega raskusi. Majanduskasv oleks niigi aeglustunud, kuid Venemaa agressioon muutis paljude ettevõtete olukorra märkimisväärselt keerulisemaks, lisas hulgaliselt ebakindlust ja välistatud pole ka majanduslangus. Ehkki Eesti ettevõtete majanduslikud seosed Venemaa, Valgevene ja Ukrainaga pole kuigi tihedad, mõjutavad agressioon ja sellevastased sanktsioonid mitmete ettevõtete ekspordivõimalusi, raskendavad toorainete kättesaadavust ning tõstavad sisendihindasid. Raskustesse sattunud ettevõtetes töötavatest inimestest võib osa jääda töötuks. Lisaks pingestab kiirenenud hinnakasv perede eelarvet. Kokkuvõttes halvendab see nii ettevõtete kui majapidamiste laenumaksevõimet ning pankade viivislaenude tase ja laenukahjumid võivad suureneda.

SÕJA MÕJU MAJANDUSELE JA ETTEVÕTETE MAKSEVÕIMELE

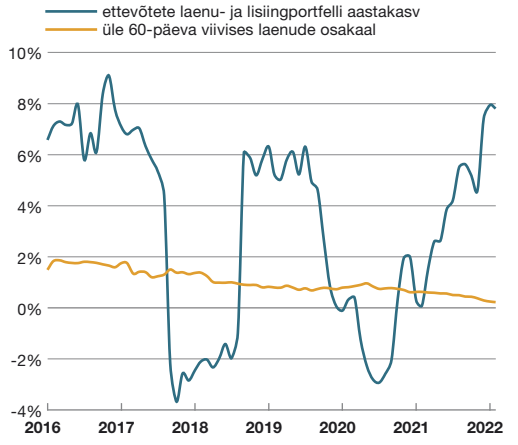
Eesti majandusel ja suurel osa ettevõtetest läks enne Venemaa agressiooni hästi. Ettevõtete müügitulu ja kasum kasvasid 2021. aasta teisel poolaastal ligi 30% (vt joonis 1). Ka püsihinnas mõõdetuna ületas enamuse majandusharude tegevusmaht koroonakriisieelse taseme[1]. Ettevõtete likviidsuspuhvrid olid ajaloolises võrdluses kõrged ja ehkki käesoleva aasta alguses mõnevõrra aeglustunud, ulatus ettevõtete hoiuste kasv veebruari lõpuks siiski 12%ni. Ettevõtete väga hea laenumaksevõime kajastub selles, et üle 60 päeva maksetähtaega ületavate laenude osakaal kahanes veebruari lõpuks vaid 0,23%ni (vt joonis 2). Sealjuures on viivislaenude maht viimasel poolaastal kahanenud kõigi suuremate tegevusalade ettevõtete laenude puhul. Ka maksepuhkusel olevate laenude maht on väike ja pidevalt alanenud. Kommertspankade hinnangul pole sõja esimene kuu laenukvaliteedis suuremaid muutusi toonud.

Joonis 1. Ettevõtete müügitulu, hoiuste ja kasumi aastakasv



Allikas: statistikaamet.

Joonis 2. Ettevõtete laenu- ja liisinguportfelli kasv ja viivislaenude tase



Allikas: Eesti Pank.

Heade majandustulemuste tuules kiirenes ka ettevõtete võla kasv. Lisaks nõudluse hoogustumisele tõukas seda tagant ka pankade suurenenud laenupakkumine. Eestis tegutsevate pankade ettevõtete laenuportfelli kasv ulatus veebruari lõpuks ligi 8%ni (vt joonis 2). Kasvu veavad juba paar aastat kinnisvara ja ehituse ning primaarsektori ettevõtted. Hoogsalt on laenatud ka pangandusvälisest finantssektorist. Välismaalt rahastamise roll on viimase paari aasta jooksul aga mõnevõrra vähenenud. Eelmisel aastal kasvas sealt võetud laenude jääk vaid 1%. Kuna nominaalne majanduskasv on olnud väga kiire, pole ettevõtete võlakoormus siiski suurenenud.

Edaspidi aga majanduskasv aeglustub. Välistatud pole ka majanduslangus, mistõttu võib ettevõtete laenumaksevõime halveneda. Majanduskasv aeglustub kolmel põhjusel: kiiret kasvu võimaldanud vaba tööjõud on ammendumas, hinnatõus piirab tarbimist ja Venemaa sõda Ukraina vastu takistab samuti kasvu. Viimase aasta väga

1 Lisandväärtus oli madalam vaid majutuse ja toitlustuse, kaubanduse ning põllumajanduse tegevusaladel.

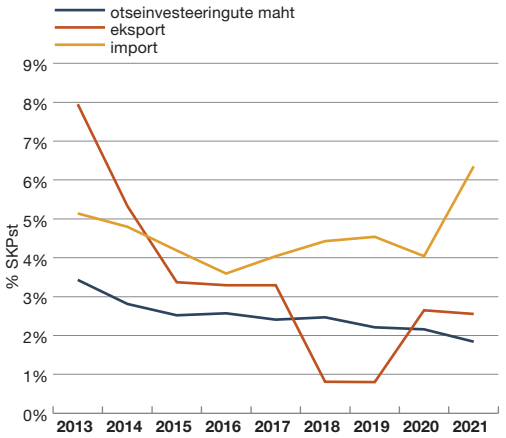
kiire majanduskasv on teinud võimalikuks võtta kasutusele kriisi ajal jõude jäänud ressursid ja kuna need on praeguseks ammendunud, hakkab majanduskasv aeglustuma. Tööjõupuuduse kasv on impordihindade, eelkõige energiahindade, kõrval olnud ka põhjuseks, miks hinnatõus oli Eestis väga kiire juba enne Venemaa agressiooni. Kiire hinnatõus piirab tarbijate ostujõudu ja pärsib seega majanduskasvu.

Venemaa agressioon ja majandussanktsioonid mõjutavad Eesti ettevõtteid negatiivselt mitmel viisil. Esiteks mõjutab ettevõtteid ja nende laenumaksevõimet eksporditurgude ärakukkumine või sealse ostujõu märkimisväärne alanemine. Samas on Venemaa osakaal Eesti ekspordi sihtturuna pidevalt alanenud (vt joonis 3). Maksebilansi järgi moodustas 2021. aastal kaupade ja teenuste eksport Venemaale, Valgevenesse ja Ukrainasse kokku ligikaudu 3,2% Eesti kogueksportist ehk ligikaudu 2,6% SKPst[2]. Eksporditulude vähenemine toob vajaduse uute turgude leidmiseks, mis aga ei pruugi vähemalt kiiresti lihtne olla. Seetõttu võib tulude vähenemise tõttu ettevõtete laenuteenindamise võime kahjustuda ja kaasa tuua vajaduse töötajate hulka kärpida.

Mitmete sektorite ja tarbijate laenumaksevõimet võib ekspordist isegi negatiivsemalt mõjutada toorainete (eelkõige kütused ja õlid, metall, väetised, puidutooted ja vili) impordi raskused ja hinnakasv. See süvendab veelgi pakkumispoolseid probleeme, mis on ka seni majanduskasvu tagasi hoidnud ning kiirendab hinnakasvu, eelkõige sektorites nagu põllumajandus, ehitusmaterjalide tootmine, ehitus ning metalli- ja puidutööstus. Impordiraskused muudavad tootmisprotsessi ja ehitiste valmimise pikemaks ja kallimaks ning võivad raskendada kokkulepitud tähtaegadest ja lepingutest, sh laenulepingutest, kinnipidamist. Kui ettevõtted suudavad hinnakasvu edasi kanda lõpptarbijale, suurendab see majapidamiste kulutusi ning võib pingelisema pere-eelarve tõttu põhjustada raskusi laenukohustuste teenindamisel.

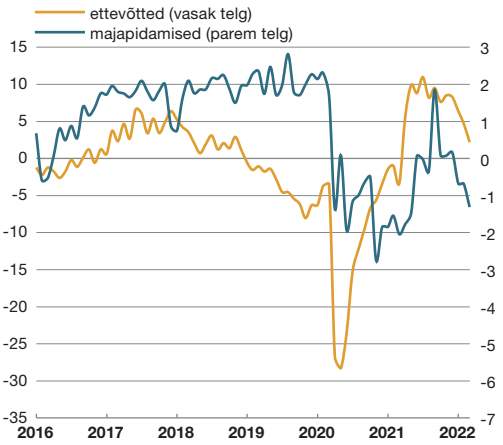
Eesti ettevõtete otseinvesteeringud Venemaale, Valgevenesse ja Ukrainasse on väikesed. Kui nendest investeeringutest tuleb loobuda või suure kahjumiga nendest riikidest väljuda, on teatud ettevõtete jaoks tegemist siiski väga tõsise majandusliku tagasilöögiga. 2021. aasta lõpus ulatus Eesti ettevõtete otseinvesteeringute positsioon

Joonis 3. Otseinvesteeringud Venemaale, Valgevenesse ja Ukrainasse ning kaubavahetus nende riikidega



Allikad: Eesti Pank, statistikaamet.

Joonis 4. Ettevõtete ja majapidamiste kindlustunde indeks



Allikas: konjunktuuriinstituut.

nimetatud kolmes riigis kokku 456 miljoni euro ehk 1,5%ni SKPst (vt joonis 3). Ligikaudu pool neist tehti Venemaale. Suurimad investeeringud läksid tööstus-, kinnisvara- ja kaubandusettevõtetesse.

Venemaa agressioon võib kaasa tuua suurema ebakindluse, mis muudab majapidamised ja ettevõtted ettevaatlikumaks ning pärsib tõenäoliselt majandusaktiivsust veelgi (vt joonis 4). Eelkõige kahandab kindlustunde langus investeeringute tegemist, sest pikaajalisi otsuseid on keerulisem teha. Ebakindluse kasv ja tagasihoidlikum investeerimisaktiivsus kärbib Eesti Panga majandusprognoosi järgi mõnevõrra ka ettevõtete laenunõudlust käeoleval aastal, kuid järgnevatel aastatel on siiski oodata 5–7%list võlakasvu.

2 Sektoriti on enim mõjutatud transport ning elektroonika- ja farmaatsiatööstus.

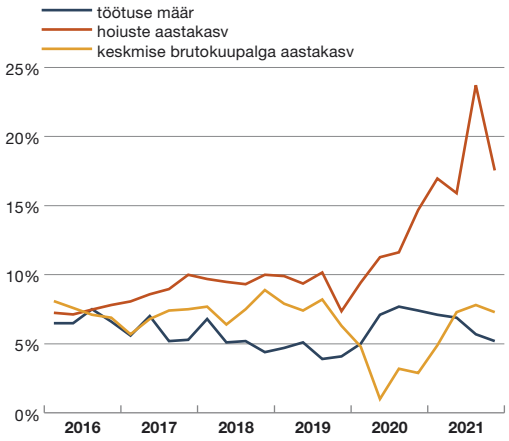
SÕJA MÕJU MAJAPIDAMISTE MAKSEVÕIMELE

2021. aasta teises pooles oli leibkondade majanduslik olukord üldiselt hea. Aasta viimases kvartalis ulatus keskmine brutopalga kasv eelnenud aastaga võrreldes 7,3%ni (vt joonis 5). Seejuures oli palgakasv kiire ka nendes sektorites, mida pandeemia oli enim räsinud. Tööturg oli liikumas kriisist ülesaamise kursil ning aasta lõpuks jõudis palgasaajate arv viirusega seotud kriisieelse taseme lähedale. Möödunud aasta septembriks oli finantssääste[3] omavate inimeste osakaal kasvanud ligikaudu 80%le.[4] 2021. aasta septembris ja 2022. aasta jaanuaris lisandusid majapidamiste kontodele pensionisüsteemi II samba väljamaksed (vastavalt 1,2 mld ja 77 mln eurot), kusjuures septembri väljamaksetest ligikaudu pool on endiselt majapidamiste kontodel hoiustena. Majapidamiste hoiuste maht ulatus jaanuaris esimest korda üle 11 miljardi euro, kasvades aastaga rohkem kui 17%.

Möödunud aasta teises pooles hakkas kiirust kogunud tarbijahindade kasv majapidamiste ostujõudu kahandama ning kasutusse võeti varasemaid sääste. Konjunktuuriinstituudi küsitluse andmetel on madalama sissetulekuga perekonnad alates oktoobrist andnud märku, et nende rahanduslik olukord on järsult halvenenud. Vaatamata keskmise brutokuupalga tugevale kasvule jäi IV kvartalis suure hinnatõusu tõttu teenuste ja tarbekaupade ostmiseks majapidamistele märkimisväärselt vähem raha. Alates sügisest on järk-järgult iga kuuga suurenenud selliste majapidamiste osakaal, kes kulutavad igapäevakulutusteks varasemaid sääste (augustis oli see osakaal 4,1%, veebruaris aga 10,3%). Sellegipoolest arvas veel veebruaris üle poolte majapidamistest, et nad suudavad raha säästa. Tugevat hinnatõusu on majapidamiste jaoks aidanud leevendada energiakulude kompenseerimine ja energia hinnalagi.

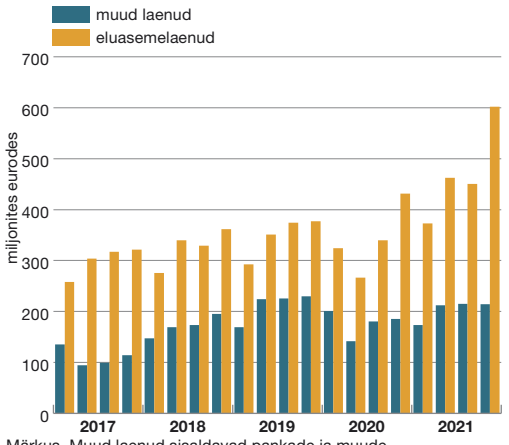
Majapidamiste laenunõudlus püsis 2021. aasta teises pooles ja 2022. aasta esimestel kuudel tugev. Selle aasta alguseks oli pankadest majapidamistele väljastatud eluasemelaenude maht jõuliselt kasvanud (vt joonis 6).[5] Ka uute tarbimislaenude[6] väljastamine on jätkunud koroonaeelsele ajale lähedases tempos. Kuna aga II pensionisamba väljamaksetest saadud raha kasutati ka tarbimislaenude tagasimaksmiseks, kujunes tarbimislaenude mahu kasv aastatagusega võrreldes aeglasemaks (vt joonis 7).

Joonis 5. Keskmise brutokuupalga ja majapidamiste hoiuste kasv ning töötus



Allikad: Eesti Pank, statistikaamet.

Joonis 6. Uute eluasemelaenude ja muude laenude maht

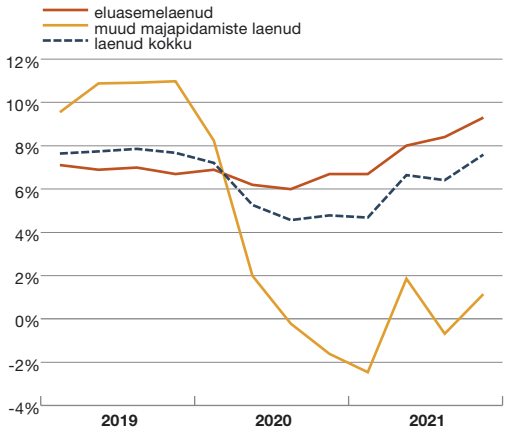


Märkus. Muud laenud sisaldavad pankade ja muude krediidiandjate laene.
Allikad: Eesti Pank, finantsinspektsioon.

Lähiajal jätkub majapidamiste laenunõudlus tõenäoliselt mõõdukalt tugevas tempos. Ühelt poolt pidurdab edasist laenunõudlust majanduspoliitilisest olukorrast tulenev ebakindlus, teiselt poolt toetavad seda jällegi püsiv nominaalne brutokuupalga kasv ning suur tööhõive. Lisaks on mais taas oodata väljamakseid pensioni II sambast ning majapidamiste hoiuste tase on endiselt kõrge. Venemaa sõjalise agressiooni tõttu on määramatus suur, mistõttu võivad majapidamiste võlakoormusega seotud riskid lähiaastate jooksul tõusta.[7]

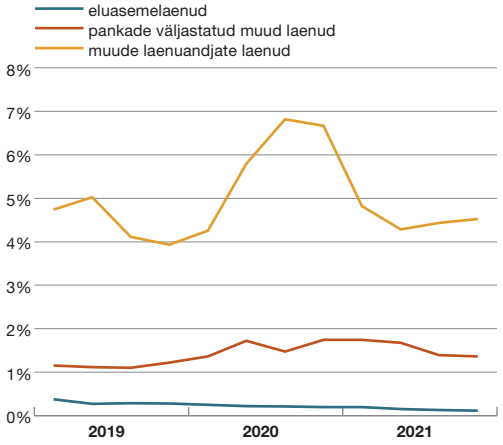
3 Sularaha, pangahoiused, pensioni III samba fondide osakud, börsil kaubeldavad väärtpaberid, fondiosakud, investeeringud ühisrahastusplatvormidel või krüptovara.
4 MRÜ 2022.
5 Vt peatükk „Eluasemelaenude kiire kasv võib jätkuda".
6 Siin on kokku arvestatud pangad ja muud laenuandjad.
7 Vt taustinfo 1.

Joonis 7. Majapidamistele väljastatud laenude mahu aastakasv



Märkus. Muud laenud sisaldavad pankade ja muude krediidiandjate laene.
Allikad: Eesti Pank, finantsinspektsioon.

Joonis 8. Üle 60 päeva viivises olevate laenude osakaal



Allikad: Eesti Pank, finantsinspektsioon.

Venemaa agressiooni mõju tagajärjel ettevõtlussektorile võib osade inimeste sissetulek väheneda või töökoht kaduda, mis võib tekitada makseraskusi. Eesti Panga märtsis avaldatud majandusprognoosi järgi kasvab tööpuudus sel aastal ligi 7%ni. Suurema löögi alla võivad sattuda tööstussektori, transpordi- ja logistikaettevõtted ning sealsed töötajad. Seni koroonaviirusest tingitud olukorras rohkem pihta saanud majutuse ja toitlustuse ning meelelahutuse valdkonna hõivet toetab piirangute leevendamine. Laiemas vaates jätkub tööturul siiski tööjõupuudus, mis avaldab ka edaspidi survet palgakasvuks.

Kiire hinnakasv jääb majapidamiste ostujõudu mõjutama pikemaks ajaks, kui varasemalt arvati. See seab osade majapidamiste laenuteenindamisvõime surve alla. Kuigi nominaalselt on oodata keskmise brutokuupalga jätkuvat kasvu, osutub mõju ostujõule varasemalt arvatust suuremaks ja pikemaajalisemaks. Sellise üldise hinnatõusu suhtes on eriti haavatavad madalama sissetulekuga majapidamised, kelle sissetulekutest moodustavad suurema osa esmavajalikud kulutused, ning samuti need, kelle sissetulekutest moodustavad suurema osa kohustused. 2020. aastal läbi viidud küsitluste tulemused näitasid, et viiendikul majapidamistest, kellel on mõni laenukohustus, ei jää ühes kuus pärast esmatarvilike kulutuste ning igakuiste laenukohustuste tasumist raha üldse üle. Eesti Panga märtsis avaldatud prognoosi järgi muutub järgmisel aastal palgakasv hinnakasvust taas kiiremaks ja see mis peaks majapidamiste rahandusliku olukorra tugevnemist toetama.

Maksevõime vähenemine hinnakasvu tõttu võib suurendada tähtajaks tasumata laenude osakaalu tarbimislaenude segmendis. Selle aasta alguses oli tähtajaks tasumata laenude osakaal kõikides majapidamistele väljastatud laenusegmentides väike (vt joonis 8). Kuna võib eeldada, et suurema tõenäosusega lubatakse endale laenumaksetega hilinemist pigem tarbimislaenude puhul, võivad viivislaenud suureneda eeskätt selles segmendis.

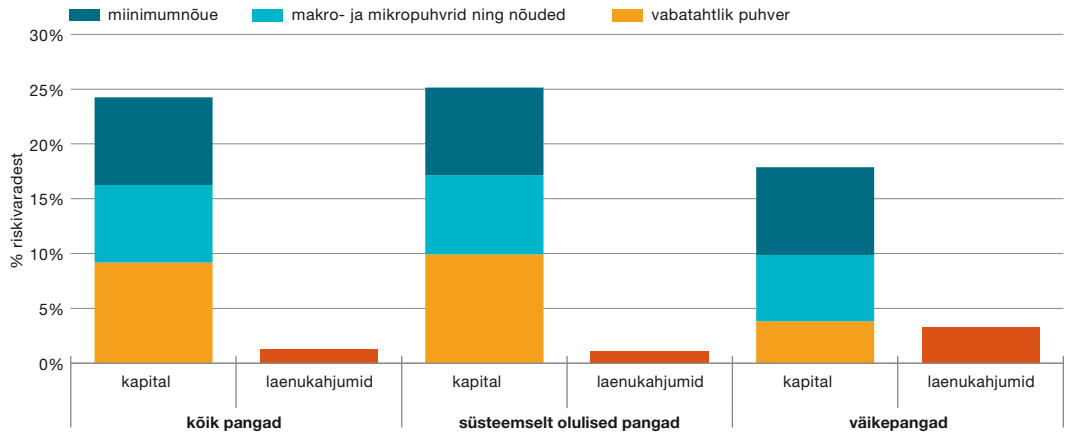
VIIVISLAENUDE VÕIMALIK KASV JA LAENUKAHJUMID

Võimalike probleemsete laenude osakaalu hindamiseks pankade laenuportfellis on Eesti Panga majandusprognoosi võrreldud 2008. aastal alanud ülemaailmse finantskriisi ajal toimunuga. Eesti Panga märtsis avaldatud majandusprognoosi järgi kahaneb majandus käesoleval aastal 0,4% ja tööpuudus kasvab ligikaudu 7%ni. Majapidamiste eluaseme- ja tarbimislaenude puhul on eeldatud lineaarset seost, et praeguse kriisi ajal toob tööpuuduse ühe protsendipunktine kasv kaasa sama suure viivislaenude lisandumise kui toona. Ettevõtete laenude puhul toob majanduskasvu ühe protsendipunktine lahknevus potentsiaalsest majanduskasvust kaasa sama suure viivislaenude lisandumise kui 2008. aasta finantskriisi ajal. Laenuallahindluste arvutamisel on eeldatud, et neid tuleb teha 60% ulatuses viivislaenude mahust, mis on samuti eelmise finantskriisi aegsega võrreldav suurusjärk. Arvutusteks on pangad jaotatud kahte gruppi: süsteemselt olulised pangad ja väikepangad. Arvestades, et pankade laenustandardid on võrreldes finantskriisi eelse ajaga ilmselt karmimad ja reaalsektori finantspuhvrid suurenenud, on selliste eelduste puhul tegemist üsna konservatiivse hinnanguga.

Praeguse majandusprognoosi ja eelpool toodud eelduste korral võib Eestis tegutsevate pankade viivislaenude osakaal suureneda ligi 1,5%ni. Süsteemselt oluliste pankade viivislaenude osakaal oleks sellest natuke väiksem (1,3%), samas väikepankade oma märkimisväärselt suurem (2,7%). Erinevus tuleneb suuresti sellest, et väikepankadel moodustavad tarbimislaenud suurema osa laenuportfellist. Tarbimislaenude puhul ulatuksid viivislaenud 2,8%ni, ettevõtete laenude puhul 1,7%ni ja eluasemelaenude puhul 1%ni. Nende tulemuste tõlgendamisel tuleb arvestada, et sõjalise konflikti põhjustatud kriisi mõju on raske prognoosida ning võimalike viivislaenude suhtes valitseb väga suur ebakindlus.

Eestis tegutsevate pankade kasumlikkus on kõrge ja nende kapitaliseeritus hea, mistõttu saavad nad võimalike laenukahjumitega hakkama. Pankade võimalikud laenukahjumid ulatuksid Eestis kuni 200 miljoni euroni. Seda on ligikaudu kaks korda vähem kui pankade kasum 2021. aastal. Osakaaluna riskivarades ulatuksid võimalikud laenukahjumid ligikaudu 1,3%ni ja jällegi oleks see väikepankade puhul suurem (3,5%) (vt joonis 9). Pankadel on vajadusel lisaks kasumile võimalik katta laenukahjumeid ka vabatahtlike puhvrite ja järelevalveasutuste määratud puhvrite arvelt.

Joonis 9. Pangandussektori kapitaliseeritus ja võimalikud laenukahjumid



Allikas: Eesti Pank.

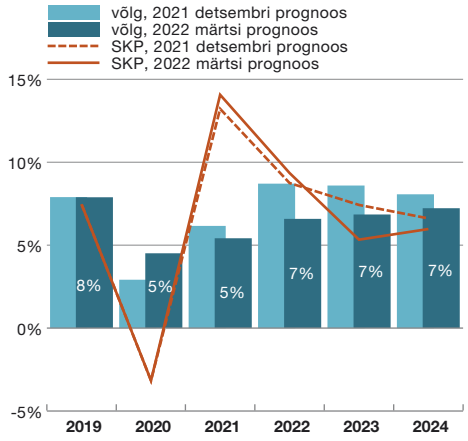
Taustinfo 1. Vastutsüklilise kapitalipuhvri määra hinnang

Eesti Pank otsustas 2021. aasta novembris kehtestada pankadele 1% vastutsüklilise kapitalipuhvri nõude, mis hakkab kehtima 7. detsembril 2022. Tegemist on tavaolukorras muutumatu baasnõudega, millele võib krediidituki hinnangu põhjal lisanduda tsükliline nõue. Tsüklilise nõude vajadust hindab Eesti Pank kord kvartalis.

Kui veel eelmise aasta lõpus ja selle aasta alguses viitas enamik majandusaktiivsust ja laenutegevust iseloomustavaid näitajaid (sh ettevõtete suurenenud müügikäive, kiire palgakasv, suur tehinguaktiivsus ja hinnatõus kinnisvaraturul, pankade laenupakkumise suurenemine ja konkurentsi tõttu toimunud laenutingimuste leevenemine) üheselt kiire laenukasvu riski suurenemisele, siis Venemaa alustatud sõda Ukraina vastu on majandus- ja finantskeskkonda oluliselt muutnud. Suurenenud ebakindluse ja hinnakasvu tõttu võivad ettevõtjad uute investeeringute tegemisel muutuda ettevaatlikumaks ning ka tarbimise kasv võib jääda varem prognoositust väiksemaks. Need tegurid vähendavad 2022. aastal laenunõudlust ja leevendavad krediidituki kiiret kasvu.

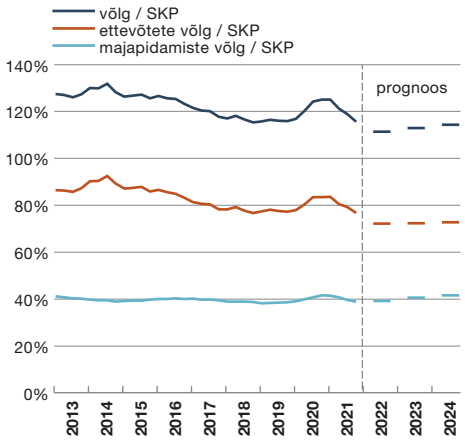
Laenukasv jääb siiski suhteliselt hoogsaks. Eesti Panga märtsiprognoosi järgi kasvab ettevõtete ja majapidamiste koguvõlg tänavu ligi 7% ehk veidi kiiremini kui 2021. aastal. Detsembris prognoositust on kasv samas ligikaudu 2 protsendipunkti võrra aeglasem (vt joonis T1.1).

Joonis T1.1. Reaalsektori võla ja nominaalse SKP aastakasvu prognoosid



Allikad: Eesti Pank, statistikaamet.

Joonis T1.2. Reaalsektori võlakoormus

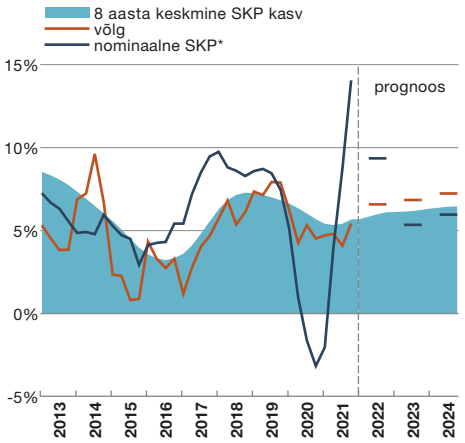


Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Laenumahtu suurendab eelkõige erinevate hindade kiire kasv, aga ka jätkuv eluasemete finantseerimine. Ehkki sõjast põhjustatud šokk võib tehinguaktiivsust eluasemelaenuturul vähendada, on see mõju eeldatavasti lühiajaline. Majapidamiste võlg kasvab prognoosi järgi nii sel kui ka järgmisel aastal jõuliselt, üle 9%. Ettevõtete võla kasv jääb tänavu hinnatõusu taustal pigem mõõduka 5% juurde ning hakkab koos investeeringute suurenemisega kiirenema järgmisel aastal.

Kuigi koguvõla kasvutempo kiireneb, siis reaalsektori võlakoormus SKP suhtes väheneb 2021. aastal 116%lt 111%le (vt joonis T1.2). Suhtarvu languse põhjustab asjaolu, et nominaalne SKP kasvab hinnatõusu tõttu tempokalt. Edaspidi hakkab võlakoormus tõenäoliselt siiski suurenema: Eesti Panga märtsiprognoosi järgi kasvab järgmistel aastatel võlg kiiremini nii jooksva aasta kui ka pikaajalisest nominaalse SKP kasvust (vt joonis T1.3), mis tähendab, et kiirest laenukasvust tulenevad riskid suurenevad.

Joonis T1.3. Reaalsektori võla ja nominaalse SKP aastakasvu prognoos



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

Kokkuvõttes on Ukrainas toimuva sõja tõttu halvenenud majanduskeskkond sellel aastal siinset liiga kiire laenukasvu riski vähendanud, kuid ettevaates risk püsib. See tähendab, et suure tõenäosusega on pankadel järgmistel aastatel vaja hoida vastutsüklilist kapitalipuhvrit 1% baasnõudest kõrgemal tasemel. Samas on 2022. aasta kevadel suurenenud ebakindluse foonil ja ettevõtete ettevaatlikumat laenamist arvestades põhjendatud lükata vastutsüklilise kapitalipuhvri nõude tõstmine edasi.

Taustinfo 2. Läti ja Leeduga seotud riskid Eesti finantsstabiilsuse jaoks

Nii nagu Eestile avaldavad ka Läti ja Leedu majanduse edasisele väljavaatele suurt mõju Venemaa sõjaline agressioon Ukraina vastu ning sellele järgnenud majandussanktsioonid. Lisaks ebakindlust suurendavale sõjale mõjutavad Läti ja Leedu majandust tööjõunappus ja kiire inflatsioon, mis

ähvardavad piirata tarbimist ning aeglustada majanduskasvu. Analoogselt Eestiga on ka naabrite majandussidemed Venemaa ja Valgevenega vähenenud. Lähiriikides toimuvat on Eesti finantsstabiilsuse seisukohast oluline jälgida, kuna sealsel turul tegutsevad mitme Eestis toimiva panga filiaalid. Kui Lätis või Leedus peaksid laenukahjumid suurenema, halvendaks see Eestis tegutsevate pankade finantsseisu ning ühtlasi kahjustaks ka Eesti finantsstabiilsust.

Majanduse avatuse seisukohast on sõjast Ukraina vastu Balti riikidest enim mõjutatud Leedu. 2021. aastal moodustas Leedu kaubaeksport Venemaa, Valgevene ja Ukrainaga ühtekokku 11%. Samas toob Leedu keskpank välja, et ligi 3/4 sellest hõlmab transiitkaubandus Venemaa ja Valgevenega, mistõttu avaldab Venemaa- ja Valgevene-suunalise ekspordi katkemine mõju eelkõige transpordi- ja logistikasektorile, kuid mitte sedavõrd palju tööstussektorile. Leedu keskpanga hinnangul tooks Venemaa, Valgevene ja Ukraina ekspordi täielik katkemine Leedule aastatel 2022–2024 kaasa majanduse mahu kahanemise 3%.

Leedu finantssektori seosed Venemaaga on piiratud. Pankade otsesed riskipositsioonid Venemaa, Valgevene ja Ukraina suhtes on tagasihoidlikud – ühtekokku moodustavad need nii laenude kui ka hoiuste puhul alla 0,5% kogumahust. Mõnevõrra suuremat, ent siiski madalat riski kätkevad makseasutused, millest üks kuulub täielikult ja mitu osaliselt Vene kodanike kontrolli alla.

Läti kaubaekspordist moodustasid Venemaa, Valgevene ja Ukraina möödunud aastal kokku ligi 7%. Oma veebruarikuises teates tõi Läti keskpank välja, et Venemaa turust enim sõltuvad sektorid on toiduainetööstus (eelkõige alkoholi tootmine), elektroonikaseadmete tootmine ning farmaatsia- ja tekstiilitööstus. Ehkki üksikutes sektorites hõlmab eksport Venemaale 20–30%, siis ühtekokku moodustab Läti kaupade väljavedu Venemaale ligikaudu 6% kogueksportdist.

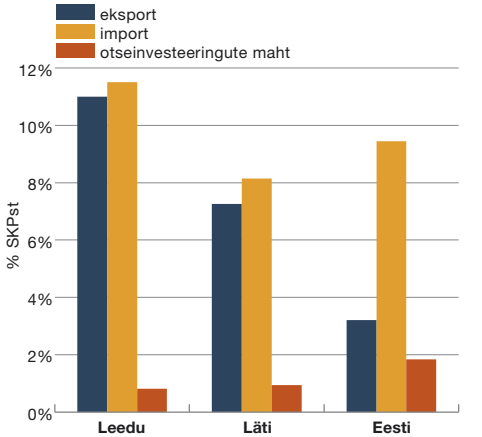
Läti finantssektori avatus Venemaalt, Valgevenest ja Ukrainast tulenevatele riskidele on samuti piiratud ning pigem koondunud üksikutesse väikepankadesse. Venemaa, Valgevene ja Ukraina residentide laenud moodustavad Lätis tegutsevate pankade portfellist ligikaudu 1% ja hoiustest ligi 2%.

Eelnevast lähtudes ei tohiks Läti ja Leedu majandusel tekkida raskuseid esmase šoki üleelamisega, kuigi sõja kaudset ehk teise ringi mõju, mille hulka kuuluvad nafta-, energia- ja toiduainehindade tõus, on keeruline hinnata. Lisaks võivad oodatust keerulisemaks osutuda asendusturgude leidmine, küberrünnakud ja häired rahvusvahelistes maksesüsteemides.

Kindlustunnet tõstab see, et Balti riikides tegutsevate pankade positsioon oli kriisi puhkedes tugev. Euroopa Keskpanga otsese järelevalve alla kuuluvate Läti ja Leedu pankade esimese taseme omavahendid (CET1) oli 2021. aasta III kvartali seisuga märkimisväärselt üle Euroopa Liidu agregeeritud 15% taseme, vastavalt 24% ja 22%. Nii nagu Eestis on ka Lätis ja Leedus halbade laenude osakaal madalam kui Euroopa Liidu agregeeritud keskmine 2,17%, vastavalt 1,6% ja 0,8%. Ühtlasi lisab optimismi asjaolu, et mõlema riigi keskpangad prognoosivad vaatamata sõjale 2022. aastaks mõõdukat majanduskasvu: Lätis 1,8% ja Leedus 2,7%.

Võrreldes möödunud sügisega on kõigis kolmes Balti riigis jätkunud hoogne majanduskasv ja peamiselt energiahindade tõusust tingitud hinnakasv. Geopoliitilise riski realiseerumise taustal kasvasid seni ka tsüklilised riskid. Riikide võrdluses paistis eelmisel aastal silma Eesti ja Leedu reaalsektori laenuaktiivsus, kus reaalsektorile väljastatud laenude maht kasvas vastavalt ligi 9% ja 14%. Lätis jäi laenukasv mõõdukaks (1,8%), kuid sellest hoolimata saavutas uute kodulaenude maht kõrgeima taseme pärast 2008. aasta kriisi (vt joonis T2.1).

Joonis T2.1. Kaubavahetus Venemaa, Valgevene ja Ukrainaga ning otseinvesteeringud nendesse riikidesse

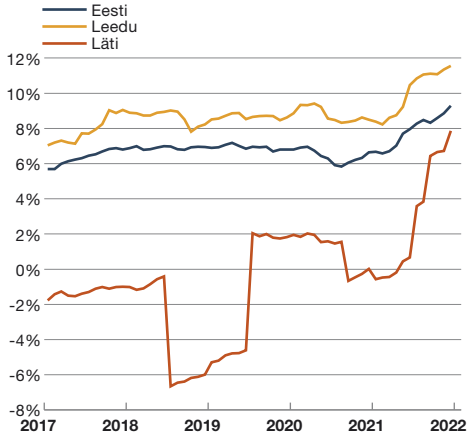


Märkus. Andmed 2021. aasta IV kvartali seisuga.
Allikad: Eurostat, keskpangad ja statistikaametid.

Ebakindla majnduskeskkonna tõttu on ettevõtete laenuportfell mitmel järjestikusel aastal kahanenud. 2021. aastal vähenes ettevõtete laenude maht Lätis 4% (vt joonis T2.2).

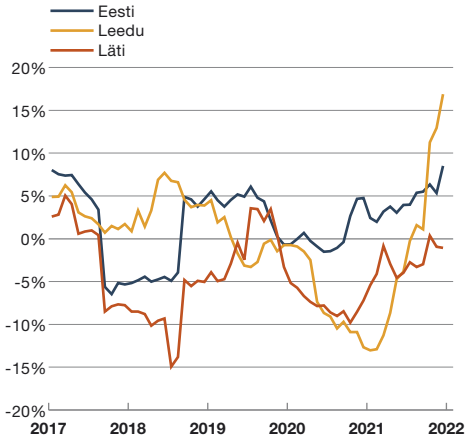
Leedu reaalsektori laenumaht suurenes märkimisväärselt. Majapidamiste laenumaht kasvas aastaga kokku ligi 11%, seejuures eluasemelaenud pisut üle 11% ja tarbimislaenude portfell 9%. Konkurentsist ja soodsast majanduskeskkonnast tingituna langesid nii uute eluaseme- kui ka tarbimislaenude keskmised intressimarginaalid. Aktiivset laenuturgu soosisid kogunenud hoiused ja hoogne palgakasv. 2021. aasta detsembri seisuga kasvasid sissetulekud Leedus aastavõrdluses ligi 10%, mis soodustas ühtaegu ka hoiuste 18% aastakasvu. Samas aasta lõppedes hoiuste kasvutempo taltus ning 2022. aasta jaanuaris vähenes hoiuste maht esimest korda pärast koroonapandeemia algust. Sama trend jätkus veebruaris.

Joonis T2.2. Eluasemelaenude jäägi aastane muutus



Allikas: Euroopa Keskpank.

Joonis T2.3. Ettevõtetele antud laenude jäägi aastane muutus



Allikas: Euroopa Keskpank.

Sissetulekute suurenemise ja tugeva nõudluse mõjul on märkimisväärselt kerkinud ka kinnisvarahinnad, mistõttu on Leedu keskpanga hinnangul tekkinud turul üha rohkem märke ülekuumenemisest. Kui veel 2021. aasta III kvartali seisuga oli Leedus kinnisvara ülehinnatus kohaliku keskpanga hinnangul ligi 9%[8], siis võttes arvesse, et 2022. aasta jaanuaris kasvasid eluruumide hinnad aastavõrdluses ligi 23%, võib järeldada, et sealne kinnisvara ülehinnatus on veelgi suurenenud.

Soodsat majanduskeskkonda kasutasid investeeringute tegemiseks ära ka Leedu ettevõtted (vt joonis T2.3). Sarnaselt majapidamiste laenudega langesid arvestatavalt ka ettevõtete laenude intressimarginaalid: 3%lt 2,7%le. Ettevõtete laenuportfell kasvas aastaga 18%, kuid hoiuste maht jäi suuresti 2020. aastaga samale tasemele. Ülekuumeneva kinnisvarasektoriga seotud kinnisvara- ja ehitusettevõtete pangalaenude maht kasvas seejuures aastaga ligi 12%.

Leedu keskpank rakendas riskide maandamiseks mitmesuguseid makrofinantsjärelevalve meetmeid juba möödunud sügisel. Esimene neist, teisele ja järgnevale eluasemelaenule maksimaalse 70% LTV sätestamine, hakkas kehtima 1. veebruaril 2022. Teine instrument, 2% sektoripõhine süsteemse riski puhver kodulaenu pakkujatele, kelle eluasemelaenude portfell on vähemalt 50 miljonit eurot, jõustub selle aasta 1. juulil.

8 Leedu keskpanga krediidi- ja kinnisvaraturu ülevaade, märts 2022. https://www.lb.lt/uploads/publications/docs/36171_4b7c0a735997b61fff0b74127f2771c8.pdf.

ELUASEMELAENUDE KIIRE KASV VÕIB JÄTKUDA

Nõudlus eluasemeturul kasvas möödunud aastal järsult kindlustunde tõusu ning sissetulekute ja säästude hoogsa kasvu tõttu. See tõi kaasa eluasemehindade ja ka eluasemelaenude kiire kasvu nii möödunud aastal kui ka käesoleva aasta esimestel kuudel. Venemaa sõda Ukraina vastu ja sellest tulenev ebakindluse suurenemine tõi kaasa eluasemeturu tehinguaktiivsuse kasvu pidurdumise. Kuna sissetulekute kasv prognoosi järgi lähiaastatel jätkub, võib eluasemeturu aktiivsus taas suurenema hakata ning hindade ja eluasemelaenude kiire kasv edasi kesta. See toob kaasa majapidamiste võlakoormuse suurenemise, mis muudab nad võimaliku sissetulekute languse või intressitõusu suhtes varasemast haavatavamaks. Kinnisvaralaenudest tulenevate riskide kasvu aitavad vähendada Eesti Panga kehtestatud nõuded.

KIIRE PALGAKASV TOETAB NÕUDLUST ELUASEMETURUL

Nõudlus eluasemeturul kasvas möödunud aastal järsult tõusnud kindlustunde ning sissetulekute ja säästude hoogsa kasvu tõttu. Seda võimendasid väljamaksed II samba pensionifondidest. Koos palgatulu kasvuga soodustas tehinguaktiivsust ajutise tegurina ligi 1,2 miljardit eurot pensioni II samba väljamaksete jõudmine inimeste kontodele. Kuigi pankade hinnangul on ligikaudu pool väljamaksetest jätkuvalt hoiusekontodel, läks osa sellest siiski ka kinnisvaraturule.

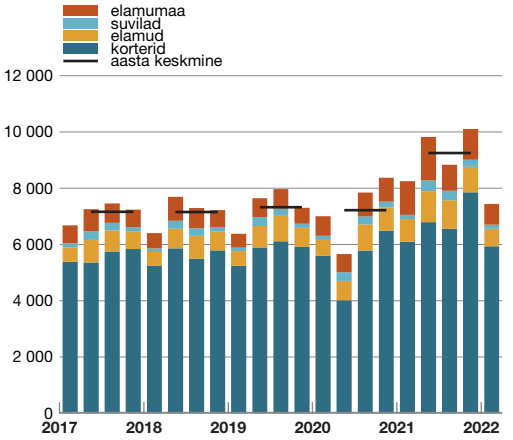
Aktiivsus oli iseäranis suur just korterite järelturul, kuhu pensionivarade väljamaksete mõju peamiselt jõudis. Kui tehingute arv korteriturul kokku kasvas viiendiku võrra, siis järelturul osteti ja müüdi kortereid enam kui kolmandiku võrra rohkem kui eelneval aastal (vt joonised 10 ja 11). Uute korterite ostmist piirab nende turule jõudmise hulk, mis möödunud aastal aasta varasemaga võrreldes pisut vähenes. Uusi kortereid osteti ja müüdi ligi 7% vähem kui 2020. aastal.

Nõudluse suurenedes kasvasid kiiresti ka eluasemete hinnad. Statistikaameti eluasemete hinnaindeks kasvas 2021. aastal eelmise aastaga võrreldes keskmiselt 15,1%. Korterid kallinesid aastaga ligi 15%, majad 16% (vt joonis 12). Kõige kiiremini kasvasid Tallinna järelturu korterite hinnad.

Käesoleva aasta esimestel kuudel jäi tehinguaktiivsus eelmise aasta tasemele. Aasta esimestel kuudel võis nõudlust mõjutada energiahindade kiire kasvu mõjul vähenenud kindlustunne. Eluasemepakkumiste arv hakkas taas suurenema. Veebruari lõpu poole hakkas ebakindlust täiendavalt suurendama sõda Ukrainas. Hinnakasv püsis seejuures aga jätkuvalt kiire.

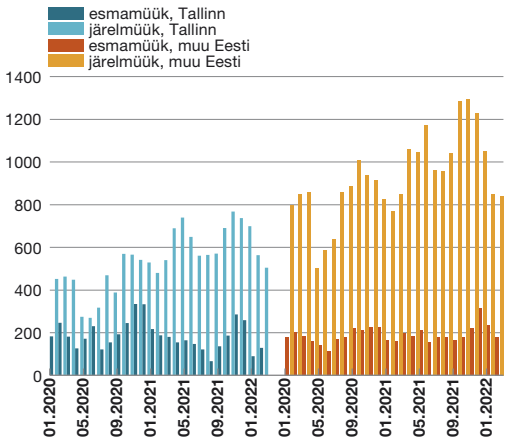
Eesti Panga mudeli järgi on eluasemeturg mõnevõrra ülehinnatud (vt joonis 13). Turu ülehinnatus on aastatagusega võrreldes suurenenud, kuid sissetulekute ja hõive samaaegse kiire kasvu tõttu mitte palju.

Joonis 10. Elukondliku kinnisvaraga tehtud tehingute arv



Allikas: maa-amet.

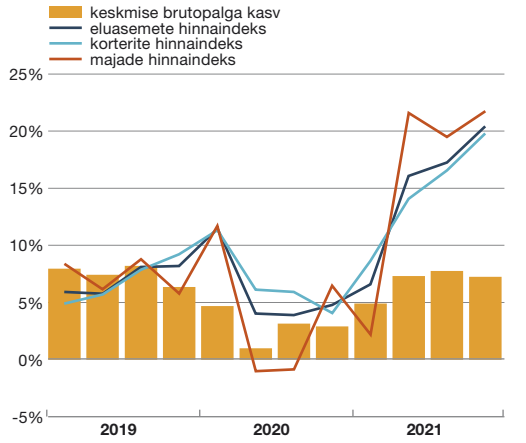
Joonis 11. Korterite esma- ja järelmüük, tehingute arv, Tallinn ja muu Eesti



Allikas: maa-amet.

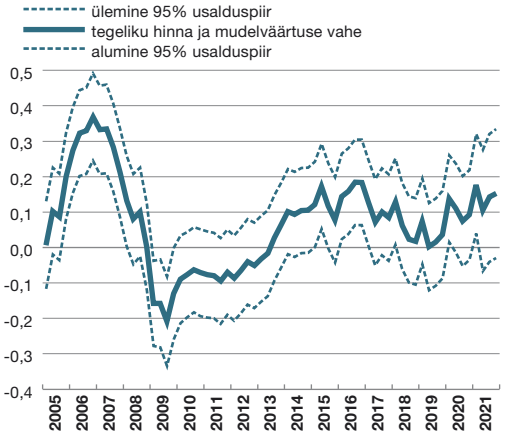
Ettevaates toetab majapidamiste ostuvõimet kiire palgakasvu jätkumine ning suhteliselt väike tööpuudus; palgakasvu mõju vähendab aga elukalliduse tõus. Kohati võib kulude kasv küll pisut vähendada majapidamiste soovi võlakoormust suurendada, kuid Eesti Panga prognoosi järgi ületab palgakasv pikemas ettevaates tarbijahindade kasvu. Osa suuremaid sääste omavaid majapidamisi võib aga kiire inflatsiooni tingimustes pigem eelistada säästude paigutamist

Joonis 12. Eluasemehindade ja keskmise brutopalga aastakasv



Allikas: statistikaamet.

Joonis 13. Eluasemete üle- ja alahinnatus põhimudeli järgi



Märkus. Väärtus 0,1 tähistab 10% ülehinnatust.
Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

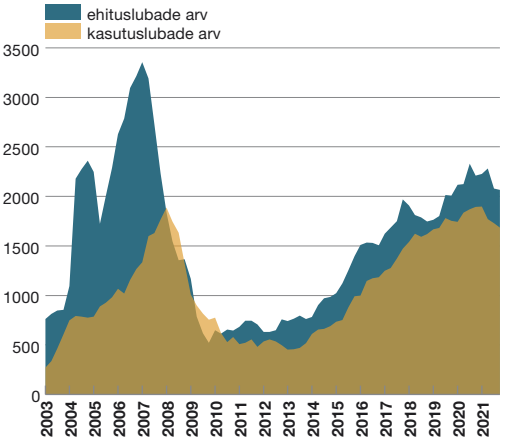
kinnisvarasse. Pensioni II samba uued väljamaksed kinnisvaraturgu enam oluliselt ei mõjuta, kuna uute väljamaksete maht jääb tunduvalt väiksemaks kui 2021. aastal. Seniste väljamaksete mõju võib aga veel jätkuda.

Nõudlust suurendavad ka kriisipiirkondadest saabujad. Esmaselt avaldub elanike arvu kasvu mõju peamiselt üürituru, kus kasvav nõudlus on juba toonud kaasa hinnakasvu. Samal ajal ootab üürituru täitmist pandeemiast põhjustatud ja uute viisapiirangute mõjul saabumata jäävatest lühiajalistest rentnikest tulenev tühimik. Pikemas ettevaates võib aga oodata, et koos elanikkonna kasvuga kasvab ka kinnisvara osta soovijate arv.

EURIBORi kasv muudab laenamise kallimaks. Võimalik EURIBORi plusspoolele jõudmine lähiaastatel suurendab laenude teenindamise kulu. Intressikulude kasv võib vähendada nii majapidamiste soovi ja võimalust laenukoormust suurendada kui ka üürikinnisvarasse investeerimise atraktiivsust.

Uute eluasemete pakkumine saab olema varasemast veelgi enam piiratud, mis soodustab hinnakasvu. Uusarenduste lisandumise vähenemisele viitab ehituslubade arvu mõningane kahanemine (vt joonis 14). Ehitusmaterjalide tarneprobleemid ja suur hinnatõus tähendavad tõenäoliselt, et juba alustatud ehitised valmivad kavandatust hiljem. Lisaks on edasise hinnakasvu osas valitseva suure ebakindluse tõttu ka neid arendajaid, kes on uute projektidega alustamise ajutiselt edasi lükanud.

Joonis 14. Eluruumide ehitus- ja kasutuslubade arv (4 kvartali libisev keskmine)

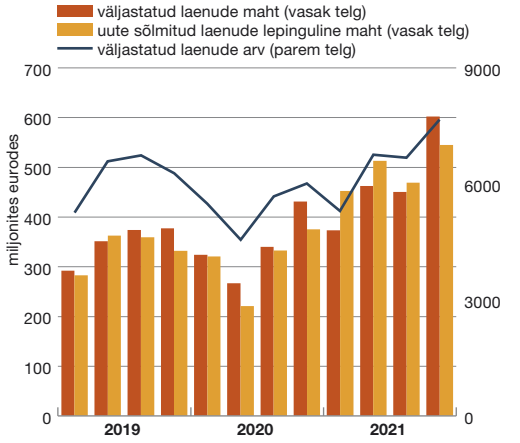


Allikas: statistikaamet.

AKTIIVSUS ELUASEMETURUL TÕI KAASA KA ELUASEMELAENUDE KASVU

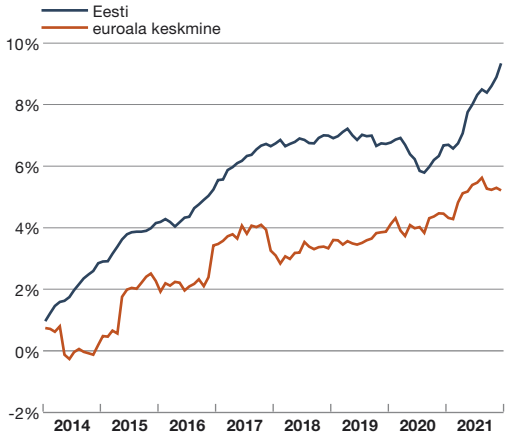
Pankade eluasemelaenude portfelli aastakasv kiirenes veebruari lõpuks ligi 10%ni. Mullu väljastati uusi eluasemelaene ligi 40% rohkem kui aasta varem. Aasta viimastel kuudel jäi uute sõlmitud laenulepingute maht aga väljastatud laenude mahule siiski juba alla, mis viitab uusarenduskinnisvara defitsiidile (vt joonis 15). Väljastatud laenude hulk kasvas võrreldes 2020. aastaga eelmisel aastal samuti üle 20%, kuid jäi tugevasti alla 2006. aasta laenubuumi aegsele arvule, mil väljastati aasta jooksul kolm korda rohkem laenulepinguid kui 2021. aastal. Euroala keskmisega

Joonis 15. Uute eluasemelaenude käive ja arv



Allikas: Eesti Pank.

Joonis 16. Eluasemelaenude portfelli aastakasv Eestis ja euroalal



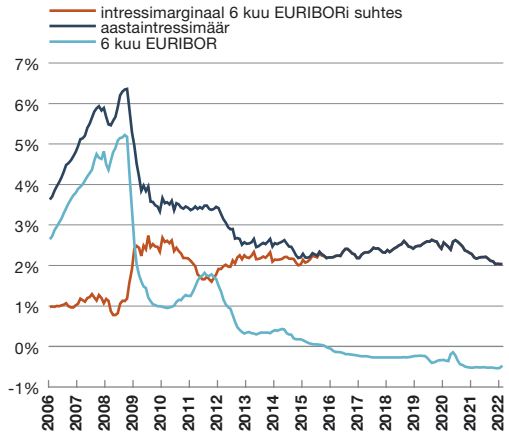
Allikad: Euroopa Keskpank, Eesti Pank.

võrreldes kasvas Eesti eluasemelaenude portfell eelmisel aastal ligi kaks korda kiiremini (vt joonis 16). Kasvu saab osaliselt põhjendada Eesti majanduskasvu hoogustumisega.

Eluasemelaenuturul on pankadevaheline konkurents tugevnenud ning intressimarginaalid vähenenud. Veel 2019. aastal väljastasid üle kolmveerandi eluasemelaenudest vaid kaks panka. Möödunud aasta lõpuks oli nende turuosa oma tegevust laiendavate väiksemate pankade mõjul märgatavalt kahanenud. Kui mitmeid aastaid püsis uute laenude keskmine intressimarginaal 2,5% juures, siis 2020. aasta keskel hakkas see langema, jõudes käesoleva aasta märtsiks 2%ni (vt joonis 17). Eelmisel aastal läbi viidud pankade laenutegevuse uuringud viitavad sellele, et kohati on laenutingimusi leevendatud. See tähendab, et võimalike laenusaajate ring laienes ja laenud muutusid kättesaadavamaks, mis on suurendanud laenukasvuga seotud riske.

Sissetulekute suhtes kõrge laenuteenindamise kuluga laenajate osakaal on kasvanud. Laenumaksete piirmäära (debt service-to-income, DSTI) nõue määrab, et laenusaaja kõikide kohustuste ja netosissetuleku suhtarv võib laenuotsuse tegemisel olla kõige rohkem 50%. Üha suurema osakaalu moodustavad laenud, kus laenusaaja DSTI määr jääb piiripealsesse 45–50% vahemikku. 2021. aasta viimases kvartalis kuulus sellesse DSTI vahemikku juba ligi veerand kogu uute laenude mahust. Keskmiselt on nii väiksemate pankade (LHV, COOP, Bigbank) kui ka Euroopa Keskpanga otsese järelevalve alla kuuluvate pankade (SEB, Swedbank, Luminor) uute laenude arvestuslik DSTI näitaja 39%. Väikepankade eluasemelaenuportfellis on

Joonis 17. Uute eluasemelaenude keskmine intressimäär ja 6 kuu EURIBOR



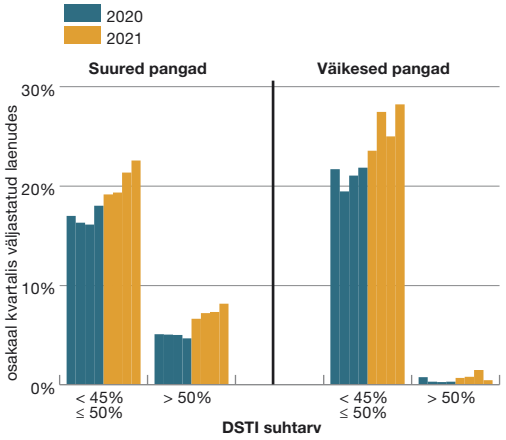
Allikad: Eesti Pank, Euroopa Keskpank.

suuremas mahus DSTI piirmäära lähedale kuuluvaid laene kui suurte pankade portfellis. Erandlikud, piirmäära ületavad, laenud kuuluvad seevastu valdavalt suuremate pankade portfelli ning aasta lõpuks tõusis selliste laenude maht 8%ni suurpankade uutest eluasemelaenudest (vt joonis 18).

Laenulepingu sõlmimisel mõjutab igakuise laenukohustuse suurust ka laenutähtaeg, mis suurenes 2021. aastal eelnevaga võrreldes keskmiselt poole aasta võrra.

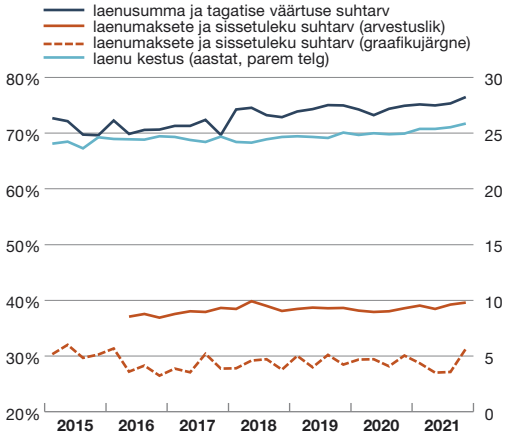
Veidi kasvas ka kõrge laenusumma ja tagatise väärtuse suhtarvuga (LTV) laenude osakaal (vt joonis 19 ja 20). Keskmise LTV kasvu võib selgitada kinnisvarahindade järsk tõus, mille tõttu on laenusaajatel keerulisem kodulaenu sissemakse jaoks raha koguda.

Joonis 18. DSTI piirmäära lähedal olevate ja piirmäära ületavate laenude osakaal



Märkus. Piirmäär arvestab kõrgemat intressimäära.
Allikas: Eesti Pank.

Joonis 19. Kaalutud keskmised LTV ja DSTI suhtarvud ja laenu kestus



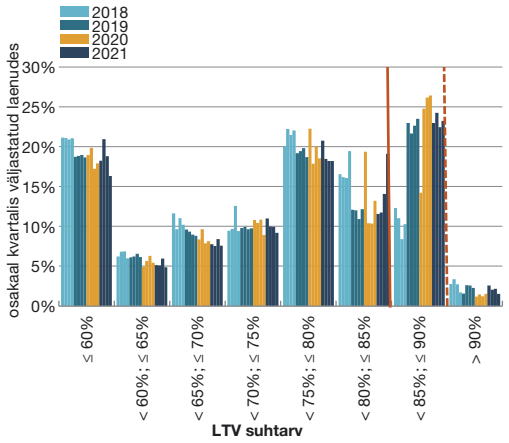
Allikad: Finantsinspektsioon, Eesti Pank.

Kui pandeemia ajal KredExi käendusega laenude osakaal kasvas, siis 2021. aasta teises pooles langes see tagasi pandeemiaeelsele tasemele (25%) (vt joonis 21). Inimesed, kes soovivad vähendada esmase sissemakse kohustust, saavad eluasemelaenu taotlemisel kasutada sihtasutuse KredEx käendust. Riiklike tugimeetmete puhul on tähtis, et riigi abi oleks hästi sihitud ja asjakohane, sest liiga laialt defineeritud sihtgrupid võivad kaasa tuua kinnisvara ulatusliku hinnakasvu. Nii muutuks kinnisvara inimestele seega hoopis vähem kättesaadavamaks ja meede töötaks käenduste esialgsele eesmärgile vastu.

Alates 1. märtsist 2022 hakkasid kehtima muudatused KredExi eluasemelaenude käenduse tingimustes. Noorele perele kui kõige populaarsemale käenduse taotlejale seati vanusepiirang laste arvu järgi. Samuti karmistati energiatõhusa eluaseme omandamise või renoveerimise käendusele seatud energiatõhususe klassi nõudeid. KredExi käendust on edaspidi võimalik kasutada vaid juhul, kui laenusaaja ainuomandis ei ole laenu taotlemise ajal teist eluaset või see võõrandatakse 12 kuu jooksul. Lisaks on edaspidi võimalik saada käendust kinnisvara madalama väärtusega maapiirkondades kuni 80% ulatuses. Lisandus ka uus käendustoode kolme ja enama lapsega peredele, võimaldades pakkuda laenu ka viieprotsendilise omafinantseeringuga.

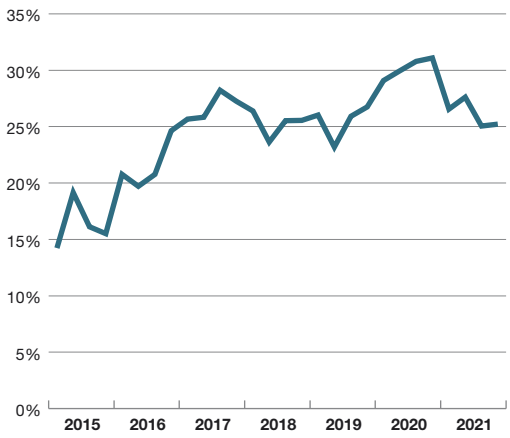
Eesti Panga hinnangul on KredExi käenduste tingimuste muudatustega varasemast paremini tagatud, et need oleksid täpselt sihitud ja asjakohased. Käenduste tingimuste muudatuste kogumõju laenumahule on keeruline hinnata, kuna ühelt poolt on tingimusi karmistatud, mis piirab

Joonis 20. Laenude jaotus LTV suhtarvu järgi



Märkus. KredExi käendusega laenude puhul on piirmäär 90%.
Allikad: Finantsinspektsioon, Eesti Pank.

Joonis 21. KredExi käendusega uute eluasemelaenude osakaal



Allikad: finantsinspektsioon, Eesti Pank.

võimalike laenusaajate ringi, kuid teiselt poolt on lisandunud uusi sihtgruppe (paljulapselised ja maapiirkondades elavad pered), mis jällegi suurendab võimalike laenusaajate arvu ja potentsiaalselt väljastatavate laenude mahtu. Tõenäoliselt saab käenduste tingimuste muudatuste tõttu laenusaajate ring pigem väiksem olema, sest karmistati pigem suurema kasutusega käenduste tingimusi.

Riskide vähendamiseks ja laenukäitumise suunamiseks on Eesti Pank kehtestanud nõuded eluasemelaenude väljastamisele. Laenusumma ja tagatise väärtuse suhtarv (LTV) võib olla kuni 85%, laenumaksete ja sissetulekute suhtarv (DSTI) kuni 50%[9] ja maksimaalne laenu tagasimakse tähtaeg 30 aastat. Lisaks laenajapõhistele piirangutele on pankade kapitali arvestuses määratud ka hüpoteeklaenude riskikaalu alampiiri nõue. 2019. aastal kehtestati sisereitinguid kasutavatele pankadele[10] täiendava meetmena kohustus lähtuda eluasemelaenude puhul kapitali vajaduse arvestamisel keskmiselt 15% riskikaalust. Hetkel on Eesti Panga kehtestatud nõuded piisavad, kuid laenuhoo pidurdamiseks ja laenuturu stabiliseerimiseks võib Eesti Pank nõudeid karmistada.

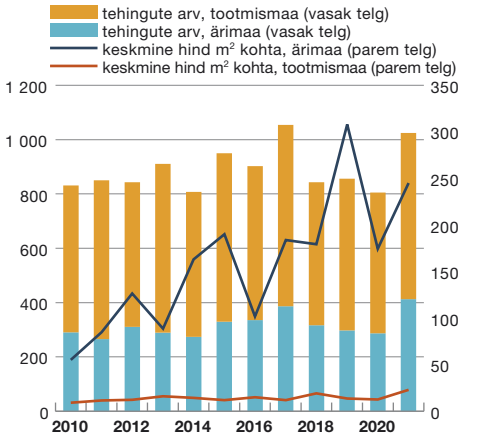
Kokkuvõttes võib oodata, et eluasemeturu aktiivsus taas suureneb ning selle mõjul võib ka majapidamiste võlakoormus lähiaastatel kasvama hakata. Kuna sissetulekute kasv lähiaastail prognoosi kohaselt jätkub ja uute eluasemete pakkumine jääb piiratuks, tõusevad tõenäoliselt edasi ka eluasemehinnad. Eluasemelaenude kättesaadavus püsib hea, sest mitu panka soovivad oma turuosa kasvatada. Seega on oodata eluasemelaenude küllaltki tempoka kasvu jätkumist. Selle mõjul võib majapidamiste võlakoormus hakata kasvama, mis suurendab finantsstabiilsust ohustavaid riske. Eluasemelaenud moodustavad väga suure osa pankade varadest ning see on suurenenud. Eelmise aasta moodustasid eluasemelaenud ligikaudu 44% pankade reaalsektori laenu- ja liisinguportfellist. Majapidamiste võimalikud makseraskused ja potentsiaalne kinnisvara väärtuse langus halvendaksid pankade laenuportfelli kvaliteeti ja tooksid kaasa laenukahjumeid. Kinnisvaralaenudest tulenevate riskide kasvu aitavad vähendada Eesti Panga kehtestatud nõuded.

9 DSTI piirmäära arvutamisel arvestatakse vähemalt 6% laenuintressimääraga.
10 Swedbank ja SEB.

Taustinfo 3. Kommertskinnisvara laenudega seotud riskid on pankade jaoks üha tähtsamad

Hoonestatud äri- ja tootmismaadega tehtud tehingute arv 2021. aastal kasvas ning keskmine ruutmeetri hind tõusis. Hoonestatud äri- ja tootmismaadega tehtud tehingute arv kujunes möödunud aastal veerandi võrra suuremaks nii võrreldes 2020. aasta kui ka kahe aasta taguse tasemega (vt joonis T3.1). Tehingute koguväärtus kasvas üle kahe korra võrreldes aastatagusega, mis viitab ärikinnisvara ruutmeetrihinna tugevale tõusule.

Joonis T3.1. Hoonestatud äri- ja tootmismaa tehingute arv ja keskmine väärtus

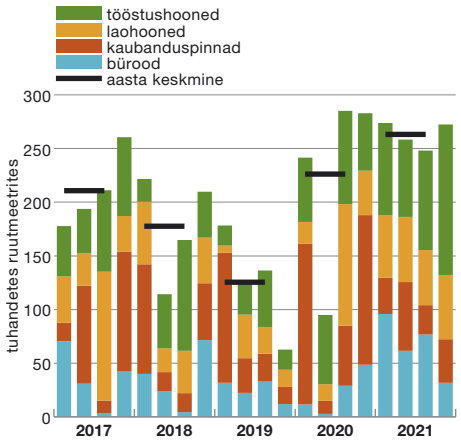


Allikas: maa-amet.

Pärast koroonakriisi on ärikinnisvara ehitamise ja laiendamisega alustamise maht hüpanud varasemast oluliselt kõrgemale tasemele (vt joonis T3.2). Kommertskinnisvara turgu kirjeldab nõudlusele vastav ühtlane uute äripindade ehitamise tempo. Alates 2020. aasta teisest poolest on alustatud ehitamist stabiilselt 250 kuni 300 tuhande ruutmeetri ulatuses kvartali kohta. Varasemate aastatega võrreldes on kõige kiiremini kasvanud töös-tus- ja büroohoonete rajamine. Kaubanduspindade ehitamise maht on aga kahanenud.

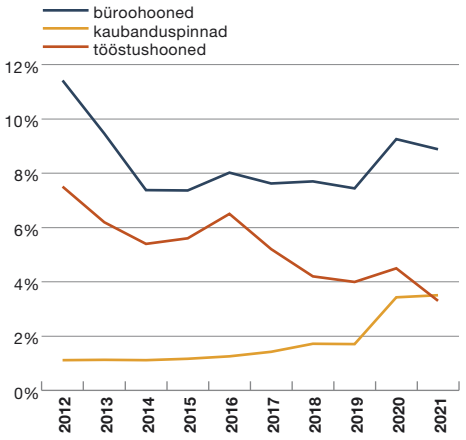
Kommertskinnisvara vakantsus muutus eelmisel aastal vähesel määral. Koroonakriisi ajal pidid omanikud arvestama nõudluse vähenemisega büroo- ja kaubanduspindade järele. Tallinnas on

Joonis T3.2. Ärikinnisvara ehitamise ja laiendamise alustamine



Allikas: statistikaamet.

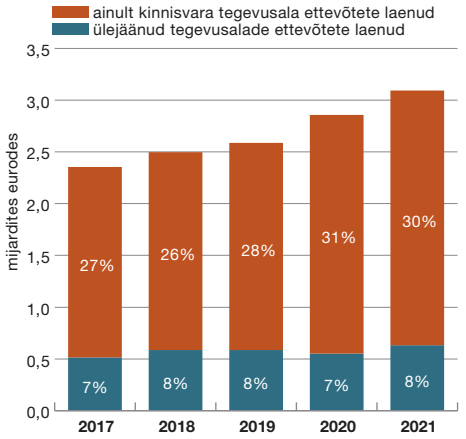
Joonis T3.3. Ärikinnisvara keskmine vakantsus Tallinnas



Märkus. Tööstushoonete puhul ainult hea asukoha ja kõrge kvaliteediga tööstuskinnisvara.
Allikas: Colliers.

vabu büroopindu endiselt tavapärasest pisut rohkem, ehkki see näitaja langes eelmise aasta lõpuks 8,9%ni (vt joonis T3.3). Nõudlust äripindade järele toetasid infotehnoloogia, tervise ning muude professionaalsete teenuste ja avalik sektor. Võrreldes Tallinnaga on büroode vakantsus Riias suurem (11,5%) ning Vilniuses sarnasel tasemel (8,6%). Büroode rendihinnad, mis kirjeldavad nõudluse ja pakkumise dünaamikat, püsisid keskmiselt samal tasemel ning kõrgema kvaliteediga äripindade segmendis eelmisel aastal pisut kasvasid. Tallinna kaubanduskinnisvara keskmine vakantsus ning kaubanduspinna maht aastaga ei muutunud, kuid võrreldes varasemate aastatega on saadavalolevate äripindade osakaal kaks korda suurem. Tallinna kaubanduskeskustes suurenes vabade äripindade saadavus 4,5%ni[11]. Jätkuvate kriiside ja piirangute taustal on vähenenud nii kaupluste kui ka majutusasutuste külastamine. Välisturistide arv jäi kriisieelsest tasemest kaugele maha, mis avaldab mõju paljudele kaubanduspindade rentnikele ja omanikele. Turule tuli ka uusi lao- ja tööstuspindasid. Samas kahanes täitmata pindade maht nii laonduse, logistika, tootmise ja muu tööstuskinnisvara valdkonnas suure nõudluse taustal 2020. aasta 4,4% tasemelt 3,3%ni.

Joonis T3.4. Ärikinnisvara eesmärgiga laenude jääk ja osakaal ettevõtete laenuportfellis



Allikas: Eesti Pank.

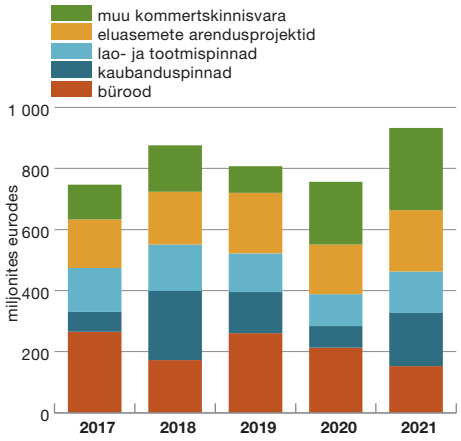
Ärikinnisvara ehitamise või soetamise eesmärgiga võetud laenude osakaal Eestis tegutsevate pankade portfellides on aja jooksul kasvanud ning moodustab tänaseks pankade ettevõttelaenude portfellist ligi 40% (vt joonis T3.4). Üle 70% laenumahust on väljastatud kinnisvarasektori ettevõtetele ning seega moodustab kinnisvaraalase tegevusega ettevõtete laenujääk kõigist ettevõttelaenudest ligi kolmandiku. Kinnisvarasektori ettevõtete pangalaenude osatähtsus ettevõtete laenuportfellis ületab Eestis ning ka teistes Põhjamaades Euroopa Liidu keskmist. Seega mõjutab kinnisvaraettevõtete käekäik olulisel määral Eestis tegutsevate pankade laenuportfelli kvaliteeti.

Pangad väljastasid kommertskinnisvara eesmärgiga laenusid eelmisel aastal rekordilises mahus, ligi miljardi euro ulatuses. Kõige kiiremini kasvas kaubanduspindade arendamiseks väljastatud

11 Vakantsus tõusis peamiselt kaubanduskeskuse T1 probleemide tõttu. T1 arvestamata oleks Tallinna kaubanduskeskuste vakantsus 1.4%.

laenumaht. Samas bürookinnisvara jaoks väljastati ligi kolmandiku võrra vähem laenu (vt joonis T3.5). Ka muude tegevusalade ettevõtete ärikinnisvara laenud on kasvanud. Peamiselt investeerivad ärikinnisvarasse ehitus-, kaubandus- ja tööstussektori ettevõtted.

Joonis T3.5. Kommertskinnisvara eesmärgiga väljastatud uued laenud



Märkus. Laenud tähtajaga üle 1 aasta.
Allikas: Eesti Pank.

Konkurents ärikinnisvaralaenude turul on suurenenud ja laenupakkumine kasvanud. Uute kommertskinnisvaralaenude turg on nihkunud viimastel aastatel väiksemate pankade suunas, samas on ligi 60% laenujäägist endiselt kahe suurema panga (Swedbank ja SEB) portfellis. Uute büroopindade rajamise või rahastamise eesmärgiga võetud laenude keskmine intressimäär kerkis samas mullusega võrreldes ligi protsendipunkti võrra. Teiste segmentide puhul on intressimäärad jäänud valdavalt koroonakriisieelsele tasemele. Teisalt viitab suurenenud konkurents ja väiksemate pankade turuosa kasv sellele, et uute ärikinnisvaralaenude muud tingimused, muuhulgas näiteks laenu ja tagatise väärtuse suhtarvud või laenutähtajad, võivad olla leevenenud.

Sektori laenukvaliteet on hetkel väga hea: üle 60 päeva viivist kandvate laenude osakaal moodustab vaid 0,15% kinnisvara ja ehituse portfellist. Varasemate kriiside näitel peab arvestama, et kinnisvara- ja ehitussektor käitub väga tsükliliselt ning viivislaenud võivad võimaliku majanduslanguse korral kiiresti kerkida kõrgele tasemete. 2010. aasta majanduslanguse ajal kerkisid kinnisvara- ja ehitussektori pikemaajaliselt viivises olevad laenud isegi üle 14% kogu sektori laenuportfellist ning moodustasid tipptasemel peaaegu 70% pankade kogu sel ajal pikemaajaliselt viivises olevate laenude mahust.

Ärikinnisvaraturu tuleviku osas on esmatähtis edasine majandusareng, mille suhtes valitseb hetkel suur ebakindlus. Majanduslanguse korral võib rendinõudlus langeda, mistõttu võivad investoritel ja arendajatel tekkida raskused ärikinnisvaralaenude teenindamisel. Uute ärikinnisvaraarenduste pidurdumine ehituse tootmissisendite tarneraskuste ja hinnatõusu tõttu parandab olemasoleva ärikinnisvara väljavaateid. Nüüd, kui majanduse ettevaade on varasemast ebakindlam, on ka ettevõtete võimalikust laienemisest tingitud tasakaalustav positiivne mõju büroode vakantsusele väiksem. Kaubanduses peavad rendileandjad jätkuvalt silmas pidama tunduvalt kahanenud turismiteenuste ekspordi mõju. Teisalt toetab kaubandussektorit lähiaastatel eratarbimise kasv. Ladude ja logistikapindade osas toetab nõudlust pikaajalise mõjuga suundumus e-kaubandusele.

Võttes arvesse kommertskinnisvaralaenude suhteliselt suurt osakaalu pankade varades, peavad pangad põhjalikult hindama suurenenud krediidiriski. Laenuportfelli krediidirisk on kasvanud varasemast ebakindlama majandusarengu ning osaliselt turukonkurentsi suurenemise tõttu. Kuigi ärikinnisvara turuolukord on pärast koroonakriisi paranenud, on ebakindlus sõja tõttu varasemast suurem ning muutused turu olukorras võivad olla varasemast äkilisemad ja seega võimalik mõju pankadele samuti suurem.

VENE AGRESSIOONI JA SANKTSIOONIDE MÕJU EESTI FINANTSSEKTORILE

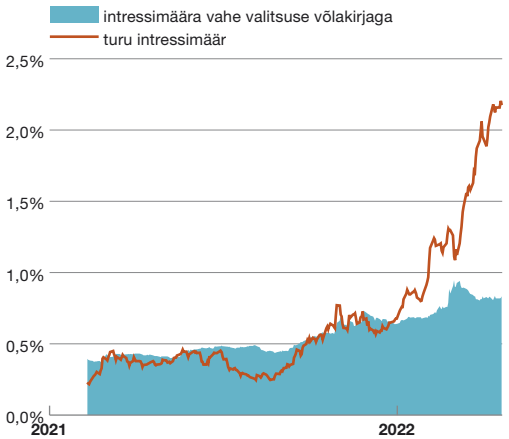
Eesti finantssektori otsene seos Venemaaga on väike ja seetõttu on ka Vene agressioonist ja majandussanktsioonidest tulenev vahetu süsteemne risk piiratud. Samas on keeruline hinnata, kui suured on Eesti finantssektori kaudsed seosed Venemaaga. Venemaale kehtestatud sanktsioonid avaldavad Eesti finantssektorile otsest mõju peamiselt kahe kanali kaudu: Eesti finantssektori otsesed positsioonid Venemaa suhtes ja ebakindluse suurenemine finantsturgudel. Finantsvahendajatest on mõjutatud eestkätt pangandussektor, pensioni- ja investeerimisfondid, kindlustussektor, aktsiaturg ja investeerimisühingud. Kuigi ebakindlus finantsturgudel on praeguseks mõnevõrra vähenenud, võivad ootamatud sündmused edasises sõjategevuses siiski kaasa tuua uut ebamäärasuse ja riskikartlikkuse tõusu ning seeläbi mõjutada ka Eesti finantssektorit. Eesti finantssektoris mängib suurimat rolli pangandussektor ja keskpank on valmis pakkuma pankadele vajadusel tagatise vastu likviidsuslaenu.

Venemaa agressioon tõi endaga kaasa ebakindluse suurenemise väärtpaberiturgudel ja koos sellega langesid ajutiselt ka aktsiahinnad. Pärast sõja puhkemist hakkasid aktsiahinnad langema ka Tallinna börsil. Samas on langus jäänud seni suhteliselt väikeseks võrreldes pandeemia lahvatamisele järgnenud langusega (vt joonis 22). Tallinna börsi indeks OMXT langes pärast Venemaa rünnakutegevuse alustamist seitsme päevaga peaaegu 13%. Seejärel hakkasid hinnad aga taastuma ning 24. märtsiks olid need jõudnud pea agressiooni alguse eelsele tasemele. Mõju kohalikule börsile on aidanud kahandada suhteliselt väike selliste välisinvestorite osakaal, kes kipuvad ebamäärasuse suurenemisel investeeringutest kiiremini väljuma. 2022. aasta jaanuari lõpu seisuga oli mitteresidendist investorite osakaal väiksem kui 15%. Vene residendist investorite omanduses on aga äärmiselt väike osa aktsiatest. Nende osakaal kogu börsikapitalisatsioonis oli jaanuari lõpu seisuga vähem kui 0,02%.

Joonis 22. Tallinna Börsi ja teiste indeksite muutus 2019. aasta algusest

Märkus. Andmed seisuga 20.04.2022.
Allikad: Bloomberg, Eesti Panga arvutused.

Joonis 23. SEB ja Swedbanki SEK-pandivõlakirjade turuintressimäärad

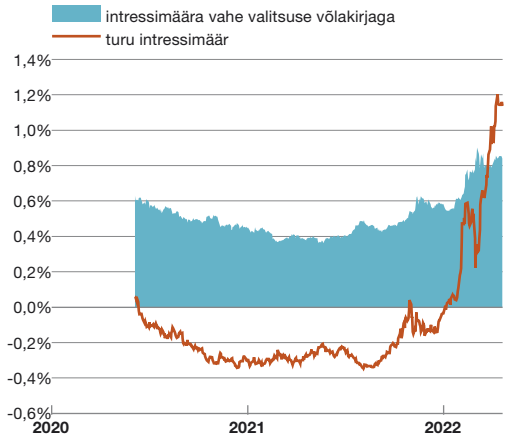


Märkus. 2026. aastal aeguvad võlakirjad.
Andmed seisuga 20.04.2022.
Allikad: Bloomberg, Eesti Panga arvutused.

Venemaa agressioon ja majandussanktsioonid on mõjutanud negatiivselt ka pankade finantsturupõhise rahastamise hinda, kuid see on jäänud seni piiratuks. Eestis tegutsevate pankade emapangagruppide peamise finantsturupõhise rahastamise instrumendi, pandikirjade, turuintressimäär on suurenenud inflatsiooni ootuses juba 2021. aasta keskpaigast alates. Pärast sõja puhkemist kerkis korraks ka riske iseloomustav turuintressimäära vahe valitsuse võlakirjadega (vt joonis 23), kuid märtsi algusest alates on see peamiselt valitsuse võlakirjade intressimäärade tõusu tõttu pisut alanenud. Eestis tegutsevate pankade pandivõlakirjade turuintressimäärade üldine dünaamika on olnud sarnane Rootsi emapangagruppide pandivõlakirjade turuintressimäära omaga (vt joonis 24). Ka Eesti pankade pandivõlakirjade turuintressimäära vahe valitsuse võlakirjadega kerkis agressiooni alguses, kuid seejärel langes.

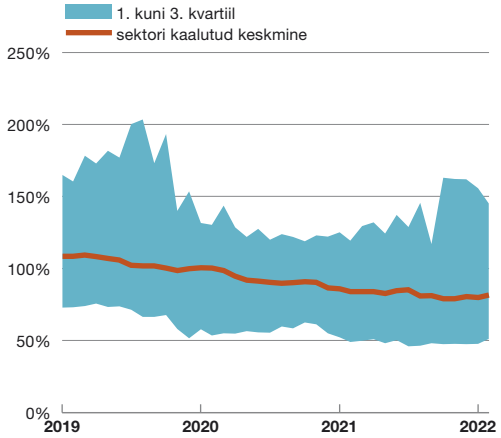
Venemaale kehtestatud sanktsioonide vahetu mõju pangandussektori rahastamisele on väike. Eesti pangandussektori rahastamine põhineb suuresti hoiustel, mistõttu ei ole pankadel valdavalt vajadust kaasata muid vahendeid oma tegevuse rahastamiseks. Hoiuste kiire kasvu toel on pangandussektori laenude-hoiuste suhtarv

Joonis 24. LHV ja Luminori eurodes pandivõlakirjade turuintressimäärad



Märkus. 2025. aastal aeguvad võlakirjad.
Andmed seisuga 20.04.2022.
Allikad: Bloomberg, Eesti Panga arvutused.

Joonis 25. Pankade laenude-hoiuste suhtarv



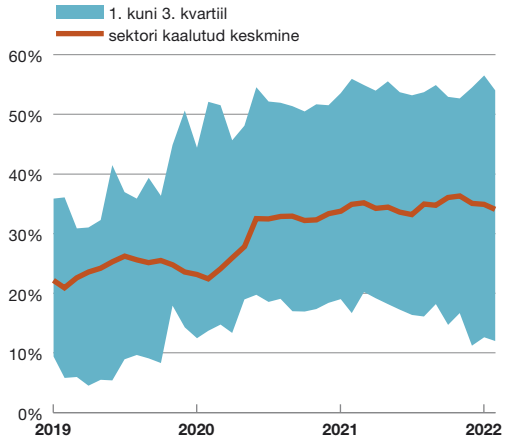
Allikas: Eesti Pank.

pidevalt alanenud, langedes veebruariks 81%ni (vt joonis 25). Samas on see pangati erinev. Kui enamikul pankadest on hoiuseid rohkem kui laene, siis mõnel üksikul pangal (turuosa kokku alla 12%) on laenude-hoiuste suhtarv tugevalt üle 100%, mis tähendab, et laenuportfelli finantseerimiseks peavad nad kaasama lisaks hoiustele täiendavaid vahendeid ka mujalt. Nende pankade puhul võib rahastamise kättesaadavuse ja hinna ebakindluse suurenemine finantsturgudel mõjutada negatiivselt.

Pangahoiustest moodustavad enamiku Eesti ja teiste Euroopa Liidu riikide residentide hoised, mistõttu Venemaale kehtestatud sanktsioonid hoiuseid oluliselt ei mõjuta. Eesti residentide hoised moodustavad reaalsektori hoiustest üle 90% ja teiste Euroopa Liidu riikide residentide hoised moodustavad omakorda peaaegu 90% mitteresidentide hoiustest. Vene residentide hoised on läbi aegade olnud väga madalal tasemel ning viimasel viiel aastal veelgi vähenenud, moodustades 2021. aasta lõpus alla 0,3% kõikidest hoiustest.

Eesti pangad on hinnanguliselt ligikaudu 1% laenudest andnud ettevõtetele, kes on otseselt seotud tehingutega Vene ettevõtetega, mistõttu on sanktsioonide vahetu mõju pankade laenuportfellile väike. Peamise osa pankade poolt reaalsektorile väljastatud laenudest moodustavad Eesti residentide laenud, mis ulatuvad peaaegu 99%ni laenuportfellist. Vene residentidele antud laenude osakaal ei ole aga kunagi olnud suur. 2022. aasta veebruari lõpu seisuga moodustasid Vene residentidele antud laenud vaid 0,2% kogu reaalsektori laenuportfellist.

Joonis 26. Pankade likviidsete varade osakaal koguvarades



Allikas: Eesti Pank.

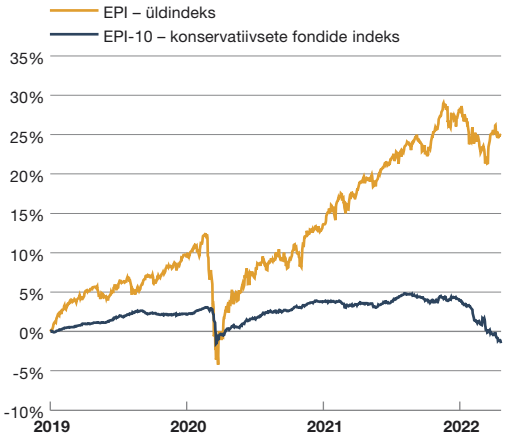
Pankade likviidsete varade kõrge tase aitab neil vähendada sanktsioonide kehtestamisega kaasnevaid võimalike negatiivseid mõjusid. Pangandussektori likviidsed varad tervikuna moodustasid 2022. aasta veebruari lõpus 34% koguvaradest (vt joonis 26). Pankade kaupa see küll erineb, kuid väga suurel osal (turuosa kokku üle 80%) pankadest on likviidsete varade osakaal kõrgem kui 20% ja vaid üksikutel pankadel on see näitaja alla 10% (turuosa 2%). Likviidsete varade kõrge tase suurendab nende vastupanuvõimet lühiajalistele likviidsusšokkidele. Head vastupanuvõimet kinnitavad ka pankade likviidsuskattekordajad, mille järgi on pankade likviidsed varad märksa suuremad kui raha hinnanguline netoväljavool võimalikus pingeolukorras 30 päeva vältel.

Sanktsioonid ja sellega kaasnev väärtpaberihindade langus mõjutas negatiivselt fondide

tootlust, samas on see mõju jäänud praegu piiratuks. Kõige suurema osa (77%) Eesti fonditurust moodustavad pensionifondid, kes investeerivad oma vara suuresti noteeritud väärtpaberitesse. Kuna Venemaa agressioon ja kehtestatud sanktsioonid avaldasid väärtpaberite hindadele negatiivset mõju, kandus see üle ka pensionifondide tootlusele. Kuna aga väärtpaberite hinnad hakkasid märtsi alguses taastuma, jäi see mõju piiratuks (vt joonis 27). Mõju pensionifondide tootlusele aitab vähendada ka Vene investeeringute väga väike osakaal fondide varades. Venemaa varade osakaal pensionifondide varades oli 2022. aasta jaanuari lõpus vaid 0,03%. Peamise osa ehk üle 80% moodustavad Eesti ja teiste Euroopa Liidu riikide investeeringud. Muude investeerimisfondide hulgas on küll mõned fondid, mille põhifookus on investeerida Venemaale ning nendele fondidele on Venemaa agressioonist ja sanktsioonidest tulenev mõju suur. Kuna aga nende fondide varad moodustavad vaid 1% kõikidest investeerimisfondide varadest, ei ole mõju fonditurule tervikuna suur.

Venemaa agressiooni tagajärjed avaldavad kindlustusseltsidele ja nende klientidele mõju üldise turulanguse, otseste investeeringute, müügimahtude vähenemise ning kindlustusriski realiseerumise kaudu. Üldjoontes on mõju Eesti kindlustussektorile väike. Kuna ainult üksikutel kindlustusseltsidel on investeeringuid Venemaa, Valgevene või Ukraina väärtpaberitesse ja nende maht ei ole suur (vt joonis 28), ei mõjuta nende investeeringute väärtuse langus tuntavalt seltside finantsseisundit. Investeeringute väärtuse langus mõjutab eelkõige elukindlustusseltside kliente, kellel on sõlmitud investeerimisriskiga elukindlustuslepingud. Kui klient on sellise lepingu kaudu

Joonis 27. Kogumispensionifondide indeksite muutus 2019. aasta algusest



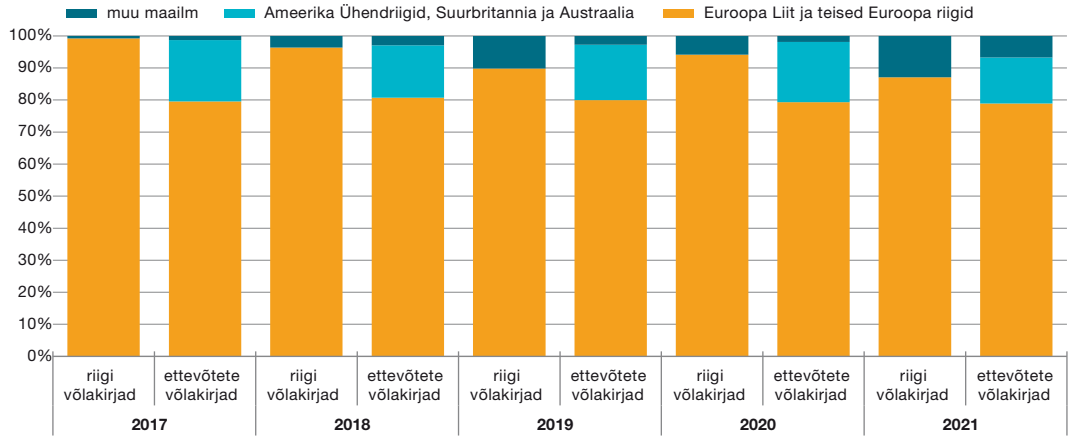
Märkus. Andmed seisuga 20.04.2022.
Allikad: Pensionikeskus, Eesti Panga arvutused.

panustanud Venemaaga seotud investeeringutesse, võib nende investeeringute väärtus vastavalt turutingimustele märkimisväärselt langeda.

Kindlustusrisk ei ole silmaga nähtavalt tõusnud, kuna Eesti seltsidel ei ole eriti palju Venemaa ja Ukraina territooriumil kindlustatud objekte, mis võivad kahjustada saada. Kahjukindlustusandjate müügimaht võib vähesel määral langeda, kuna piiratakse erinevate toodete kindlustuskatet Ukrainasse, Venemaale ja Valgevenesse reisimisel.

Venemaale kehtestatud sanktsioonid mõjutavad negatiivselt Venemaa residente teenindavaid investeerimisühinguid, kuid nende osakaal Eesti finantsvahenduses pole kuigi suur. Investeerimisühingute roll on olnud kogu aeg väike ja seetõttu pole nende tegevus ka tavaolukorras finantsstabiilsust oluliselt mõjutanud.

Joonis 28. Kindlustussektori investeeringud



Allikas: EIOPA.

Kuna osa suuremaid investeerimisühinguid tegeleb ka välismaiste, sh Venemaalt pärit investoritega, võivad Venemaale kehtestatud sanktsioonid mõjutada nende investeerimisühingute tegevust, kuna varade ja raha liigutamine Venemaale ja sealt välja võib olla väga keeruline ning samuti on Venemaal asuvate varade hind märkimisväärselt langenud. Seepärast mõjutavad sanktsioonid küll osasid investeerimisühinguid otseselt, kuid mõju finantssektorile tervikuna on väike.

Taustinfo 4. Küberriskide mõju elutähtsatele pangateenustele on kaalukas

Elutähtsad finantsteenused Eestis on maksed, kaardimaksed ja sularahatehingud. Nende teenuste toimimise tagamine küberohtude realiseerumisel on finantssektori asutuste jaoks prioriteet. Elutähtsad teenused ja nende toimepidevust korraldavad asutused on määratud Hädaolukorra seadusega (edaspidi HOS). Seadus paneb Eesti Pangale kohustuse korraldada kahe elutähtsa finantsteenuse[12] – makseteenuste ja sularaharingluse – toimepidevust. Teenuste korraldajana on Eesti Pank nimetanud pangad (edaspidi ETO pank[13]), kes peavad olema suutelised tagama elutähtsate finantsteenuste (maksete tegemise, pangakaardiga maksmise ning sularaha väljavõtmise) ka hädaolukordades.

Küberturvalisus on Eesti finantssektori elutähtsate teenuste toimimiseks määrava tähtsusega. Küberriskide mõju on kaalukas ning küberriski suurendavad ristsõltuvused teistest teenustest. Elutähtsate finantsteenuste toimimine sõltub ennekõike ETO pankade infosüsteemide toimimisest ja kübervastupanu võimekusest, suutlikkusest küberintsidente ennetada, küberohtusid piisavalt hästi juhtida ja minimeerida. Lisaks sõltub elutähtsate finantssektori teenuste toimimine maksesüsteemide, side ja energeetika funktsioneerimisest. Makse tegemiseks on vaja, et pangaklient end tuvastab, seega on vajalik ka riigi[14] poolt pakutava autentimisteenuse tõrgeteta toimimine.

Teenuste pakkumiseks vajalike osapoolte rohkus ja ristsõltuvused muudavad finantssektori jaoks elutähtsate teenuste toimimise tagamise keerulisemaks. Sõltuvused suurendavad küberohtude riski, kuna õnnestunud küberrünne teenuse pakkumiseks vajalikule ühele asutusele võib dominoefektina kaasa tuua kogu elutähtsa teenuse toimepidevuse katkemise, olukorra, et inimesed ei saa teha makseid, maksta poes kaardiga ega võtta pangaautomaadist sularaha. See tähendab omakorda finantskahju ning usalduse langust finantssüsteemi osaliste suhtes. Seega on kübervastupanu tagamine määrava tähtsusega maksetehingute igapäevaseks toimimiseks ja konkurentsivõimelise majanduse tagamiseks.

Eesti finantssektori asutustele[15] tehtud küberründed on sagenenud ja muutunud intensiivsemaks, kuid neid on edukalt tõrjutud ja rünnete mõju teenuste toimepidevusele ei ole olnud suur. Riigi infosüsteemi ameti (RIA) hinnangul on Venemaa poolt Ukraina vastu suunatud sõjalise agressiooni taustal küberrünnete oht Eesti ettevõtetele suurenenud. 2021. aastal sattusid mitmed finantsturu osalised ja seotud ettevõtted hajusate teenustõkestusrünnete (distributed denial-of service attack, DDoS)[16] alla. Väiksemate rünnete korral piirdus kahju sellega, et teenus polnud mõne minuti jooksul kättesaadav. Suurema mõjuga teenustõkestusrünnete puhul ei saanud pangakliendid mitme tunni jooksul teha pangaülekandeid ega kaardimakseid ning häiritud olid ka sideteenused. Kaitsemeetmed on aidanud halvima ära hoida ning finantsstabiilsust mõjutavate tagajärgedega teenusekatkestusi pole olnud.

Eesti Pank ja ETO pangad kaardistasid koostöös küberründe mõju elutähtsatele pangateenustele – pangaülekannete, kaardimaksete ja sularahaautomaatide tehingute toimimisele. Küberründe mõju

12 Elutähtis teenus on selline teenus, millel on ülekaalukas mõju ühiskonna toimimisele ja mille katkemine ohustab vahetult inimeste elu või tervist või elutähtsa teenuse või üldhuviteenuste toimimist.
13 Eesti Panga määruse "Makseteenuse ja sularaharingluse kirjeldus ja toimepidevuse nõuded" § 2 järgi on elutähtsa teenuse osutajad AS SEB Pank, Swedbank AS, Luminor Bank AS ja AS LHV Pank.
14 Sertifitseerimiskeskus.
15 Eesti Pangal on info intsidentidest ETO pankadelt ning elutähtsat teenust pakkuvatelt maksesüsteemi halduritelt.
16 Hajus teenustõkestusrünne seisneb sihtmärgi päringutega ülekoormamises. Suure koormuse all võib iga veebileht või süsteem kättesaamatuks muutuda, kuid DDoS ründe puhul kasutab küberkurjategija mitmeid arvuteid, saates sihtmärgi suunas suure koguse liiklust ja tekitades nii koormuse, mis veebilehe/süsteemi tegevuse halvab.

elutähtsatele teenusele sõltub ründe ulatusest, ründe takistamise võimekusest ja pankade võetud meetmetest. Pangad on rakendanud erinevaid kaitsekihte ja seetõttu võivad nende digilahendused ja makseteenused küberründe korral osaliselt toimida. Näiteks kui ulatusliku DDoS rünnakute tulemusel võib maksete tegemine interneti-/mobiilipangas või pangakaardiga maksmine poes/e-kaubanduses olla häiritud, siis n-ö privaatvõrkudes toimivad lahendused on teenusetõkestusrünnete vastu immuunsemad, sest neile ei saa avalikus internetis ligi. Sellest johtuvalt jäävad tänase teadmise kohaselt alternatiivse kanalina avatuks pangakontorid ja ATMid ning inimesed ja ettevõtjad saavad makseid teha ja sularaha välja võtta.

Kui räägime kõige negatiivsemast stsenaariumist ehk tõsisest ründest ETO pangale, kus küberkurjategijatel on õnnestunud panga infosüsteemidesse siseneda ning ETO pank peab valemaksete ja muude kahjude vältimiseks süsteemid kinni panema, on kuni pahalase süsteemist välja saamiseni süsteemid täielikult maas ning põhimõtteliselt ei saa kasutada ühtegi teenust. Kaardimakse toimimiseks on ETO pangad võtnud meetme[17], mille ülesanne on, et kui kaardi välja andnud pank ei saa küberründe tõttu kaardimakse protsessis osaleda, teeb seda kaarditehingu töötleja tema eest. Samas on oluline teada, et see lahendus on lühiajaline mis kehtib kuni ETO panga seatud limiidi täitumiseni ning ei toimi juhul, kui küberrünnakuga on maha võetud kaupmehele teenust pakkuv pank. Sel puhul on alternatiiviks sularaha ning kui kaardi väljaandja pank rünnaku all ei ole, saab inimene sularaha oma panga ATMist kätte.

Eesti Pank elutähtsa teenuse korraldajana koordineerib täiendavate meetmete kasutuselevõtmist, et tagada elutähtsate finantsteenuste parem kättesaadavus hädaolukorras. Koostöös ETO pankadega tegutsetakse kolmel rindel – et tagada nii maksete tegemine, pangakaardiga maksmisn kui ka sularaha väljavõtmine.

Eesti Panga, finantsinspektsiooni ja RIA ühine ülesanne on seista selle eest, et finantsasutuste infosüsteemid oleksid küberkindlad ja elutähtsad teenused toimiksid. Finantssektori elutähtsate teenuste toimimiseks vajalike kriitiliste infosüsteemide kübervastupanu tagamise eest kannab hoolt ja vastutab selle omanik[18]. Selle kõrval on riik kehtestanud ülesanded kolmele asutusele – RIAle, finantsinspektsioonile ja Eesti Pangale, kes peavad aitama tagada finantssektori asutuste küberkindlust.

RIA koordineerib riigis küberturvalisuse tagamist, intsidentide ennetamist kui ka nende lahendamist[19] . RIA koostab küberintsidendi ennetamiseks ja lahendamiseks ohuteateid, mis võimaldavad ETOdel rakendada küberintsidendi mõju vältivaid või vähendavaid abinõusid. Lisaks ennetustegevusele teostab RIA järelevalvet küberturvalisuse seadusega ETOdele pandud nõuete täitmise üle.

Finantsinspektsioon teostab finantssektori asutuste järelevalvet, et kindlustada finantssektori stabiilsust jausaldusväärsust ning vähendada süsteemseid riske, et kaitsta klientide ja investorite huve. Süsteemsete riskide, sh küberriskide, vähendamine on finantsinspektsiooni tehtava järelevalve üks eesmärke. Finantsinspektsioon on loonud ETO pankadele operatsiooniriski nõuded ja teeb järelevalvet nende täitmise üle.

Eesti Pank elutähtsate makseteenuste ja sularaha ringluse korraldajana on seadnud ETO pankadele teenuste miinimumtaseme nõuded ning keskpanga ülesanne on tagada, et hädaolukorras ETO pankade elutähtsad teenused toimivad ning pangad on suutelised tagama 70% teenuste tavapärasest mahust, seda ka hädaolukordades ja küberohtude realiseerumisel.

Kokkuvõttes on elutähtsate teenuste küberturvalisus erasektori ja riigi ühine eesmärk. Küberriskide mõju elutähtsate teenuste toimimisele on suur ning seetõttu on tähtis, et teenuse omanikud ja riik teeksid selles osas tihedat koostööd. Kui teenusepakkuja vastutab oma infosüsteemide küberturvalisuse eest, siis riigil peab olema selge ülevaade oluliste süsteemide omavahelisest sõltuvusest ning võimekus koordineerida mitmeid asutusi haaravate intsidentide lahendamist.

17 Stand-in meede.
18 ETO panga kohustus rakendada turvameetmeid küberintsidentide ennetamiseks, lahendamiseks ning küberintsidendi tõttu teenuse toimepidevusele või süsteemi turvalisusele avalduva mõju ennetamiseks ja leevendamiseks.
19 KüTS § 12 lg (1).

Taustinfo 5. Eesti hindamisest Moneyvali poolt

Eestit ootab 2022. aastal ees Euroopa Nõukogu rahapesu ja terrorismi rahastamise vastase võitlusega tegeleva eksperdikomitee Moneyval hindamine. Finantssektori jaoks on Moneyvali hindamise näol tegemist olulise sündmusega, sest hinnangust sõltub Eesti pankade ja ettevõtete kapitali hind ning pikemas vaates Eesti võime kaasata majandusse välisinvesteeringuid.

Hindamise oluliseks osaks on rahapesu ja terrorismi rahastamise riikliku riskihinnangu läbiviimine. Riskihinnang on vajalik, et riigi tasandil tuvastada, hinnata ja mõista rahapesu ja terrorismi rahastamise riske ning kavandada meetmeid nende likvideerimiseks. Riskipõhine lähenemisviis on rahvusvaheliste rahapesuga võitlemise standardite tõhusaks rakendamiseks keskse tähtsusega ning seda kohaldatakse nii finantsasutuste kui ka mittefinantsettevõtete suhtes.

Eesti on tänaseks koostanud kaks riiklikku riskihinnangut – aastatel 2015 ja 2020. Viimane neist hõlmas perioodi 2017–2019 ja selle tulemused avalikustas rahandusministeerium mais 2021[20]. Kokkuvõtlikult on Eesti rahapesu ja terrorismi rahastamise riskide suurus soojuskaardil „kollane“ ehk keskmine. Finantssektori riske hinnati keskmisest madalamaks ning riigi tugevuseks peetakse tegevusloakohustust omavate turuosaliste head järelevalvet. Suure riskiga ja järelevalve jaoks kõrgeimaks prioriteediks hinnati virtuaalvääringu teenusepakkujad. Avastatud riskid osutusid sedavõrd suurteks, et ajavahemikust 2020–2021 koostati erianalüüs[21]. Endiselt on probleemiks selle sektori ettevõtete tegevuse vähene läbipaistvus, reguleeritus ja järelevalve.

Kirjeldatud riskide likvideerimiseks algatas rahandusministeerium kaks seaduseelnõu – ühisrahastuse ja muude investeerimisinstrumentide ning virtuaalvääringute seaduse ning rahapesu ja terrorismi rahastamise tõkestamise seaduse ja teiste seaduste muutmise seaduse. Eesti Pank toetas seaduseelnõudes tehtud algatusi allutada virtuaalvääringu ettevõtete tegevuslubade menetlus ja järelevalve finantsinspektsioonile koos sektoripõhiste järelevalvetasude kehtestamise ja kapitalinõuete tõstmisega. Seadusemuudatuste kiire vastuvõtmine on oluline Moneyvali hindamise edukaks läbimiseks.

20 https://www.rahandusministeerium.ee/et/finants-ja-ettevotluspoliitika/rahapesu-ja-terrorismi-rahastamise-tokestamine.
21 https://www.rahandusministeerium.ee/system/files_force/document_files/13._vv-de_teenuste_pakkujate_riskide_analuus_2020-2021.pdf.