

# Finantsstabiilsuse Ülevaade



**Eesti Pank**  
EUROSÜSTEEM

2023/1

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 Anita Suurlaht-Donaldson, Gaili Grüning, Raol Kallas, Silver Karolin, Jana Kask, Merike Kukk, Kristjan Mäe, Taavi Raudsaar, Indrek Saapar, Mari Tamm, Ulla Tischler

Võrguväljaanne ISSN 2382-9370

Toimetanud Mare Vahter

Kujundanud Urmas Raidma

## SISUKORD

EESTI PANGA HINNANG FINANTSSTABIILSUSE RISKIDELE .....	4
ETTEVÖTETE JA MAJAPIDAMISTE MAKSEVÕIME INTRESSIMÄÄRADE TÕUSU TAUSTAL .....	6
Taustinfo 1. Vastutsüklilise kapitalipuhvri nõue jääb 1,5% tasemele.....	10
KINNISVARATURUGA SEOTUD RISKID PANKADE LAENUPORTFELLIS ON SUURENENUD .....	12
Taustinfo 2. Kinnisvaraga tagatud laenude riskisus ja riskikaalud .....	19
RAHA- JA KAPITALITURGUDE MÕJU PANKADE RAHASTAMISELE ON KASVAMAS .....	23
Taustinfo 3. Kinnisvaraturuga seotud riskid Rootsis .....	26
Taustinfo 4. Pinged finantsturgudel muudavad MREL nõude täitmist pankade jaoks keerukamaks .....	27
Taustinfo 5. Hoiu-laenuühistutega seotud riskid pole kuhugi kadunud .....	28
LISA 1. EESTI PANGANDUSSEKTORI PUHASINTRESSIMARGINAALI MÕJUTAVAD TEGURID .....	30
LISA 2. LAENUMAKSETE PIIRMÄÄRA NÕUDE MÕJU ELUASEMELAENUDE MAHTUDELE .....	34
LISA 3. EESTI RAHAPESU TÕKESTAMISE SÜSTEEM LÄBIS MONEYVALI HINDAMISE .....	37

# EESTI PANGA HINNANG FINANTSSTABIILSUSE RISKIDELE

**Kiratsev majanduskasv tõusvate intressimäärade taustal avaldab survet ettevõtete ja majapidamiste laenumaksevõimele.** Kahanenud nõudlus, tootmissisendite ja tarbijahindade hoogne tõus ning suurenevad rahastamiskulud hakkasid möödunud aastal ettevõtete ja majapidamiste rahalist seisu pingestama. Sellele vaatamata jäid ettevõtete majandustulemused möödunud aasta teises pooles valdavalt heaks ja tööpuudus väikseks, mis aitas koos varasematel aastatel kogutud rahaliste puhvritega ettevõtetel ja majapidamistel suurenevate laenumaksetega hakkama saada. Majapidamiste toimetulekut hoogsa hinnatõusu ja kerkivate laenumaksetega toetas ka nominaalpalga kiire kasv. Kuigi hinnatõusutempo on hakanud pidurduma ja ostujõud tasapisi taastuma, ei ole baasintressimäärade tõus veel täielikult laenumaksetesse üle kandunud ning ettevõtete ja majapidamiste laenumaksekoormus suureneb veelgi. Eesti Panga märtsiprognooosi järgi on aasta teises pooles oodata majanduse kasvurajale naasmist, ent võrreldes varasemate kordadega võtab taastumine seekord kauem aega ja selle ümber on palju ebakindlust. Seetõttu valitseb endiselt oht, et ettevõtete ja majapidamiste laenumaksevõime halveneb ja viivislaenude maht suureneb.

**Majandusaktiivsuse vähenedes on pangandussektori haavatavus kinnisvaraturuga seotud riskidele järjepanu suurenenud.** Kinnisvaraettevõtetele antud pangalaenu ja eluasemelaenu on viimastel aastatel hoogsalt kasvanud, mistõttu on nende osakaal pankade laenuportfellis suurenenud. Kuigi möödunud aasta teises pooles aktiivsus kinnisvaraturul langes ja ka laenu nõudlus kahanes aasta lõpus, lisandus uusi eluasemelaene 2023. aasta märtsiks pandeemiaeelsega võrreldavas mahus. Seejuures on üha suurem hulk uutest eluasemelaenudest olnud suurema laenumaksekoormusega, mis teeb laenuvõtjad majandusolude halvenemise suhtes haavatavamaks. Ka kinnisvaraettevõtetele laenamine jätkus endise hooga. Kui majanduse areng peaks oodatust märkimisväärselt negatiivsema pöörde võtma, võib nõudlus äripindade järele kahaneda ja kinnisvaraettevõtete tulud väheneda. Kinnisvaraettevõtete rahalist seisu raskendab teiste tegevusaladega võrreldes ka rahastamiskulude tõusu suur mõju tugevama finantsvõimenduse tõttu.

**Eesti majanduse rahastamist hakkavad pangandussektori kohustuste kaudu üha rohkem mõjutama rahvusvahelistel raha- ja kapitaliturgudel valitsevad olud.**

**Hoiuste kasvu aeglustudes on laenuportfelli kasvatamiseks tõusnud vajadus muude rahaliste vahendite järele.** Seetõttu on möödunud aastast alates kasvanud nii välismaistelt emapankadelt saadud kui ka võlakirjaemissioonide ning teiste Euroopa Liidu riikide residentidelt veebipõhiste hoiuseplatvormide kaudu kaasatud rahastuse roll. Muud finantseerimisviisid on pankade kohustustest valdava osa moodustavate nõudmiseni hoiustega võrreldes üldjuhul kallimad ning ka turutingimuste muutuste suhtes tundlikumad. Lisaks on rahaliste vahendite hind baasintressimäärade kasvu ja sõja tõttu halvenenud riskihinnangute mõjul tõusnud. Baasintressimäärade tõstmine on toonud kaasa pankade kasumlikkuse jõudsa suurenemise, kuid samas on ka pankade rahastamiskulud hakanud nii kohustuste struktuuri kui ka hinna muutumise tõttu kasvama. Ettevaates on pankade rahastuse kättesaadavus ja hind varasemast suuremas sõltuvuses raha- ja kapitaliturgudel valitsevatest tingimustest ning Eesti riigi ja pangandussektori suhtes kehtivatest riskihinnangutest.

**Ebakindla majanduskeskkonna taustal on oluline kindlustada pangandussektori kapitaliseeritus ja võime majandust rahastada.** Pankade roll ühiskonnas on rahastada ettevõtete ja inimeste tegevust ja sellest lähtudes on oluline, et pangad talletaksid piisava osa headel aegadel teenitud kasumist kapitalina ning oleksid ettevaatlikud dividendide maksmisel. Kui majandust tabab sügav kriis ja pangad kannavad suurt laenukahjumit, saab talletatud kapitali kasutada kahjumi katmiseks ning pankadel säilib võimekus jätkata laenuandmist majanduse arengu toetamiseks. Eesti pangandussektor paikneb puhasintressitulu pooldest pikemaajalist perioodi hõlmavas rahvusvahelises võrdluses keskmisest pisut kõrgemal kohal, ent seetõttu on pankadel olnud ka võimalik kapitali koguda ja majandust rahastada. Sellest lähtudes ei tohiks pankade maksustamine motiveerida neid maksma dividende, vaid pigem talletama kasumeid ja tugevdama kapitaliseeritust. Lisaks on majanduse tasakaalustatud arengu jaoks hea, kui ettevõtete maksustamine on võimalikult ühetaoline. Seega võiks pankade maksustamine toimuda sarnaselt teiste tegevusalade ettevõtetega.

**Eesti Panga hinnangul on meetmed Eesti finantssektori stabiilsuse tagamiseks praeguses keskkonnas piisavad.** Eesti pangandussektori kapitalipuhvrid on piisavalt suured ja neid toetab hea kasumlikkus, mistõttu saavad pangad suurema laenukahjumiga hakkama, kui see peaks tekkima. Eesti Panga kapitalinõuded aitavad tagada, et pankadel on oma toimimist ohustavate riskide katteks varuks piisavalt kapitali. Eesti Pank tõstis 2022. aasta sügisel vastutsükliilise kapitalipuhvri nõude määra 0,5protsendipunkti võrra 1,5%le. Uus määr hakkab kehtima käesoleva

aasta detsembrist. Arvestades seda, et vaadata majandusaktiivsuse kahanemisele on laenukasv jäänud küllaltki tugevaks, peab Eesti Pank nõude kehtestamist õigustatuks ja vajalikuks, et aidata kindlustada vajalik kapitalivaru varasema aja kiire laenukasvuga kaasnenud riskide katteks. Kuna eluasemelaenudega seotud riskid ei ole vähenenud, kavatseb Eesti Pank pikendada kapitaliarvestuses sisereitingute meetodit kasutavate pankade kinnisvaratagatisel antavatele laenudele 2019. aastal kehtestatud riskikaalu alampiiri.

### Eesti Panga hinnang olulistele finantsstabiilsust ohustavatele riskidele

<b>ETTEVÖTETE JA MAJAPIDAMISTE MAKSEVÕIME HALVENEMINE EESTIS JA PANKADELE OLULISTEL LÄHITURGUEL</b>	Majanduse edasise arengu suhtes valitseva ebakindluse tõttu ja suureneva laenumaksekoormuse taustal on oht, et ettevõtete ja majapidamiste maksevõime halveneb ja pankade laenukahjumid suurenevad Eestis ja pankadele olulistel lähiturgudel.	➔
<b>PANGANDUSSEKTORI KINNISVARATURUGA SEOTUD RISKIDE SUURENEMINE</b>	Kinnisvaraetevõtetele antud pangalaenude ja eluasemelaenude maht on viimastel aastatel hoogsalt kasvanud ja moodustab suure osa pangandussektori laenuportfelli. Majanduskeskkonna olulise halvenemise korral on oht, et varasemast suurem hulk laenuvõtjaid satub laenude tagasimaksmisega raskustesse ja pankade laenukahjumid suurenevad.	➔
<b>PANKADE RAHASTAMISEGA SEOTUD RISKIDE SUURENEMINE</b>	Pangandussektori rahastamises on suurenenas välismaistelt emapankadelt ja võlakirjade emiteerimise kaudu kaasatud rahaliste vahendite osakaal, mistõttu hakkab majanduse rahastamine varasemast suuremas ulatuses sõltuma rahvusvahelistel raha- ja kapitaliturgudel valitsevatest oludest.	⬆

Skaala: 1 = väike risk ja 6 = suur risk. Noole suund märgib riski muutust võrreldes eelmise, 2022. aasta novembrikuise hinnanguga.



### Eesti Panga kehtestatud makrofinantsjärelevalve meetmed

Meede	Nõude määr
<b>Vastutsükliiline kapitalipuhver</b>	1% (1,5% alates 01.12.2023)
<b>Süsteemselt olulise krediidiasutuse puhver</b>	2%
<b>Hüpoteeklaenu riskikaalu alampiiir*</b>	15%
<b>Eluasemelaenude väljastamise nõuded**</b>	85%*** 50%**** 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 laenu puhul on piirmäär 90%.

\*\*\*\* Laenumaksete arvutamiseks tuleb kasutada lepingus toodud intressimäära, millele on lisatud 2 pp, või 6%, olenevalt sellest, kumb on kõrgem.

# ETTEVÖTETE JA MAJAPIDAMISTE MAKSEVÕIME INTRESSIMÄÄRADE TÕUSU TAUSTAL

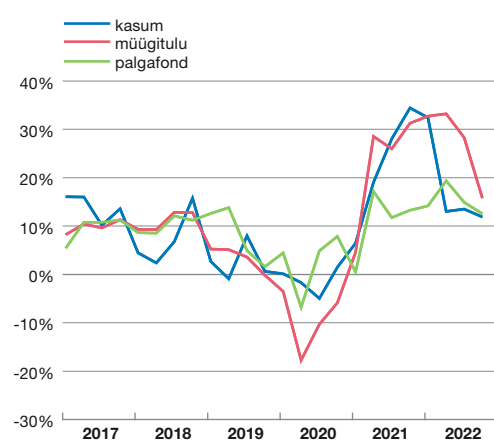
Ettevõtete majandustulemused on viimase ajani püsinud valdavalt head ja tööpuudus on madal. Lisaks on tänu varem kogutud puhvritele ettevõtete ja majapidamiste vastupanuvõime lühiajalisele majanduslangusele ja sissetuleku kadumisele säilinud. See on aidanud ettevõtetel ja majapidamistel laenumaksetega seni eeskujulikult toime tulla. Majanduse edasise käekäigu suhtes on siiski palju ebakindlust. Lisaks on elukallidus kiirelt kasvanud ja intressimäärade tõus on praeguseks vaid osaliselt laenuteenindamise kuludesse edasi kandunud. Seetõttu valitseb endiselt risk, et maksevõime halveneb ja viivislaenude osakaal suureneb. Intressimäärade tõus avaldab suurimat mõju sektoritele, kus finantsvõimendus ja intressikulude osakaal on kõrge: energeetika, kinnisvara, veondus ja laondus ning majutus ja toitlustus. Majapidamiste puhul mõjutab intressimäärade ja elukalliduse tõus enim nende majapidamiste laenumaksevõimet, kellel kulub sundkuludeks ja laenumakseteks suur osa sissetulekutest.

**Ettevõtete majandustulemused olid möödunud aasta teises pooles valdavalt endiselt head** (vt joonis 1). Ehkki kahanenud nõudlus, sisendihindade kasv ja tõusnud laenuteenindamise kulud muutsid paljude ettevõtete olukorra varasemalt märkimisväärselt keerulisemaks, kasvas nii kasum kui ka müügitulu aasta viimases kvartalis veel üle 10%. Seega suutsid ettevõtted sisendihindade kasvu tarbijatele enamalt jaolt edasi kanda. Tuleb siiski arvestada, et hoogne kasv tuli paljuski hindade tõusust ning toodangu ja teenuste mahu kasv peatus. Seda peegeldab tõsiasi, et lisandväärtus püsihindades vähenes teisel poolaastal paljudel tegevusaladel ja majanduses tervikuna (vt joonis 2).

**Eesti ja peamiste kaubanduspartnerite majanduse ja nõudluse edasise kasvu suhtes valitseb palju ebakindlust.** Kuigi prognoosid viitavad sellele, et majandus kasvab ostujõu taastumise ja kindlustunde paranemise toel käesoleva aasta teises pooles ning tarneahelatega seonduv määramatus on vähenenud, siis sõja ja geoliitiliste pingete edasine kulg võivad märgatavalt muuta majanduse väljavaadet. Neljandas kvartalis kahanes majandus kvartal varasemaga võrreldes sarnaselt Eestiga pea kõigi peamiste kaubanduspartnerite juures. Aastases võrdluses jäädi siiski ligikaudu aastatagusele tasemele (vt joonis 3).

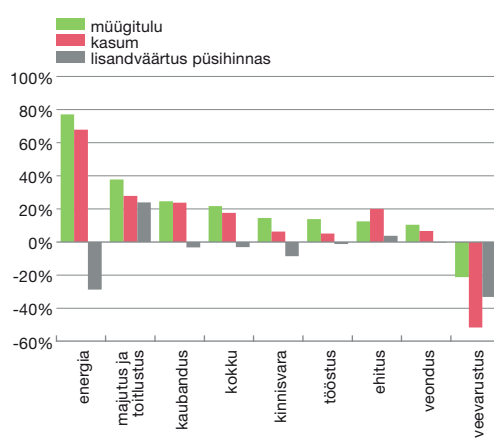
**Tootmiskulude kasv võib hakata kärpima ettevõtete kasumlikkust, konkurentsivõimet ja ühes sellega ka laenumaksevõimet.** Ehkki energia- ja toorainete hinnad on tiptasemetelt allapoole tulnud, on edasise osas siiski palju määramatust. Eesti majanduse energiamahukus on suur, mistõttu on ka energiakandjate hinnakasvu mõju ulatuslik ja mõjutab kogu majanduse konkurentsivõimet. Lisaks on palgakulude kasv kiire ja tõenäoliselt püsib sellisena ka ettevaates.

Joonis 1. Ettevõtete müügitulu, kasumi ja palgafondi aastakasv



Allikas: statistikaamet.

Joonis 2. Müügitulu, kasumi ja püsihinnas lisandväärtuse kasv 2022 II pa versus 2021 II pa



Allikas: statistikaamet.

Kui tugeva nõudluse toel õnnestus vähemalt siseturule müüvatel ettevõtetel tootmishindade kasv eelmisel aastal tarbijale edasi kanda ja kasum kasvas, siis nõrgema nõudluse tingimustes ei

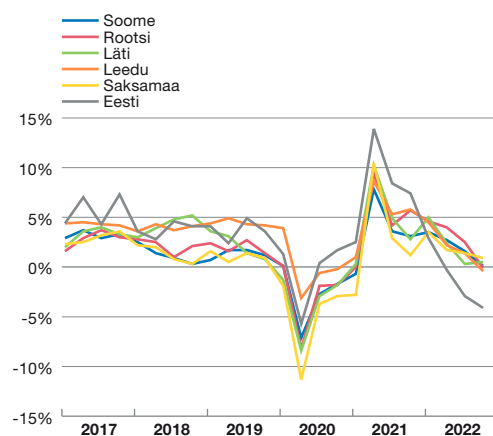
pruugi see enam õnnestuda. Konkurentsivõime kadu ei tooks tõenäoliselt kaasa kiiret hüpet laenumaksetega hätta jäänud ettevõtete arvus, kuid aeglustaks Eesti pikaajalist kasvuvõimekust ja tooks seeläbi kaasa püsivamalt kõrgema viivislaenude taseme.

**Majapidamiste laenumaksevõime sõltub eelkõige töökohtade olemasolust.** Majanduslanguse mõju on Eesti töturule 2022. aasta lõpus ja 2023. aasta alguses olnud kardetust väiksem. Tötuse määr oli 2022. aasta jooksul stabiilne ning püsis üsna madalal, aasta keskmisena 5,6% tasemel (vt joonis 4). Eesti Panga märtsiprognooosi kohaselt tööpudus küll käesoleval aastal majanduslanguse ja Ukraina sõjapõgenike statistikasse lisandumise tõttu mõnevõrra suureneb, ulatudes kohati pisut üle 7%, aga hakkab seejärel uuesti kahanema.

**Nominaalpalga kiire kasv on aidanud majapidamistel hakkama saada hoogsa hinnakasvu ja intressimäärade tõusust põhjustatud suurenenud laenumaksetega.** Elukalliduse tempokas kasv on perede eelarveid märkimisväärselt pingestanud. Eesti Panga märtsiprognooosi järgi võib käesoleva aasta keskpaigaks oodata inflatsiooni alanemist allapoole 10% ning aasta lõpuks 4% lähedusse. Hinnakasvu ülekandumine palkadesse ja kollektiivsed palgakokkulepped hoiavad palgakasvu ka 2023. aastal kiirena (prognoosi kohaselt pisut üle 10%). Palgakasv ja aeglustuv inflatsioon toetavad majapidamisi suurenevate laenuteenindamiskulude katmisel osaliselt ka edaspidi.

**Senine intressimäärade tõus pole täies ulatuses veel intressikuludesse jõudnud ja pole ka teada, millisele tasemele intressimäärad edaspidi tõusevad.** Eestis kasutatakse valdavalt n-ö ujuva intressimääraga laene ja seetõttu jõuavad tõusvad intressimäärad intressikuludesse palju kiiremini kui näiteks euroalal keskmiselt. Samas on ka ujuvate intressimäärade puhul valdavalt kuni 6kuuline viitaeg, enne kui intressikulud jõuavad laenukuludesse<sup>1</sup>. Fikseeritud intressimääraga laenude puhul jõuab intressimäär tõus intressikuludesse alles laene refinantseerides. 2022. aasta viimases kvartalis oli intressikulu ettevõtete hinnanguliselt 9,4% nende kasumist ja majapidamistel 2,6% nende kasutatavast tulust. Kui 6 kuu euribor kasvaks aga näiteks 4%ni ja püsiks sellel tasemel, kasvaks need osakaalud vastavalt 16%ni ja 5%ni (vt joonis 5). Euribori 6% taseme

Joonis 3. Kaubanduspartnerite ja Eesti SKP aastane muutus



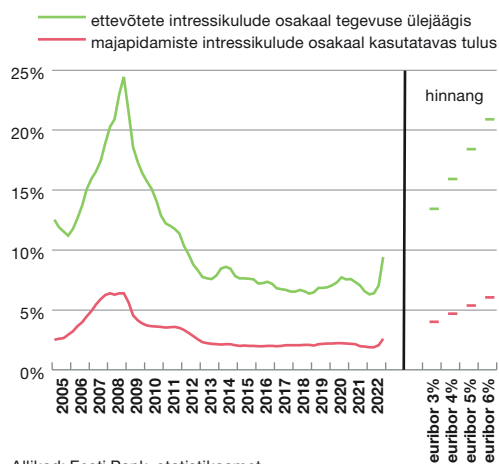
Allikas: Eurostat.

Joonis 4. Keskmise brutokuupalga ja majapidamiste hoiuste kasv ning tötus



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 5. Ettevõtete ja majapidamiste intressikoormus



Allikad: Eesti Pank, statistikaamet.

1 Valdavalt kasutatakse viitintressimäärana 6 kuu euribori ja intressimäär vaadatakse üle iga 6 kuu tagant.

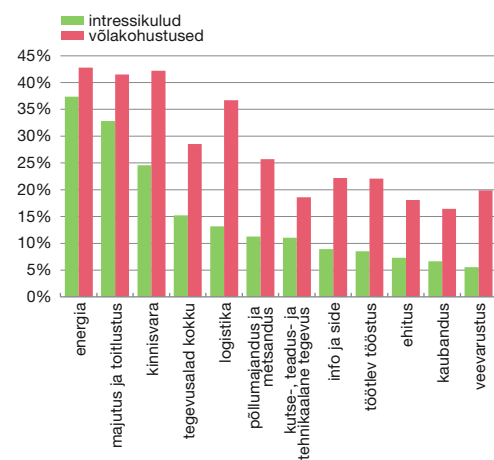
korral ulatuksid osakaalud aga juba 21%ni ja 6%ni. Seega napsaks intressimäärade tõus ära olulise osa sissetulekust, aga kiire hinnakasvu jätkumine räsiks ostujõudu veelgi enam.

**Intressimäärade kerkimine avaldab suurimat mõju sektoritele, kus finantsvõimendus ja intressikulude osakaal on kõrge: energeetika, kinnisvara, veondus ja laondus ning majutus ja toitlustus** (vt joonis 6). Energeetika, kinnisvara ning veonduse ja laonduse valdkonna ettevõtete võlg on ka mahuliselt väga suur ja nende tegevusalade laenud moodustavad ligi poole Eestis tegutsevate pankade väljastatud laenude mahust. Seega – kui nende tegevusalade ettevõteted jäävad intressimäärade kasvades laenuteenindamisega hätta, on sellel suur mõju pankade laenukvaliteedile.

**Majapidamiste puhul mõjutab intressimäärade ja elukalliduse tõus enim selliste majapidamiste laenumaksevõimet, kellel kulub suundkulutusteks ja laenumakseteks suur osa sissetulekust.** Suurema sissetulekuga majapidamistel on sagedamini laenukohustui kui väiksema sissetulekuga majapidamistel (vt joonis 7). Seetõttu mõjutab intressimäärade tõus rohkem just jõukamat osa elanikkonnast. Samas – kui väiksema sissetulekuga majapidamine on laenu võtnud, siis kulub tal laenumakseks üldiselt suurem osa sissetulekust kui jõukamatel. Samuti kulub nendel majapidamistel palju arvestatavam osa sissetulekust toidu- ning kommunaalkuludele (vt joonis 8). Seega on just madalama sissetulekuga laenuvõtjad tõenäoliselt kõige haavatavamas olukorras. Kõrgema sissetulekuga majapidamistel on küll tõenäolisemalt laen ja suurem laenumakse, kuid nende sissetulek võimaldab paremini suurenevate kuludega hakkama saada.

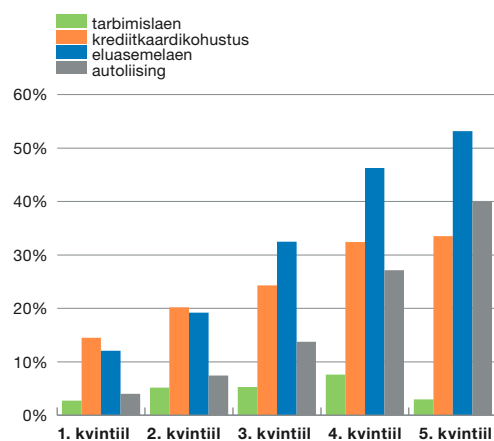
**Uute laenude võtmine on viimase poolaasta jooksul küll vähenenud, kuid võla kasv on endiselt kiire.** Kuna ettevõtted ja majapidamised on ebakindla majanduskeskkonna ja kiire intressimäärade tõusu tõttu investeerimis- ja laenuotsuseid tehes äraootaval seisukohal, on uute laenude võtmine vähenenud. 2022. aasta lõpus ulatus nii ettevõtete kui ka majapidamiste võla kasv veel ligi 11%ni. Ettevõtte puhul valitsevad kinnisvaraettevõtetele väljastatud laenud<sup>2</sup> ja majapidamiste puhul eluasemelaenud, kuid ka tarbimislaenude kasv on olnud kiire (vt joonis 9). Eesti Panga märtsiprognosi järgi alaneb nii ettevõtete

Joonis 6. Võlakohustuste osakaal koguarvades ja intressikulude osakaal ärikasumis



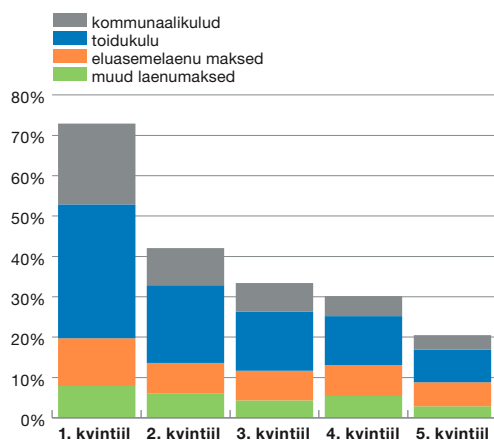
Allikas: statistikaamet.

Joonis 7. Laenukohustusega majapidamiste osakaal sissetulekukvintiliide arvestuses



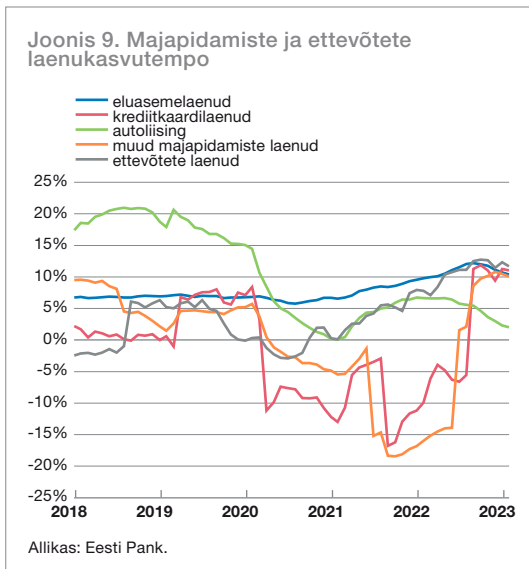
2021. aasta seisuga.  
Allikas: Eesti Panga arvutused.

Joonis 8. Laenukohustusega majapidamiste kulude osakaal sissetulekus



2021. aasta seisuga.  
Allikas: Eesti Panga arvutused.

2 Vt ka peatükk „Kinnisvaraturuga seotud riskid pankade laenuportfellis on suurenenud“.

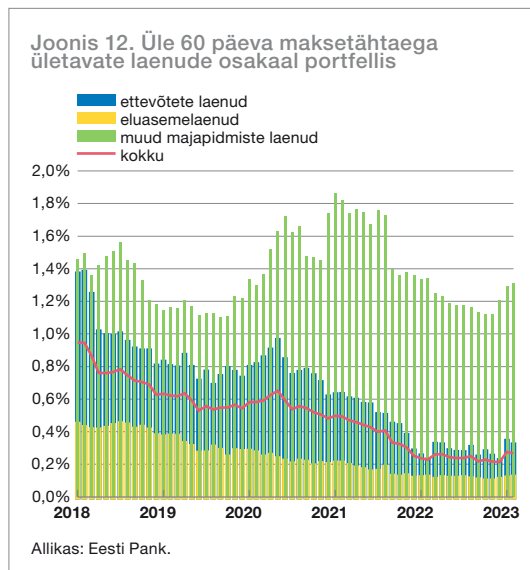
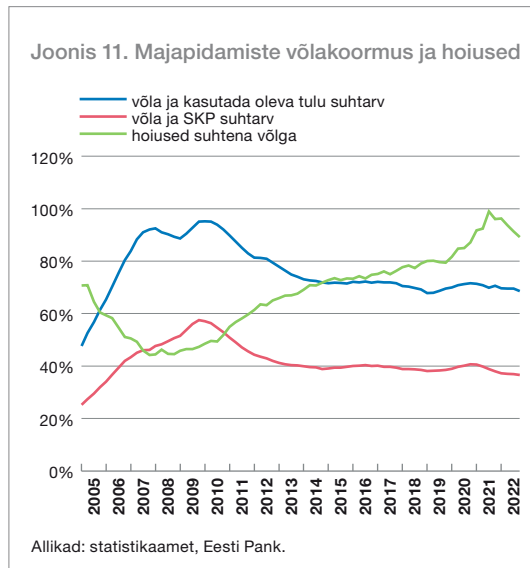
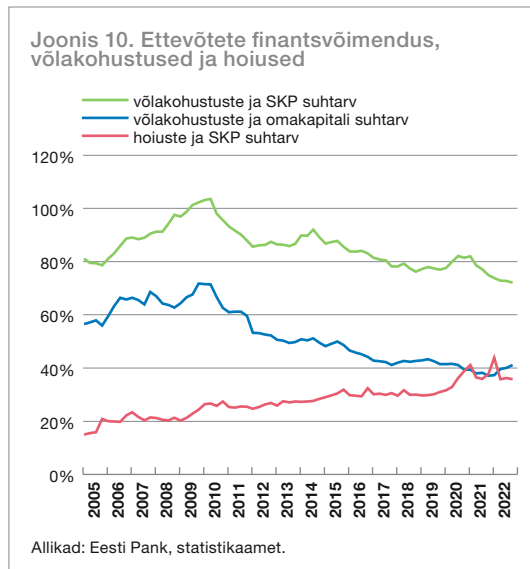


kui ka majapidamiste võla kasv järgnevatel aastatel ligikaudu 7%ni.

**Ettevõtete vastupanuvõime lühiajalisele majanduslangusele ja intressimäärade tõusule on hea.** Nii viimase paarikümne aasta kui ka rahvusvahelises võrdluses oli möödunud aasta lõpus Eesti ettevõtete finantsvõimendus madal ja likviidsus suur. Mõningale muutusele viitab siiski see, et ettevõtete hoiused on alates oktoobrist tasapisi vähenema hakanud. Ettevõtete võlakoormus ehk võlakohustuste ja SKP suhtarv on Eestis samuti tasemel, mis ei tohiks ettevõtetele liialt üle jõu käia (vt joonis 10).

**Majapidamiste laenumaksevõimet toetavad viimase kümne aasta jooksul kogutud säästud ja mõistlik võlatase.** Kui majapidamiste sissetulekud peaksid vähenema või isegi ajutiselt kaduma, sõltub majapidamiste laenumaksevõime säilimine ka olemasolevatest säästudest. 2022. aastani oli hoiuste kasv kiire. Seejärel see pidurdus järsult ja oli möödunud aastal 2% lähedal. Hoiuste suhe võlga mõnevõrra langes (vt joonis 11), mis kinnitab samuti, et eelmise aasta jooksul on majapidamised oma sääste kasutanud varasemast enam.

**Ettevõtted ja majapidamised on seni oma laenukohustuste tasumisega hästi hakkama saanud ja viivislaene on vähe** (vt joonis 12). Võrreldes aastatagusega kasvasid viivislaenuid veebruaris natuke kinnisvara- ja ehitusettevõtete seas, kuid võrreldes teiste sektoritega on nende laenukvaliteet endiselt isegi parem. Majapidamiste viivises olevate laenude osakaal pisut suurenenud tarbimislaenude puhul. Kuna suurema tõenäosusega lubatakse endale laenumaksetega hilinemist



pigem tarbimislauende puhul ja tarbimislauende võtnute sissetulek on keskmiselt madalam kui eluasemelaenu võtnute oma, võivad viivislauend ettevaates suurene da eeskätt selles segmendis.

**Eesti Panga märtsikuisel makroprognoosil põhineva baasstsenaariumi realiseerumise korral kerkib viivislauende osakaal 2023. aasta veebruari 0,3%lt järgmisel aastal 0,6%ni.**

Viivislauend kasvavad, kuna intressimäärade tõusu tõttu kahaneb nõudlus, väheneb ettevõtete tulu ja suureneb tööpuudus, mille mõjul väheneb inimeste sissetulek. Juhul kui baasintressimäärad

kasuvad prognoosis eeldatust kõrgemaks, on ka viivislauende tase kõrgem (eriti ettevõtete laenu de ja tarbimislauende puhul) ning selline tase püsiks pikemat aega. Kui euribor kasvaks 6%ni, ulatuks viivislauende osakaal ettevõtete laenu de puhul 2023. aasta veebruari 0,3%lt 1,2%ni, tarbimislauende puhul 1,2%lt 2,5%ni ning eluasemelaenu de puhul 0,1%lt 0,4%ni. Intressimäärade muutuse otsene mõju laenumaksevõimele on tagasihoidlik, kuid nende tõus alandab majandusaktiivsust, mille tulemusel kasvab tööpuudus ja seeläbi väheneb ka laenumaksevõime.

## Taustinfo 1. Vastutsükklilise kapitalipuhvri nõue jääb 1,5% tasemele

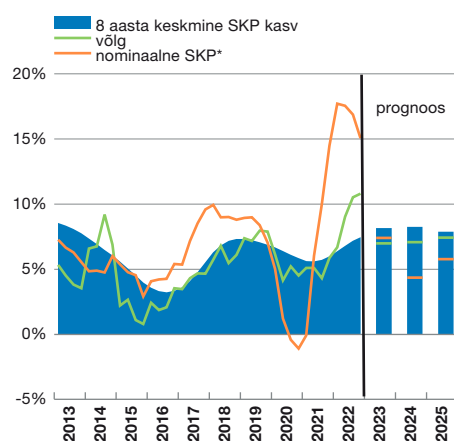
Eesti Pank otsustas 2022. aasta novembris tõsta pankadele kehtiva vastutsükklilise kapitalipuhvri nõude 1%lt 1,5%le. Kõrgem nõue hakkab kehtima alates 1. detsembrist 2023. Nõude tõstmise põhjuseks oli eelnenud pooleteise aasta kiire laenukasv, mis tähendas tsükkliliste riskide suurenemist.

2022. aastal kiirenes reaalsektori võla aastakasvutempo 11%ni, ületades majanduse pikaajalist, ligi 7%list nominaalkasvu (vt joonis T1.1).

Ebakindla majanduskeskkonna ja intressimäärade kiire tõusu tõttu vähenes ettevõtete ja majapidamiste laenuaktiivsus 2022. aasta lõpus ja 2023. aasta esimestel kuudel mõnevõrra, kuid majanduskasvu väljavaate paranedes on peagi oodata investeerimis- ja laenujulguse järkjärgulist taastumist. Eesti Panga märtsiprognoo si järgi kasvab reaalsektori võlg tänava ligi 6% ja järgmisel kahel aastal 7%. Seega püsib võla kasv ka edaspidi suhteliselt kiire ning hakkab järgmisel aastal ületama jooksvat nominaalset SKP kasvu.

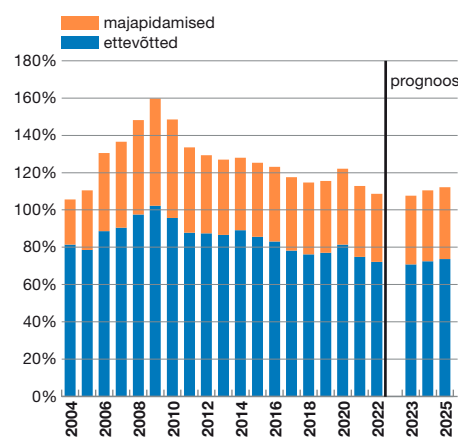
Kiire hinnatõusu tõttu on nominaalne SKP kasvanud rohkem kui aasta jooksul kiiremini kui reaalsektori võlakasv, mistõttu on reaalsektori võlakoormus ehk võla ja SKP suhtarv vaata mata võla hoogsale suurenemisele vähenenud, jõudes 2022. aasta lõpuks 109%le (vt joonis T1.2). Prognoosi kohaselt peatub võlakoormuse kahanemine nominaalse SKP kasvu aeglustumise taustal sel aastal ning järgmisel aastal hakkab võlakoormus vähehaaval suurenema.

Joonis T1.1. Reaalsektori võla ja nominaalse SKP aastakasv



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

Joonis T1.2. Reaalsektori võla ja SKP suhtarv



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Kokkuvõttes on Eestis finantstsüklilist tulenevad riskid eelneva pooleteise aasta kiire laenukasvu tõttu jätkuvalt päevakorras. Kui makromajanduse olukord peaks ootamatult ja järsult halvenema, tekivad laenude tagasimaksmisega probleemid, mis on varasema kiire laenukasvu tõttu suuremad. Seepärast on vastutsüklilise kapitalipuhvri nõude tõstmine vajalik, et kindlustada pankadele suurem kapitalivaru kasvanud riskide vastu. Kuna laenumaht suureneb lähiajal varasema kiire kasvu perioodiga võrreldes mõõdukamas tempos, ei ole praegu vaja tõsta vastutsüklilise kapitalipuhvri määra 1,5% tasemest kõrgemale.

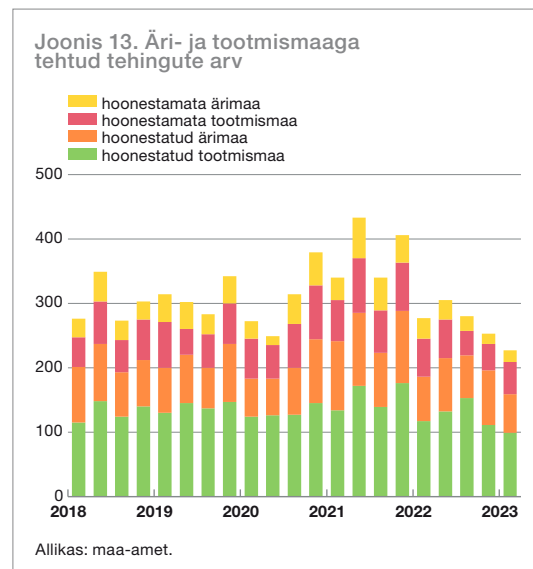
# KINNISVARATURUGA SEOTUD RISKID PANKADE LAENUPORTFELLIS ON SUURENENUD

Viimastel aastatel kõrge aktiivsusega silma paistnud kinnisvaraturul vähenes nõudlus 2022. aasta teises pooles. Kahanes ka laenuõudlus ja uusi eluasemelaene väljastati varasemast vähem, kuigi pandeemiaeelsega võrreldaval tasemel. Samas on nii kinnisvaraettevõtete kui ka eluasemelaenude maht ja osakaal pankade laenuportfellis viimastel aastatel hoogsalt kasvanud. Majanduse oodatust negatiivsema arengu korral võib suurem hulk ettevõtteid olla sunnitud tegevust koomale tõmbama ja nõudlus äripindade järele võib väheneda. Seetõttu võivad eeskätt suurema finantsvõimendusega kinnisvaraettevõtted raskustesse sattuda, kuna nende kasum on juba niigi rahastamiskulude kiire tõusu tõttu löögi all. Eluasemehindade hooga kasvu tõttu on varasemast suurem hulk uusi eluasemelaene väljastatud suurema laenumaksekoormuse ja pikema tähtajaga, mis teeb laenuvõtjad majandusolude halvenemise korral haavatavamaks. Seetõttu võivad ka pankade laenukahjumid suureneda, iseäranis mõnedes viimastel aastatel kiiremini kasvanud pankades, kes on kinnisvaraettevõtteid rahastanud. Selle taustal on Eesti Panga kehtestatud makrofinantsjärelvalve meetmed jätkuvalt õigustatud ja vajalikud.

## MADAL TEHINGUAKTIIVSUS ÄRIKINNISVARATURUL PEEGLDAB TURUOSALISTE EBAKINDLUST

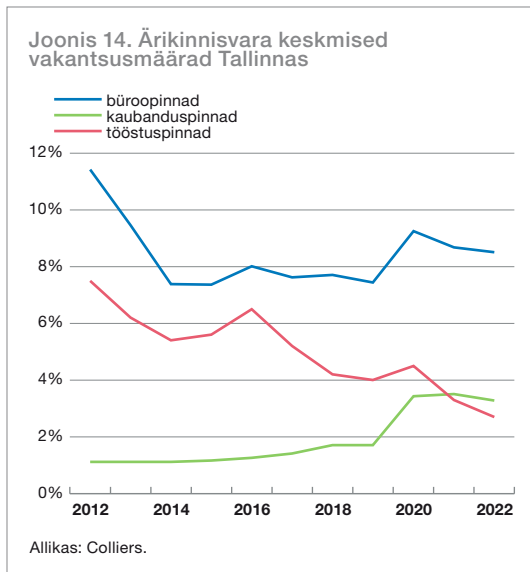
**Suurenenud ebakindluse ja kallinenud rahastamistingimuste tõttu on tehinguaktiivsus ärikinnisvaraturul vähenenud.** Äri- ja tootmishoonete ja -maaga tehtud tehingute koguväärtus kahanes 2022. aastal võrreldes 2021. aastaga enam kui kolmandiku võrra (vt joonis 13). Sealjuures vähenes tehinguaktiivsus märgatavalt just eelmise aasta viimases kvartalis ja selle aasta alguses, mil uusi tehinguid lisandus väga vähe. Kui mujal Euroopas on ärikinnisvara tootlus tõusnud keskmiselt 0,25–1,5pp võrra, siis Eestis on need seni, turumahtude kokkutõmbumise taustal, paigal püsinud. Turuosaliste sõnul on aga surve tootlustele sarnaselt muu Euroopaga ülespoole.

**Ehitushindade ja rahastamiskulude kasvu juures ärikinnisvara üürihinnad 2022. aastal pisut tõusid.** Kiire inflatsioon ja üürilepingutes laialdaselt levinud tarbijahinnaindeksiga indeksierimine oleks võimaldanud üürileandjatel hindu hoogsamaltki kergitada. Keerulistest majandusoludes, kus enamus muid kulusid kasvasid üürnike jaoks väga kiiresti ja ka nõudlus kaupade ja teenuste järgi pigem vähenes, lepitati aga tihtipeale kokku üürihindade märksa väiksemas tõususes. Kvaliteetsete ja parema asukohaga büroopindade üürihinnad kasvasid 2022. aastal keskmiselt 3,3%; veelgi vähem tõusid madalama kvaliteedi ja ebasoodsama asukohaga büroopindade ning samuti väiksemates linnades asuvate büroode üürihinnad. Tööstuskinnisvara üürihinnad tõusid tugeva nõudluse tõttu veidi tempokamalt ning



lepinguid sõlmiti ja varasemaid pikendati 5% võrra kõrgemal hinnatasemel kui aasta varem. Kaubanduses, kus kasum on tarbimise kokkutõmbumise ja töjõukulude kasvu taustal tugeva surve all, üürihinnad eelmisel aastal üldjoontes ei muutunud.

**Vaatomata eelmiste aastate aktiivsele ehitustegevusele ja 2022. aastal lisandunud uutele üüripindadele, jäi vabade äripindade hulk varasemale, madalale tasemele** (vt joonis 14). Büroopindade puhul võib samas esineda varjatud vakantsust (s.t tühjalt seisvaid pindu on rohkem, kui turul ametlikult pakutakse). Mõnede ettevõtete (nt iduettevõtted) puhul on ette tulnud koondamisi ja laienemisplaanide ootelepanekut. Nõudlust võib pikemaajaliselt vähendada ka hübriid töö ja kodukontorite laialdasem kasutamine, mistõttu on vajadus kontoripindasid ümber kujundada ja püsitöökohti vähendada. Ka kaubanduspindade

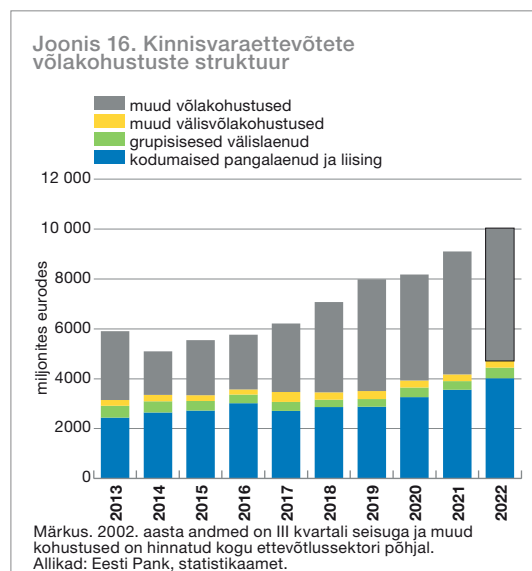
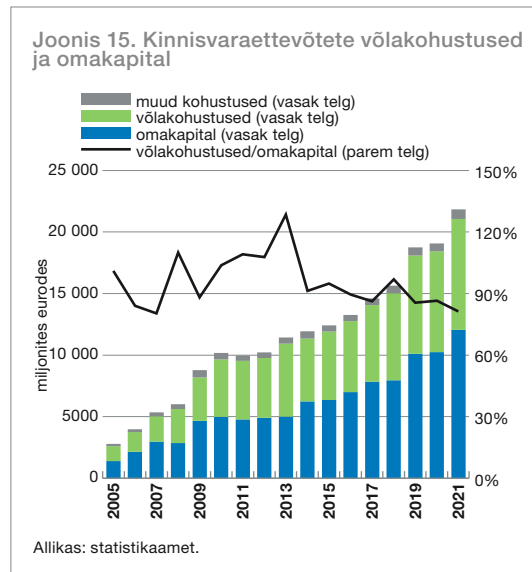


keskmine vakantsus ei muutunud. Suurte kaubanduskeskuste pindade täituvust aitab parandada uute teenuste ja kaupluste lisandumine, kuid samas piirab kaubandustegevust tihe konkurents ja ebakindlus majapidamiste tarbimiskäitumise suhtes. Tööstus- ja laopindade vakantsus vähenes vaatamata uute pindade lisandumisele tugeva nõudluse tõttu 2022. aasta lõpuks ajalooliselt madalaimale tasemele ehk 2,7%ni.

**Ettevaates võib kiratseva majanduskasvu tingimustes ja ettevõtete kasumlikkuse kahaneses nõudlus väheneda kehvena kvaliteediga büroohoonetes paiknevate pindade ning eksporturte kaotanud tootmisettevõtete kasutuses olevate tootmispindade järele.** Tarbimise vähenemise taustal on haavatavas seisus ka kaubanduspinnad. Kuivõrd rahastamiskulud on järsult kallinenud, võivad nõrgema äriplaaniga kinnisvaraettevõtted üürike kaotamise tõttu raskustesse sattuda. Et aga 2022. aastal uue ärikinnisvara rajamine vähenes, aitab see turul nõudluse ja pakkumise tasakaalu hoida ja suure hulga vabade pindade tekkimise ohtu vähendada.

## KINNISVARAETTEVÕTETE MAKSEVÕIME ON NÕUDLUSE LANGUSE JA RAHASTAMISKULUDE TÕUSU TÕTTU HALVENEMAS

**Kinnisvaraettevõtete finantsvõimendus pole viimastel aastatel märkimisväärselt suurenenud, kuid on teiste tegevusalade ettevõtetega võrreldes kõrge.** Kuigi kinnisvara tegevusala ettevõtete varad on viimastel aastatel jõudsalt kasvanud, on nende võlakohustused suurenenud



omakapitaliga suhteliselt samas tempos ja finantsvõimendus ei ole sektori kohta tervikuna 2019.–2021. aastal kasvanud (vt joonis 15). Teiste tegevusalade ettevõtetega võrreldes on finantsvõimendus aga küllaltki kõrge. Kui ettevõtlussektori kohta kokku ulatusid võlakohustused suhtena omakapitali 2019.–2021. aasta keskmisena 49%ni, siis kinnisvaraettevõtete puhul 78%ni.

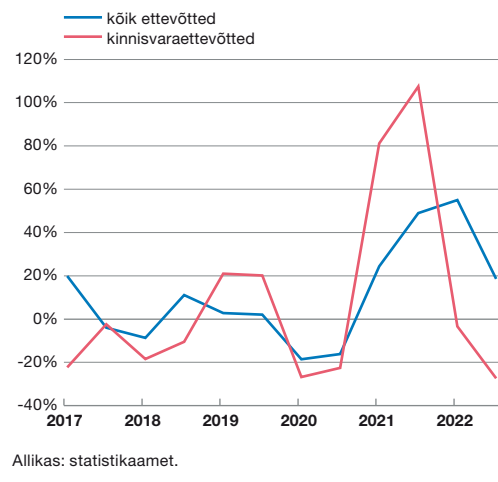
**Kinnisvaraettevõtted on kohustusi viimastel aastatel suurendanud nii Eestis tegutsevate pankade kui ka teiste tegevusalade ettevõtete ees.** Pandeemiaeelsetel aastatel rahastasid kinnisvaraettevõtted varade kasvu valdavalt kodumaistest pangandusvälistest allikatest, hinnanguliselt eeskätt teiste tegevusalade ettevõtetelt. 2020. aastast alates on aga ka Eestis tegutsevate pankade väljastatud laenude maht hakanud suurenema (vt joonis 16). Seda on võimaldanud ka mõnede, peamiselt väiksemate, pankade soov

туруоса јурде võіта Коккувõttes tuleb лигикауду 40% rahastusest Eestis tegutsevatelt pankadelt, pisut üle poole teistest ettevõtetest<sup>3</sup> ning 7–9% välismaalt, mistõttu võib kinnisvaraettevõtete edasine käekäik mõjutada nii Eestis tegutsevaid panku kui ka neid rahastanud teiste tegevusalade ettevõtteid.

**Kinnisvaraettevõtete kasum vähenes 2022. aasta teises pooles suurel määral peamiselt kulude kiire kasvu tõttu.** Sarnaselt teiste tegevusalade ettevõtetega jätkas kinnisvaraettevõtete müügitulu suurenemist ka 2022. aastal, kuigi selle kasvukiirus aeglustus suuremas ulatuses kui ettevõtetel keskmisena. Kulud kasvasid tuludest aga märksa kiiremini, mistõttu kogukasum vähenes, iseäranis aasta viimases kvartalis. Kui kogu ettevõtlussektori kogukasum kasvas 2022. aasta teises pooles veel 26% võrreldes sama perioodiga aasta tagasi, siis kinnisvaraettevõtete kasum vähenes 27% (vt joonis 17). Küllaltki suure finantsvõimenduse tõttu mõjutab intressikulude tõus kinnisvaraettevõtete kasumit suuremas ulatuses kui ettevõtteid keskmiselt. 2019.–2021. aasta keskmisena ulatusid kinnisvaraettevõtete intressikulud suhtena ärikasumisse 26%ni, samas kui ettevõtlussektoris üldiselt jõudsid need 15%ni. 2022. aastal on intressikulud baasintressimäärade tõusu tõttu järsult suurenenud. Pankade poolt kinnisvaraettevõtetele antud pikaajaliste laenude jäägi keskmine intressimäär oli 2021. aasta lõpu 2,4%lt 2023. aasta veebruariks kahekordistunud, ulatudes 4,8%ni. Kuna baasintressimäärade tõus pole veel täies ulatuses kõikidele laenudele üle kandunud, tõusevad laenude intressikulud veelgi. Samas on sarnaselt teiste tegevusalade ettevõtetega teenitud varasematel aastatel korralikke kasumeid ja ka likviidsus on küllaltki kõrgel tasemel, mistõttu on ettevõtetel kogunenud puhvreid keerulisemate aegadeга toimetulekuks.<sup>4</sup>

**Kokkuvõttes võib kinnisvaraettevõtete maksevõimet pidada heaks, kuid müügitulu languse ja intressikulude suurenemise tõttu on see kasumlikkuse negatiivse väljavaate tõttu pigem halvenemas.** Majanduse oodatust negatiivsema arengu korral tuleb arvestada, et nii Eestis tegutsevate pankade kui ka teiste

Joonis 17. Kinnisvaraettevõtete kasumi aastakasv võrdluses kogu ettevõtlussektoriga



mittefinantssektori ettevõtete laenud kinnisvaraettevõtetele on viimastel aastatel jõudsalt suurenenud. Kinnisvaraettevõtete makseraskused suurendaksid pankade laenukahjumeid ja võivad mõjutada ka teiste ettevõtete finantsseisu.

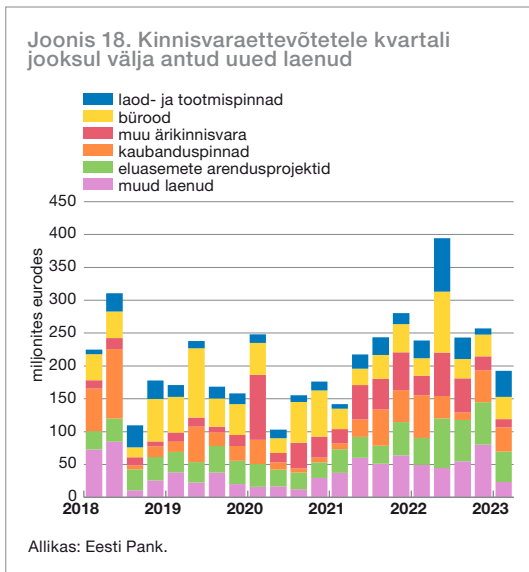
## KINNISVARAETTEVÕTETE LAENUDE OSAKAAL PANKADE LAENUPORTFELLIS ON SUURENENUD

**Kui üldine laenuõudlus eelmise aasta lõpus ja käesoleva aasta alguses kahanes, siis kinnisvaraettevõtetele pangalaenu jätkasid hoogsat kasvu.** Uusi laene väljastati kinnisvaraettevõtetele möödunud aastal enam kui kolmandiku võrra suuremas mahus kui aasta varem. Kuigi aasta lõpus laenude kasvutempo aeglustus, väljastati ka käesoleva aasta alguses laene küllaltki suures mahus, ligi kümnendiku võrra rohkem kui samal ajal aasta tagasi (vt joonis 18). Kinnisvaraettevõtetele antud laenud on kasvanud seetõttu tunduvalt kiiremini kui ülejäänud ettevõtete pikaajalised laenud (vt joonis 19), mistõttu on kinnisvaraettevõtete laenude kontsentratsioon pankade laenu- ja liisinguportfellis tõusnud ligikaudu 18%ni.<sup>5</sup> Suhteliselt suur kinnisvarasektori osatähtsus pankade laenuportfellis on iseloomulik ka teistele Põhjamaadele, kus see on Euroopa Liidu keskmisest kõrgemal tasemel.

3 Kinnisvaraettevõtted on vähesel määral emiteerinud ka võlakirju, kuid nende maht on hinnanguliselt väga väike.

4 Samas tuleb ka arvestada, et kinnisvaraettevõtted hindavad olemasolevat vara bilansis tihtipeale õiglases väärtuses turuväärtuse järgi, mistõttu on varasemate aastate kasumid saanud olulist tuge kinnisvara turuväärtuse jõudsast edenemisest ja varade ümberhindlusest saadud kasumist.

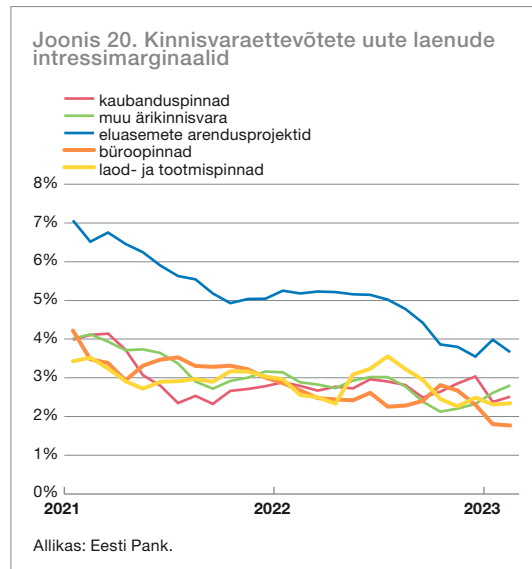
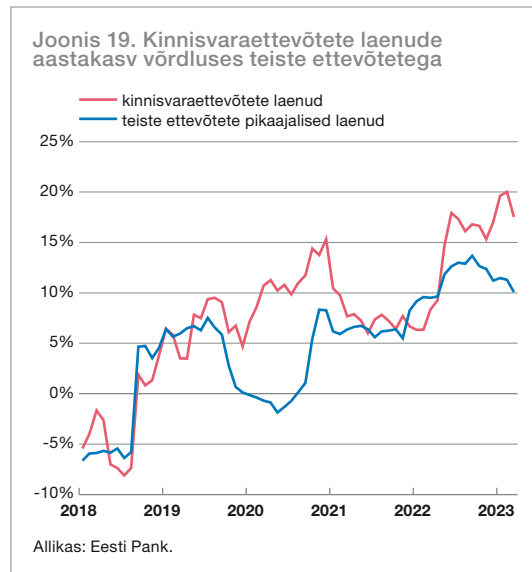
5 Muude tegevusalade ettevõtete ärikinisvara soetamise või ehitamise eesmärgil võetud laenude osakaal pankade laenu- ja liisinguportfellis on püsinud 3% juures.



**Möödunud aastal kasvanud laenumahtu panustasid enim ladude ja tootmishoonete ning väiksemate pankade rahastatud eluasemete arendusprojektid.** Eluasemete arendamiseks välja antud laenude osatähtsus kinnisvaraettevõtete laenuportfellis on suurenenud, kuid moodustab samas suhteliselt väikese osa, 6%. Selle kasvu portfellis piiravad suhteliselt lühikesed tähtajad võrreldes teist tüüpi ärikinnisvara laenudega ning nende tähtaeg on viimase aastaga veelgi pisut lühenenud. Samas hindavad pangad eluasemeprojektide rahastamist teistest segmentidest riskantsemaks, mistõttu on eluasemete arendamiseks väljastatud laenude hind kõrgem.

**Väikest osa kinnisvaraettevõtete võetud pangalaenudest on kasutatud kinnisvarafondide investeringute võimendamiseks.** 2022. aasta lõpu avalike aruannete põhjal moodustas Eestis asutatud kinnisvarafondide varade maht kokku ligikaudu 1,5 miljardi eurot. Fondide finantsvõimendus jääb üldjuhul 40–60% vahele. Kuna suur osa investeringutest on soetatud Lätti ja Leetu, on neid finantseeritud laenudega siinsete pankade Läti ja Leedu harudest. Eesti pankadest võetud laenude maht küündis 2022. aasta lõpus ligikaudu 180 miljoni euroni, mis on ligikaudu 5% kinnisvaraettevõtete poolt Eestis tegutsevatest pankadest võetud laenude portfellist.

**Kinnisvaraettevõtetele antud laenude kasvu taga on viimastel aastatel olnud eelkõige väiksemad pangad.** Kui veel kolm aastat tagasi kuulus kahe suurema panga portfelli ligi 70% kinnisvaraettevõtete laenudest, siis eelmise aasta lõpuks oli see osakaal vähenenud ligikaudu pooleni. Viimastel aastatel on ärikinnisvaralaenude



portfelli hoogsamalt kasvatanud eelkõige väiksemad pangad, mille tulemusel on ärikinnisvaralaenude osakaal nende laenuportfellis kasvanud mõnel juhul suuremaks kui suurematel pankadel.

**Baasintressimäärade tõustes on kiiresti tõusnud ka ärikinnisvaralaenude keskmine intressimäär, kuid intressimarginaalid on püsivad valdavalt stabiilsed.** Üksnes eluasemete arenduseks väljastatud laenude puhul, mille keskmine intress on teiste ärikinnisvaralaenudega võrreldes kõrgem, on keskmine intressimarginaal pärast baasintressimäärade tõusma hakkamist pisut langenud (vt joonis 20).

**Hinnates kinnisvaraettevõtete laenude riskisust väljastatud laenude ja laenu tagatiseks seatud kinnisvara turuväärtuse suhtarvu alusel, on pangad käitunud tehingute rahastamisel küllaltki konservatiivselt.** Enam kui

poolte ehitusinvesteeringute või rahavooprojektide finantseerimiseks välja antud laenude puhul jäi laenu-tagatise suhtarv (*loan-to-value*, LTV) 2022. aasta lõpu seisuga alla 50% (vt joonis 21). Samas tuleb ärikinnisvaralaenu krediidiriski hinnates arvestada, et nõuete tagamiseks kasutatakse sageli mitmeid erinevaid tagatiseid, mis võivad omakorda tagada rohkem kui ühte nõuet, mida siinsetes arvutustes kasutatud tagatiste turuväärtuse andmed ei kajasta.

## ELUASEMETURG VÕTTIS HOOGU MAHA

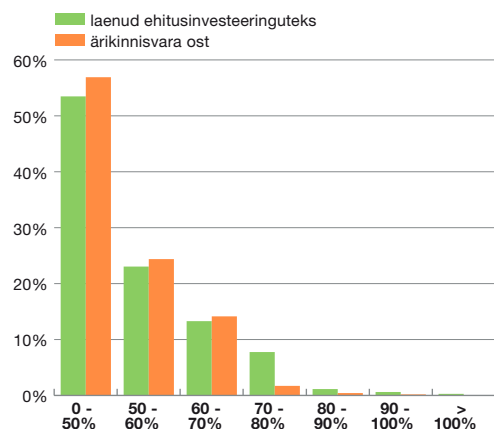
### 2022. aasta sügisel nõudlus eluasemeturul vähenes ja tehinguaktiivsus kahanes.

Kombinatsioon ebakindlusest ning kiirest elukalliduse ja intresside tõusust vähendas inimeste julgust teha pikaajalisi otsuseid, mistõttu ostmisest kas loobuti või lükati see edasi kaugemasse tulevikku. Eelmise aasta septembrist pöördus korteritehingute arv kogu Eestis langusesse (vt joonis 22). 2022. aasta septembrist 2023. aasta märtsini tehti korteritega ligi viiendiku võrra vähem tehinguid kui samal ajavahemikul enne koroonakriisi; võrreldes vahepealsete aastatega oli kahanemine suuremgi. Samas ilmestas märts, et turu aktiivsus võib olla pärast vahepealset madalseisu kosumas. Kuigi tehingute arv jäi märtsis alla eelmise kahe aasta tasemele, oli see siiski 2019. aastaga võrreldavas mahus.

**Ehkki nõudlus eluasemeturul langes, tuleb arvesse võtta, et eelmised kaks aastat olid seal erakordsest aktiivsed.** Nõudlust suurendasid majapidamiste sissetulekute kiire kasv, kogunenud säästud, pensioni teise samba väljamaksed, laenude hea kättesaadavus ning madalad laenuintressimäärad. Kui pandeemia puhkemise järel ostuhuvi taastus, aga uute projektide lisandumine jäi venima, ületas nõudlus pakkumist ja turule tekkis defitsiit, mis paisutas hindasid.

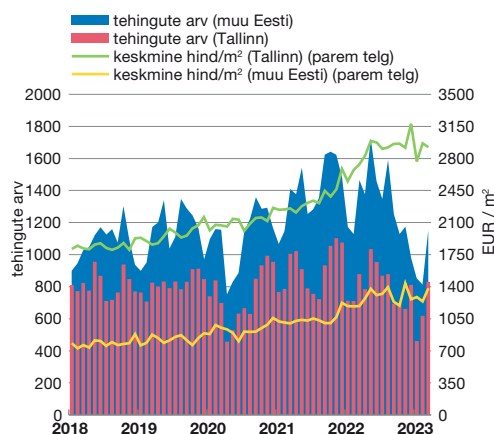
**Eluasemete pakkumise suurenemine on aidanud hinnasurvet vähendada.** 2022. aasta kolmanda kvartalini kestnud suur ostuhuvi pakkus kinnisvaraarendajatele kindlustunnet ning turule toodi järjepanu uusi projekte. Kuigi sügiseks oli ehitusturg mõnevõrra stabiliseerunud ja tarneraskused lahenenud, siis ostutempo raugemine on sundinud arendajaid uute projektide teostamise ootele panema. Vaatamata sellele on ostuhuvi vähenedes müügipakkumiste arv viimase seitsme kuu jooksul kosunud ning käesoleva aasta märtsi

Joonis 21. Kinnisvaraettevõtete laenude jaotus LTV suhtarvu järgi



Allikas: Anacredit.

Joonis 22. Korteritega tehtud tehingute arv kuus ja keskmine ruutmeetri hind



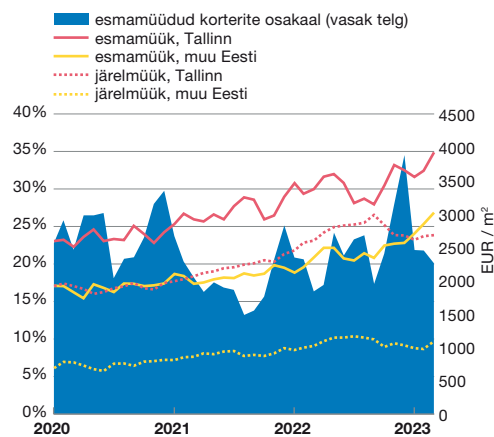
Allikas: maa-amet.

seisuga oli kinnisvaraportaali KV.ee andmetel Tallinna korterite müügikuulutus ligi 50% enam kui aasta tagasi.

**Ostuhuvi taandumisega alanesid ka viimastel aastatel väga kiiresti kerkinud kinnisvarahinnad.** Eeskätt on see puudutanud järelturu korterite hindasid (vt joonis 23), mis on Tallinnas märtsi seisuga langenud 2022. aasta keskpaiga tipp-tasemega võrreldes pea 10% ning mujal Eestis 6%. Samas ei paista uute korterite hinnalangust. Nende hindu on osaliselt toetanud ka hinnavälised sooduspakkumised.

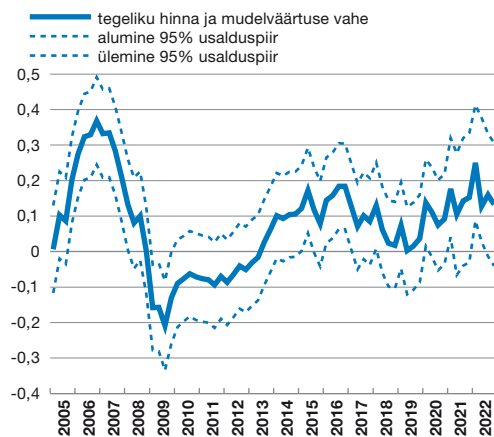
**Uute korterite müük vähenes märksa väiksemas ulatuses kui järelturu korterite oma.** Järelturu tehingute arv kukkus alates 2022. aasta septembrist olulisel määral. Kui järelturul tehti korteritega tehinguid 2022. aasta septembrist

Joonis 23. Korterite keskmine hind ja uute korterite osakaal tehingutes



Allikas: maa-amet.

Joonis 24. Eluasemete üle- ja alahinnatus Eesti Panga põhimudeli järgi



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

selle aasta märtsini ligi kolmandiku võrra vähem kui aasta tagasi, siis uute korteritega tehtud tehingute arv vähenes samal perioodil vaid 11%<sup>6</sup>. Tehinguaktiivsuse säilimine uute korterite puhul tuleneb peamiselt sellest, et juba eelnevalt ette müüdnud objektide asjaõiguslepingud sõlmitakse siis, kui korterid on lõplikult valmis. Seega on suuresti tegemist juba varem tehtud ostuotsuste lõpliku vormistamisega.

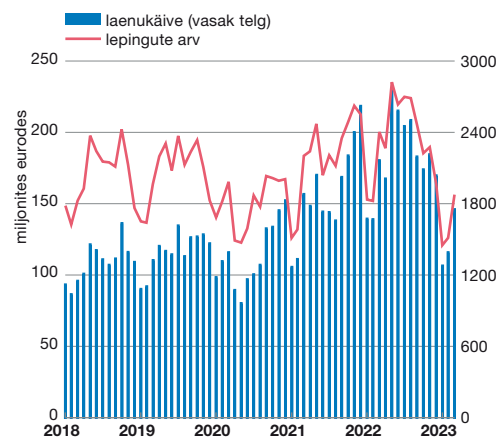
### Vaatamata nõudluse kahanemisele kasvasid eluasemete hinnad 2022. aasta kokkuvõttes palju kiiremini kui majapidamiste sissetulekud, mistõttu kinnisvara tasukohasus halvenes.

Möödunud aastal tõusid kinnisvarahinnad statistikaameti andmetel ligi 22%, ületades tugevalt euroala keskmist 7% kasvu. Vastavalt Eesti Panga mudelile, millega hinnatakse kinnisvaraturu üle- või alahinnatust, olid eluasemehinnad keskmisena 10–15% ülehinnatud (vt joonis 24).

## SUUREMA LAENUMAKSEKOORMUSEGA ELUASEMELAENUVÕTJATE HULK KASVAS

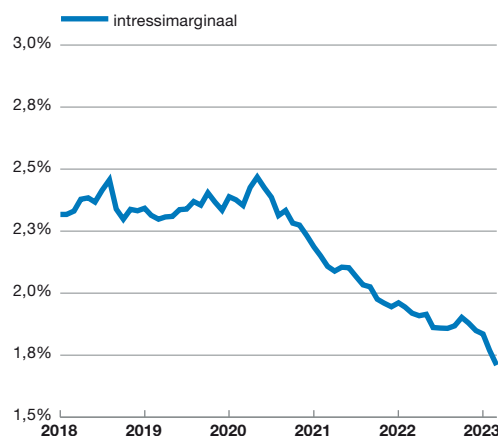
**Kuigi eluasemelaene väljastati eelmise aasta lõpus ja selle aasta alguses vähem kui varem, püsib pankade eluasemelaenu portfelli aastakasv endiselt tugevana.** Ehkki käesoleva aasta alguses jäi väljastatud eluasemelaenu arv aastatagusest oluliselt väiksemaks, püsis see siiski koroona kriisieelse taseme lähedal (vt joonis 25). Pankade sooduspakkumised ja intressimarginaalide langus (vt joonis 26) peegeldavad

Joonis 25. Majapidamistele väljastatud uute eluasemelaenude käive ja arv



Allikas: Eesti Pank.

Joonis 26. Uute eluasemelaenude intressimarginaal 6 kuu euribori suhtes



Allikas: Eesti Pank.

<sup>6</sup> See on mõjutanud ka korterite keskmise hinna statistikat, kus uute korterite suur osakaal järelturu korteritega tehtud tehingute kokkutõmbumise taustal on korterite keskmist hinda mõnel kuul järsult kergitanud.

aga kestvate konkurentsipurvet ja suurt pakkumist laenuurul. Eluasemelaenu portfelli kasv märtsi lõpuks aastaga ligi 10%, mis on ligikaudu kolm korda rohkem kui ülejäänud Euroopa Liidu riikides keskmiselt (vt joonis 27). Tempokas kasv paisutas eluasemelaenu osakaalu pankade laenu- ja liisinguportfellis 44%ni.

### Viimastel aastatel aset leidnud kiire eluasemehindade kasv tõi kaasa keskmise laenusumma ja laenumaksekoormuse suurenemise.

Võrreldes kolme aasta tagusega on keskmine laenusumma kasvanud käesoleva aasta veebruariks peaaegu neljandiku võrra. 2022. aastal on märgatavalt kasvanud aga selliste laenu osakaal, mille laenumaksed, arvestades intressimäära võimaliku tõusuga, jäävad napilt alla Eesti Panga nõutud piirmäära, mis on 50% laenuvõtja netosissetulekust (vt joonis 28). Lisaks on suurenenud maksimaalse (30aastase) tagasimaksetähtajaga laenu osakaal. Üha suurem hulk laenumaksete piirmäärade lähenevaid ning maksimaalse perioodiga eluasemelaenu viitavad uute laenuvõtjate keskmiselt riskantsemale profiilile. Samas on laenusumma ja tagatise väärtuse (LTV) suhtarv isegi veidi vähenenud, mis võib viidata säästude suuremale kasutamisele või teise kinnisvara ostmise kasvule (vt joonis 29).

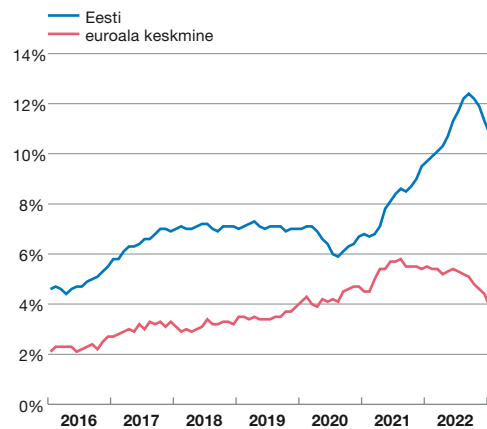
## SUUREMA LAENUMAKSEKOORMUSEGA LAENUVÕTJATE LISANDUMINE VÕIB TULEVIKUS SUURENDADA PANKADE LAENUKAHJUMEID

### Ettevaates on oodata pigem kinnisvara müügi- ja perioodide pikenemist kui järsku hinnalangust.

Viimase vastu räägib tugeva müügisurve puudumine. Pakkumise poolel on enamasti tugevad ja hästi kapitaliseeritud arendajad, kes tulevad toime pikenevate müügi- ja perioodidega. Kui majandus areneb Eesti Panga prognoosi kohaselt, jääb lähitulevikus nende majapidamiste osakaal, kes on makseraskuste tõttu sunnitud vara müüma, väheks. Lähiajal võib oodata kinnisvara mõningast hinnalangust – madalama aktiivsusega turul on suurem lootus tehing lõpuni viia nendel müüjatel, kes on valmis ostjatele enam vastu tulema.

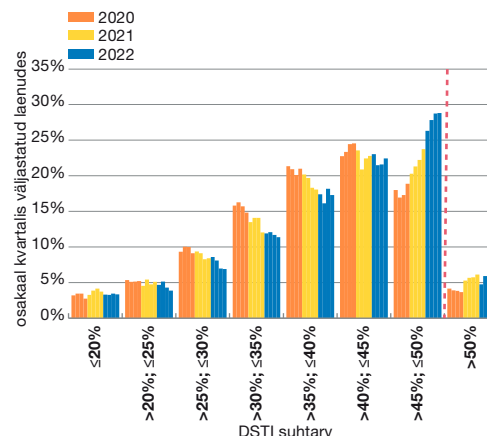
**Eesti Panga prognoosi järgi jätkub eluasemelaenu kasv lähiaastatel mõõdukalt tugevas tempos.** Eluasemelaenu kasv sõltub majapidamiste kindlustunde taastumisest ja rahalisest olukorrast. Kuigi tugev tööturg ja jätkuv

Joonis 27. Eluasemelaenu aastakasv



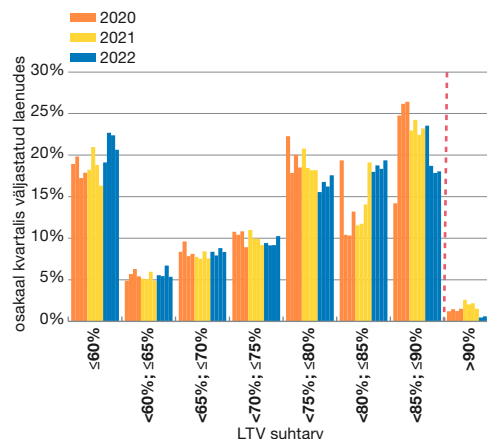
Allikad: Euroopa Keskpang, Eesti Pank.

Joonis 28. Laenu jaotus DSTI suhtarvu järgi



\*Piirmäär arvestab kõrgemat intressimäära.  
Allikad: finantsinspeksioon, Eesti Pank.

Joonis 29. Laenu jaotus LTV suhtarvu järgi



\*KredExi käendusega laenu puhul on piirmäär 90%.  
Allikad: finantsinspeksioon, Eesti Pank.

palgakasv aitavad eluaseme taskukohasuse paranemisele kaasa, siis teisalt võivad uute eluasemelaenude võtmist piirata baasintressimäärade tõus ja üldise hinnatõusu oodatust vaevlisem taandumine. Samas võtavad üldjuhul eluasemelaenu keskmisest suurema sissetulekuga majapidamised, kes suudavad seeläbi rohkem säästa ning keda intressitõus ja Eesti Panga seatud piirmäärad vähem kammitsevad. Nende tegurite tõttu on alust arvata, et hoolimata mõningasest vaikelust kinnisvaraturul, võib keskpikas ettevaates näha eluasemelaenude suhtelist tempokat kasvu taastumas.

**Eesti Panga kehtestatud piirmäärad eluasemelaenudele<sup>7</sup> on aidanud laenu- ja kinnisvaraturgu ohjata, kuid sellegipoolest on suurenenud haavatavamate laenuvõtjate hulk.** Laenukasvu jätkudes ja olukorras, kus kinnisvarahinnad püsivad sissetulekute suhtes küllaltki kõrgel tasemel, võib nende osa veelgi kasvada. Lisaks võib tugeva eluaseme- ja laenuõudluse jätkudes suurened ka tasakaalustamatus eluasemeturul. Kui majanduskeskkond peaks halvenema, on suurema laenumaksekoormusega laenuvõtjad haavatavamad ja pankade laenukahjumid võivad suurened.

7 [Eesti Panga kehtestatud eluasemelaenude väljastamise nõuded.](#)

## Taustinfo 2. Kinnisvaraga tagatud laenude riskisus ja riskikaalud

### Riskikaalud peavad adekvaatselt peegeldama laenude riskisust

Kinnisvaraga tagatud laenud moodustavad pankade laenuportfelli suure osa. Samas on nende laenude suhtes arvestatud kapitalinõuded märksa väiksemad kui ettevõtetele antud laenude või tarbimislaenude puhul. Selle põhjuseks on hüpoteeklaenude üldiselt madalam kahjusust tulenevalt nende paremast tagatusest ning eluasemelaenude puhul tavaliselt ka laenuvõtjate paremast maksekäitumisest. Majandusolukorra järsu halvenemise korral kerkib aga oht, et ka kinnisvaraga tagatud laenudest tulenev kahju suureneb märkimisväärselt, mistõttu on vajalik, et pankadel oleks võimaliku kahju katmiseks piisavalt omavahendeid.

Kinnisvaraga tagatud laenude riskisuse hindamisel on esmalt tähtis välja selgitada, kui suur on tulevaste laenukahjude tõenäosus, arvestades majanduskeskkonnast tulenevaid riske ning varasemaid makseviivitusi ja laenukahjumeid. Teiseks on tähtis hinnata, kas laenud on piisavalt tagatud ning kas ja millist ohtu võib kujutada kinnisvarahindade võimalik langus. Need kaks tegurit määravad suuresti hinnangu, kas riskikaalud, mida kasutatakse riskiga kaalutud varade arvestamisel ja millest sõltub nõutavate omavahendite suurus, on riske silmas pidades piisavad.

Finantsstabiilsuse ja makrofinantsjärelvalve seisukohalt on tähtis, et riskikaalud võtaksid adekvaatselt arvesse süsteemse riski võimalikku realiseerumist. Pangad võivad riskivarade arvestamisel kasutada kas standardlähenumist, mille puhul rakendatakse kogu Euroopa Liidu eluasemelaenudele ühetaolist 35% riskikaalu, või majanduskeskkonna suhtes riskitundlikumat lähenumist (IRB (*internal ratings based*) lähenumine), kus tulevast kahju hinnatakse suuresti minevikukogemusel põhinevate mudelite abil. Järelevalveasutuse loal kasutavad Eestis praegu sisemudeleid kaks suuremat panka.

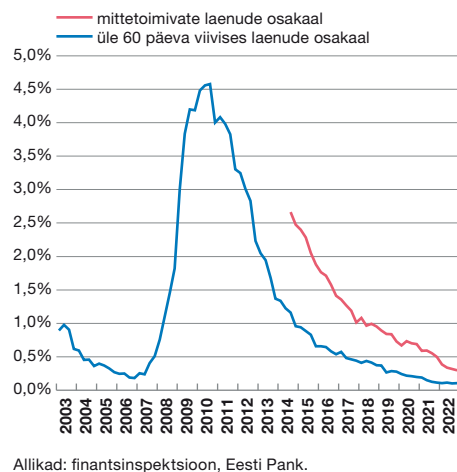
Eesti Pank kehtestas 2019. aasta septembris riskivarade arvestamisel sisemudeleid kasutavate pankade hüpoteeklaenude suhtes 15% riskikaalu alampiiri nõude. Lisaks võib Eesti Pank korrigeerida rangemaks ka standardmeetodit kasutavate pankade elukondliku või kommerts-kinnisvaraga tagatud laenude riskikaale või seada IRB-pankade puhul riskikaale mõjutavatele teguritele kõrgemad lävendid<sup>8</sup>. Vajadust selle järele tuleb hinnata kord aastas.

8 Määruse (EL) nr 2013/575 artikkel 124 annab liikmesriigi asutustele võimaluse tõsta standardmeetodit kasutavate krediidiasutuste hüpoteegiga tagatud laenude riskikaale ja artikkel 164 tõsta sisereitingute meetodit kasutavate pankade makseviivitusest tingitud kahju (LGD, *loss given default*) miinimummäära.

## Viivises eluasemelaenude osakaal ja neist tulenev kahju on viimastel aastatel vähenenud

Mittetoimivate laenude väike osakaal Eestis tegutsevate pankade eluasemelaenuportfellis peegeldab senise majanduskeskkonna soodsat mõju. Viimase kaheksa aastaga kahanes halbade laenude (*non-performing loans, NPL*) osakaal üle kahe protsendipunkti, moodustades 2022. aasta lõpus vaid 0,3% pankade eluasemelaenude mahust (vt joonis T2.1). Viivislaenu on viimaste kümnendite võrdluses jõudnud rekordmadalale tasemele. Näiteks kui eelmise kriisi ajal küündis Eesti pangandussektoris tervikuna üle 60 päeva maksetähtaega ületanud laenude osakaal 4,5%ni, siis 2022. aasta lõpus oli see näitaja vaid 0,1% eluasemelaenuportfellist. Ka on elamukinnisvaraga tagatud nõuete tegelikud ja hinnangulised krediidikahjud olnud seni väga tagasihoidlikud, moodustades 2022. aastal Eestis agregeerituna vaid 1,4 miljonit eurot ehk 0,01% vastavate positsioonide mahust.

Joonis T2.1. Mittetoimivate laenude osakaal eluasemelaenude portfellis



Maksevõime hindamisel on tähtis arvestada tulevase riski. Viimase kümnendi hea laenukvaliteet annab sisemudeleid kasutavatele pankadele võimaluse laenudest tulenevaid riske madalamaks hinnata. Suuresti tagasivaatel põhinevate riskihinnangutega kaasneb aga oht, et kiiresti muutavas keskkonnas ei pruugi riskikaalud arvestada riskide oodatust ulatuslikumat realiseerumist. Probleemlaenude praegune madal tase peegeldab veel endiselt Eesti möödunud aastate soodsaid majandustingimusi. Samas on majapidamiste maksevõimet mõjutav keskkond koos üldise hindade kasvu, intressitõusu ning nõrgema majanduskasvu väljavaatega halvenenud (vt ptk Ettevõtete ja majapidamiste maksevõime intressimäärade tõusu taustal).

Lisaks tuleb kapitalivajaduse hindamisel arvestada, et eluasemelaenude kasvutempo kiirenes aastatel 2021–2022 märkimisväärselt ning ettevaates peab majapidamiste sektor tervikuna tulema toime suurema laenumaksekoormusega. Kui majandusolukord peaks järsult halvenema, tähendab see ka pankadele suuremaid laenukahjusid. Kuna majapidamised on viimasel kahel aastal võtnud oma sissetulekute suhtes varasemast suuremaid laene (ehk keskmine DSTI (*debt service-to-income*) suhtarv on kasvanud) ja keskmine tagasimaksetähtaeg on pikenenud, siis võib selline laenuvõtjate profiili riskantsemaks muutumine suurendada tulevase maksejõuetuse riske.

### Eluasemelaenu on kaetud kinnisvaratagatistega

Eesti pankade väljastatud eluasemelaenude tagatus hüpoteekidega on praegu suhteliselt hea. Kinnisvarahindade kiire kasvu tõttu on tagatiste väärtus suurenenud ning kogu pangandussektori vaates aidanud portfelli keskmist LTVd vähendada. Pangati on laenuportfelli tagatuse tase ja dünaamika veidi erinev. Kauem turul tegutsenud pankadel, sh kahel IRB-pangal on madalama LTVga laenude osakaal suurem, mis tuleneb nii sellest, et varem võetud laene on jõutud enam tagasi maksta, kui ka sellest, et tagatisvara väärtus on kasvanud (vt joonis T2.2). Viimastel aastatel kiiremini kasvanud pankadel on aga portfellis suhteliselt rohkem selliseid laene, mille LTV on kõrgem kui 80%.

Ehkki pankade praegune eluasemelaenuportfelli keskmine LTV (2022. aasta lõpu seisuga hinnanguliselt ligi 60%) on laenu riski maandamisel oluliseks toetavaks teguriks, tuleb laenuportfelli tagatuse kohta hinnangu andmisel silmas pidada, et Eestis on eluasemehinnad viimastel aastatel kasvanud märksa kiiremini kui majapidamiste sissetulekud. Eesti Panga mudeli järgi kerkis 2022. aastal eluasemete ülehinnatus 10–15%ni. Arvestades laenude paremat tagatust on Eesti pankade eluasemelaenuportfell võimaliku kinnisvarahindade languse vastu siiski tunduvalt paremini kaitstud kui 2008.–2009. aastal.

#### Eluasemelaenu riskikaalud ja miinimumnõude pikendamise vajadus

Eestis tegutsevate IRB-pankade kinnisvaraga tagatud laenude kaalutud keskmise riskikaalu mitu aastat kestnud langus pöördus 2020. aasta teises pooles tõusule ning stabiliseerus 2022. aastal Eesti Panga kehtestatud 15% riskikaalu alampiiri nõudest veidi allpool (vt joonis T2.3).

Kuna 2019. aastal nõude kehtestamise tinginud süsteemne risk ei ole viimastel aastatel vähenenud ning endiselt valitseb oht, et sisemudelite hinnangutel põhinevad riskikaalud ei pruugi piisavalt arvestada süsteemse riski võimalikku realiseerumist, on kehtiva 15% keskmise riskikaalu miinimumnõude rakendamine endiselt põhjendatud. Riskikaalu alampiiri nõue aitab ära hoida riskide katmiseks vajalike kapitalinõuete vähenemist. Kuivõrd IRB-pangad moodustavad märkimisväärse osa kinnisvaraga tagatud laenude turust, on finantssüsteemi sujuvaks toimimiseks tähtis kindlustada nende pankade piisav kapitaliseeritus.

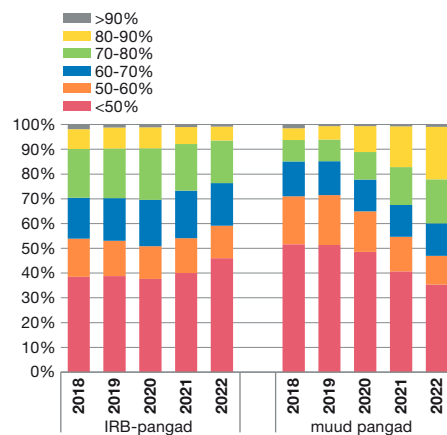
#### Hinnang kinnisvaraga tagatud laenude riskikaalude ja makseviitusest tingitud kahjumäära miinimumväärtuste kohasuse kohta

Krediidasutuste seaduse muudatustega, mis jõustusid 12.06.2021, anti Eesti Pangale pädevus makrofinantsjärelevalve raames vajadusel tõsta kinnisvaraga tagatud krediidipositsioonide suhtes standardmeetodi puhul kasutatavaid riskikaale ja sisemudelitel alusel leitud makseviitusest tingitud kahjumäära (LGD, *loss given default*) miinimumväärtuseid (ELi kapitalinõuete määruse artiklites 124 ja 164 esitatud meetmed).

Lähtudes hindamisel ELi kapitalinõuete määruses ja EBA standardites<sup>9</sup> toodud juhustest ei pidanud Eesti Pank 2023. aasta kevadise hinnangu tulemusena vajalikuks elamu- ega ärikinnisvaraga tagatud laenude suhtes senisest rangemaid nõudeid rakendada.

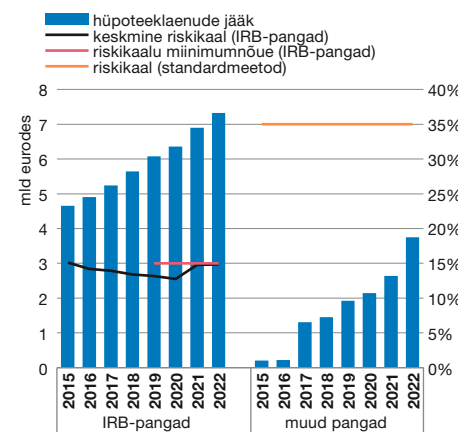
9 [EBA standardid](#).

Joonis T2.2. Pankade eluasemelaenu jaotus LTV vahemike järgi



Allikas: Eesti Pank.

Joonis T2.3. Kinnisvaraga tagatud jaenõuete jääk ja kaalutud keskmine riskikaal



Allikad: finantsinspeksioon, Eesti Pank.

Seega kehtivad Eestis tegutsevatele pankadele jätkuvalt ELi kapitalinõuete määruses kehtestatud nõuded:

1. standardmeetodit kasutavate pankade riskikaal on elamukinnisvaraga tagatud riskipositsioonide puhul 35% ja ärikinnisvaraga tagatud riskipositsioonide puhul 50%;
2. sisereitingute meetodit kasutavate pankade kaalutud keskmine LGD on elamukinnisvaraga tagatud jaenõuete puhul vähemalt 10% ja ärikinnisvaraga tagatud jaenõuete puhul vähemalt 15%.

Samas on Eesti Pangal kavas tänavu pikendada sisereitingute meetodit kasutavate pankade hüpoteegiga tagatud jaenõuete keskmise riskikaalu suhtes kehtestatud 15% miinimumnõuet. Eesti Pank kehtestas meetme esmakordselt 2019. aasta septembris ja pikendas seda 2021. aastal. Lähtudes ELi kapitalinõuete määruse artiklis 458 toodud tingimustest vaadatakse nõue üle vähemalt kord kahe aasta jooksul.

## RAHA- JA KAPITALITURGUDE MÕJU PANKADE RAHASTAMISELE ON KASVAMAS

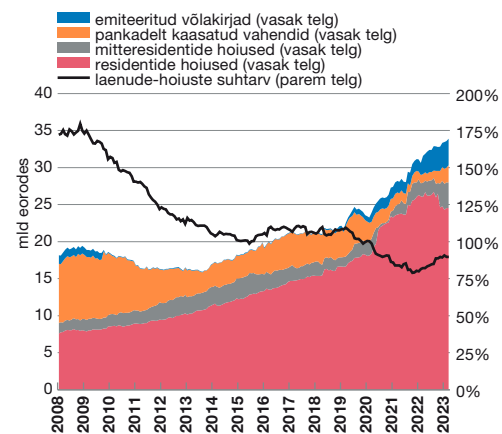
Pankade laenude-hoiuste suhtarv on pärast paari aastat väldanud rekordmadalat taset taas tõusule pöördunud. See tähendab, et ehkki Eesti pangandussektorist väljastatud laene rahastatakse valdavalt kohalike hoiustega, on laenuportfelli kasvu toetamiseks vajadus muu rahastuse järele suurenenud. Muude rahaliste vahendite hinnad on hoiustega võrreldes kõrgemad ning turuintressimäärade tõusu suhtes tundlikumad – kui intressimäärad tõusevad, siis nende ressursside keskmine hind kasvab võrreldes mittefinantssektori hoiustega kiiremini. Kui olukord finantsturgudel pingestub, võivad muud täiendavad vahendid olla raskemini kättesaadavad.

### PANKADE VAJADUS TÄIENDAVATE RAHASTAMISVAHENDITE JÄRELE ON SUURENENUD

**Ehkki Eesti pangandussektorist väljastatud laene rahastatakse valdavalt kohalike hoiustega, on vajadus muu rahastuse järele suurenenud.** Pankade laenude-hoiuste suhtarv on pärast paari aastat kestnud rekordmadalat taset taas tõususuunale pöördunud (vt joonis 30). Veel aastatel 2020.–2021 vähendas kodumaiste hoiuste jõuline kasv vajadust täiendavate vahendite järele. Möödunud aastal jäi aga hoiuste kasv märkimisväärselt kasinamaks, samal ajal kui laenuportfell suurenes veel küllaltki hoogsalt. Selle aasta alguseks oli muu rahastuse osakaal hoiuste kõrval suurenenud 9%lt 17%le. Kui laenukasv jätkub hoiuste kasvust kiiremini, tuleb pankadel senisest enam alternatiive leida. Pangati on laenude-hoiuste suhtarv küllaltki erinev, on märgata, et aastatagusega võrreldes on laenude-hoiuste suhtarvu mediaan veidi tõusnud ning vahe suurema ja väiksema suhtarvuga pankade vahel on laienenud (vt joonis 31).

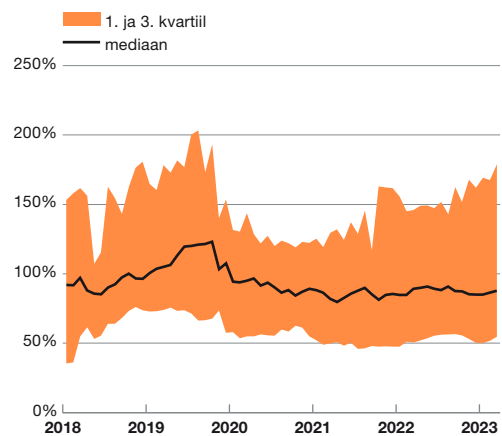
**Hoiustega võrreldes on täiendavate kaasatavate vahendite hind märksa kõrgem ning ka tundlikum turuintressimäärade muutusele.** Ajalooliselt on Eestis tegutsevate pankade jaoks olnud soodsaim ressurss mittefinantssektorilt kaasatud vahendid (peaasjalikult hoiused). Muud täiendavad vahendid on olnud kallimad ning rohkem sõltuvad rahaturuintressimäärade muutustest. Ühelt poolt peegeldub emiteeritud võlakirjade intressimääras tugevalt sel hetkel valitsev turuintressimäär. Teiselt poolt on ka emapankadelt saadavate vahendite hind tugevasti seotud turuintressimääraga, kuna emapangad rahastavad oma tegevust suhteliselt suures osas finantsturult vahendeid kaasates. Kuna Eestis tegutsevate pankade vajadus täiendava ressursi järele on kasvanud, tähendab see ühtlasi ka seda, et nende rahastamise hinda hakkavad turuintressimäärad mõjutama varasemast rohkem.

Joonis 30. Pankade kohustused ja laenude-hoiuste suhtarv



Allikas: Eesti Pank.

Joonis 31. Pankade laenude-hoiuste suhtarv



Allikas: Eesti Pank.

### ROOTSI EMAPANKADEGA SEOTUD RISKID ON SUURENENUD

**Eestis tegutsevate Rootsi pankade tütarpankade laenude-hoiuste suhtarvud on tõusnud ja emapankade roll rahastamises suurenenud.** Kui möödunud aasta keskel kasutasid emapankade rahastust filiaalidena tegutsevad väikesed

pankad, siis selle aasta alguseks on ka suuremate pankade rahastus emapankadest taas olulise määrt muutunud – võrreldes möödunud aastaga oli selle aasta alguses Rootsi emapankadest või grupi teistest üksustest saadud rahastuse maht kahekordistunud. Kuigi see moodustab kogu pangandussektori rahastusest endiselt väikese osa ehk 6%, võib emapankade rahastuse tähtsuse suurenemine suurendada riske siinsete tütarpankade jaoks. Kui Rootsi emapankade finantsseis pingestub, võib selle mõju kanduda üle ka Eestis tegutsevatele tütarpankadele.

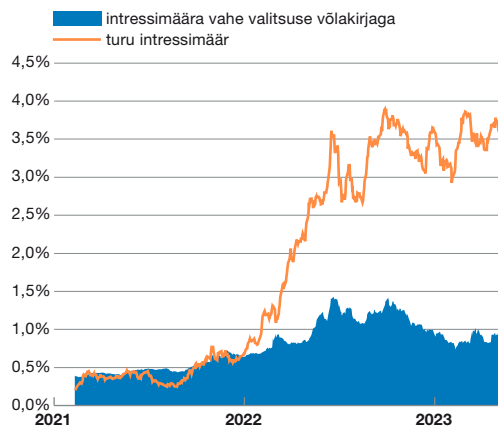
**Rootsi emapangad rahastavad end oluliselt mahus raha- ja kapitaliturgudel kaastavate vahenditega, mistõttu on nad avatud nendega seotud riskidele.** Rootsi emapankade rahastamine sõltub nii hoiustajate ja investorite kindlustundest kui ka hästitoimivatest kodumaisetest ja rahvusvahelistest raha- ja kapitaliturgudest. Sarnaselt Eestiga oli ka Rootsis laenukasv hoiuste kasvuga võrreldes kiire ning möödunud aasta lõpuks oli mõlemal Eestis tütarpanku omaval Rootsi emapangal (Swedbank ja SEB) laene rohkem kui hoiuseid<sup>10</sup>. See suurendab vajadust kaasata rahastust raha- ja kapitaliturgudel. Intressimäärade tõus on muutnud ka Rootsi emapankade rahastust kallimaks (vt joonis 32).

**Suurte kinnisvarapositionide tõttu on suure osa Rootsi pankade laenudest moodustavad kinnisvaraturuga seotud laenud, mistõttu on nad avatud kinnisvaraga seotud riskidele** (vt taustinfo 3). Swedbanki ja SEB ärikinnisvara- ja eluasemelaenudega seotud laenude osakaal oli 2022. lõpus suur ehk vastavalt 78% ja 50%.

## TÄIENDAVA VAHENDINA ON PANGAD JÄRJEST ENAM KASUTANUD VÕLAKIRJADE EMITEERIMIST

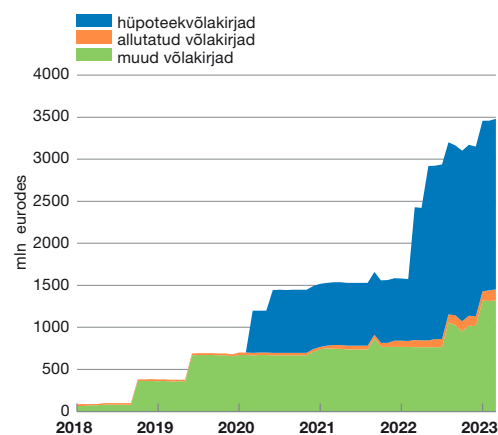
**Üle poole Eesti pankade emiteeritud võlakirjade jäägist moodustavad pandivõlakirjad** (vt joonis 33). Pandivõlakirjad kui tagatud võlakirjad eeldavad tagatiskõlbulike varade olemasolu. Rahastamise hinna mõttes on pandivõlakirjad üldjuhul teist tüüpi võlakirjadest soodsamad. Muud võlakirjad sisaldavad hinnanguliselt valdavalt tagamata võlakirju, mis on kallimad, kuna nende riskisus on suurem.

Joonis 32. SEB ja Swedbank'i SEK pandivõlakirjade turuintressimäärad



Märkus. 2026. aastal aeguvad võlakirjad. Viimane vaatlus 04.05.2023. Allikad: Bloomberg, Eesti Panga arvutused.

Joonis 33. Pankade emiteeritud võlakirjade jääk



Allikas: Eesti Pank.

**Lisaks on pangad emiteerinud väikses mahus allutatud võlakirju.** Täiendava omakapitali kaasaamine vähendab olemasolevatele aktsionäridele kuuluvat osa kasumist. Alternatiivina saavad pangad emiteerida omakapitaliga sarnanevaid väärtpabereid: allutatud võlakirju ja täiendavaid esimese taseme omavahenditesse kuuluvaid võlakirju (AT1). Allutatud võlakirjad on enamasti kallimad kui tavalised tagamata võlakirjad, kuna neid on võimalik teatud juhtudel kasutada kas kahjumite katteks või konverteerida need omakapitaliks. Veelgi kallimad ja investorite jaoks riskantsemad on AT1 väärtpaberid, millel ei ole üldjuhul lunastamistähtaega; neid saavad pangad kasutada kahjumite katmiseks ning samuti saab maksta neile väärtpaberitele lubatud väiksemat intressi.

10 SEB ja Swedbanki 2022. aasta IV kvartali avalikud aruanded.

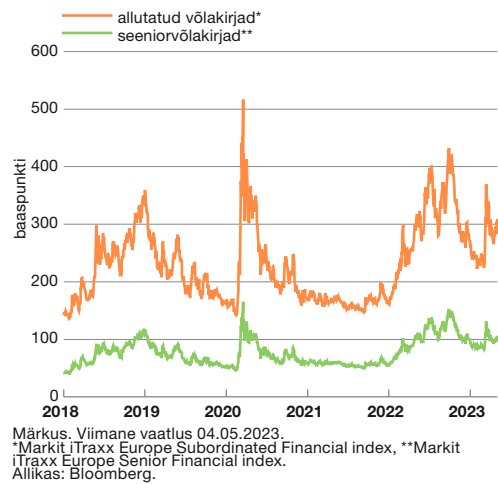
**Rahastamise seisukohast on tähtis, et pinged finantsturgudel avaldavad erinevat tüüpi võlakirjadele mõju erinevas ulatuses.** Kuna Eesti kohalik väärtpaberiturg on suhteliselt väike, siis tuleb teatud mahust alates võlakirju emitteerida Eestist väljaspool, mistõttu on olulised raha- ja kapitaliturgudel valitsevad olud ja välisinvestorite meelestatust. Pandivõlakirjade turule on möödunud aastal ja selle aasta alguses avaldunud pinged raha- ja kapitaliturgudel avaldanud väiksemat mõju, samas kui allutatud võlakirjade turu puhul, kus väärtpaberid on olemuselt riskantsemad, on turu riskihinnangud olnud kogu Euroopas märksa muutlikumad (vt joonis 34). Kuna allutatud võlakirjad on riskantsemad, võib tõsisem kriis koos investorite järsu riskikartlikkuse tõusuga muuta nende instrumentide kaudu rahastamise pankade jaoks keerulisemaks ja ühtlasi ka märksa kallimaks. Viimaste aastate jooksul on pangad rasemas olukorras või sildfinantseerimiseks kaasanud rahastust Euroopa klientidele mõeldud hoieuseplatvormide kaudu või võtnud laenu keskpangast.

**Eesti pankade võlakirjade turuintressimäärad on tõusnud. 2022. aasta teises pooles tegi Eesti pankade pandivõlakirjade turuintressimäär läbi järsu tõusu.** Käesoleval aastal on see küll jätkunud, kuid varasemast aeglasemas tempos (vt joonis 35). Pandikirjade kui madalama riskiga instrumentide turuintressimäärad tõusid 2023. aasta esimesel kolmel kuul vähem kui muude võlakirjade omad.

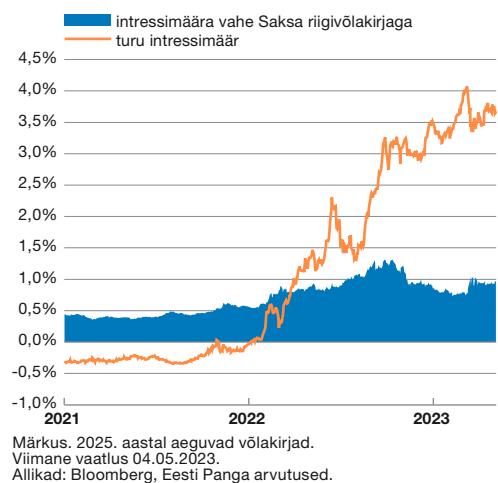
## HOIUSTE KAUDU RAHASTAMINE ON MUUTUMAS PANKADE JAKS KALLIMAKS

**Konkurents hoiuste segmentis on ajendanud panku tähtjaliste hoiuste intressimäärasid tõstma, mistõttu on ka pangakliendid hakanud varasemast rohkem eelistama tähtjalist hoiustamist.** Pangad asusid tähtjaliste hoiuste intressimäärasid tõstma 2022. aasta suvel, mil rahaturuintressimäärad hakkasid tõusma, ning jätkasid seda aasta teises pooles, kui hakkasid kerkima ka rahapoliitilised intressimäärad. Tähtjaliste hoiuste intressimäärade tõus motiveeris ka pangakliente nõudmiseni hoiuste arvelt rohkem tähtjaliselt hoiustama. Kui varasematel aastatel, mil hoiuste intressimäärad olid nullilähedased, moodustasid nõudmiseni hoiused pankade hoiustest keskmiselt üle 80%, siis 2023. aasta märtsi lõpuks kahanes nõudmiseni hoiuste osakaal alla 70% ning tähtjaliste ja üleõhoiuste

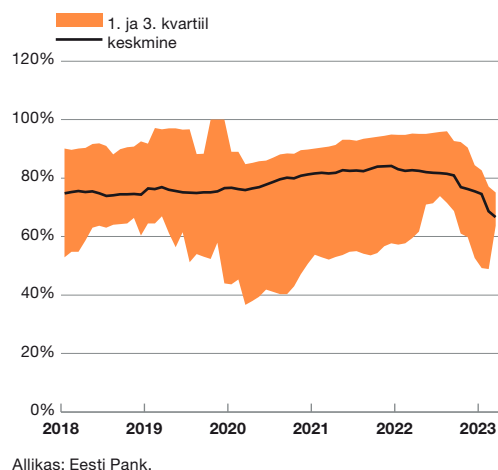
Joonis 34. Euroopa finantsettevõtete erinevate võlakirjatüüpide CDS preemiad



Joonis 35. LHV ja Luminori eurodes pandivõlakirjade turuintressimäärad



Joonis 36. Nõudmiseni hoiuste osakaal pankades



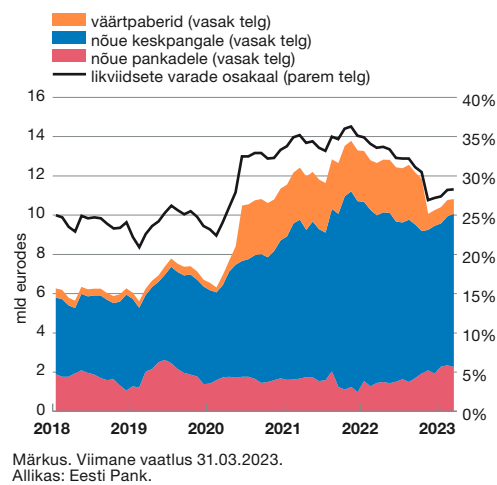
osakaal kasvas vastavalt 17%ni ja 11%ni. Kuna konkurents hoiuste pärast on tihenunud ja kõik pangad on hakanud hoiuste intressimäärasid tõstma, on nõudmiseni hoiuste osakaal vähenenud enamikus pankades (vt joonis 36). Kuna nõudmiseni hoiused on üks soodsamaid rahastamisviise, tähendab nende osakaalu kahanemine seda, et pankade hoiuste kaudu rahastamine on muutunud varasemaga võrreldes kallimaks.

**Osa väiksemaid panku on suurendanud rahastust Euroopa klientidele mõeldud hoiuseplatvormide kaudu.** Mitteresidentide hoiused moodustavad ligikaudu 13% pankade hoiustest. Suuresti on tegemist veebiplatvormide kaudu Euroopa Liidu residentidelt kaasatud hoiustega. Pankade hinnangul on tegemist lihtsa ja kiiresti ligipääsetava, ent pigem kallima rahastusallikaga. Seetõttu moodustavad enamuse ehk 85% Eesti pankades olevatest mitteresidentide hoiustest Euroopa Liidu riikide residentide hoiused. Muude riikide hoiused moodustavad pankade hoiuste kogumahust vaid väikse osa, püsides viimasel neljal aastal 2–4% vahel.

## PANKADE VASTUPANUVÕIME LÜHIAJALISTELE LIKVIIDSUSŠOKKIDELE ON TUGEV

**Pangandussektori likviidsete vahendite tase on jätkuvalt kõrge.** Likviidsed varad moodustasid 2023. aasta märtsi lõpus koguvaramest 28% (vt joonis 37). Möödunud aasta viimases kvartalis

Joonis 37. Pankade likviidsed varad ja nende osakaal koguvaramest



lõpetas üks suuremaid panku osalemise pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide kolmandas seerias (TLTRO-III) ning tagastas selleks tarbeks võetud laenu. Seetõttu vähenes väärtpaperite maht pangandussektoris varasemale ehk 2020. aasta eelsele tasemele ning sellega kahanes ka likviidsete varade osakaal koguvarames. Kokkuvõttes jäi märtsi alguseks likviidsete varade osakaal koguvarames pikaajalise keskmisega võrreldes endiselt suuremaks. Vaid üksikutel pankadel on see näitaja alla 10%. Head vastupanuvõimet kinnitavad ka pankade likviidsuskattekorrajad, mille järgi on pankade likviidsed varad märksa suuremad kui raha hinnanguline netoväljavool võimalikus pingeolukorras 30 päeva vältel.

### Taustinfo 3. Kinnisvaraturuga seotud riskid Rootsis

Rootsi finantsstabiilsust ohustavad peamised riskid on tingitud majapidamiste kõrgest võlakoormusest, kinnisvaraturu ülehinnatusest ja ärikinnisvaralaenude suurest osakaalust pankade laenuportfellis.

Rootsi majandusaktiivsus võib majapidamiste kõrge võlakoormuse tõttu lähiajal kannatada saada. Kuna ujuva või lühiajalise fikseeritud intressimääraga laenude osakaal on suurenenud, on majapidamised varasemast enam avatud intressimuutuste mõjudele. Riske leevendavad majapidamiste kasvanud säästus- ja valitsuse toetusmeetmed. Kuigi intresside tõus iseenesest väga suuri laenukahjumeid tõenäoliselt kaasa ei tooks, võivad majapidamised kõrge võlakoormuse tõttu vähendada tarbimist, mis vähendaks majandusaktiivsust.

Elukondliku kinnisvara hinnad on aastaga oluliselt langenud. Selle on kaasa toonud intresside tõus, madal reaalpalk ja kahanenud kindlustunne. Rootsi keskpank on hiljuti avaldatud prognoosis öelnud, et elukondliku kinnisvara hinnad võivad langeda möödunud aasta tippasemelt kokku 20%. Sellisel juhul väheneksid elukondliku kinnisvara hinnad pandeemiaeelsele tasemele. Finantsstabiilsuse vaatest võib ülehinnatuse ja tasakaalustamatuse vähenemist pidada pigem positiivseks.

Turuolukord on Rootsi ärikinnisvaraettevõtete jaoks muutunud keerulisemaks. Elukondliku kinnisvara ehitusmaht on nõudluse taandumise tõttu vähenenud. See võib Riiksbanki hinnangul jääda 2024. aastal 2021. aasta kõrgperioodiga võrreldes poole väiksemaks.<sup>11</sup> Eratöötajate vähenemine suurendab riske kaubanduspindadele suunatud ettevõtetele. Büroopindadega seotud ettevõtted seisavad silmitsi vähenenud nõudluse ja vakantsuse suurenemisega, kuna varasemast enam töötatakse hübriidvormis. Ärikinnisvaraettevõtete kasumlikkust vähendab tõik, et üürihinnad ei ole tõusnud inflatsiooniga sarnases tempos. Kinnisvarahindade võimalik langus vähendaks laenu tagatust. Rootsi ärikinnisvaraettevõtete tootlus, reitingud ja võime finantsturgudel rahastust kaasata on sattunud surve alla.

Ärikinnisvarasektori rahastuse struktuur suurendab riske Rootsi finantssüsteemile. Ärikinnisvarasektor on tsükliiliste riskide suhtes haavatavam, selle võlakoorumus on suur ning sektor on finantssüsteemiga tugevalt seotud. Rootsi pankadest erasektorile väljastatud laenudest on ligikaudu 10–25% väljastatud ärikinnisvaraettevõtetele.<sup>12</sup> Madalate intressimäärade keskkonnas suurendasid Rootsi ärikinnisvaraettevõtted rahastust võlakirjade emiteerimise kaudu. Rahastuse hind on aga tõusnud ning see püstitab ettevõtete kasumlikkust, seda eriti madalama reitinguga ettevõtete puhul. Veidi üle poole kinnisvaraettevõtete väljastatud võlakirjade mahust on välismaiste investorite käes. Kui pinged globaalsel turgul peaksid kasvama, võib tekkida võlakirjade müügisurve. Selleks, et võlakirju lunastada või vajaminevat rahastust kaasata, võib ärikinnisvaraettevõtetele tekkida vajadus pankadest täiendavat laenu võtta. Sealt rahastuse saamine sõltub aga pankade riskiisust ja on võimalik, et eeskätt pakutakse tuge olemasolevatele klientidele.

Rootsi finantsjärelevalve hinnangul on turu- ja intressiriskid lühemaajaliselt maandatud intressi fikseerimise või tuletisinstrumentide kaudu.<sup>13</sup> Pikemat aega kestev kõrgemate intressimäärade keskkond võib aga ärikinnisvaraettevõtete rahalist olukorda pingestada ja nügida ettevõtteid varasid müüma, suurendades turul müügisurvet ja hinnalanguse ohtu. Lisaks on kontsentratsioon ärikinnisvarasektoris viimasel ajal suurenenud, kuna mõned nõrgemas seisus jäänud kinnisvaraettevõtted on teiste ettevõtetele liidetud. Ühelt poolt võib eeldada, et suuremad ettevõtted on tugevamas finantsseisus, ent teisalt võib süvenenud kontsentratsioon riskide realiseerumise mõju ka suurendada.

Rootsi pangandussektori likviidsus on kõrge ning pangad on hästi kapitaliseeritud. Suuremate pankade kasumlikkus on püsinud hea ja laenukahjud madalad. Kolme suurema panga kapitaliseerituse näitajad ületasid aasta lõpus 21%. Rootsi finantsjärelevalve teatas 29. märtsil kavast pikendada IRB-pankadele juba varem kehtestatud ärikinnisvaralaenu 35% minimaalse keskmise riskikaalu nõuet ja elukondliku kinnisvaraga tagatud ärialaenu (elukondliku kinnisvara arendus ja haldus) 25% minimaalse keskmise riskikaalu nõuet).

11 [Monetary Policy Report. February 2023. Sveriges Riksbank.](#)

12 [IMF. Sweden's Corporate Vulnerabilities: A Focus on Commercial Real Estate: Sweden. March 2023.](#)

13 [Stability in the Financial System. nov. 2022.](#)

## Taustinfo 4. Pinged finantsturgudel muudavad MREL nõude täitmist pankade jaoks keerukamaks

Pangad on alates 2017. aastast pidanud täitma omavahendite ja kõlblike kohustuste miinimumnõuet (*minimum requirement for own funds and eligible liabilities*, MREL), mis kehtestati seoses ELi ühtsete kriiside ennetamise ja lahendamise reeglite sisseviimisega. MREL-nõue koosneb kahest osast: kahjumi katmise summast ja rekapitalizeerimise summast, et taastada pärast kriisilahendusmeetmete rakendamist panga omavahendid tegevuse jätkamiseks. See aitab tagada, et kriisilahendusmeetmete rakendamise korral oleks mõju finantsstabiilsusele võimalikult väike

ja kaasnevad kulud saaks katta pankade endi kogutud vahendite arvelt. Suurematele pankadele kehtestab MREL-nõude Ühtne Kriisilahendusnõukogu (*Single Resolution Board, SRB*) ning üldjuhul on nõue neile ka suurem. Finantsinspeksioon rakendab või kehtestab MREL-i kõikidele väikepankadele. Nõude kehtestamisel arvestatakse krediidasutuse suurust, äri- ja rahastamismudelit, riskiprofiili ja seotust muude finantsüsteemi osalistega, samuti krediidasutuse võimaliku maksejõuetuse mõju finantsstabiilsusele.

MREL-nõuet saab täita esimese ja teise taseme omavahenditega või sobivate kohustustega. Sobivad näiteks finantsturul emiteeritavad võlakirjad, aga ka allutatud kohustused, mida saab vajadusel kapitaliks konverteerida. Grupisiseses arvestuses on tütarpanga MREL nõuet võimalik täita võlaga emapanga vastu. Silmas tuleb pidada, et omavahenditega, millega pank täidab kombineeritud kapitalipuhvri nõuet, ei saa samal ajal täita MREL nõuet.

Kuna pankadest väljastatud laenude maht on suurenenud, on ka MREL nõue ja selle täitmiseks vajalike vahendite maht suurenenud. MREL suhtarvu tuleb arvestada kahe näitaja – koguriskivarade ja finantsvõimenduse määra aluseks oleva koguvara (*leverage ratio exposure*) – suhtes. Paari viimase aasta jooksul on pankadest väljastatud laenude ehk riskivarade maht kiiresti suurenenud. See on tähendanud, et MREL-nõude täitmiseks on pangad pidanud arvestama suurenevas mahus sobivate vahenditega. Ka osade järelevalveliste kapitalinõuete määrade suurenemine kergitab MREL-nõuet. Teisest küljest aitab kõrgemast intressitulust tulenev kasumite suuremine MREL-nõuet omavahenditega täita.

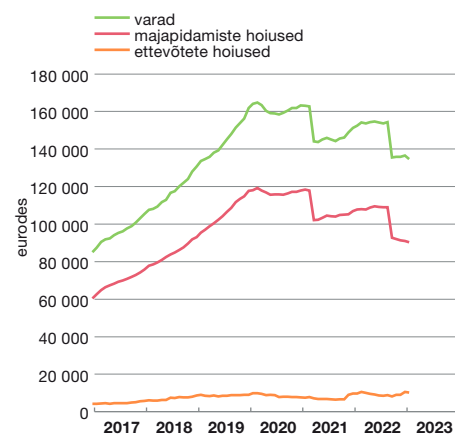
Intressimäärade tõus ja pinged finantsturgudel raskendavad pankade jaoks finantsturgudel võlakirjade emiteerimist. Siinsed pangad on MREL-i täitmiseks kaasanud vahendeid nii kodumaiselt turult kui ka välismaistelt finantsturgudelt. Kuna vajalikud emissioonimahud võivad olla küllaltki suured, tuleb pöörduda välismaiste investorite poole. Pankadelt on tulnud sõnumeid, et vahendite kaasamine finantsturgudelt on geopoliitilise olukorra tõttu muutunud keerulisemaks. Lisaks on võlakirjade intressimäärad palju kõrgemad kui varem. 2022. aasta detsembri andmete järgi on pankadel tarvis katta kapitalist puudu olev osa täiendavate vahenditega, mis ulatuvad sõltuvalt pangast ligikaudu kuni 6%ni bilansimahust.

## Taustinfo 5. Hoiu-laenuühistutega seotud riskid pole kuhugi kadunud

Veebruari lõpus tegutses Eestis 21 hoiu-laenuühistut (HLÜ), kelle varade maht ulatus ligikaudu 134 miljoni euroni. Varade maht on aastatagusega vähenenud ligi 20 miljoni euro võrra. Seda eelkõige ühe HLÜ pankrotistumise tõttu eelmise aasta septembris. Suuresti samal põhjusel on vähenenud ka hoiuste maht ja hoiustajate arv, kuid mõõdukas hoiuste vähenemine on toimunud ka hiljem (vt joonis T5.1). HLÜdel oli 2022. aasta lõpus kokku ligikaudu 13 500 liiget, kellest hoiust omavaid liikmeid oli ligi 7000 ja laenukohustust omavaid 1800.

Kõikide HLÜde kapitali- ja likviidsuspuhvrid ei pruugi olla piisavad. Kuigi keskmiselt ulatub HLÜde omakapitali osakaal koguvahendites ligikaudu 20%ni, siis mitmel HLÜl jääb see alla

Joonis T5.1. Hoiu-laenuühistute varad ja kaasatud hoiused kokku



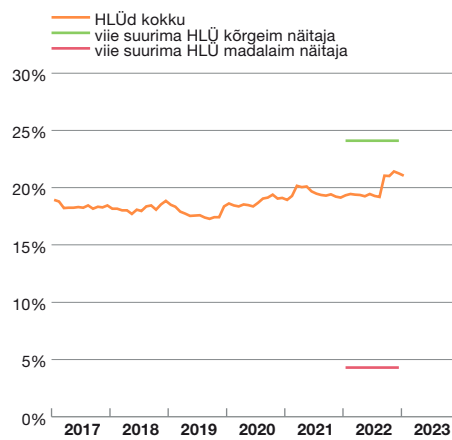
Allikas: Eesti Pank.

10%, mis ei pruugi olla piisav, et katta võimalikke laenukahjumeid (vt joonis T5.2). Samuti ei tarvitse see olla kooskõlas hoiu-laenuühistu seadusega, milles on kehtestatud, et HLÜ bilansiliste nõuete summa klientide vastu ja bilansiväliste kohustuste summa kokku ei tohi ületada kümnekordset omakapitali summat. Piisava kapitali kogumist ei toeta ka asjaolu, et HLÜde kasumlikkus on olnud pigem tagasihoidlik ja 2022. aasta lõpetasid ligi pooled neist kahjumiga<sup>14</sup>. Samuti on osadel HLÜdel väga vähe likviidseid vahendeid, mille arvelt saaks vajadusel kiirelt hoiuseid tagastada. HLÜde sularaha ning nõuded keskpangale ja kommertspankadele moodustavad keskmiselt vaid ligikaudu 5% koguvaradest (vt joonis T5.3). Võrdluseks – kommertspankade puhul ulatub likviidsete varade osakaal ligikaudu 25%ni. Osad HLÜd ei täida ka hoiu-laenuühistu seaduses esitatud likviidsusnõuet, mille järgi peab HLÜ paigutama vähemalt 5% oma liikmete hoiuste summast nõudmiseni hoiusena Eesti või mõne lepinguriigi krediidiasutusse.

Eesti Pank toetab HLÜdele rangemate kapitalinõuete ja riikliku finantsjärelevalve kehtestamist. See aitaks tagada, et HLÜdel oleks piisavalt kapitali, et katta laenamisega seotud riske ja hoiused oleks paremini kaitstud. Karmimad nõuded ja järelevalve oleks ka eelduseks, et hoiused saaksid olla sarnaselt pankadega riiklikult tagatud. Suur osa HLÜdest tegutsevad täna üle Eesti ja kaasavad avalikkuselt hoiuseid, s.t nende tegevus ei erine palju pankade omast. Seetõttu on õigustatud rahandusministeeriumi eelmisel aastal tehtud ettepanek, et ka HLÜd peaksid taotlema krediidiasutuse tegevusloa.

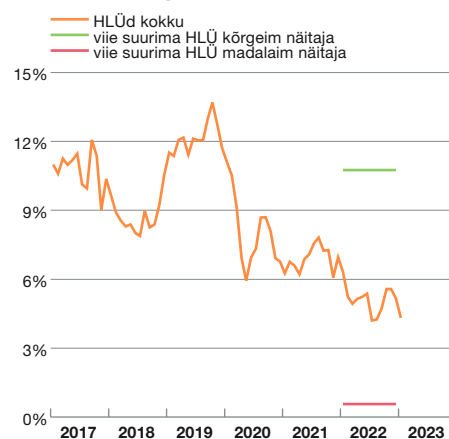
<sup>14</sup> 2022. aastal teenisid HLÜd kokku ligikaudu miljon eurot kasumit. Viimase viie aasta keskmine varade tootlikkus on olnud 0,6%.

Joonis T5.2. HLÜde omakapitali osakaal koguvarades



Allikas: Eesti Pank.

Joonis T5.3. HLÜde sularaha ning nõuded keskpangale ja kommertspankadele osakaaluna koguvarades



Allikas: Eesti Pank.

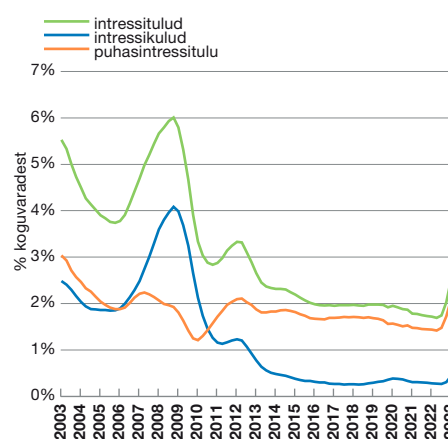
## LISA 1. EESTI PANGANDUSSEKTORI PUHASINTRESSIMARGINAALI MÖJUTAVAD TEGURID

Pankade põhiliseks tuluallikaks on intressitulu, mille arvelt tuleb katta nii kohustustelt kantav intressikulu, laenukahjumite katteks tehtavad eraldised kui ka halduskulud. Seetõttu kasutatakse pankade tulukuse mõõtmisel ühe võimalusena puhasintressimarginaali (*net interest margin, NIM*), mis väljendab pankade kui finantsvahendajate vahendustegevuse otsest tulemit – teenitud puhasintressitulu suhtena intressiteenivatesse varadesse. Mida väiksem see on, seda efektiivsemalt suudavad pangad vahendada raha laenuvõtjate ja hoiustajate vahel. Samas kui netointressitulu teenitakse vähe, on viletsam ka pankade võime laenukahjumite katteks provisjone teha ja sisemiste ressursside ehk jaotamata kasumi arvelt kapitali suurendada. Teisisõnu, madala NIMi korral ei pruugi laenuportfellis peituvad riskid olla õigesti hinnastatud ja see võib riskide realiseerumise korral panga edasise tegevuse ohtu seada. Käesoleva eriteema eesmärk on selgitada Eesti pangandussektori netointressimarginaali kujunemist erinevatel perioodidel intressitulu ja intressikulu mõjutavate tegurite kaudu.

2000ndate alguses mõjutasid puhasintressitulu kahanenud intressimarginaalid, mis langesid suuresti tänu ELiga integreerumise tõttu paranevad riskihinnangutele. Vahetult enne ELiga liitumist, kui laenuintressimäärad ulatusid 6-7%ni, teeniti ka puhasintressitulu ligi 3% ulatuses suhtena koguvardadesse. Enne ja pärast ELiga liitumist, kui majanduse areng hoogustus ja laenuurg hakkas kiiresti kasvama, riskihinnangud paranesid ja intressimarginaalid ning nendega koos ka puhasintressitulu langesid kiiresti (vt joonis L1.1). Laenuuru hoogsat kasvu ja marginaalide langust võimaldas Põhjamaade suurte pankade sisenemine turule. Nende kaudu saadud rahastus võimaldas osadel pankadel tempokalt turgu hõivata.

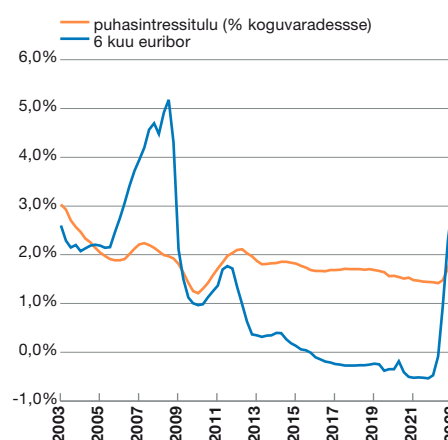
Järgnevatel aastatel liikusid intressitulu ja -kulu küllaltki sarnaselt, mistõttu muutus puhasintressitulu vähe. Kuna Põhjamaade suurte pankade rahastus tuli suure osas raha- ja kapitaliturgudelt, siis seati ka siinsete pankade rahastuse hind sõltuma rahaturuintressimääradest. Seetõttu on ka pea laenuuru arengu algusest peale laene väljastatud rahaturuintressimäärast oleneva muutuva intressimääraga, peegeldades pankade eelistust kanda intressirisk üle klientidele. Kuna nii varade kui ka kohustuste pool oli seotud rahaturuintressimääradega, muutusid intressitulu ja -kulu üleilmse finantskriisi ja 2009.–2010. aasta majanduslanguse ajal üsna sünkroonis. Laenuintressimäärad reageerisid küll automaatselt kiiremini ja puhasintressitulu ka kahanes mõnevõrra majanduslanguse perioodil, kui rahapoliitilised intressimäärad langesid (vt joonis L1.2), kuid seda mõjutas ka laenuvaliteedi oluline halvenemine ja sellest tingitud intressitulu langus.

Joonis L1.1. Pangandussektori intressitulu, -kulud ja puhasintressitulu



Allikas: Eesti Pank.

Joonis L1.2. Pangandussektori puhasintressitulu ja 6 kuu euribor



Allikad: Euroopa Keskpang, Eesti Pank.

Järgnevatel aastatel hakkas puhasintressitulu mõjutama eeskätt muutus pankade rahastusstruktuuris, tänu millele intressikulu vähenes. Emapankade rahastust vähendati märkimisväärselt pärast majanduskriisi ning laenuportfelli kasv hakkas eelkõige sõltuma hoiuste kasvust. Mõnevõrra ebatüüpiliselt kasvasid hoiused Eestis ka majanduskriisi aastatel ning said majanduse taastudes veelgi hoogu juurde. Euroopa võlakriisi puhkedes ja rahapoliitiliste intressimäärade langedes kahanesid aga ka hoiustelt makstavad intressid, mistõttu hakkas tähtjaliste hoiuste osakaal tasapisi vähenema. See langetas järk-järgult intressikulu. Samas riskihinnangud halvenesid 2009.–2010. aasta majanduskriisi algaasis ja intressimarginaalid tõusid ning kuigi aastatel pärast kriisi toodi marginaale küll allapoole, jäid need siiski kriisieelsest kõrgemale tasemele. See tähendas, et kuigi baasintressimäärade osa intressimäärades vähenes rahapoliitiliste intressimäärade langedes, hakkas laenuportfelli keskmise intressimarginaali tõus varasemate aastate madalama intressimarginaaliga laenude amortiseerumise tõttu intressitulu teiselt poolt toetama.

2022. aasta teisest poolest alates on puhasintressitulu kergitanud kiire hinnatõusu tõttu karmistuva rahapoliitika mõjul hoogsalt kerkinud rahaturuintressimäärad. Intressitulu suurenedes on ka intressikulu hakanud vähehaaval tõusma, kuid aastaid madalal tasemel püsinud intressimäärade tõttu on tähtjaliste hoiuste osakaal väike ja kuigi see praegu suureneb, on mõju intressikulule veel suhteliselt väike. Kuivõrd aga pangati on rahastuse struktuur erinev, mõjutab intressikulude tõus osasid panku rohkem kui teisi ning võit baasintressimäärade tõusust puhasintressitulu suurenemise näol on selle võrra väiksem.

Pankade puhasintressitulu hindamise mudeli järgi mõjutavad puhasintressi kujunemist lisaks rahaturuintressimääradele ka kuluefektiivsus ja laenuportfelli kvaliteet. Erialakirjanduses on leitud, et lisaks turuintressimääradele mõjutavad pankade puhasintressimarginaali ka veel mitmed muud tegurid. On tuvastatud, et marginaalide suuruse puhul mängivad muu hulgas rolli panga tegevuskulude efektiivsus<sup>15 16 17</sup>, krediidirisk<sup>18 19</sup>, likviidsus<sup>20</sup> ja turukonkurents<sup>21 22</sup>. Pangandussektori puhasintressimarginaali muutust mõjutavate tegurite analüüsimiseks koostati Eesti Pangas 2003.–2022. aastate kvartaliandmetel põhinev mudel.

Mudeli kuju on järgmine:

$$NIA_t = \alpha + \beta_1 C_t + \beta_2 E_t + \beta_3 P_{t-8} + \beta_4 LD_t + \beta_5 HHI_t + \epsilon_t$$

kus:

$NIA_t$  on puhasintressitulu ja koguvarade suhtarvu kvartaalne muutus hetkel  $t$ ,

$\alpha$  on regressiooni vabaliige,

$C_t$  on halduskulude ja koguvarade suhtarvu kvartaalne muutus,

$E_t$  on 6 kuu euribori kvartaalne muutus,

$P_{t-8}$  provisjonide ja laenuportfelli suhtarvu kvartaalne muutus viitajaga 8 kvartalit,

$LD_t$  on laenu ja hoiuse suhtarvu kvartaalne muutus,

$HHI_t$  on Herfindahl-Hirschmann indeksi kvartaalne muutus.

15 Kukk, M., & Levenko, N. (2022). Interest rate spreads in Estonia: different stories for different types of loan. Eesti Pank.

16 Angori, G., Aristei, D., & Gallo, M. (2019). Determinants of banks' net interest margin: Evidence from the Euro area during the crisis and post-crisis period. Sustainability, 11(14), 3785

17 Setiawan, C., & Wisna, N. M. M. (2021). The determinants of net interest margin: An empirical study of Indonesia category-IV banks for the period of 2014-2017.

18 Benkovskis, K., Tkacevs, O., & Vilerts, K. (2021). Interest Rate Spreads in the Baltics and the Rest of the Euro Area: Understanding the Factors behind the Differences. Bank of Latvia Discussion Paper No. 2021/02.

19 Karmelavičius, J., Mikaliūnaitė-Jouvanceau, I., & Buteikis, A. (2022). What drove the rise in bank lending rates in Lithuania during the low-rate era? (No. 43). Bank of Lithuania.

20 Setiawan, C., & Wisna, N. M. M. (2021). The determinants of net interest margin: An empirical study of Indonesia category-IV banks for the period of 2014-2017.

21 Karmelavičius, J., Mikaliūnaitė-Jouvanceau, I., & Buteikis, A. (2022). What drove the rise in bank lending rates in Lithuania during the low-rate era? (No. 43). Bank of Lithuania.

22 Kukk, M., & Levenko, N. (2022). Interest rate spreads in Estonia: different stories for different types of loan. Eesti Pank.

Mudeliga hindamise tulemustest selgub, et Eesti pangandussektori puhasintressimarginaalile avaldavad statistiliselt positiivset mõju muutused tegevuskulude efektiivsuses, turuintressimääras ja viitajaga provisjoneeritud laenude osakaalus (vt Tabel L1.1). Negatiivset statistilist mõju avaldab vastupidiselt oodatule muutus kontsentratsiooniindeksis.

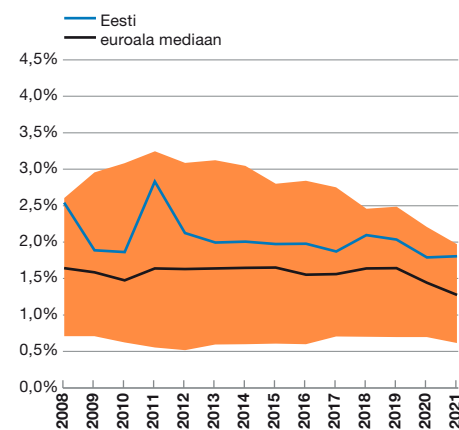
**Tabel L1.1. Puhasintressitulu ja koguvarade suhtarvu mudeli hindamise tulemused**

Sõltumatud muutujad	Koefitsiendid
Halduskulud/varad kvartali muutus	1.136112*** (0.19094)
6 kuu euribori kvartali muutus	0.074985*** (0.01558)
Provisjonid/laenuportfell kvartali muutus viitajaga 8 kvartalit	0.052806** (0.02214)
Laenud/hoiused kvartali muutus	0.00130 (0.00142)
Herfindahl-Hirschman indeksi kvartali muutus	-0.021797** (0.01023)
Vabaliige	0.00003 (0.00006)
Vaatlusi	72
R2	0.60206
Korrigeeritud R2	0.57191
Mudeli standardviga	0.00049
F-statistik	19.97068

Märkus. Sulgudes on koefitsiendi standardviga, mis näitab, kui kindlad võime olla koefitsiendi väärtuses (mida väiksem see on, seda parem). \*, \*\*, \*\*\* näitavad, et koefitsient on statistiliselt oluline vastavalt 10%, 5% ja 1% taseme juures.

Rahvusvahelises võrdluses paistab Eesti silma keskmisest pisut kõrgema puhasintressituluga. Ajavahemikul 2008–2021 oli Eesti pangandussektori puhasintressitulu suhe varadesse kõikidel aastatel kõrgem kui euroala mediaannäitaja (vt joonis L1.3). Samas on puhasintressitulu euroalal olnud muude regioonidega võrreldes suhteliselt väike, mis on hoidnud ka pankade kasumlikkust euroalal madalal tasemel. Euroopa Keskpank on korduvalt juhtinud tähelepanu sellele, et pankade väike kasumlikkus on üks võtmetähtsusega süsteemseid riske euroala finantsstabiilsusele<sup>23</sup>. Euroalaväliste riikidega võrreldes, kasutades Maailmapanga andmeid<sup>24</sup>, on puhasintressitulu suhestatuna intressi teenivatesse varadesse olnud Eestis viimasel kümnel aastal küll kõrgem kui OECD riikide mediaan (vt joonis L1.4), kuid kui mitte arvestada väga madalate näitajatega euroala riike, paigutub Eesti pangandussektor pigem keskmise taseme lähedale.

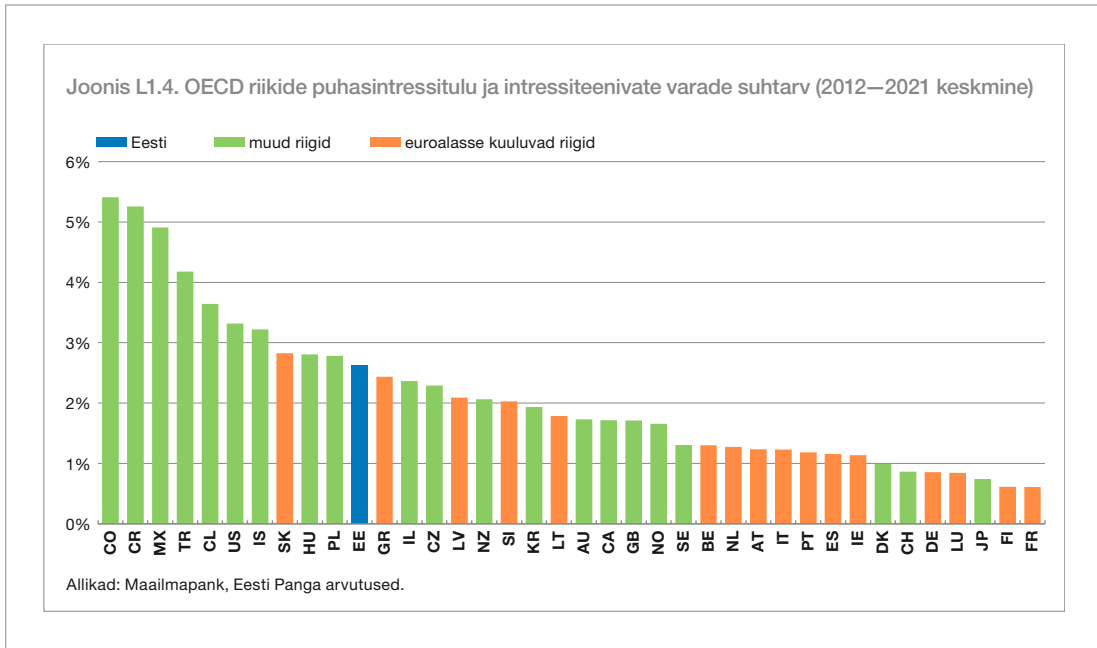
**Joonis L1.3. Euroala riikide puhasintressitulu ja koguvarade suhtarv**



Märkus. Viimane vaatlus 31.12.2021.  
Allikas: Euroopa Keskpank.

23 Euroopa Keskpank. Financial Stability Review, (November 2018).

24 <https://databank.worldbank.org/source/global-financial-development/Series/GFDD.EI.01>.



## LIISA 2. LAENUMAKSETE PIIRMÄÄRA NÕUDE MÕJU ELUASEMELAENUDE MAHTUDELE

Eesti Pank kehtestas 2015. aasta märtsis nõuded, millega kommerts pangad peavad arvestavama eluasemelaenu väljastamisel: eluasemelaenu tagatuse ehk LTV (*loan-to-value*) piirmäär 85%, laenumaksete ehk DSTI (*debt service-to-income*) piirmäär 50% ja eluasemelaenu maksimaalne tähtaeg 30 aastat. Eesti Panga eluasemelaenu nõuded on struktuurse olemusega makrofinantsjärelevalve meetmed ning nende juurutamine 2015. aastal toimus keskkonnas, kus pankade laenuitingimused peegeldasid üsna adekvaatselt laenuuru pikaajalisi riske. Piirmäära nõuded kalibreeriti laenuitingimuste juures, mis raamistasid laenuuru käitumist olukordadeks, kus laenukasvu riskid suurenevad, näiteks kinnisvarahindade tõustes. Uurimistöös hinnatigi, kuidas on nõuded laenu väljastamist mõjutanud järgnevatel aastatel.<sup>25</sup>

Eeldatavalt avaldab LTV piirmäär tõusvate kinnisvarahindade juures laenumahule väiksemat mõju kui DSTI piirmäär ning analüüsis keskenduti DSTI piirmäära mõju hindamisele 2016.–2021. aastal.<sup>26</sup> Kasutati jaotusfunktsioonide analüüsi, mis on levinud meetod poliitikameetmete mõju hindamisel.<sup>27</sup> Uute eluasemelaenu DSTI suhtarvu jaotusfunktsioonide põhjal hinnati, kui paljud laenajad võtsid laenu väiksema DSTI suhtarvuga, et vastata eluasemelaenu nõuetele, ning kui paljud laenajad loobusid või ei saanud laenu, kuna nende soovitud laenu DSTI suhtarv oleks ületanud piirmäära.

Eesti Pank kogub laenu põhiseid andmeid alates 2016. aastast ning kuna ei ole teada, milline oleks laenu DSTI jaotusfunktsioon ilma DSTI piirmäärata, simuleeriti hulk võimalikke jaotusfunktsioone, mis vastasid järgmistele eeldustele: 1) piirmäärata DSTI suhtarvu jaotusfunktsioon vastab normaaljaotusele; 2) laenu, mille DSTI suhtarv oleks ka ilma piirmäärata väiksem kui 50%, ei ole nõuete kehtestamisest mõjutatud, s.t nende laenu maht ei muutunud; 3) DSTI piirmäärast mõjutatud laenu, mis võeti uutel tingimustel 50%st väiksema DSTI suhtarvuga, asuvad jaotusfunktsioonis piirkonnas, mis jääb DSTI mediaani ja 50% vahele. Teisest ja kolmandast eeldusest saab järeldada, et piirmäära kehtestamine muutis jaotusfunktsiooni kuju osas, kus DSTI suhtarv on mediaanväärtusest suurem, kuid ei mõjutanud jaotusfunktsiooni kuju osas, kus DSTI suhtarv on mediaanväärtusest väiksem.

Kõiki sobivaid simuleeritud piirmäärata DSTI suhtarvude jaotusfunktsioone võrreldi tegelike jaotusfunktsioonidega igas kvartalis ning arvatati laenu arv kahes segmendis: mediaanväärtusest kuni 50% piirmäärani, kuhu koondusid need laenajad, kes võtsid laenu eeldatavalt väiksemas mahus, mis viis laenu DSTI suhtarvu jaotuses allapoole 50% piirmäära, ja jaotuse paremas osas, kust on puudu need laenu, mida ei võetud kehtestatud piirmäära tõttu.

25 Uurimistöõ avaldatakse Eesti Panga toimetisena nr. 4/2023: Kukkk, M., Levenko, N. ja Reigl, N. (2023) „Borrower-based policy measures in Estonia: the effects of debt-service-to-income ratio limits on new housing loans“.

26 DSTI 50% piirmäär kehtestati mitte tegelikule, vaid nn. arvestuslikule DSTI suhtarvule, mis arvestab ka intressimäära suurenemise võimalusega - DSTI suhte arvutuseks kasutatakse kas laenulepingus toodud aastast intressimäära, millele on lisatud 2 protsendipunkti, või aastaintressimäära 6% sõltuvalt sellest, kumb intressimäär on suurem.

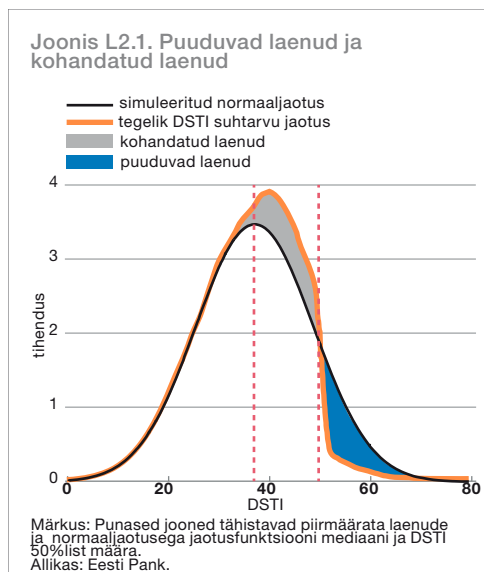
27 Põhjaliku ülevaate jaotusfunktsioonide kasutamisest poliitikameetmete analüüsidest annab Kleven, H.J. (2016). Bunching. Annual Review of Economics, 8, 235-464.

Jaotusfunktsioonide kasutamist illustreerib joonis L2.1, kus esimene segment on märgitud kui kohandatud laenud ja teine segment, kaotatud laenud, arvutatakse puuduvate laenude ja kohandatud laenude vahena.

Saadud tulemused on esitatud tabelis L2.1 aastate kaupa. Aastatel 2016–2021 mõjutas DSTI piirmäära kehtestamine hinnanguliselt 11% laenudest: ca 4–5% laenudest võeti väiksemas mahus ja ca 6% potentsiaalsetest laenudest jäeti võtmata. Kahe mõjutatud grupi osakaal on olnud kuue vaatluseluse aasta jooksul suhteliselt stabiilne.

Mõjutatud laenude arvu põhjal hinnati DSTI piirmäära mõju uute laenude mahule.<sup>28</sup> Tulemused on esitatud tabeli L2.1 parempoolses paneelis:

aasta jooksul võetud uute eluasemelaenude maht on ligikaudu 10% väiksem, kusjuures väiksem maht on tingitud eelkõige laenajatest, kes ei võtnud laenu – kaotatud laenude tõttu on maht 8–9% väiksem. Kohandatud laenude tõttu, mida võeti väiksemas mahus, on uute eluasemelaenude maht 1–2% väiksem. Kuna piirmäärast mõjutatud laenude osakaal on püsunud aastate jooksul stabiilne, on vaadeldaval perioodil stabiilne püsunud ka mõju uute laenude mahule.



**Tabel L2.1 DSTI piirmäärast mõjutatud laenud ja mõju uute eluasemelaenude mahule (%)**

aasta	mõjutatud laenud			mõju uute laenude mahule (osakaal uutest laenudest)		
	kohandatud	kaotatud	kokku	kohandatud laenudelt	kaotatud laenudelt	kokku
2016	3,8	5,7	9,5	-1,3	-8,8	-10,1
2017	4,5	5,9	10,4	-1,9	-9,4	-11,3
2018	4,7	6,4	11,1	-1,5	-9,6	-11,1
2019	4,2	5,4	9,6	-1,0	-7,9	-8,9
2020	4,3	6,7	11,0	-0,6	-8,9	-9,5
2021	6,3	6,2	12,5	-0,8	-8,2	-9,0

**Tabel L2.2 DSTI piirmäära mõju eluasemelaenude portfelli kogumahule**

aasta	tegelik laenujääk (kehtiva DSTI piirmääraga)		simuleeritud laenujääk (ilma DSTI piirmäärata)		vahe % tegelikust laenujäägist
	miljon eurodes	aastane kasvumäär, %	miljon eurodes	aastane kasvumäär, %	
2015	6 323	4,3	6 437	6,1	1,8
2016	6 660	5,3	6 896	7,1	3,5
2017	7 106	6,7	7 499	8,7	5,5
2018	7 602	7,0	8 156	8,8	7,3
2019	8 118	6,8	8 811	8,0	8,5
2020	8 655	6,6	9 376	6,4	8,3
2021	9 449	9,2	10 438	11,3	10,5

<sup>28</sup> Mõju laenumahule on arvatud eeldusega, et mõjutatud laenude keskmine suurus oleks ilma DSTI piirmäärata sama, mis laenudel, mille DSTI suhtarv on piirmäärast kõrgem, s.t laenud, mis on saanud nõuetest erandi.

Uute eluasemelaenude väiksema mahu põhjal arutati DSTI piirmäära mõju eluasemelaenuportfelli kogumahule. Selle aastakasv on aastatel 2016–2021 olnud hinnanguliselt 1,5–2 pp võrra väiksem ning 2021. aasta lõpuks oli eluasemelaenuportfelli kogumaht ligikaudu 10% väiksem, kui see oleks olnud DSTI piirmäära nõudeta. Analüüsist saab järeldada, et DSTI piirmäära nõue on olnud tõhus meede laenamisega seotud riskide vähendamisel ning stabiilne mõju on aastate jooksul püsinud. Seda nii ajavahemikul 2016–2019, mil palgad kasvasid samas tempos kinnisvarahindadega kui ka aastatel 2020–2021, kui kinnisvarahindade kasv ületas märkimisväärselt palgakasvu.

## LIISA 3. EESTI RAHAPESU TÕKESTAMISE SÜSTEEM LÄBIS MONEYVALI HINDAMISE

Möödunud kümnendil Eestis aset leidnud rahapesukahtlused pankades on seadnud siinse finantssüsteemi teravdatud tähelepanu alla. Sellega koos on Eesti finantssektori järelevalvet viimastel aastatel oluliselt tõhustatud. Aastatel 2021–2022 hindas Eesti finantssektori järelevalveraamistikku põhjalikult Euroopa Nõukogu rahapesu ja terrorismi rahastamise vastase võitlusega tegelev ekspertkomitee Moneyval. Hindamisel jälgiti rahvusvaheliste rahapesuvastaste ja terrorismi rahastamise tõkestamise standardite täitmist ning nende rakendamise tulemuslikkust. Moneyval on Euroopa Nõukogu eksperdikomitee, mille pädevuses on hinnata rahapesu tõkestamise meetmete rakendamise taset nendes Euroopa Nõukogu liikmesriikides, mis ei ole globaalse rahapesuvastase töögrupi ehk FATFi<sup>29</sup> (*Financial Actions Task Force*) liikmed.

Moneyvali raport annab hinnangu konkreetse riigi rahapesuvastase võitluse võimekusele ja esitab soovitusi rahapesu ja terrorismi rahastamise vastase raamistiku tõhusamaks rakendamiseks. Soovituste iseloomust ja nende täitmisest sõltuvad edasised järelevalvemeetmed, millest omakorda oleneb hinnatava riigi usaldusväärsus rahvusvahelises keskkonnas ning seeläbi tema võime kaasata välisinvesteeringuid. Moneyvali hinnangutel on viimasele suur mõju, sest neid kasutavad oma riskiotsuste langetamisel nii erainvestorid, finantsasutused kui ka Euroopa Liidu institutsioonid, IMF, Maailmapank, OECD jt. Näiteks kui Moneyval tuvastab hinnatava riigi rahapesuvastase võitluse raamistikus suuri puudusi, võib sellega riigile kaasneda märkimisväärne mainekahju ning investeerimiskeskonna halvenemine. Puudujääkide ulatuse põhjal paigutatakse riik kas „halli“ või „musta“ nimekirja.

„Hall“ nimekiri tähendab, et riiki peetakse kõrge rahapesu riskiga jurisdiktsiooniks, mille rahapesuga võitlemise korralduses on märkimisväärseid strateegilisi puudusi. Sellise riigi ettevõtete ja eraisikute suhtes tuleb rakendada täiendavaid ettevaatusabinõusid, sealsete inimeste ja ettevõtete arveldamine muutub oluliselt vaevalisemaks ja aeganõudvamaks ning pangad peaksid kohaldama ulatuslikke hoolsusmeetmeid raha päritolu tõestamisel. Samuti võib kaduda pankade ligipääs maksetele välisvaluutas, sest korrespondentpangad pole enam teenuse osutamisest huvitatud. Samuti on „halli nimekirja“ kuuluvale riigile ja seal tegutsevatele ettevõtetele turgudelt raha kaasamine kulukam, mis kahjustab omakorda riigi ja ettevõtete rahvusvahelist konkurentsivõimet. 2023. aasta veebruari seisuga kuulus „halli nimekirja“ 23 riiki.

Riigid, kes ei tee hindamisel piisavalt koostööd ega täida etteantud tegevuskava, paigutatakse „musta nimekirja“ ehk sisuline koostöö selle riigi finantsasutustega keelatakse. Käesoleva aasta veebruaris oli selles nimekirjas kolm riiki – Iraan, Põhja-Korea ja Myanmar.<sup>30</sup>

Moneyvali Eesti hindamisraport<sup>31</sup> avalikustati jaanuaris 2023. Eesti rahapesuvastase raamistiku tõhusust hinnati lõppraportis 11 valdkonna lõikes nelja palli skaalal<sup>32</sup>. Eestis tuvastati suuremaid puudujääke kaheksas valdkonnas, mistõttu hinnati nende valdkondade efektiivsust keskpäraseks. Samas oli ülejäänud kolme valdkonna tase küllaltki hea ning nende tõhusust hinnati peaaegu kõige kõrgema hindega.

Sarnaselt Eesti riigisiseste riskihinnangutega rõhutati Moneyvali raportis vajadust täiendavalt reguleerida e-residentsuse programmi ning äriühingute loomise ja virtuaalväringu teenusepakkujaid.

29 FATF on valitsustevaheline organ, mis töötab välja rahapesu ja terrorismi rahastamise vastase võitluse standardeid (soovitusi ja seisukohti) ning meetodeid. <https://www.fatf-gafi.org/>.

30 <https://www.fatf-gafi.org/en/countries/black-and-grey-lists.html>.

31 Moneyvali lõppraport <https://rm.coe.int/moneyval-2022-11-mer-estonia/1680a9dd96>.

32 Rahapesuvastase raamistiku tõhusust (ingl effectiveness) hinnatakse, kas: 1) kõrgeks (high); 2) märkimisväärseks/oluliseks (substantial); 3) keskmiseks/mõõdukaks (moderate) või 4) madalaks (low).

Viimaste puhul seisneb põhimure selles, et osad neist on Eestiga seotud vaid formaalselt, mis muudab nende üle järelevalve tegemise äärmiselt keeruliseks. Lisaks puuduvad osadel teenusepakkujatel vajalikud lahendused rahapesu ja terrorismi rahastamise riskide maandamiseks. Küll aga on siinkohal suur töö juba tehtud. Üksnes mõne aastaga kahanes virtuaalvääringu teenusepakkujate arv märkimisväärselt, sest tingimustele mittevastavate ettevõtete litsentsid tühistati. Seejuures pälviski Moneyvali raportis tunnustust näiteks rahapesu andmebüroo, kelle võimekus on viimastel aastatel oluliselt kasvanud. Samuti toodi esile Eesti riiklikku ja rahvusvahelist koostööd, mis aitab tagada kvaliteetse info kiire liikumise ning sanktsioonide järgimise tõhususe.

Vaatamata raportis esitatud vajakajäämistele ja valdkondadele, kus tuleks teha parandusi, hindas Moneyval Eesti tegevust rahapesu ja terrorismi rahastamise vastases võitluses tulemuslikuks ning tänu sellele pääses Eesti ka sattumisest „halli nimekirja“. Et kindlustada raamistiku tõhusus ja sellekohane Moneyvali hinnang ka edaspidi, tuleb seada prioriteediks esitatud ettepanekute elluviimine. Samas tuleks seda teha viisil, mis ei takistaks innovatsiooni ja uuenduslike lahenduste rakendamist finantssüsteemis.