

VASTUTSÜKLILISE KAPITALIPUHVRI MÄÄR

Eesti Panga hinnang vastutsüklilise kapitalipuhvri määrale (II kvartal 2017)¹

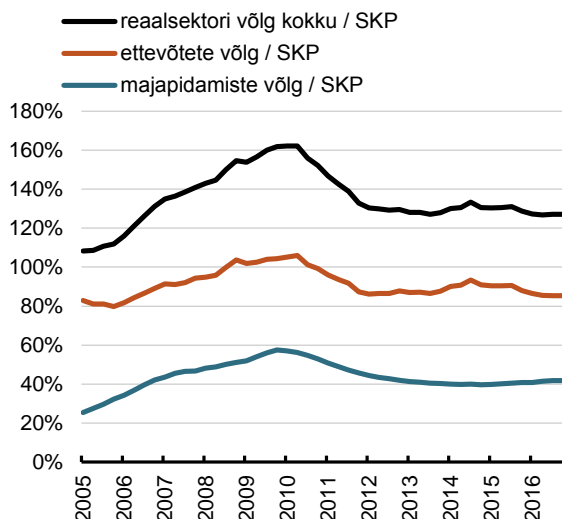
Eesti Panga juhatus kiitis 6. juunil 2017 heaks vastutsüklilise kapitalipuhvri määra säilitamise 0% tasemel.

- Kohaldatav vastutsüklilise kapitalipuhvri määr: **0%**
- Standardne võla ja SKP suhtarv: **127%**; selle kõrvalekalle pikaajalisest trendist: **-12 protsendipunkti**
- Puhvri arvutuslik määr: **0%**
- Puhvri määra põhjendus: reaalsektori võlakoormus ei ole suurenenud ning püsib lähivaates stabiilne. Koos majanduse kasvuga võlakohustuste kasv lähiaastatel küll kiireneb, kuid ei ületa püsivalt ja oluliselt nominaalse SKP mahu kasvu. Lisaks ei ole pankade laenustandardid ja -tingimused leebemaks muutunud ning pankade finantsvõimendus pole märkimisväärselt suurenenud. Siiski kätkeb madalate intressimäärade ja suhteliselt kiire palgakasvu püsimine ohtu, et kinnisvaraturul võib tehinguaktiivsus suurened ja hindade kasv kiirened, mis võib kaasa tuua laenukoormuse kasvu ja sellega seotud riskide suurenemise. Ka ettevõtete võlakoormus võib tänu kindlustunde paranemisele ja investeringute kasvule hakata taas suurenema. Seetõttu jälgib Eesti Pank riskide võimalikule kuhjumisele viitavaid tegureid ja võib vajaduse korral tõsta vastutsüklilise kapitalipuhvri määra 0%st kõrgemale.

Eesti reaalsektori võlakoormus 2016. aastal pisut vähenes: võlakohustused kasvasid aeglasemalt kui nominaalne SKP. Seejuures vähenes ettevõtete võlg SKP suhtes aastaga pisut, kuid majapidamiste võlakoormus suurenes (vt joonis 1). Majapidamiste sissetulekute osakaal SKP struktuuris on alates 2015. aastast aga kasvanud, mistõttu ei ole majapidamiste võlakoormus palgafondi suhtes suurenenud.

Eesti Panga detsembriprognooosi järgi jääb reaalsektori võlg SKP suhtes lähiaastatel praegusele tasemele ning võla ja SKP suhtarvu lõhe püsib negatiivne. Koos majandusaktiivsuse ja investeringute kasvuga kiireneb lähiaastatel ka reaalsektori võla kasv, kuid see ei ületa püsivalt ja märkimisväärselt nominaalse SKP kasvu (vt joonis 2). Baseli pangajärelevalve komitee meetodika alusel arvatud nn standardne² SKP ja võla suhtarvu lõhe oli 2016. aasta lõpus -12 protsendipunkti ning nn täiendav³ lõhe, mida Eesti Pank lisaks kasutab, oli -21 protsendipunkti (vt joonis 3), mistõttu

Joonis 1. Reaalsektori võlakoormus



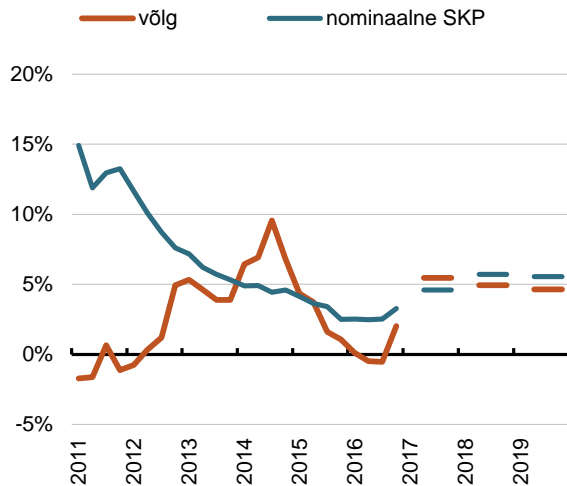
Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

¹ Hindamismetoodikat on lähemalt kirjeldatud Eesti Panga väljaandes „[Vastutsükliline kapitalipuhver. Puhvri määra kehtestamise põhimõtted ja indikaatorid](#)“, oktoober 2015.

² Standardse võla ja SKP suhtarvu puhul kasutab Eesti Pank võla leidmiseks rahvamajanduse arvepidamise finantskontode kvartalstatistikat. Võlg sisaldab nii Eestist kui ka välismaalt kaasatud Eesti erasektori laenuvahendeid ja emiteeritud võlakirju. Tegemist on konsolideerimata näitajaga.

oli puhvri arvutuslik määr (ingl *buffer guide*) 0%. Ka prognoosiperioodil, aastatel 2017–2019, jääb võlakoormuse lõhe negatiivseks.

Joonis 2. Realsektori võla ja nominaalse SKP aastakasv



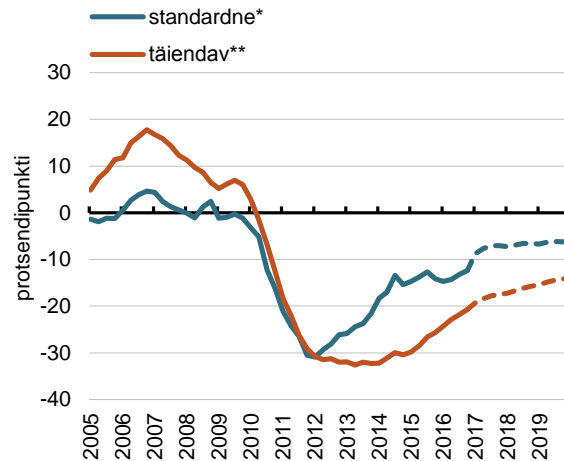
Allikad: Eesti Pank, statistikaamet.

Laenutsükli muutusest ja laenuturu osaliste käitumisest parema ülevaate saamiseks tuleb realsektori võla ja SKP suhtarvu lõhe kõrval vaadata ka teisi näitajaid, mille alusel lähiaastate puhvrivajadust hinnata. Eesti puhul on alternatiivsete näitajate analüüs eriti oluline, arvestades eelmise laenutsükli suurt amplituudi ja lühikesi aegridu.

Ettevõtete võla suurenemist on pidurdanud väikesed investeringud, kuid samal ajal on muutunud ettevõtete võlakohustuste struktuur ja Eestis tegutsevatest pankadest laenamine on kiiresti kasvanud. Eestis tegutsevatest pankadest võetud laenude ja liisingute jääk suurenes 2016. aastal 8%, kuid 2017. aasta märtsi lõpuks aeglustus selle kasv 7%ni. Ettevõtete laenamine välismaalt püsis seevastu terve aasta jooksul ligikaudu samal tasemel ja ettevõtete muu laenamine vähenes märgatavalt (vt joonis 4). Seetõttu suurenesid ettevõtete võlakohustused 2016. aastal kokku vaid 0,3%.

Kodumaiste pangalaenude viimaste aastate kiire kasv peegeldab eelkõige seda, et rohkem laenavad selliste tegevusalade ettevõtted, kus tegevust rahastatakse peamiselt siinsete pankade kaudu, näiteks kinnisvaraettevõtted. Kodumaiste pangalaenude kasvu on toetanud ka suhteliselt soodsad laenutingimused ja see, et välislaenud on asendunud kodumaiste laenudega. Välislaenamist on vähendanud peamiselt investeringute kahanemine tegevusaladel, kus rahastamiseks kasutatakse

Joonis 3. Võla ja SKP suhtarvu lõhe

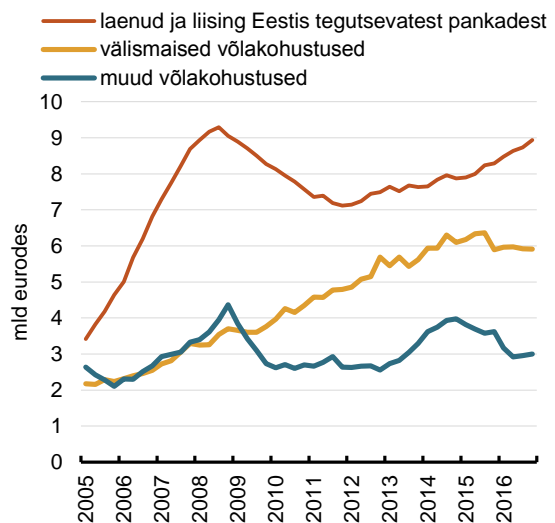


* koguvõla andmetel

** kodumaise pangalaenu ja liisingu andmetel

Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 4. Ettevõtete võlg



Allikas: Eesti Pank.

³ Täiendava laenude ja SKP suhtarvu arvutamisel kasutatav kitsas krediidiagregaat sisaldab Eestis tegutsevate pankade kodumaiseid laene ja liisinguid.

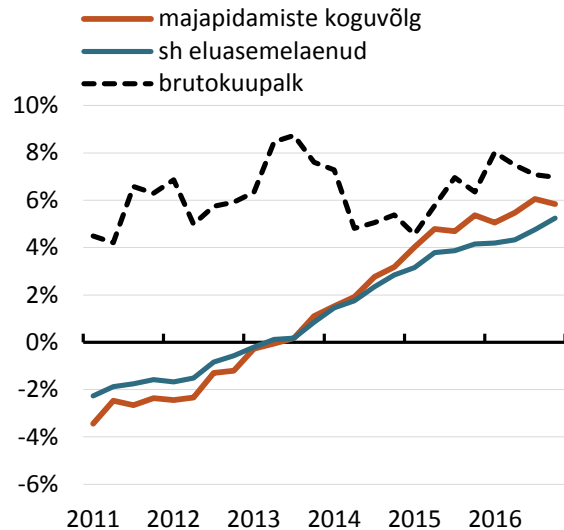
suhteliselt rohkem välismaiseid võlakohustusi (nt energeetika ja veondus), ning ettevõtete grupi- siseste lühiajaliste kohustuste vähendamine. Muud ettevõtete võlakohustused vähenesid 2016. aastal eelkõige seetõttu, et valdusfirmadena tegutsevate ettevõtete⁴ laenuandmine reaalsektori ettevõtetele on vähenenud. Lisaks vähenes 2016. aastal ka reaalsektori ettevõtete omavaheline laenamine.

Majapidamiste laenukohustused kasvasid 2016. aastal sama kiiresti kui sissetulekud, kuid pisut aeglasemalt kui säästud. Majapidamiste võlakohustuste aastakasv kiirenes nii eluasemelaenude, autoliisingute kui ka muude tarbimislaiendude kasvu tõttu 2016. aasta lõpuks pea 6%ni (vt joonis 5). Majapidamiste laenukasvu on toetanud palgakasv, väike tööpuudus ja soodsad laenuintressimäärad.

Eluasemelaenude aastakasv kiirenes 2017. aasta esimese kvartali lõpuks 6%ni. 2016. aasta viimasest kvartalist alates on kasvanud nii eluasemelaenude keskmine suurus kui ka lepingute arv. See osutab suurenenud eluasemelaenuõudlusele ja kinnisvarahindade tõusule. Eestis tehtud korteritehingute keskmine hind kerkis 2017. aasta esimeses kvartalis aastataguse ajaga võrreldes ligikaudu 11% ehk pisut kiiremini kui viimasel kolmel aastal keskmiselt (vt joonis 6). Hinna kiiret kasvu on viimasel kahel aastal märkimisväärselt mõjutanud uute korterite osakaalu suurenemine tehingute hulgas ning lisaks Tallinna kui suhteliselt kallima piirkonna korteritehingute osakaalu suurenemine tehingute struktuuris. Seda mõju arvestamata oleks aastane hinnakasv 5–6%.

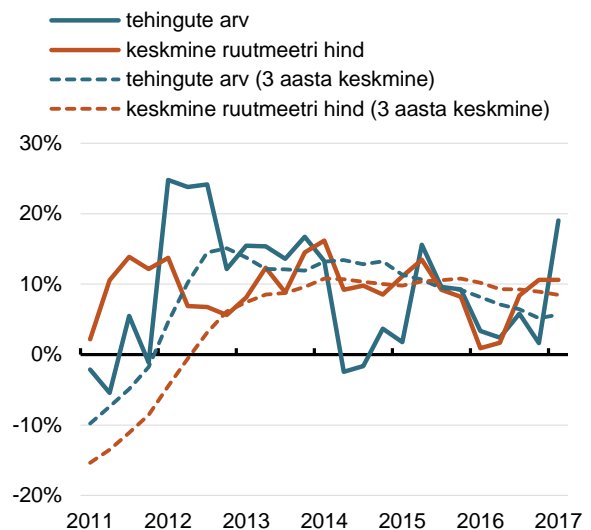
Eluasemehindade kiire kasvu jätkumine võib kiirendada ka laenukasvu. Kinnisvarahindade tõusu on peamiselt toetanud majapidamiste sissetulekute ja säästude endiselt hoogne kasv, mis on tänu madalatele intressimääradele suurendanud eluasemenõudlust. Eluaseme soetamiseks kasutavad majapidamised ikka veel arvestataval määral omavahendeid, kuigi 2016. aasta lõpus suurenes pisut laenu raha osakaal kinnisvaratehingute rahastamises. Eluasemelaenude tingimused ei ole aga leebemaks muutunud.

Joonis 5. Majapidamiste võla ja keskmise brutokuupalga aastakasv



Allikad: Eesti Pank, statistikaamet.

Joonis 6. Korterite keskmise hinna ja tehingute arvu aastakasv



Allikas: maa-amet.

⁴ Liigitatakse finantssektori alla.

Eluasemelaenudega seotud riskide maandamiseks kehtestas Eesti Pank 1. märtsil 2015 eluasemelaenude väljastamise nõuded⁵.

Mitu majanduse välistasakaalu näitajat on paranenud. Jooksevkonto ülejääk oli 2016. aastal taasiseseisvumisaja suurim. Eesti residendid paigutasid välismaale rohkem finantsvahendeid, kui sealt kaasasid, ja Eesti oli endiselt netolaenuandja. Rahvusvaheline netoinvesteeringu positsioon ehk riigi välisnõuete ja väliskohustuste vahe paranes tänu sellele –37%ni SKPst. Eesti koguvälisvõlg vähenes ja on jätkuvalt väiksem kui võlanõuded.

Kokkuvõttes ei pea Eesti Pank praegu vajalikuks tõsta vastutsükliilise kapitalipuhvri määra 0%st kõrgemale. Hinnang lähtub peamiselt sellest, et reaalsektori võlakoormus ehk võla ja SKP suhtarv ei ole viimastel aastatel suurenenud ning jääb Eesti Panga 2016. aasta detsembriprognnoosi järgi ka järgmise kolme aasta jooksul ligikaudu samale tasemele. Koos majanduse kasvuga võlakohustuste kasv lähiaastatel küll kiireneb, kuid ei ületa püsivalt ja märkimisväärselt nominaalse SKP mahu kasvu. Lisaks ei ole pankade laenustandardid ja -tingimused leebemaks muutunud ning pankade finantsvõimendus pole eriti suurenenud.

Samal ajal kätkeb madalate intressimäärade ja suhteliselt kiire palgakasvu püsimine ohtu, et kinnisvaraturul võib tehinguaktiivsus suureneda ja hindade kasv kiireneda, mis võib kaasa tuua laenukoormuse kasvu ja sellega seotud riskide suurenemise. Ka ettevõtete võlakoormus võib hakata taas suurenema, kui kindlustunne paraneb ja investeeringud suurenevad. Seetõttu jälgib Eesti Pank pidevalt riskide võimalikule kuhjumisele viitavaid tegureid ja võib vajaduse korral tõsta vastutsükliilise kapitalipuhvri määra 0%st kõrgemale.

⁵ Laenusumma ja laenu tagatisvara väärtuse suhte (ingl *loan-to-value*, LTV) piirmäär 85%; laenu- ja intressimaksete ning laenusaja sissetuleku suhte (ingl *debt service-to-income*, DSTI) piirmäär 50%; eluasemelaenu maksimaalne tähtaeg 30 aastat.