

VASTUTSÜKLILISE KAPITALIPUHVRI MÄÄR

Eesti Panga hinnang vastutsüklilise kapitalipuhvri määrale (II kvartal 2018)¹

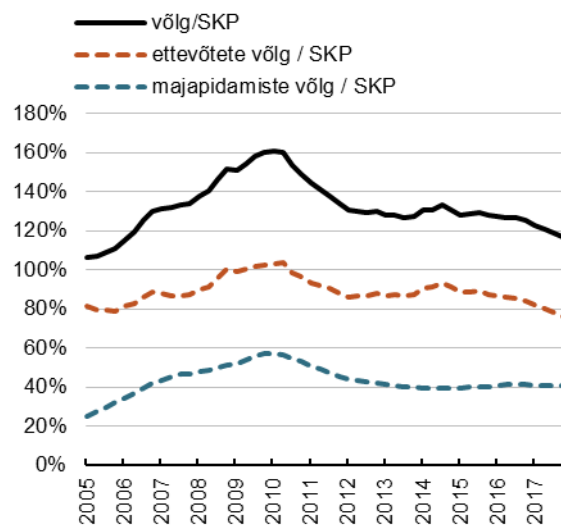
Eesti Panga juhatus kiitis 11. juunil 2018 heaks vastutsüklilise kapitalipuhvri määra säilitamise 0% tasemel.

- Kohaldatav vastutsüklilise kapitalipuhvri määr: **0%**
- Standardne võla ja SKP suhtarv: **117%**; selle kõrvalekalle pikaajalisest trendist: **-18 protsendipunkti**
- Puhvri arvutuslik määr: **0%**
- **Puhvri määra põhjendus:** Kuna reaalsektori võlg ei ole palju kasvanud ning võlakoormus ehk võla ja SKP suhtarv on viimastel aastatel alanenud, ei ole vastutsüklilise kapitalipuhvri määra tõstmine hetkel põhjendatud. Kui aga kiire majanduskasv jätkub ja investeeringud suurenevad, võib kiireneeda ka võlakohustuste kasv. Kiire palgakasvu ja paranenud kindlustunde tõttu püsib risk, et majapidamiste hoogne laenuvõtmine hakkab kinnisvarahindade tõusu kiirenedes laenukoormust prognoositust kiiremini kasvatama ja suurendama sellega seotud tsüklilisi riske. Ka ettevõtete võlakoormus võib kasvava majandusaktiivsuse ja suurenevate investeeringute toel hakata taas jõudsamalt suurenema. Seepärast jälgib Eesti Pank riskide võimalikule kuhjumisele viitavaid muutusi ja on vajadusel valmis kehtestama vastutsüklilise kapitalipuhvri määra 0%st kõrgemal tasemel.

2017. aastal jätkas reaalsektori võlakoormus vähenemist. Seda põhjustas majanduskasvu kiirenemine nominaalselt 9%ni, samas kui reaalsektori koguvõlg kasvas ainult 1%. Selle tulemusena langes koguvõlg suhtena SKPsse viimase kolme aasta madalaimale tasemele – 130%-lt 117%ni (vt joonis 1). Võla kasv on olnud tagasihoidlik peamiselt ettevõtete võlakohustuste kesise kasvu tõttu; majapidamiste võlg on kasvanud SKPga võrreldavas tempos (vt joonis 2).

Eesti Panga detsembriprognooosi kohaselt ületab SKP kasv sel aastal veel reaalsektori võla kasvu, kuid järgnevatel aastatel kiireneb võla kasv nominaalse SKP kasvu tasemele (vt joonis 3). Prognoosi kohaselt on oodata reaalsektori võla kasvu märgatavat kiirenemist, kuna majanduskasvu jätkudes suureneb ka investeerimisaktiivsus ning sellega seoses kasvab ettevõtete vajadus võõrvahendite kaasamise järele.

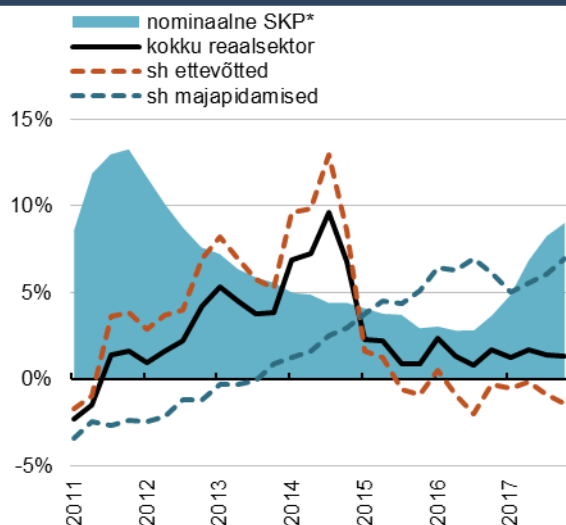
Joonis 1. Reaalsektori võlakoormus



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

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

Joonis 2. Realsektori koguvõla ja nominaalse SKP aastakasv



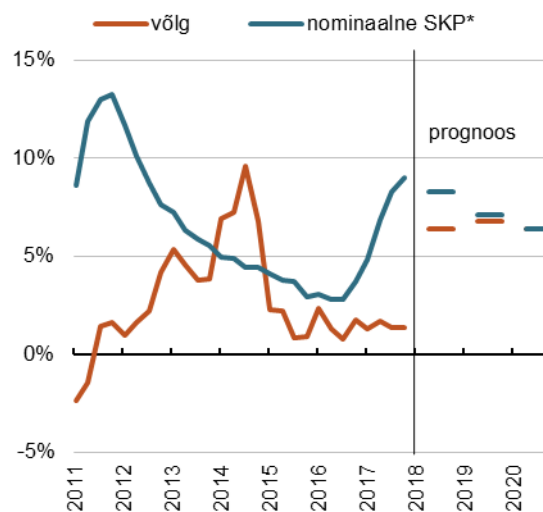
*Libisev 4 kvartali SKP aastakasv
 Allikad: Eesti Pank, statistikaamet.

Baseli pangajärelevalve komitee meetodika alusel arvatud standardne² võla ja SKP suhtarvu lõhe oli 2017. aasta lõpus –18 protsendipunkti (vt joonis 4). Eesti Panga poolt lisaks kasutatav täiendav³ lõhe oli –24 protsendipunkti. See tähendab, et kummagi näitaja korral on võla ja SKP suhtarv madalam pikaajalisest võlakoormuse trendist, mistõttu on vastutsüklilise puhvri arvutuslik määr 0%. Kuna Baseli meetodika kasutamine ei ole Eesti aegridade puhul sobilik, siis on vastutsüklilise puhvri vajaduse hindamiseks oluline analüüsida võlakoormuse arengut iseloomustavaid täiendavaid indikaatoreid.

Ettevõtete võlg kahanes eelmisel aastal 1,4%.

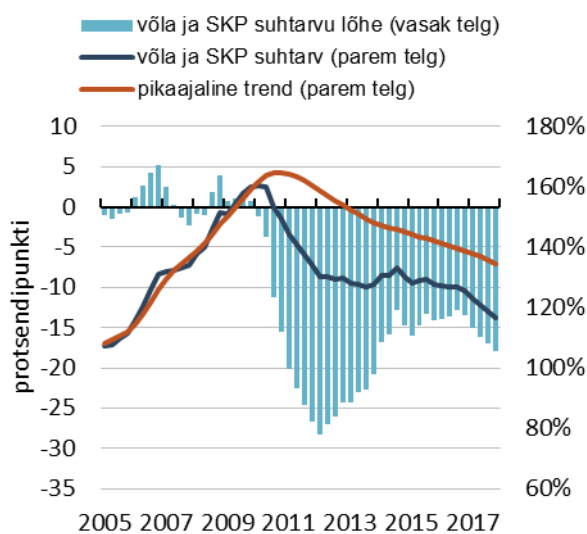
Investeeringute maht on vaatamata mõningasele kasvule endiselt väike. Lisaks sellele on ka nõudlus võlakapitali järele väike, sest ettevõtete võime investeeringuid omavahenditest rahastada on paranenud. Koguvõla kahanemise põhjuseks on ettevõtlussektoris vähenenud lühiajalised võlakohustused. See ei osuta niivõrd vähesele rahastamisvajadusele, vaid peegeldab eelkõige välisomanduses olevate ettevõtete rahavoogude juhtimist. Pikaajalised võlakohustused kasvasid samuti aeglaselt, aastaga 2%. Kui aga majanduskasv jätkub ja investeeringud suurenevad, võib eeldada, et ka ettevõtete võlakohustuste maht kasvab

Joonis 3. Realsektori võla ja nominaalse SKP aastakasvu prognoos



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

Joonis 4. Standardne võla ja SKP suhtarvu lõhe



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

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

³ Täiendava laenude ja SKP suhtarvu arvutamisel kasutatav kitsas krediidiagregaat sisaldab Eestis tegutsevatest pankadest kodumaistele ettevõtetele ja majapidamistele antud laene ja liisinguid.

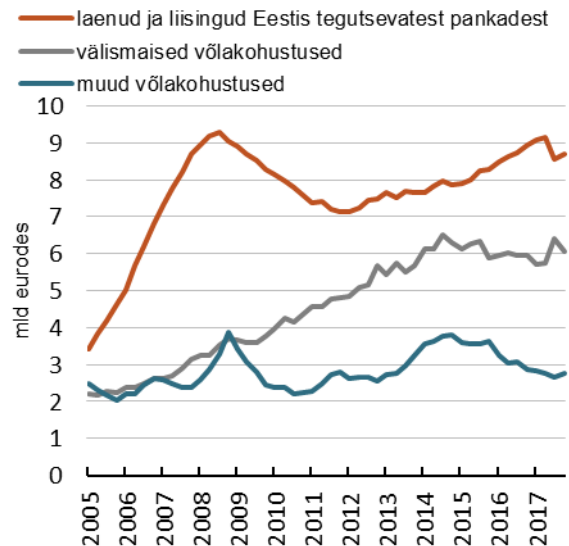
edaspidi tempokamalt. Eesti Panga detsembripronoosi järgi kiireneb ettevõtete võla kasv lähiaastatel ligi 6%ni.

Kuna viimastel aastatel on rahastamisallikana eelistatud varasemast enam Eestis tegutsevaid panku, on muutunud ettevõtete võlakohustuste struktuur (vt joonis 5). Ettevõtete välismaiste võlakohustuste osakaal on aga tasapisi langenud, seda ennekõike lühiajaliste võlakohustuste vähenemise tõttu. 2017. aasta lõpus suunas üks pank osa oma laenudest välismaise emapanga portfelli, mistõttu välismaised võlakohustused kasvasid ja laenud Eestist tegutsevatest pankadest samavõrra vähenesid.

Majapidamiste laenuaktiivsus püsis eelmisel aastal kõrge. Majapidamiste koguvõla kasv ulatus 7%ni. Nõudlus on suur nii eluasemelaenude, autoliisingute kui ka muude tarbimislaenude järele. Nõudlust toetavad kiire palgakasv, väike tööpuudus ja soodsad laenuintressimäärad. Kuigi võlakohustuste kasv on kiire, ei ole see seni ületanud palgakasvu tempot (vt joonis 6). Suure tööjõunõudluse tõttu palgatõusu surve püsib ning laenuõudluse kasv võib ka edaspidi kiireneda. See suurendaks omakorda laenumaksevõimega seotud riske.

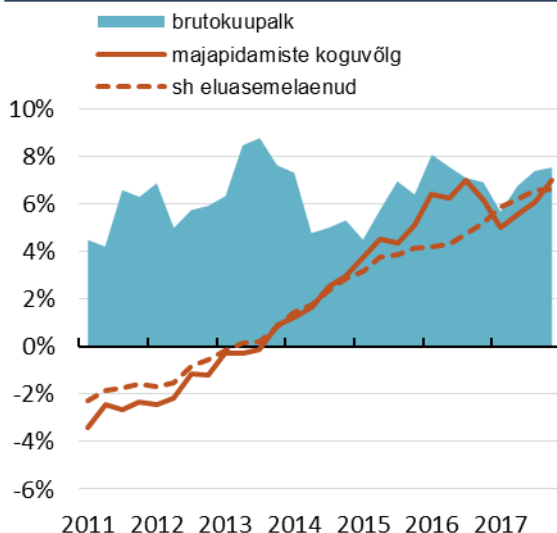
Suurima osa majapidamiste võlakohustustest moodustavad eluasemelaenud, mille jäägi aastakasv eelmisel aastal jätkuvalt kiirenes (vt joonis 6). Aasta jooksul väljastati eluasemelaene 16% suuremas summas kui aasta varem. Seda on mõjutanud endiselt aktiivne kinnisvaraturg, kus nii hinnad kui ka tehingute arv on kiiresti kasvanud (vt joonis 7). Ehkki laenuraha kasutamine kinnisvaratehingute rahastamisel eelmisel aastal pisut suurenes, kasutavad majapidamised eluaseme soetamisel eelmisel kümnendil aset leidnud kiire majanduskasvu perioodiga võrreldes endiselt enam omavahendeid.

Joonis 5. Ettevõtete võlg



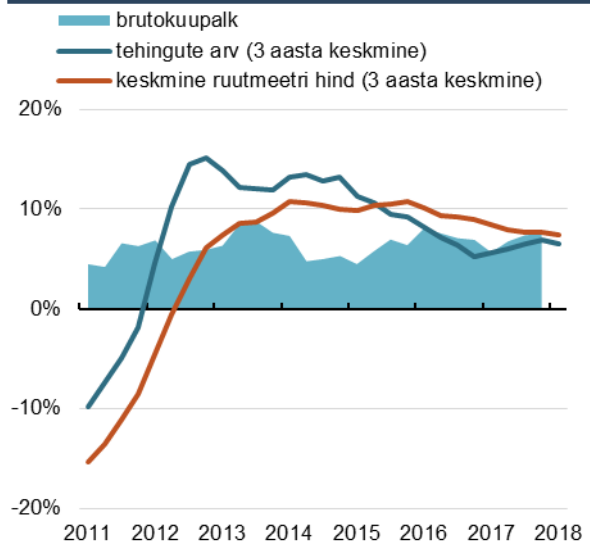
Allikas: Eesti Pank.

Joonis 6. Majapidamiste võla ja keskmise brutokuupalka aastakasv



Allikad: Eesti Pank, statistikaamet.

Joonis 7. Korterite keskmise hinna ja tehingute arvu aastakasv



Allikad: maa-amet, statistikaamet.

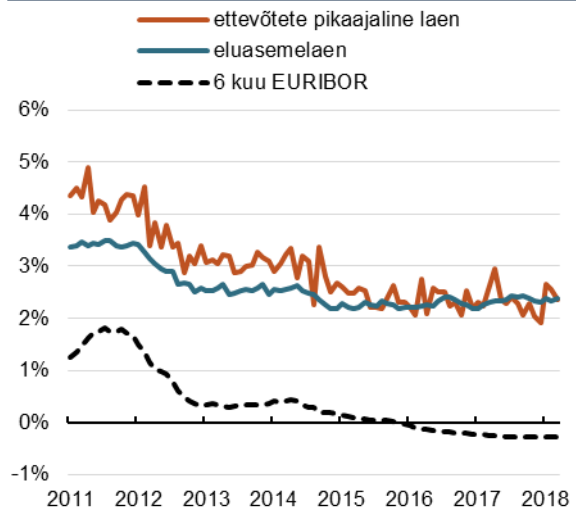
Pankade laenustandardid ja -tingimused ei ole oluliselt muutunud. Nii eluasemelaenude kui ka ettevõtete pikaajaliste laenude keskmine intressimäär oli märtsis 2,4% (vt joonis 8). Eluasemelaenude väljastamise muud tingimused (laenusumma ja tagatise ning laenumaksete ja sissetulekute suhtarvud ja maksimaalne laenutähtaeg) ei ole aastaga märkimisväärselt muutunud.

Pankade laenupakkumist toetab kiire hoiuste kasv ning kõrge kapitaliseeritus, millele on kaasa aidanud korralik kasumlikkus. Realsektori hoiuste kasv on viimastel aastatel olnud väga kiire, ulatudes märtsis ligi 10%ni aastas. Residentide laenude ja hoiuste suhe ulatus 119%ni, mis näitab, et pangad rahastavad laenusid suurel määral kaasatavatest hoiustest.

Kokkuvõttes ei pea Eesti Pank praegu vajalikuks tõsta vastutsüklilise kapitalipuhvri määra 0%st kõrgemale. Hinnang lähtub peamiselt sellest, et realsektori võlg ei ole palju kasvanud ning võlakoormus ehk võla ja SKP suhtarv on viimastel aastatel alanenud. Lisaks ei ole pankade laenustandardid ja -tingimused leebemaks muutunud.

Kui aga kiire majanduskasv jätkub ja investeeringud suurenevad, võib kiireneka võlakohustuste kasv. Kiire palgakasvu ja paranenud kindlustunde tõttu püsib risk, et majapidamiste hoogne laenuvõtmine hakkab kinnisvarahindade tõusu kiirenedes laenukoormust prognoositust kiiremini kasvatama ja suurendama sellega seotud tsüklilisi riske. Ka ettevõtete võlakoormus võib kasvava majandusaktiivsuse ja suurenevate investeeringute toel hakata taas jõudsamalt suurenema. **Seepärast jälgib Eesti Pank riskide võimalikule kuhjumisele viitavaid muutusi ja on vajadusel valmis kehtestama vastutsüklilise kapitalipuhvri määra 0%st kõrgemal tasemel.**

Joonis 8. Eluasemelaenude ja ettevõtete pikaajaliste laenude kaalutud keskmine intressimäär



Allikas: Eesti Pank.