

Eesti Pank

# FINANTSSTABIILSUSE ÜLEVAADE

**1**/2016

Eesti Panga Finantsstabiilsuse Ülevaade (FSÜ) ilmub kaks korda aastas. Iga FSÜ numbri puhul on viidatud analüüsi valmimise ajale, mitte perioodile, mida selles on käsitletud. Kasutatud on kõige uuemaid andmeid, mis on ülevaate koostamise ajal olnud kättesaadavad.

FSÜ numbreid saab lugeda Eesti suuremates avalikes raamatukogudes ja Eesti Panga veebilehel <http://www.eestipank.ee>.

Tellimisinfo telefonil 668 0998, tellimused faksil 668 0954 või e-posti aadressil [trykis@eestipank.ee](mailto:trykis@eestipank.ee).

ISSN 1736-1184  
Toimetaja: Ülle Allsalu  
Kujundus ja küljendus Urmas Raidma  
Trükikoda Folger Art

# SISUKORD

HINNANG FINANTSSTABIILSUSELE .....	4
1. FINANTSTURUD .....	8
1.1. Rahvusvaheline finantskeskkond .....	8
1.2. Eesti finantsturud .....	10
Väärtpaberiturud .....	10
Investeerimis- ja pensionifondid .....	10
1.3. Pangagruppide turupõhine rahastamine .....	10
Emapangagruppide finantstugevus .....	10
Emapangagruppide rahastamine ja likviidsus .....	12
Makrofinantsjärelevalve meetmed .....	13
2. ETTEVÕTETE JA MAJAPIDAMISTE LAENUMAKSEVÕIME .....	15
2.1. Ettevõtete laenumaksevõime .....	15
Üldine majanduskeskkond ja ettevõtete majandustulemused .....	15
Ettevõtete maksevõime ja finantsseis .....	15
Ettevõtete maksekäitumine .....	16
Taustinfo 1. Ettevõtetevaheline laenamamine .....	17
Taustinfo 2. Energiahindadest enim mõjutatud ettevõtetest tulenev risk finantsstabiilsusele .....	18
2.2. Majapidamiste laenumaksevõime .....	20
2.3. Kinnisvaraturg .....	21
Eluasemeturg .....	21
Äripindade turg .....	22
3. FINANTSINSTITUTSIOONIDE TUGEVIK .....	24
3.1. Pangad .....	24
Laenuportfell ja varade kvaliteet .....	24
Taustinfo 3. Hinnang vastutsüklilise kapitalipuhvri kehtestamise vajadusele .....	26
Rahastamine ja likviidsus .....	28
Kasumlikkus .....	30
Kapitaliseeritus .....	31
Taustinfo 4. Pangandussektori viivislaenude prognoos ja tugevusanalüüs .....	32
Taustinfo 5. Süsteemse riski puhvri ja muu süsteemselt olulise krediidasutuse puhvri määrade kehtestamine .....	34
3.2. Kindlustusettevõtted .....	35
4. SÜSTEEMSELT OLULISED ARVELDUSÜSTEEMID .....	38
4.1. Riskid ja järelevaataja hinnang .....	38
LISA 1. KREDEXI LAENUKÄENDUSTE MÕJU EESTI ELUASEMELAENUTURULE .....	40
LISA 2. PANGANDUSSEKTORI ÄRIMODELITE KOHANDAMISE VÄLJAKUTSED MUUTUNUD KESKKONNAS .....	43
LISA 3. PÕHJAMAADE RISKIDE REALISEERUMISE MÕJU EESTI FINANTSSTABIILSUSELE .....	48

## HINNANG FINANTSSTABIILSUSELE

Rahvusvaheline finantskeskkond muutus 2016. aasta alguses varasemaga võrreldes ebakindlaks. Kahtlused maailmamajanduse kasvu väljavaadete suhtes tõid kaasa rahvusvaheliste väärt-paberiturude suurema volatiilsuse ja finantsvarade hindade languse. Pikemat aega madalal püsinud toormehindade ja väga vähese inflatsiooni taustal jätkasid keskpangad inflatsiooni ja majanduskasvu toetuseks leebet rahapoliitikat. Samal ajal mõjutavad mitmete Euroopa Liidu riikide pankade tegevust endiselt ka üleilmse finantskriisi ajast pärinevad probleemsed varad ning järjest rohkem ka väikese majanduskasvu ja madalate rahapoliitiliste intressimäärade keskkond.

Eesti finantssektori stabiilsuse seisukohalt olulised riskid, mis tulenevad Rootsi majanduse tasakaalustamatuses ja Põhjamaade suurte pangagruppide rahastamisest, ei ole vähenenud. Rootsis jätkus suhteliselt tugeva majanduskasvu ja ekspansiivse rahapoliitilise keskkonna taustal kinnisvara tagatisel antavate laenude ja kinnisvarahindade kiire kasv. Põhjamaade makrofinantsjärelevalve asutused on rakendanud meetmeid pankade vastupanuvõime tagamiseks, kuid Rootsis ei ole need riskide kuhjumist vähendanud. Kuigi Põhjamaade suurte pangagruppide kapitaliseerituse määr on rahvusvahelises võrdluses kõrge, ei ole pankade kapitalipuhvrid koguvarade suhtes riskide kasvades sama palju suurenenud ning on rahvusvahelises võrdluses pigem keskmisel tasemel.

Eesti ettevõtete ja majapidamiste laenumaksevõime püsis hea. Majapidamiste sissetulekute kiire kasvu tulemusel suurenes nende laenu nõudlus. Seevastu võlakoorumus püsis juba teist aastat samal tasemel ja võlakohustuste kaetus likviidsete varadega kasvas veelgi. Ettevõtete majandustulemused aga halvenesid ka 2015. aasta teisel poolel kesise ekspordinõudluse ja töajookulude kiire kasvu jätkumise tõttu. Et investimisaktiivsus oli loid, ei suurenenud ka ettevõtete laenu nõudlus. Kuigi müügikäive vähenes, suutsid ettevõtted likviidseid varasid kasvatada. Seega toetavad ettevõtete ja majapidamiste laenumaksevõimet nii varasemast suuremad finantspuhvrid kui ka väikesed laenuteenindamise kulud, samuti majapidamiste sissetulekute endiselt kiire kasv.

Koos kinnisvarahindade tõusuga hoogustus ka elamuehitus ja pakkumise suurenedes aeglustus 2015. aasta teisel poolel keskmiste hindade kasv. Eluasemenõudlust on viimastel aastatel toetanud suhteliselt kiire palgakasv, majapidamiste jaoks soodne tööturu olukord ja madalad intressimäärad, samal ajal kui laenukasv on jäänud mõõdukaks. Lisaks eluasemetele rajatakse üsna hoogsalt ka kontori- ja kaubanduspindasid. Suuremad pangad jäid kinnisvaraarenduse finantseerimisel aga küllaltki konservatiivseks ning kinnisvaraettevõtete laenude maht ei ole kiiremini kasvanud kui teiste ettevõtete oma. Samas on kinnisvaraettevõtetele varasemast rohkem laenu andnud teiste tegevusalade ettevõtted, mis tähendab, et avatus kinnisvaraturuga seotud riskidele võib puudutada ettevõtteid laiemalt.

Pankade vastupanuvõime riskidele püsis tugev. Laenu- ja liisinguportfell kasvas 2015. aastal aastataguse ajaga võrreldes ligikaudu 5% ning selle kvaliteet püsis üldiselt hea. Rahastamist toetas valdavalt kodumaise päritoluga hoiuste kasv. Pankade likviidsete varade tase püsis kõrge ning uued, alates 2015. aasta algusest kehtima hakanud likviidsusnõuded aitavad tagada pankade likviidsuse säilimist. Enamiku pankade kapitalipuhvrid möödunud aastal suurenesid ning esimese taseme põhiomavahendite osakaal oli aasta lõpus väga kõrge – pankade konsolideeritud arvestuses 35% riskiga kaalutud varadest. Kuigi baasintressimäärade madal tase avaldas pankade tuludele survet, ei ole see varade tulu-kust kuluefektiivsuse paranemise tõttu seni eriti mõjutanud ning kasumlikkus püsis rahvusvahelises võrdluses endiselt suur. Väikese majanduskasvu ja madalate intressimäärade keskkond ning pangandusalaste õigusnõuete täienemine ajendab aga panku tegema muudatusi oma äritegevuses ilmselt ka edaspidi.

### Finantsstabiilsuse riskid

Enamik riske Eesti finantsstabiilsusele on lähiajal väikesed. Kuigi väliskeskonnast tingitud määramatus on suur, vähendavad ohte finantssektori toimimisele ettevõtete arvestatavad finantspuhvrid, majapidamiste suhteliselt hea rahanduslik olukord ja pangandussektori omavahendite kõrge tase.

Eesti Panga hinnangul ohustavad 2016. aasta kevadel finantssektori toimimist kolm peamist riski.

1. **Eesti ettevõtete kasumlikkuse vähenemine jätkub kesise välisnõudluse ja töajookulude kiire kasvu tõttu. See nõrgestab ettevõtete laenumaksevõimet ja halvendab pankade laenukvaliteeti.**

Eesti ettevõtete majandustulemusi jäävad ka lähitulevikus mõjutama ahtad ekspordiväljavaated ja töajookulude kiire kasv. Selle aasta esimestel kuudel osutusid euroala majanduskasvu näitajad oodatust nõrgemaks ja Euroopa Keskpanga märtsikuisse prognoosi kohaselt kujuneb 2016. aasta majanduskasv varem arvatust aeglasemaks. Seega jääb välisnõudluse tugi Eesti majanduskasvu kiirenemisele ka edaspidi tagasihoidlikuks. Samal ajal töajookulude kasv 2015. aastal ei aeglustunud ning ka ettevaates püsib palgasurve hinnanguliselt suur. Nende tegurite koosmõjul võivad ettevõtete majandusnäitajad ka edaspidi halveneda ja laenumaksevõime kahaneda.

Majanduskasvu kiirenemise suhtes valitseva ebakindluse ning vähese ekspordinõudluse tõttu on vähenenud ettevõtete investeeringud. Loiuma investeerimisaktiivsuse tulemusel vabaks jäänud vahendite arvelt on ettevõtted suurendanud likviidsuseid varasid. Koos väikeste laenuteenindamise kuludega toetab see ettevõtete laenumaksevõimet. Püsivalt tagasihoidlikumad investeeringud võivad aga eriti koosmõjus töajookulude tootlikkusest kiirema kasvuga vähendada majanduse pikaajalist kasvuvõimekust ja ettevõtete konkurentsivõimet ning seega ka finantsstabiilsust.

2. **Põhjamaade pangagruppide rahastamistingimuste halvenemine finantsturgudel suurendab Eestis tegutsevate pankade likviidsusriski ja majanduse rahastamise riski. Põhjamaade majandusaktiivsuse vähenemine mõjutab negatiivselt Eesti ekspordivate ettevõtete tulusid ja nende laenumaksevõimet.**

Riskid Põhjamaade majandusele tulenevad eeskätt majapidamiste suurest võlakooormusest, kinnisvarahindade kiirest kasvust ja pankade

turupõhise rahastamise suurest osakaalust. Majapidamiste suure võlakooormuse tõttu on oht, et nad vähendavad tarbimist juhul, kui kinnisvarahinnad peaksid langema või intressimäärad tõusma ja laenuteenindamise kulud suureneva. Tarbimise vähenemine mõjutaks ettevõtete tulusid ja laenumaksevõimet, mis halvendaks pankade laenukvaliteeti. Rootsi pangagrupid on suure turupõhise rahastamise osakaalu tõttu haavatavad ka rahastamistingimuste halvenemise suhtes. Kui rahvusvahelised investorid hindavad Rootsi majanduse või pankadega seonduvad riskid ümber, siis võivad pankade rahastamistingimused kiiresti ja märgatavalt muutuda.

Eesti finantssektor on avatud Põhjamaade majandusest lähtuvatele ohtudele, kuna Põhjamaad eesotsas Rootsi ja Soomega on Eesti suurimad kaubanduspartnerid. Rootsi majanduse tasakaalustamatusest tulenevate riskide realiseerumine vähendaks Eesti ekspordivate ettevõtete tulusid ja nõrgestaks nende laenumaksevõimet. Eesti majanduse haavatavus Põhjamaadest tulenevate riskide suhtes on viimastel aastatel kasvanud seoses nende varasemast suurema osakaaluga Eesti ekspordi struktuuris. Eestist Rootsi veetavate kaupade koosseisu põhjal võib aga hinnata, et impordinõudlus Eesti kaupade järele sõltub eelkõige üleilmsest nõudlusest ning Rootsi ettevõtete investeerimisotsuseid mõjutavast üldisest kindlustundest. Siiski mõjutaks Rootsi sisetarbimise muutus tunduvalt nõudlust ka Eesti ekspordivate ettevõtete toodangu järele ja kogu Põhja-Balti piirkonna majandusaktiivsust.

Lisaks sellele on Eesti finantssektor haavatav Põhjamaade pangagruppidest lähtuvate riskide suhtes, sest üle 90% siin tegutsevatest pankadest kuulub Põhjamaade suurtesse pangagruppidesse. Emapangagruppidest saadud vahendid moodustavad endiselt olulise osa – hinnanguliselt ligikaudu viiendiku – Eestis tegutsevate pankade rahastamisest. Samuti on Eesti suuremate pankade likviidsusjuhtimine tihedalt emapangagruppidega seotud, mistõttu emapankade võimalikud rahastamis- ja likviidsusprobleemid mõjutavad ka siinseid panku. Kui emapangagrupid peaksid ohu korral Eestis tegutsevate pankade rahastust vähendama, siis see mõjutaks oluliselt ka laenupakumist.

**3. Sissetulekute kasvu ja madalate intressimäärade tõttu kiireneb Eesti kinnisvarahindade tõus ning eluaseme- ja kinnisvaraettevõtete laenude kasv. See suurendab pankade haavatavust kinnisvarasektorist lähtuvate riskide suhtes.**

Kinnisvarahindade kasvu aeglustumise ja pakkumise suurenemise tõttu vähenes 2015. aasta teisel poolel kinnisvarahindade ja laenamise liigkiire kasvu oht. Samal ajal ei ole muutunud viimastel aastatel eluasemenõudlust suurendanud tegurid. Keskmise palga kasv jääb hoolimata mõningasest aeglustumisest suhteliselt kiireks ja finantsturgude hinnangul ei ole baasintressimäärade tõusu praeguselt väga madalalt tasemelt veel nii pea oodata. Lähiaastatel lisandub aga uut elamukinnisvara, mis peaks kinnisvarahindade kasvu pidurdama.

Eluasemelaenude kasv 2015. aastal küll kiirenes, kuid oli üsna mõõdukas. Pankade laenuitingimused on jäänud küllaltki konservatiivseks. Et vähendada võimalikku riskide kuhjumist tulevikus ja olla valmis nende vähendamiseks, kehtestas Eesti Pank 2015. aasta märtsis nõuded eluasemelaenude väljastamisele. Erandina võimaldatakse anda laenu nõudest kõrgema laenu tagatise väärtuse suhtarvu juures juhul, kui laenusaaaja kasutab riikliku eluasemepoliitika meetmeks olevat KredExi laenukäendust. Alates 2016. aasta märtsist hakkas KredEx pakkuma uut, energiatõhususele suunatud käendustoodet, mis võib eluasemelaenude mahtu veelgi kasvatada. Kui on näha, et laenuvõtjate omafinantseeringu osa hakkab vähenema ja seega riskid laenu- ja kinnisvaraturul liigselt suurenema, siis võib Eesti Pank kehtivaid nõudeid muuta ning üle vaadata ka tehtud erandid.

**Finantsstabiilsuse riske vähendavad meetmed**

Eesti Pank rakendas 1. jaanuaril 2016 tsüklilise laenukasvuga seotud riskide vähendamiseks vajaliku vastutsüklilise kapitalipuhvri hindamise raamistiku ning kehtestas puhvri määraks 0%. Vastutsükliline kapitalipuhver moodustatakse perioodil, kui kiirest laenukasvust tulenev süsteemne risk suureneb, ning puhver vabastatakse, kui laenu turul on risk vähenenud. Finantstsükli tõusu ajal kogutud täiendav kapitalipuhver aitab pankadel katta ohuolukorras tekkida võivaid kahjumeid ning jätkata laenude andmist reaalmajandusse. Eesti Pank hindab vastutsüklilise kapitalipuhvri vajadust igas kvartalis ja makrofinantsjärelvalve meetmete vajadust laiemalt kaks korda aastas Finantsstabiilsuse Ülevaate raames.

Kuigi kodumaiste pankade väljastatud laenude kasv pisut kiirenes ja madalate intressimäärade juures on kinnisvarahindade tõusu taashoogustumise oht, ei viita näitajad laenu tsükli liiga tempokale arengule. Eesti Panga detsembris avaldatud prognoosi kohaselt on majanduse nominaalmahu kasvuga võrreldes kiirem laenu mahu kasv ajutine ning kodumaiste pangalaenude ja SKP suhtarv jääb järgneva kahe aasta jooksul alla 80% taset. Pikemas ajaplaanis, kui Eesti tulutase ühtlustub euroala keskmisega, võib eeldada ka mõningast finantssüvenemist. Kuna praegu ei ole laenuandjate ega -võtjate laenu tsükli võimendava käitumise märke, hindab Eesti Pank 2016. aastal sobivaks vastutsüklilise kapitalipuhvri määraks 0%.

Finantssüsteemi stabiilsust võivad finantstsükli arengust lähtuvate ohtude kõrval ohustada ka

Eesti finantsstabiilsust mõjutavad peamised riskid	
Eesti ettevõtete kasumlikkuse vähenemine jätkub kesise välisnõudluse ja tööjõukulude kiire kasvu tõttu. See nõrgestab ettevõtete laenumaksevõimet ja halvendab pankade laenu kvaliteeti.	→
Põhjamaade pangagruppide rahastamistingimuste halvenemine finantsturgudel suurendab Eestis tegutsevate pankade likviidsusrisiki ja majanduse rahastamise riski. Põhjamaade majandusaktiivsuse vähenemine mõjutab negatiivselt Eesti eksportivate ettevõtete tulusid ja nende laenumaksevõimet.	→
Sissetulekute kasvu ja madalate intressimäärade tõttu kiireneb Eesti kinnisvarahindade tõus ning eluaseme- ja kinnisvaraettevõtete laenude kasv. See suurendab pankade haavatavust kinnisvarasektorist lähtuvate riskide suhtes.	↓

Võrreldes eelmise, oktoobri 2015 hinnanguga riskitase kasvas (↑), jäi samaks (→) või vähenes (↓).

väike risk
suur risk

riskid, mis tulenevad majanduse või finantssektori struktuurist. Struktuurse olemusega süsteemseid riske on võimalik vähendada täiendavate kapitali-nõuetega, kehtestades süsteemse riski puhvri ja muu süsteemselt olulise krediidasutuse puhvri. Eestis kehtib alates 1. augustist 2014 nõue hoida süsteemse riski puhvrit 2% ulatuses koguriski-positioonist, millega vähendatakse Eesti majanduse avatusest ja finantssektori struktuurist tule-nevaid riske.

Eesti Pank kavatseb asendada senise 2% süsteemse riski puhvri nõude alates 2016. aasta kolmandast kvartalist kahe nõudega:

1. süsteemse riski puhvri nõue 1%, mida kohaldatakse kõikidele Eestis tegevusloa alusel tegutsevatele pankadele ja pangagruppidele Eestis asuvate riskipositsioonide suhtes;
2. muu süsteemselt olulise krediidasutuse puhvri nõue 2%, mida rakendatakse ainult finantssüsteemi seisukohalt olulistele krediidasutustele – Swedbank ASile ja AS SEB Pangale.

**Tabel 1. Eesti Panga makrofinantsjärelevalve instrumendid**

Instrument	Määr	Kehtivuse algus
Süsteemse riski puhver	2% / 1%*	1. august 2014 / III kv 2016*
Muu süsteemselt olulise krediidasutuse puhver	2%**	III kv 2016**
Vastutsükililine kapitalipuhver	0%	1. jaanuar 2016
Eluasemelaenuõuded**	85%****	
laenu tagatuse piirmäär	50%	1. märts 2015
laenumaksete piirmäär	30 aastat	
maksimaalne laenu tähtaeg		

\* Eesti Pank kavatseb vähendada puhvri määra 2%lt 1%le alates kolmandast kvartalist 2016.

\*\* Eesti Pank kavatseb kehtestada 2% puhvri määra süsteemselt olulistele krediidasutustele alates kolmandast kvartalist 2016.

\*\*\* Piirmäärasid võib ületada kuni 15% ulatuses kvartali jooksul välja antud eluasemelaenu mahust.

\*\*\*\* KredExi käendusega antud laenude puhul 90%.

# 1. FINANTSTURUD

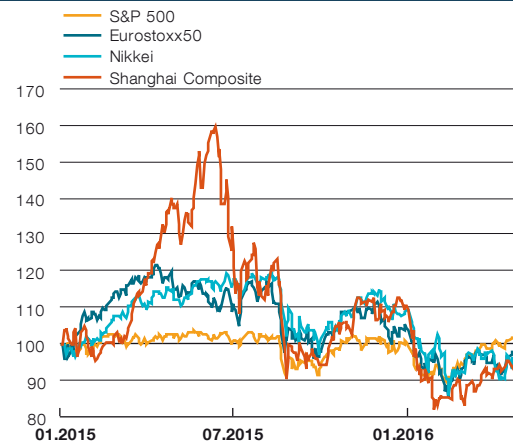
## 1.1. RAHVUSVAHELINE FINANTSKEKKOND

Rahvusvaheliste finantsturgude arengut kujundas eelmise aasta teisel poolel ja käesoleva aasta alguses ühelt poolt paljude maailma piirkondade endiselt leebe rahapoliitika, mis soodustas intressimäärade langust arenenud riikide raha- ja võlakirjaturgudel. Teiselt poolt mõjutas finantsturge tugevalt ka ebakindlus Hiina majanduskasvu jätkusuutlikkuse suhtes ja mure kasvu aeglustumise võimaliku mõju pärast maailmajanduse arengule, mis tõi kaasa volatiilsuse kasvu arenenud riikide aktsiaturgudel. Ameerika Ühendriigid alustasid möödunud aasta lõpus rahapoliitiliste intressimäärade tõstmist, kuid maailmajanduse ja inflatsiooni arengusuundumuste tõttu on ootused järgmise intressitõusu suhtes ajas järjest kaugemale nihkunud. Riskihuvi vähenemisele lisas hoogu ka võimalus Ühendkuningriigi lahkumiseks Euroopa Liidust.

Selle aasta esimestel kuudel viitasid Hiina majandusnäitajad kasvu oodatust suuremale aeglustumisele, mis tõi kaasa märkimisväärse volatiilsuse arenenud riikide **aktsiaturgudel** (vt joonis 1.1.1 ja 1.1.2). Finantsturgude rahustamiseks võttis Hiina meetmeid, mis aitasid aktsiaturgudel suurt volatiilsust vähendada ja juhtivatel aktsiaindeksitel mõnevõrra taastuda. Samas süvenes madalate naftahindade tõttu ka ebakindlus toormete ekspordist sõltuvate arenevate riikide majanduse ja energeetikaettevõtete käekäigu suhtes. Lisaks sellele toimus laiapõhjaline pangandussektori aktsiahindade langus. Turuosaliste hinnanguid mõjutasid pankade positsioonid arenevate riikide ja energeetikaettevõtete suhtes, aga ka väikese majanduskasvu ja madalate intressimäärade keskkond, mis avaldab survet pankade tuludele.

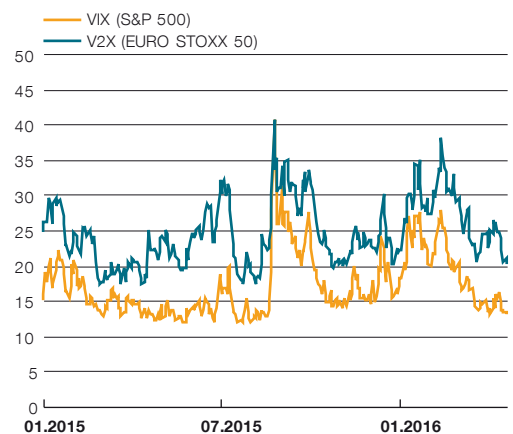
**Euroopa pangandussektori** kasumlikkus 2015. aastal pisut paranes võrreldes 2014. aastaga, kuid on endiselt väike. Euroopa Keskpanga (EKP) andmetel oli Euroopa Liidu (EL) pankade omakapitali tulukus 2015. aasta kolmanda kvartali lõpus keskmiselt 7,8%. Varade kvaliteet on endiselt kehv ning paraneb väikese majanduskasvu tingimustes väga visalt. ELi pankade üle 90 päeva viivises olevate varade maht moodustas 2015. aasta kolmanda kvartali lõpus keskmiselt

**Joonis 1.1.1. Peamised aktsiaindeksid (1. jaanuar 2015 = 100)**



Allikas: Bloomberg  
\* viimane vaatlus 19.04.2016

**Joonis 1.1.2. Ameerika Ühendriikide ja Euroopa aktsiaturgude volatiilsusindeksid**

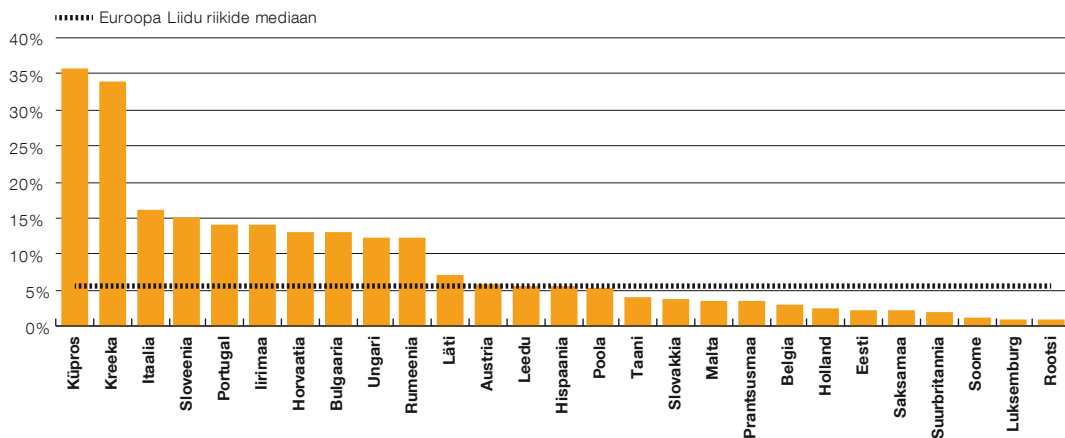


Allikas: Bloomberg  
\* viimane vaatlus 19.04.2016

5,7% koguvaredest; alla poole sellest oli kaetud provisjonidega. Riigiti on pankade laenuportfelli kvaliteedis aga märkimisväärsed erinevused (vt joonis 1.1.3). Probleemsete varade suur maht piirab pankade võimet laene väljastada ja viitab võimalusele, et laenukahjumid võivad tulevikus suureneda.

Samal ajal on ELi pankade vastupanuvõime riskidele tänu tugevale kapitaliseeritusele varasemaga võrreldes suurem. ELi pankade esimese taseme põhiomavahendid moodustasid 2015. aasta kolmanda kvartali lõpu seisuga 16% riskiga kaalutud varadest. Ettevaates võib aga kapitalikulu väiksem tulukus kahjustada pankade võimet sisemiselt kapitali suurendada, tõsta pankade rahastamise hinda või piirata nende ligipääsu finantsturgudele.

**Joonis 1.1.3. Probleemsete varade osakaal Euroopa Liidu riikide koguvarades seisuga 30.09.2015**



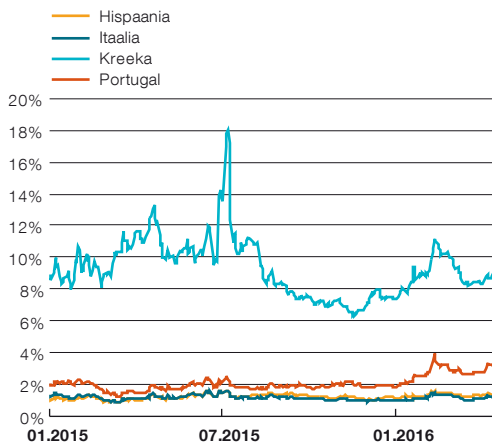
Allikas: Euroopa Keskpank

Euroala **võlakirjaturgudel** jätkus valdavalt intressimäärade langus, mida mõjutasid endiselt väikesed inflatsiooniootused ja leebe rahapoliitika. Kui aasta alguses kasvasid uuesti kahtlused Kreeka ja ka Portugali riigivõla jätkusuutlikkuse suhtes ja riskipreemiad suurenesid (vt joonis 1.1.4), siis peale EKP märtsis tehtud otsust rahapoliitikat leevendada pinged vähenesid ja riskihinnangud langesid taas.

**Euroopa finantssektori** toimimist ohustavad peamised riskid on seotud finantsvarade hindade edasise languse ning pankade väikese kasumlikkusega. Kuigi mitmete finantsvarade hinnad on viimastel kuudel alanenud, jääb nende tase siiski valdavalt kõrgemale kui pikaajaline keskmine. Hindade langust võib võimendada mõnedel finantsturgudel valitsev vähene likviidsus, mis võib pingete avaldumisel veelgi kahaneda. Pankade haavatavust suurendab laenuportfelli vilets kvaliteet ning kasumlikkuse väljavaateid survestab väikese majanduskasvu ja madalate intressimäärade keskkond. Muudeks riskideks on halbade laenude osakaalu suurenemine mõningates arenevate turgude ja toormega seotud sektorites. Mõnede riikide jaoks on endiselt probleem valitsuse ja pankade omavahelised seosed, mis võivad riigivõla jätkusuutlikkuse kahtluste suurenemise korral negatiivselt mõjutada ka panku.

Rahvusvaheliste finantsturgude areng mõjutab Eesti ettevõtteid ja majapidamisi peamiselt

**Joonis 1.1.4. Itaalia, Kreeka, Küprose ja Portugali 10aastaste riigivõlakirjade intressimäär erinevus võrreldes Saksamaa riigivõlakirjadega**



Allikas: Bloomberg  
\* viimane vaatlus 19.04.2016

võimaliku rahastamiskulude suurenemise või laenuhakkumise vähenemise kaudu. Kui intressimäärad raha- või võlakirjaturgudel peaksid tõusma, siis võib muutuda ka Eestis tegutsevate pankade emapangagruppide ja välismaiselt finantsturgudel raha kaasavate ettevõtete rahastamine kallimaks või ligipääs finantsturgudele keerulisemaks. Lisaks sellele mõjutavad hinnamuutused rahvusvahelistel finantsturgudel finantsvahendajate, aga ka ettevõtete ja majapidamiste finantsvarade väärtust ning pankade kasumlikkust ning ettevõtete ja majapidamiste tarbimis- ja investeerimisotsuseid.

## 1.2. EESTI FINANTSTURUD

### Väärtpaberiturud

Maailma aktsiaturge mõjutanud ebakindlus maailmamajanduse arengu suhtes avaldas mõju ka **Tallinna Börsil** kaubeldavate ettevõtete aktsiate hindadele. Võrreldes teiste suuremate aktsiaturgudega jäi langus siiski suhteliselt väikeseks (vt joonis 1.2.1). Veebruari teisel poolel pöörduisid hinnad taas tõusule ning märtsi lõpuks oli OMXT indeks kerkinud aasta alguse tasemega võrreldes 8%.

Kui tehinguaktiivsus aasta kahel esimesel kuul märgatavalt ei muutunud ning püsis ligikaudu 2015. aasta keskmisel tasemel, siis märtsis tehti tehinguid päevas keskel läbi 1,2 miljoni euro eest, mis on pea kaks korda suurem kui 2015. aasta keskmine näitaja.

Residendist investorite osakaal jäi aasta jooksul stabiilseks, moodustades märtsi lõpus 61,6% kogu turukapitalisatsioonist.

Uusi **võlakirju** emiteeriti Eestis 2015. aastal kokku 75 miljoni euro eest, mis on võrreldav 2014. aasta tasemega. Tingituna varem emiteeritud võlakirjade lunastamisest, vähenes emiteeritud võlakirjade kogumaht aastaga 13% ning moodustas aasta lõpus 573 miljonit eurot ehk 2,8% SKPst.

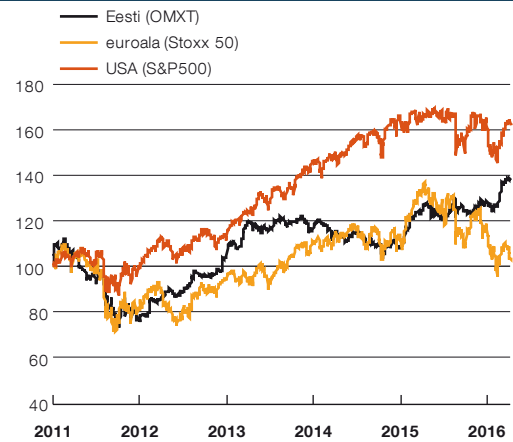
Kuna Eesti kohalik väärtpaberiturg on oma mahult ja aktiivsuselt väike, siis on selle mõju Eesti finantsstabiilsusele piiratud.

### Investeeringis- ja pensionifondid

Hindade langus maailma väärtpaberiturgudel mõjutas ka Eesti **fondide**, eeskätt aktsiatesse investeerivate fondide tootlust (vt joonis 1.2.2). Aktsiafondide osakute keskmine puhasväärtus alanis aastataguse tasemega võrreldes veebruari lõpuks 10% ning võlakirjadesse investeerivate fondide osakute puhasväärtus 2,4%. Pensionifondide üldtootlust näitav EPI indeks langes veebruari lõpuks aastases võrdluses 3,9%.

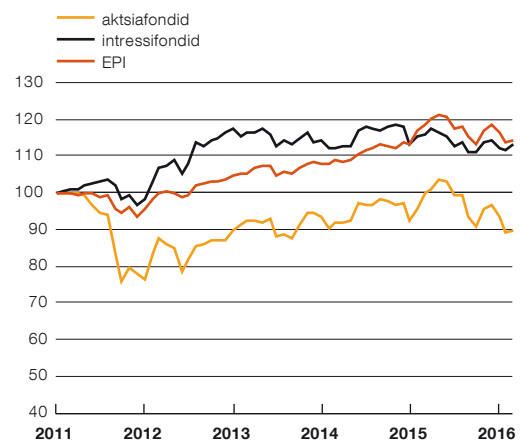
Investeeringisfondide varade maht kahanes nii investeeringute väärtuse vähenemise kui ka välja-

Joonis 1.2.1. OMXT ja teised aktsiaindeksid (31.12.2010 = 100)



Allikad: Bloomberg, Eesti Panga arvutused

Joonis 1.2.2. Fondiosakute keskmine puhasväärtus ja EPI indeks (31.12.2010 = 100)



Allikad: Eesti Pank, pensionikeskus

maksete tõttu veebruari lõpuks 584 miljoni euroni ehk aasta võrdluses 6%. Pensionifondide varade maht seevastu kasvas aastaga sissemaksete toel veebruari lõpuks 11% ning ulatus kuu lõpus pea 2,8 miljardi euroni.

## 1.3. PANGAGRUPPIDE TURUPÕHINE RAHASTAMINE

### Emapangagruppide finantstugevus

Põhjamaade majanduskasv püsis ka 2015. aastal riigiti erinev. Rootsis oli see üks Euroopa Liidu tugevamaid, kuid tulenes suuresti tarbimisest ja kinnisvarainvesteeringutest. Norra majanduskasvu survestavad madalad toormehinnad. Soome majandus on pöördunud kolme langusaasta järel taas kasvule, kuid see on tagasihoidlik.

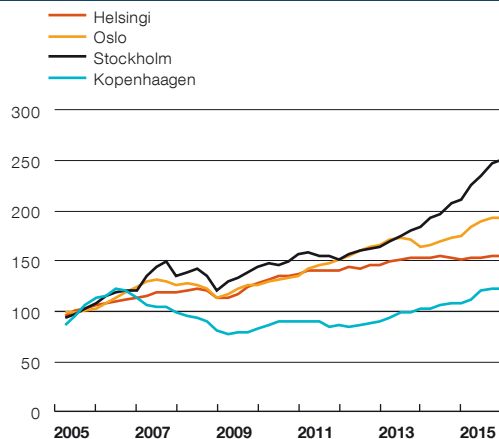
Keskpannad võtsid aeglase inflatsiooni tõttu kasutusele täiendavaid abinõusid. Rootsi keskpank viis käesoleva aasta veebruaris repomäära rekordiliselt madala 0,50%ni ning jätkab riigivõlakirjade ostmist. Norras teenivad pangad kvoodi ulatuses keskpanngas hoiustamise eest veel tasu, kuid kvooti ületavale mahule kehtib 0,50% intressimäär. Taanis on hoiustamise püsivõimaluse intressimäär 0,65%.

Keskpannade meetmed on olnud suunatud peamiselt ettevõtete investeerimisaktiivsuse toetamisele. Pakkumise piiratuse tõttu on need samal ajal soodustanud majapidamiste võlakoormuse ja kinnisvarahindade kasvu jätkumist. Tugevana püsinud nõudluse toel on endiselt kiiresti kasvanud ka Eesti suuremate pankade päritolumaa Rootsi kinnisvarahinnad ning eluasemelaenude maht (vt joonis 1.3.1 ja 1.3.2). Majapidamiste võlakoormuse ning kinnisvarahindadega seonduvad ohud on seega veelgi suurenenud.

**Majapidamiste suure võlakoormuse** juures nähakse peamise ohuna olukorda, kus majapidamiste kasutatava tulu või ka kindlustunde vähenemine tooksid kaasa sisenõudluse nõrgenemise. See mõjutaks omakorda negatiivselt ettevõtteid ning tõenäoliselt ka varahindu, mille mõju kanduks seejärel edasi juba ka krediitiasutustele. Majanduskeskkonna nõrgenemine ning laenukahjumite suurenemine võivad kaasa tuua riskihinnangute kasvu, mis kajastuks ressursihinna kallinemises. Viimast riski süvendab asjaolu, et olulise osa Põhjamaade pankade ressursist moodustavad kinnisvaratagatisel välja antud võlakirjad. Kuigi eluasemelaenudest tulenev krediidiriski mõju avalduks pankadele viitajaga, oleksid riskide realiseerumise tagajärjed eluasemelaenude suure osakaalu tõttu pankade laenuportfellis siiski märgatavad (vt joonis 1.3.3).

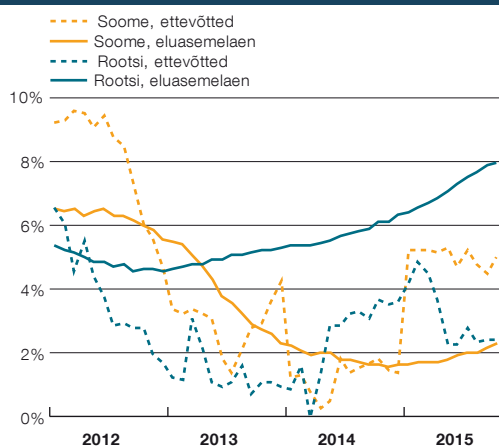
Rootsi suuremate pankade **kasumlikkus** on negatiivsete intressimäärade keskkonnas püsinud seni siiski tugev. Suuremate pankade omavahendite tulukus ulatub üle 12%. Universaalpankadena teenivad nad olulise osa kasumist teenustasu- ja kauplemistuludest ning klientide aktiivsuse ja laenamise kasv kajastub teenustasutulude suurenemises. Klientide jaoks väikesed laenuteenindamise kulud on hoidnud allahindluste määrad

**Joonis 1.3.1. Korterite hinnad Põhjamaade pealinnades (2005 = 100)**



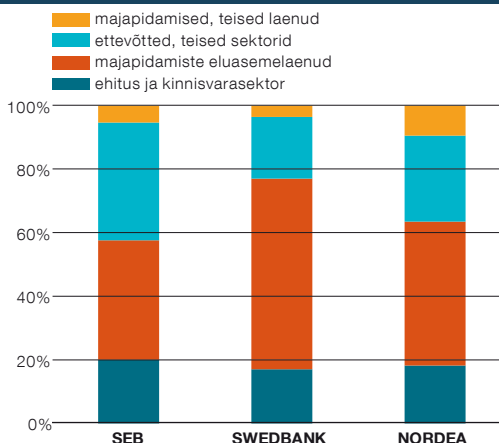
Allikad: statistikaametid, Valueguard, Real Estate Norway, Eesti Panga arvutused

**Joonis 1.3.2. Pangalaenude aastakasv**



Allikad: Euroopa Keskpank, Rootsi statistikaamet, Eesti Panga arvutused

**Joonis 1.3.3. Reaalsektorile antud laenude struktuur**



Allikas: pankade avalikud aruanded

Euroopa majanduspiirkonna madalaimad. Samuti on pangad vähendanud tegevuskulusid.

Pankade endi kapitalivajaduse hinnangute ja järelevalveasutuste rakendatud lisanõuete koosmõjul on tugevdatud ka kapitaliseeritust. Rahvusvahelises võrdluses on tegemist kõrgete näitajatega: Swedbanki esimese taseme **põhiomavahendite osakaal** (CET1) riskivarades ületas aasta lõpus 24%, SEB-l 18% ja Nordea 16%. Pankade esimese taseme **omavahendite suhe riskiga kaalumata koguvahendesse** ulatub vaatamata tagasihoidlikule kasvule siiski vaid 4–5%ni, mis on rahvusvahelises võrdluses pigem keskmine tase (vt joonis 1.3.4).

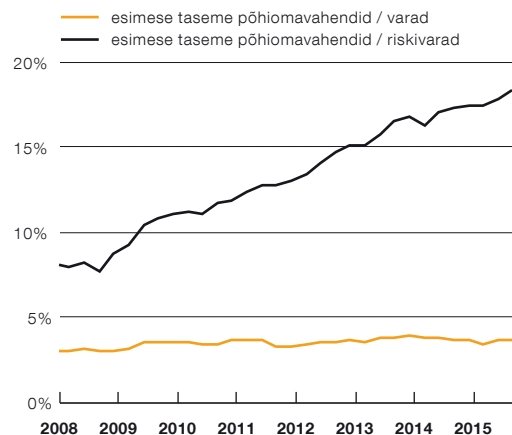
### Emapangagruppide rahastamine ja likviidsus

Rootsi pangagruppide rahastamine on tugevalt turupõhine, mistõttu see on haavatav investorite riskihinnangute muutuse suhtes. Seni on turupõhise rahastamise tingimused ja hind püsinud pankade jaoks küllaltki soodsad. Lühema tähtajaga **kaetud võlakirjade** turuintressimäärad on püsinud negatiivsed juba 2015. aasta keskpaigast alates (vt joonis 1.3.5). Mõni pank on kasutanud soodsat olukorda finantsturgudel ka tulevikus lunastatavate võlakirjade eelfinantseerimiseks.

Möödunud aasta teisel poolel alanud Euroopa aktsiahindade languse taustal on Rootsi pankade **aktsiate** hinnad alanenud 2015. aasta alguse tasemega võrreldes teistest Euroopa pankade aktsiatest keskmiselt kolmandiku võrra vähem (vt joonis 1.3.6). Seetõttu võib öelda, et turuosalised on pidanud Rootsi panku teistest mõnevõrra vähem riskantseks.

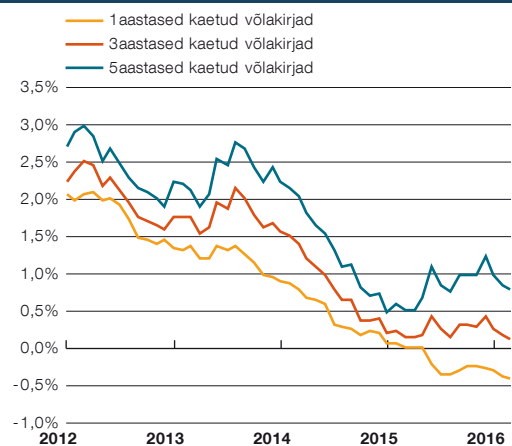
Rootsi pangandussektori finantsturupõhist rahastamist ohustab kaks peamist riski, mille kas eraldi või koos realiseerumise korral võib pankade rahastamise hind tõusta. Neist esimene ning ühtlasi suurim oht on kinnisvarahinna võimalik järsk langus. See võib mõjutada otseselt pankade emiteeritavate kaetud võlakirjade turuintressimäärasid nende tagatisvara hinna languse kaudu. Mõneti pehmedab selle riski mõju asjaolu, et Rootsi pangagruppide emiteeritud kaetud võlakirjade tagatisega ülekaetuse määr on küllaltki suur, ületades suuremal osal

**Joonis 1.3.4. Rootsi suuremate pankade kapitaliseeritus**



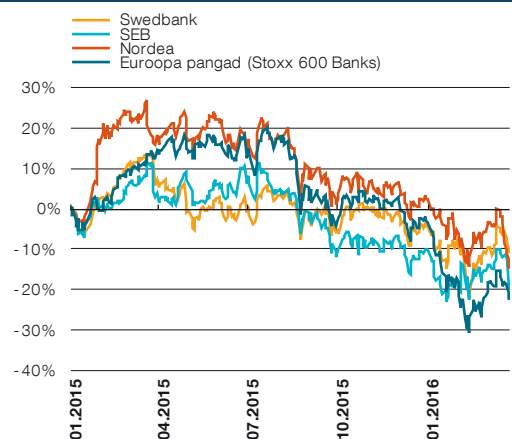
Allikas: Rootsi keskpank

**Joonis 1.3.5. Rootsi emapangagruppide\* võlakirjade keskmine tulumäär tähtajani**



Allikad: Bloomberg, Eesti Panga arvutused  
\*Swedbank, SEB, Nordea aritmeetiline keskmine

**Joonis 1.3.6. Pankade aktsiahindade muutus alates 2015. aasta algusest**



Allikad: Bloomberg, Eesti Panga arvutused

gruppidest 50%. Samas ei pruugi ärevas turuolukorras liialdatult reageerivad turuosalisised seda arvesse võtta.

Teiseks riskiks on ebakindluse edasine süvenemine ning volatiilsuse kasv finantsturgudel üldisemalt. Selle tulemusel võivad suurenedada pankade emiteeritavate võlakirjade riskipreemiad. Seni on investorid siiski Rootsi pankade võlakirjasid käsitanud madala riskiga investeeringuna ning nende järele on nõudlus üleilmsete riskihinnangute tõustes üldiselt kasvanud. Seega võib selle riski mõju pankade rahastamise hinnale ja tingimustele võrreldes esimese ohu mõjuga hinnata väiksemaks.

Rootsi pangagruppide likviidsuse olukord on püsinud hea ja seda toetavad tugevad likviidsuspuhvrid. 2015. aasta lõpus ületas **likviidsuskattekor-daja** kehtestatud miinimumnõuet (100%) suure varuga ning seda nii üldarvestuses kui ka eraldi dollari ja euro arvestuses (vt joonis 1.3.7). Küll on aga lühiajalise likviidsuse katekor-daja Rootsi krooni arvestuses olnud kohati üsna madal. Rootsi keskpank tegi 2014. aasta esimesel poolel järelevalvele soovitusel kehtestada pankadele ka Rootsi krooni arvestuses katekor-daja alammääraks 60%, kuid senini ei ole seda soovitusellu viidud. Pangad on ise hinnanud, et neil on piisavalt puhvreid lühiajaliste kohustuste täitmiseks juhaks, kui ligipääs finantsturgudele peaks täielikult sulguma. Selle põhjal võib öelda, et pangagrupid ei ole likviidsust puudutavate ohtude suhtes kuigi haavatavad.

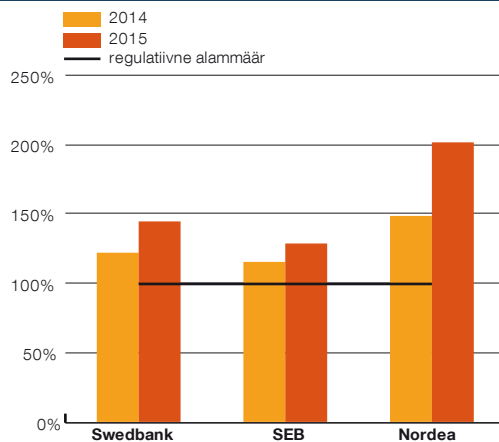
### Makrofinantsjärelevalve meetmed

Et vähendada riskide kuhjumist ning suurendada krediidiasutuste toimekindlust, on Põhjamaades jätkatud lisameetmete rakendamist.

Lisaks miinimumnõuetele peavad **Rootsi** pangad hoidma 2,5% omavahenditest kapitali säilitamise puhvrina ning suurematele gruppidele on kehtestatud 5% süsteemse riski puhvri nõue (vt joonis 1.3.8). Neile lisandub veel 1% vastutsükilise puhvri nõue, mis tõuseb 2016. aasta juunis 1,5%ni ning 2017. aasta märtsis 2%ni.

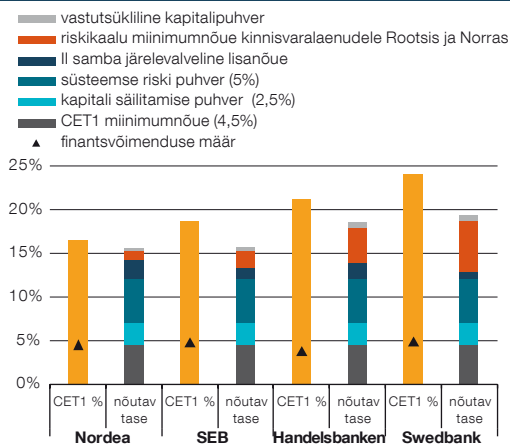
Peale puhvrimäärade peavad pangad Rootsis ja Norras väljastatud kinnisvaralaenu puhul

### Joonis 1.3.7. Rootsi emapangagruppide likviidsuskattekor-daja



Allikas: pangagruppide avalikud aruanded

### 1.3.8. Rootsi suuremate pangagruppide CET1\* tase võrreldes nõutavaga ja finantsvõimenduse määr IV kv 2015



\* esimese taseme põhiomavahendid  
Allikas: Rootsi finantsinspeksioon

hoidma lisakapitali kinnisvaralaenudest tulenevate riskide katteks. Läbivaatamisel on ka ettevõtete laenudega seonduvate riskide hindamine.

Et vähendada mitteamortiseeruvate laenu osakaalu, on Rootsi järelevalveasutus teatanud kavast kehtestada nõue, mille kohaselt peavad laenuvõtjad, kelle laenu põhiosa ületab 70% tagatise väärtusest, maksma igal aastal lisaks intressidele tagasi vähemalt 2% laenu põhiosast. Kliendid, kelle laenu jääk moodustab tagatise väärtusest 50–70%, peavad igal aastal vähendama laenu põhiosa vähemalt 1%. Praegu kehtib selline ootus pankadele veel soovitusena, kuid kui jõustub järelevalve volituste laiendamise otsus, võivad amortiseerimisnõuded pankadele siduvalt rakenduda juba alates käesoleva aasta teisest kvartalist.

**Norras** kehtib lisaks ühtsetele miinimumnõuetele 2,5% kapitali säilitamise puhvri nõue ja 3% üldine süsteemse riski puhvri nõue, mida suurendatakse süsteemset oluliste pankade puhul 2016. aasta juulis 5%ni. Vastutsüklilise kapitalipuhvri nõue tõuseb 2016. aasta juunis 1,5%ni. Karmistatud on eluasemelaenudest tulenevate riskide arvesse võtmise põhimõtteid.

**Taanis** kasvavad süsteemset oluliste pankade nõuded 2019. aastaks järk-järgult 1–3 protsendipunkti võrra vastavalt iga panga riskikategooriale. Kapitali säilitamise puhvri nõue suureneb

2019. aastaks 2,5%ni.

**Soomes** on kindlaks määratud neli süsteemset olulist panka. Neist kahele suuremale kehtib 2% ning kahele väiksemale 0,5% suurune omavahendite lisanõue. Ka Soome on asunud reguleerima laenusumma ja tagatisvara väärtuse suhtarvu (LTV) taset. Alates juulist on LTV piirmääraks 90%, esimese eluasemelaenu võtjatel 95%. Asutud on ka vähendama tulumaksu tagastusi: 2016. aastal võib maksustatavat tulust maha arvata 55% eluasemelaenu intressikuludest, 2019. aastaks väheneb see määr 25%ni.

## 2. ETTEVÖTETE JA MAJAPIDAMISTE LAENUMAKSEVÕIME

### 2.1. ETTEVÖTETE LAENUMAKSEVÕIME

#### Üldine majanduskeskkond ja ettevõtete majandustulemused

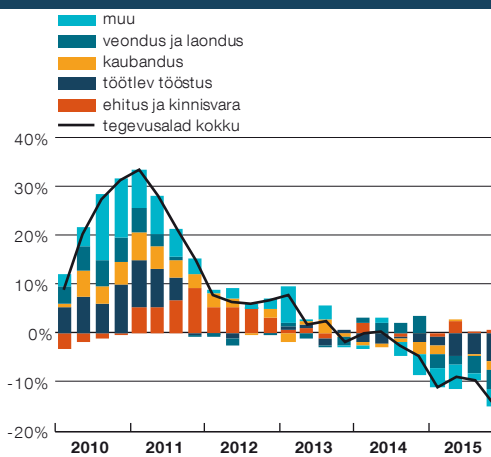
**Väliskeskonna areng** on endiselt ebakindel ning mitme Eesti jaoks olulise kaubanduspartneri keeruline majandusseis ja vähene impordinõudlus piirab siinsete ettevõtete ekspordivõimalusi. Ehkki euroala majanduskasv ulatus 2015. aastal suhteliselt tugeva 1,6%ni, on euroala majandusnäitajad selle aasta alguses osutunud oodatust nõrgemaks. Euroopa Keskpanga märtsikuise prognoosi kohaselt kujuneb 2016. aasta majanduskasv tervikuna varem arvatust aeglasemaks.

Eesti suurima kaubanduspartneri Rootsi majanduskasv kiirenes möödunud aasta neljandas kvartalis aasta võrdluses 4,5%ni. Kuna Eesti eksport Rootsi on omakorda suuresti sisendiks Rootsi ekspordile, on Eesti ettevõtete jaoks positiivne, et lisaks sealsele sisenõudlusele suurenes ka eksport<sup>1</sup>. Samal ajal on aga endiselt kasvanud risk, et koos Rootsi keskpanga leebe rahapoliitikaga süveneb majanduse tasakaalustamatus.

Venemaa majanduslangus (neljandas kvartalis aasta võrdluses 3,8%) ja rubla odavnemine piirab jätkuvalt nii Eesti kui ka lähiriikide ekspordi. Kuna Venemaa-suunaline kaubavahetus on keskmisest madalama lisandväärtusega, on otsene ekspordi vähenemisest tulenev mõju Eesti majandusele piiratud. Samal ajal avaldub suur osa kaubavahetuse kahanemise mõjust hoopis vahendavate harude – hulgikaubanduse ning veonduse ja laonduse – kaudu. Soome majandus kasvas pärast kolm aastat kestnud majanduslangust 2015. aastal 0,6%. Peamiselt tänu eratarbimise suurenemisele kasvas Läti ja Leedu majandus 2015. aastal mõnevõrra kiiremini, vastavalt 2,7 ja 1,6%.

**Eesti majanduskasv** püsis 2015. aasta teisel poolel väike. SKP suurenes neljandas kvartalis aasta võrdluses 0,7% ja 2015. aastal kokku 1,1%. Ehkki eratarbimise kasv on mõnevõrra aeglus-

Joonis 2.1.1. Kasumi (tegevuse ülejäägi ja segatulu) aastakasv tegevusalade kaupa



Allikas: statistikaamet

tunud, on see endiselt peamine majanduskasvu vedur. Vähene nõudlus eksporditurgudel ja ebakindlus tuleviku suhtes on vähendanud ettevõtete investeeringuid ning see on omakorda pärssinud Eesti majanduskasvu. Eksport vähenes juba kolmandat aastat järjest eelkõige väikese välisnõudluse ja mõne sektorispetsiifilise šoki tõttu<sup>2</sup>. Lisaks ohustab Eesti ettevõtete hinnakonkurentsivõimet Rootsi krooni ja Vene rubla odavnemine euro suhtes ning kiire palgakulude suurenemine.

**Eesti ettevõtete majandustulemused** 2015. aasta teisel poolel valdavalt halvenesid. Ettevõtete müügi käive kahanes aasta võrdluses ligikaudu 3%. Kuna vaatamata aeglustumisele oli palgakulude kasv endiselt suhteliselt kiire, vähenes ettevõtete kasum üle 10% (vt joonis 2.1.1). Kasum kahanes seejuures enamikul tegevusaladel, enim veonduses ja laonduses ning tööstuses. Tööstussektori ettevõtete hulgas tingis kasumi vähenemise eeskätt suurte ettevõtete kasumi kokkutõmbumine, kuid alla 100 töötajaga ettevõtete kasum siiski suurenes.

#### Ettevõtete maksevõime ja finantsseis

Nii Eesti finantssektorist kui ka teistest reaalsektori ettevõtetest võetud laenude jääk suurenes 2015.

1 Eesti ja Põhjamaade reaalmajanduse ja finantssektori seotuse kohta vt lisast 3.

2 Ekspordi struktuuri ja ekspordi vähenemise tagamaade kohta vt lähemalt Eesti Panga Rahapoliitika ja Majanduse 1/2016 taustinfost 4.

aastal ligikaudu 5%<sup>3</sup>. Kuna samal ajal vähenes välismaalt laenamine, suurenesid ettevõtete võlakohustused kokku alla 1%. **Võlakoormus** ehk võlakohustuste ja SKP suhtarv 2015. aastal pisut alanen ja oli aasta lõpus ligikaudu 88%.

Kasumi kahanemise ja suurenenud dividendimaksete tulemusel on ettevõtete omakapitali kasv peatunud ja 2015. aastal see vähenes. Seetõttu suurenes mõnevõrra ettevõtete finantsvõimendus ehk võla ja omakapitali suhtarv (vt joonis 2.1.2). Tänu varem kogutud kasumitele on ettevõtete omakapitali tase vaatamata mõningale langusele siiski suhteliselt kõrge.

Varasemast väiksemate põhivarainvesteeringute tõttu on ettevõtetel investeeringutest vabaneva rahavoo arvelt vaatamata käibe vähenemisele olnud võimalik suhteliselt kiiresti suurendada **likviidseid varasid**. Viimane kajastub eelkõige endiselt hoogsas hoiuste kasvus. 2015. aastal suurenesid nii kodumaistes pankades kui ka välismaal hoitavad hoiused ligikaudu 15% (vt joonis 2.1.3). Tänu hoiuste kasvule suurenes ka lühiajaliste võlakohustuste kaetus likviidsete finantsvaradega. Seega võib väikestel põhivarainvesteeringutel olla finantsstabiilsuse seisukohast ka lühiajaline positiivne mõju. Püsivalt tagasihoidlikumad investeeringud võivad aga vähendada majanduse pikaajalist kasvuvõimekust ja ettevõtete rahvusvahelist konkurentsivõimet ning mõjutada seeläbi negatiivselt ka finantsstabiilsust. Ettevõtete maksevõimet ja likviidsete varade kasvu toetab endiselt ka väga madal **baasintressimäär**, mistõttu ettevõtetel kulub intressimakseteks märkimisväärselt vähem raha<sup>4</sup>.

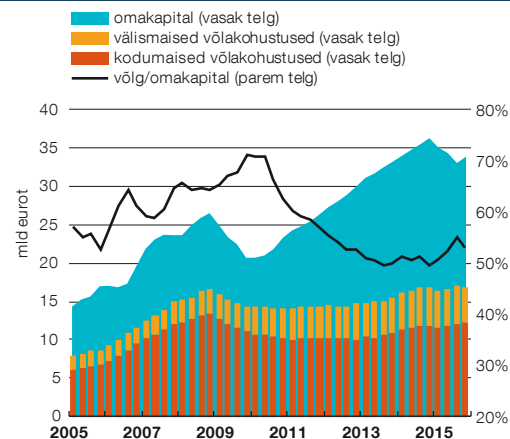
### Ettevõtete maksekäitumine

Seni pole kasumite vähenemine ettevõtetele veel suuri makseprobleeme kaasa toonud. **Maksehäirete ja maksuvõlgadega** ettevõtete arv 2015. aasta teisel poolel veidi suurenes, kuid on viimase 10 aasta võrdluses endiselt väga

<sup>3</sup> Ettevõtetevahelise laenamise kohta vt lähemalt taustinfost 1.

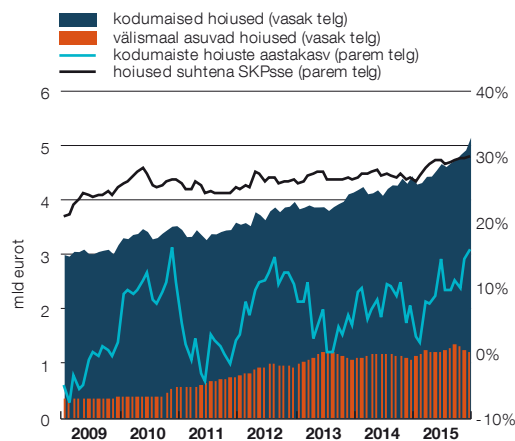
<sup>4</sup> Kuigi võlakohustused on vahepeal suurenenud, olid ettevõtete võlakohustustelt makstavad intressikulud 2015. aastal hinnanguliselt ligikaudu 35 miljoni euro võrra väiksemad kui 2012. aastal ja 450 miljoni euro võrra väiksemad kui 2008. aastal. Kui eeldada, et kõikide ettevõtete laenude intressimäär tõuseks viimase kümne aasta kuue kuu EURIBORI keskmise määra (ligikaudu 1,8%) võrra, siis oleksid praegused aastased intressikulud ligikaudu 250 miljoni euro võrra suuremad.

### Joonis 2.1.2. Ettevõtete võlg ja omakapital



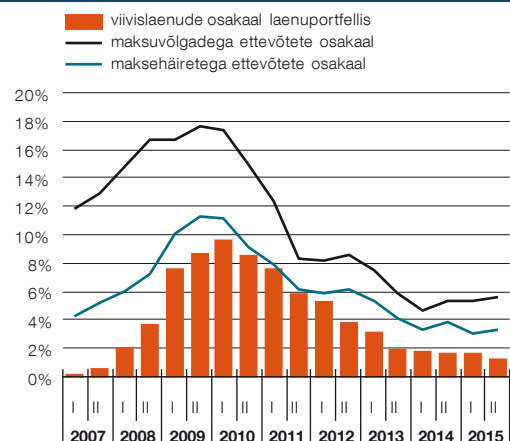
Allikas: Eesti Pank

### Joonis 2.1.3. Ettevõtete hoiuste maht



Allikad: Eesti Pank, statistikaamet

### Joonis 2.1.4. Ettevõtete maksekäitumine



Allikad: Krediidinfo, Eesti Pank

väike (vt joonis 2.1.4). Endiselt on makseraskustega ettevõtete osakaal suurim majutuse ja tootlustuse, ehituse ning tööstuse tegevusaladel. Maksuvõlgadega ettevõtete arv, mis viimase majanduskriisi ajal hakkas maksekäitumise näitajatest esimesena halvenema, on viimase paari

aasta jooksul suurenenud enim tööstuses, põllumajanduses, ehituses ning veonduses ja laonduses. Kuid ka nendes sektorites ei ületa võlgadega ettevõtete osakaal 2007. aasta alguse taset.

**Pankrottide arv** kahaneb kuuendat aastat järjest ja on väga väike.

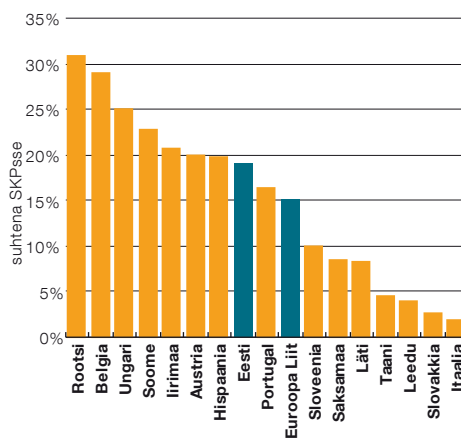
### Taustinfo 1. Ettevõtetevaheline laenamine

Lisaks finantssektorist ja välismaalt laenamisele võtavad reaalsektori ettevõtted laenu ka teiselt mittefinantsettevõtelt. Ettevõtetevaheline laenamine võib suurendada finantsstabiilsusega seotud riske nii laenuandja, laenuvõtja kui ka teiste võlausaldajate jaoks.

Eestis laenavad ettevõtted teineteisele mõnevõrra rohkem kui Euroopa Liidus keskmiselt. Teistelt ettevõtelt võetud laenude jääk moodustas 2015. aasta lõpus Eestis ligikaudu 20% SKPst (vt joonis T1.1), Euroopa Liidus keskmiselt ligikaudu 16%. Kõigist võlakohustustest kokku moodustasid ettevõtetevahelised laenud umbes 19% ehk samuti pisut rohkem kui Euroopa Liidus keskmiselt (17%). Riigiti on erinevused siiski väga suured ning need on tingitud ettevõtete rahastamise tavadest, ettevõtlussektori omandistruktuurist, õigusnormidest ja tõenäoliselt suurel määral ka statistika koostamise meetodikast ja sellega seotud probleemidest.

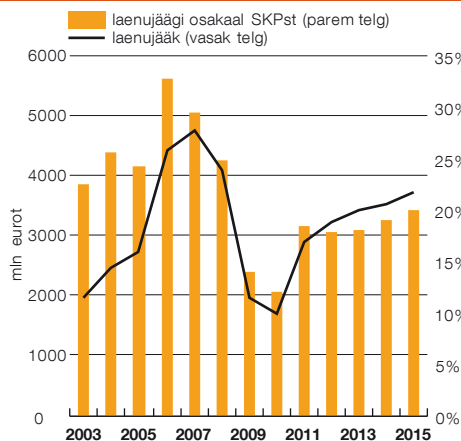
Eestis vähenes ettevõtetevaheline laenamine majanduskriisi ajal märgatavalt ja on pärast seda uuesti suurenenud, kuid jäänud siiski märksa allapoole buumiaegset taset (vt joonis T1.2)<sup>5</sup>. Osakaaluna SKPst oli see 2015. aasta lõpus ligikaudu 2000. aastate alguse tasemel. Kiire majandustõusu aegne kasv ja sellele järgnenud langus tulenes suures osas ehitus-, kaubandus- ja kinnisvaratööstuste laenude vähenemisest. Pärast majanduskriisi on ettevõtetevaheline laenamine hoogustunud enim kinnisvara- ja logistikasektoris. Kinnisvarasektori ettevõtete laenud teistelt reaalsektori ettevõtelt moodus-

Joonis T1.1. Reaalsektori ettevõtete vaheline laenamine Euroopa Liidus



Allikad: Euroopa Keskpang, Eurostat

Joonis T1.2. Ettevõtetevaheline laenamine Eestis



Allikad: Eesti Pank, statistikaamet

<sup>5</sup> Euroopa Liidus keskmiselt on ettevõtetevaheline laenamine nii eurodes kui ka osakaaluna SKPst viimasel 10 aastal seevastu suhteliselt püsivalt kasvanud. Sealjuures ei seleta kasvuerinevusi hästi ei majandusareng ega muu rahastuse kättesaadavus. Ettevõtetevaheliste laenude maht on viimasel viiel aastal kasvanud näiteks nii Rootsis ja Saksamaal kui ka Hispaanias ja Portugalis.

tavadki suurima osa kõigist ettevõtetevahelistest laenudest (vt joonis T1.3)<sup>6</sup>.

Ettevõtetevahelist laenamist peetakse vahel finantsstabiilsuse ja makromajandusliku tasakaalustamatuse seisukohalt muu laenu-tegevusega võrreldes vähem riskantseks. Esiteks seetõttu, et see ei mõjuta ettevõtlussektori kui terviku netovara ja -kohustusi. Teiseks võetakse suur osa ettevõtetevahelistest laenudest tõenäoliselt grupisisesele, mis võib olla tingitud grupi likviidsusjuhtimisest, maksude planeerimisest jms.

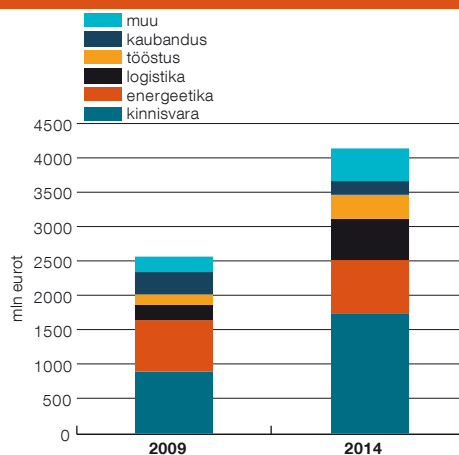
Samal ajal võib välja tuua ka põhjuseid, miks ettevõtetevaheline laenamine on finantsstabiilsuse seisukohast riskantne.

- Ettevõtetevaheline laenu-tegevus on Eestis olnud väga volatiilne ja protsükliline. See hoogustus kiire kasvu aastatel eelkõige just neil tegevusaladel, mis niigi väga palju laenasid. 2009. aastal vähenes teistelt ettevõtetest saadud laenude jääk Eestis vaid ühe aastaga 3,5 miljardilt eurolt 2 miljardi euroni ehk üle 40%. Võrdluseks, samal ajal vähenesid Eestis tegutsevatest pankadest võetud võlakohustused 0,9 miljardi euro võrra ehk 9%. Kuigi ettevõtetevahelise laenujäägi vähenemist kiirendas märkimisväärselt ka asjaolu, et need on valdavalt lühiajalised laenud, kahanes ka pikaajaliste laenude maht aastaga üle 40%.
- Kriisi ajal vähenes laenujääk väga suures osas laenude mahakandmise tõttu. Seega võib ettevõtetevahelises laenamises kätkeada suhteliselt suur risk võlausaldajatele.

Vaatamata ettevõtetevahelise laenumahu kasvule on selle osakaal majanduses siiski märgatavalt väiksem kui enne kriisi. Seetõttu pole sellest lähtuv risk Eesti finantsstabiilsusele suur. Ohtu suurendab mõnevõrra laenamise koondumine kinnisvara tegevusalasse. See võib võimendada sellele valdkonnale niigi omast protsüklilisust ja suurendada teiste ettevõtete varade otsest sõltuvust kinnisvarasektori käekäigust.

<sup>6</sup> Kinnisvaraettevõtete rahastamise kohta vt lähemalt Eesti Panga 2016. aasta veebruari Majanduse Rahastamise Ülevaate taustinfost 2.

**Joonis T1.3. Ettevõtetevaheline laenamine tegevusalade kaupa**



Allikad: Eesti Pank, statistikaamet, Eesti Panga arvutused

## Taustinfo 2. Energiahindadest enim mõjutatud ettevõtetest tulenev risk finantsstabiilsusele

Kuigi madalate energiahindade mõju on majapidamiste ja ettevõtete majanduslikule olukorrale ning laenumaksevõimele valdavalt positiivne, siis energiatootjatele, kelle toodangu hind sõltub energiahindade arengust, on see negatiivne. Halvimal juhul muutub madalate energiahindade püsimise korral tootmise jätkamine neile majanduslikult ebaotstarbekaks. Isegi kui tootmismaht ei vähene, kahanevad toodangu hinna alanedes käive ja kasum, mis raskendab laenu tagasimaksmist.

### Majanduslik olukord

Viimasel paaril aastal on Eesti energiatootjate majanduslik olukord halvenenud. Vähenenud on nii ettevõtete käive kui ka kasum (vt joonis T2.1). Sealjuures olid 2015. aasta teisel poolel koksi, põlevkiviõli ja puhastatud naftatoodete tootjad kahjumis.

### Võlakohustused, finantsvõimendus ja võla-koormus

Energeetikasektori<sup>7</sup> ettevõtted on teinud pärast majanduskriisi palju investeeringuid. Nende rahastamiseks on nad kasutanud suuresti laene ja võlakirjade emiteerimist. Selle tulemusel on nende võlakohustused kriisieelse ajaga võrreldes kahekordistunud ja ulatusid 2015. aasta lõpus üle 2,5 miljardi euro. Kuigi vahepeal on suurenenud ka energiaettevõtete omakapital, on finantsvõimendus ehk võla ja omakapitali suhtarv tõusnud ligi 95%ni (vt joonis T2.2), samal ajal kui kogu ettevõtlussektori puhul oli see näitaja ligikaudu 55%. Samuti on väga palju suurenenud võlakoormus (võlakohustuste suhe sektori loodud lisandväärtusesse), mis ulatub ligikaudu 300%ni ja ületab ettevõtlussektori keskmist enam kui kolm korda.

Üle poole võlakohustustest moodustavad välismaalt võetud laenud ja emiteeritud võlakirjad. Eestis tegutsevatest pankadest võetud laenude jääk oli 2015. aasta lõpus ligikaudu 370 miljonit eurot, mis moodustab umbes 14% energiasektori võlakohustustest ja 4,5% pankade poolt ettevõtetele väljastatud laenuportfellist.

Koksi-, põlevkiviõli- ja naftatoodete tootjate<sup>8</sup> võlakohustused ja finantsvõimendus pole pärast majanduskriisi nii palju suurenenud. Võlakohustused ulatusid 2014. aasta lõpus ligikaudu 200 miljoni euroni ja finantsvõimenduse määr oli keskmiselt 50% ehk üsna ettevõtlussektori keskmise lähedal. Samas pärineb võrreldes energeetikasektoriga suhteliselt suurem osa võlakohustustest Eestist tegutsevatest pankadest.

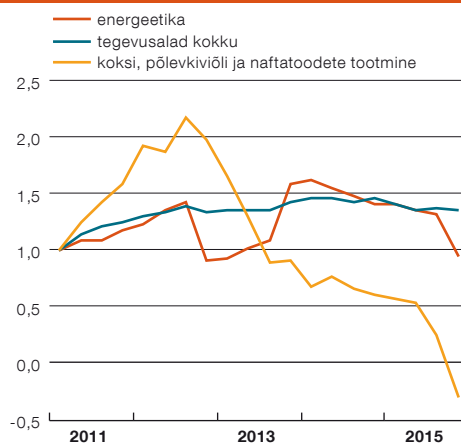
### Maksekäitumine ja riskid

Vaatamata kõrgele finantsvõimenduse määrale ja halvenenud majandustulemustele on energiatootjate maksekäitumine püsinud suhteliselt hea ning võetud kohustusi on valdavalt suudetud täita nii äripartnerite, riigi kui ka pankade ees (vt joonis T2.3). Valitsus otsustas märtsis ajutiselt alandada põlevkivisektoriga seonduvaid keskkonnatasusid, mis peaks ettevõtete majanduslikku seisut toetama.

<sup>7</sup> Sektor hõlmab elektrienergia, gaasi, auru ja konditsioneeritud õhuga varustamise tegevusalasid.

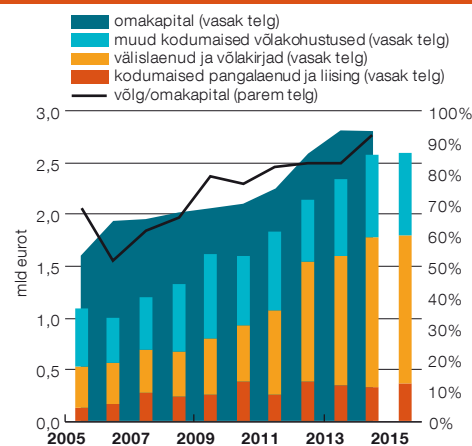
<sup>8</sup> Sektor hõlmab koksi ja puhastatud naftatoodete tootmiste tegevusalasid.

Joonis T2.1. Ettevõtete kasum (nelja kvartali summa, I kvartal 2011 = 1)



Allikas: statistikaamet

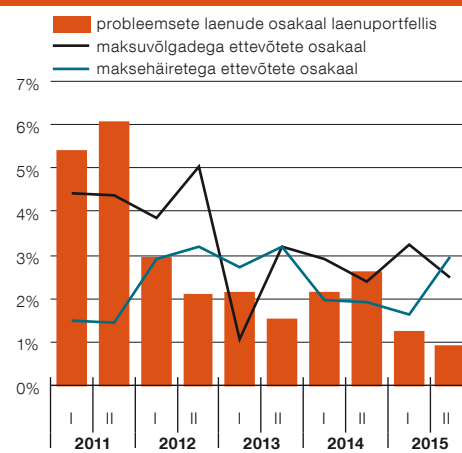
Joonis T2.2. Energeetikasektori võlg ja omakapital



Allikad: Eesti Pank, statistikaamet

Edasine maksevõime sõltub enim sellest, kui kaua püsivad madalad energiahinnad. Pankade positsioonid ei ole nende tegevusalade suhtes väga suured ja on eri pankade vahel suhteliselt hästi hajutatud. Muude kodumaiste võlakohustuste suhteliselt suur osakaal tähendab, et energiaspektori makseprobleemid mõjutaksid otseselt ka teiste sektorite varasid. Lisaks kaasneksid energiaspektori ettevõtete ja töötajate väiksema nõudluse kaudu teiste ettevõtete kaupadele ja teenustele ka kaudsed mõjud.

Joonis T2.3. Energiasektori ettevõtete maksekäitumine



Allikad: Krediidinfo, Eesti Pank

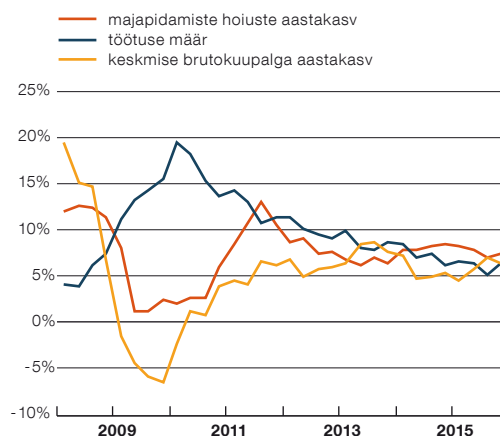
## 2.2. MAJAPIDAMISTE LAENUMAKSEVÕIME

Majapidamiste laenumaksevõime püsib hea. Arvestades üldist majandusarengut, on palgakasv kogu 2015. aasta olnud kiire ja viimases kvartalis kasvas brutokuupalk 6,4%. Töötuse määr möödunud aastal langes ja oli neljandas kvartalis 6% (vt joonis 2.2.1). Tugev palgakasv ja nullilähedane inflatsioonitase on aidanud majapidamistel sääste koguda ja nende hoiuste aastakasv oli 2015. aasta viimases kvartalis 7,4%.

**Tarbijate kindlustunne** halvenes 2016. aasta alguses. Kindlustunde näitaja langes veebruaris oma pikaajalisest keskmisest allapoole ja meeleolud ei paranenud ka märtsis. Tarbijad on tulevikus suhtes ettevaatlikuks muutunud peamiselt halvenenud ootuste tõttu riigi majandusolukorra välja-vaate ja tööturu arengu suhtes (vt joonis 2.2.2). Kindlustunde uuringus osalenute seas suurenes nende vastanute osakaal, kelle arvates Eesti majanduse olukord 2016. aasta jooksul halveneb. Samas selgub küsitluse tulemustest, et majapidamiste rahanduslik olukord ja säästuvõime on tugev – vähesed nimetasid rahalisi raskusi ja pea pooled vastanutest arvasid, et nad suudavad säästa ka järgneva 12 kuu jooksul.

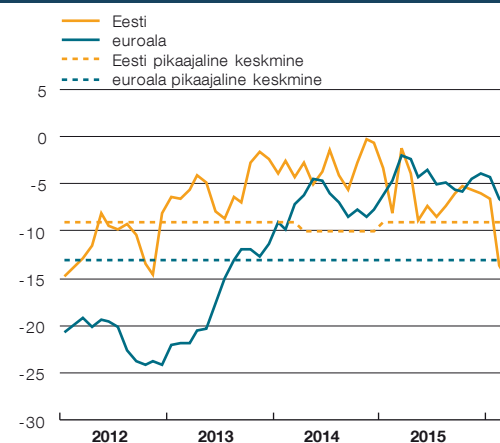
**Majapidamiste võlakohustuste** kasv 2015. aastal vähehaaval kiirenes; aasta lõpus oli see 5,1%. Võlakohustused on suurenenud peamiselt eluasemelaenude ja autoliisingu arvelt.

Joonis 2.2.1. Töötuse määr ning hoiuste ja palgakasv



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

Joonis 2.2.2. Tarbijate kindlustunde näitaja



Allikad: konjunktuuriinstituut, Euroopa Komisjon

**Majapidamiste finantspositsioon** pole hoolimata võlakohustuste kiiremast kasvust halvenenud, kuna seda on toetanud tugev palgakasv. Selle tulemusena võla suhe kasutatavasse tulusse 2015. aastal ei muutunud, veidi tõusis aga võla suhe SKPsse (vt joonis 2.2.3). Hoiused ja sularaha suhtena majapidamiste võlga püsis möödunud aastal 80% tasemel. Intressikoormus oli kogu aasta vältel 1,9%. Pangad on majapidamistele laene väljastades olnud konservatiivsed ja majapidamiste viivislaenude osakaal pankade laenuportfellis vähenes 2015. aastal alla 1%.

Finantsstabiilsuse riske arvestades on majapidamiste finantspositsioon endiselt tugev. Mõõdukat laenukasvu toetab tööturu hea seis ja senine tugev palgakasv, mis arvatavasti jätkub veidi aeglasemas tempos ka 2016. aastal.

## 2.3. KINNISVARATURG

### Eluasemeturg

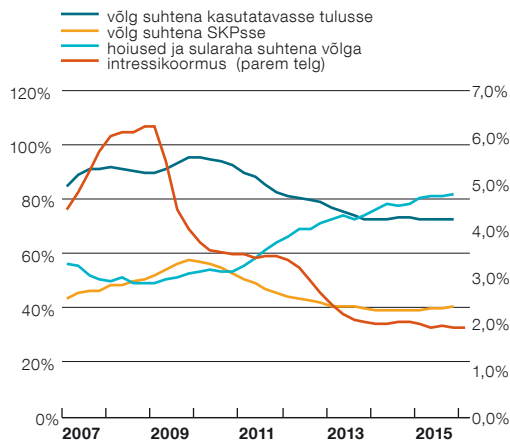
2009. aastal alanud hinnakasv Eesti eluasemeturul jätkus mõnevõrra aeglasemas tempos ka 2015. aastal. Maa-ameti kinnisvara hinnaindeks tõusis aastaga 7% (vt joonis 2.3.1). Kõige kiiremini kallinesid korterid, aasta arvestuses umbes 10%. Hoonestamata maa kallines 4% ja hoonestatud elumumaa hind jäi ligikaudu aastatagusele tasemele.

Elamukinnisvara nõudlust on viimastel aastatel toetanud suhteliselt kiire palgakasv, soodne tööturu olukord ja madalad intressimäärad, samas on laenukasv jäänud mõõdukaks.

**Korteritega** tehtud tehingute arv suurenes 2016. aasta esimeses kvartalis aastases võrdluses 3%. Tallinnas kasvas tehingute arv 7%, mujal Eestis jäi see aga aastatagusele tasemele. Korterite ruutmeetri keskmine tehinguhind kerkis Eestis tervikuna 1%, Tallinnas 1% ja langes mujal Eestis 3%. Eesti keskmist tehinguhinda on tõstnud nii kallimate Tallinna korterite kui ka uute korteritega tehtud tehingute osakaalu suurenemine (vt joonis 2.3.2). Komponentide võrdluses on korterite tehinguhinnad püsinud 2015. aasta algusest alates suhteliselt muutumatud.

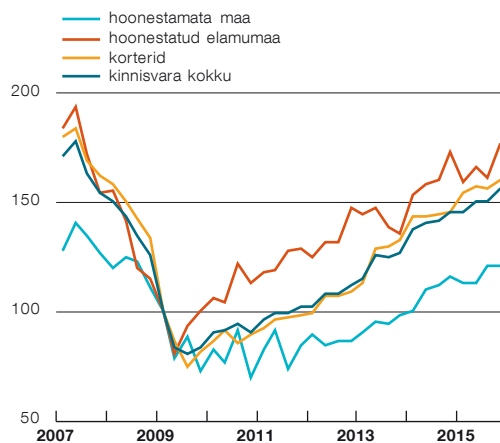
Koos kinnisvarahindade tõusuga hoogustus 2013.–2014. aastal ka **elamuehitus**, mistõttu on

**Joonis 2.2.3. Majapidamiste võla- ja intressikoormus ning hoiused**



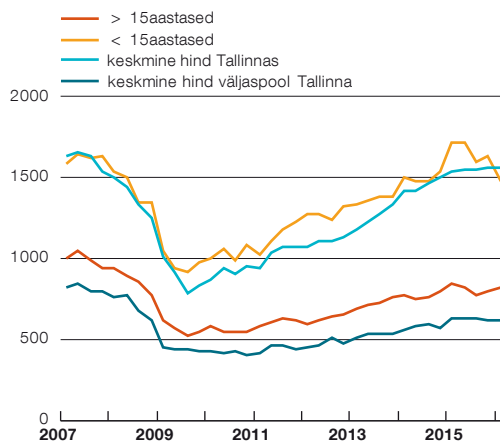
Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

**Joonis 2.3.1. Kinnisvara hinnaindeksid (I kv 2009 = 100)**



Allikas: maa-amet

**Joonis 2.3.2. Korteritehingute keskmine ruutmeetrihind**



Allikas: maa-amet

järjest kasvanud uute kasutusloa saanud eluruumide hulk (vt joonis 2.3.3). Pakkumise laienemise tulemusel on ka kinnisvara hinnatõus mõnevõrra vaibunud – uusarendused müüakse välja ehituse hilisemas järgus ning pakkumiste arv peamistes kinnisvaraportalides püsib küllaltki suur. Pakkumishinnad ei ole aga märkimisväärselt alanenud, sest kinnisvaraettevõtete finantsseis on hea ja hinna langetamisele eelistatakse pigem ostja leidmisega oodata.

Kinnisvarahindade tõusu mõningase aeglustumise ja kiire palgakasvu tulemusena paranes 2015. aasta teisel poolel kinnisvara **taskukohasus** ehk korteritehingute keskmise ruutmeetrihinna ja keskmise brutokuupalga suhtarv (vt joonis 2.3.4). Kinnisvaraarenduse inertsist tulenevalt lisandub lähiaastatel küllaltki suures mahus uut elamukinnisvara. See peaks hinnatõusu piirama, luues eelduse, et ka palgakasvu mõningase pidurdumise tagajärjel kinnisvara taskukohasus lühiajalises ettevaates märgatavalt ei halvene.

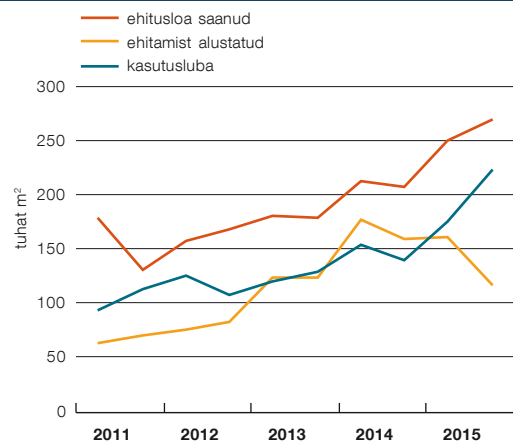
### Äripindade turg

2015. aastal jätkus hoogne äripindade – nii büroo- ja tööstushoonete kui ka kaubanduspindade – arendus. Statistikaameti andmetel alustati 2015. aastal ligikaudu 400 000 ruutmeetri kaubanduspindade ja 250 000 ruutmeetri büroopindade ehitusega (vt joonis 2.3.5). Kaubandus- ja büroopindadele väljastati kasutuslube vastavalt 85 000 ja 128 000 ruutmeetri jaoks.

Tallinna **büroohoonete** turule lisandus 2015. aastal ligikaudu 44 000 ruutmeetrit uut renditavat büroopinda (kokku on büroopinda ligikaudu 761 000 ruutmeetrit). Kvaliteetse büroopinna rendihinnad tõusid aastaga keskel läbi 2–3%. 2016.–2017. aastal valmib veel umbes 90 000 ruutmeetrit uut büroopinda, millest kaks kolmandikku on juba eel- või rendilepingutega kaetud. Rendilepingutega katmata ärikinnisvara lisandumine hoiab rendihindade tõusu suhteliselt madala ja vabaneda võib rohkem madalama kvaliteediklassiga büroopindu.<sup>9</sup>

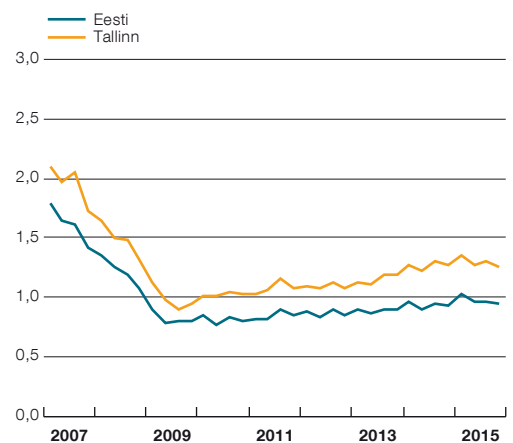
9 Andmed pärinevad aruandest „Real Estate Market Overview. Annual Review: Latvia, Lithuania, Estonia“, Colliers International, 2016.

Joonis 2.3.3. Uute eluruumide pind



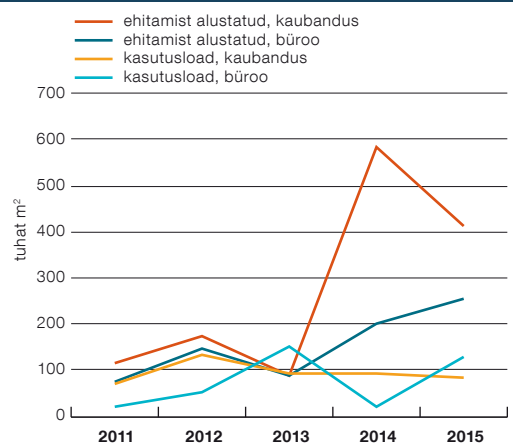
Allikas: statistikaamet

Joonis 2.3.4. Korteritehingute keskmise ruutmeetrihinna ja keskmise brutopalga suhtarv



Allikad: maa-amet, statistikaamet

Joonis 2.3.5. Uued kaubandus- ja büroopinnad



Allikas: statistikaamet

Tallinna **kaubanduspindade** turule lisandus 2015. aastal ligikaudu 7000 ruutmeetrit uut pinda (kokku on kaubanduspinda umbes 550 000 ruutmeetrit) ning lähiaastatel valmib veel 158 000

ruutmeetrit uut pinda. Nõudlus moodsate ja hea asukohaga kaubanduspindade järele on püsinud suur, mistõttu vabasid pindu on vähe ja rendihinnad on tõusnud 3–5%.

## 3. FINANTSINSTITUTSIOONIDE TUGEVUS

### 3.1. PANGAD

#### Laenuportfell<sup>10</sup> ja varade kvaliteet

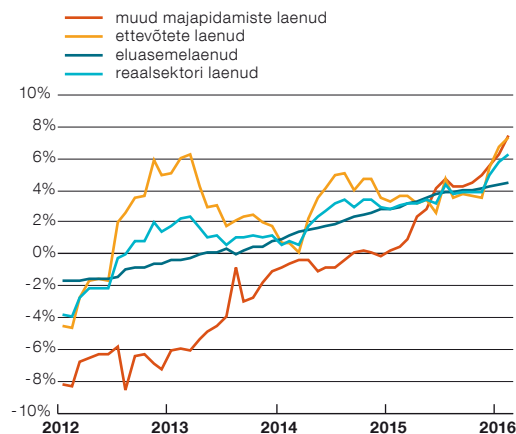
Pankade reaalsektorile väljastatud laenude ja liisingute maht moodustas 2015. aasta lõpus 16,3 miljardit eurot, kasvades aastaga 5% (vt joonis 3.1.1). 2016. aasta esimestel kuudel suurenes laenukasv sarnases tempos ja veebruaris ulatus see 6%ni.

**Ettevõtete laenuportfell** suurenes enamikes majandussektorites ning olulisema panuse sellesse andis tööstussektor (vt joonis 3.1.2). Üksnes taristuettevõtete laenujääk vähenes. Veebruarikuus peatus primaarsektori laenujäägi kahanemine, mis sai alguse 2015. aasta teisel poolel ja tulenes suuresti sektorile omastest probleemidest. 2015. aasta esimesel poolel keskmiselt 9%ni küündinud kinnisvara- ja ehitussektori laenukasv vaibus aasta teisel poolel ning ulatus 2016. aasta veebruaris 3%ni. Sellele sektorile väljastatud laenumahu osatähtsus ettevõtete laenuportfellis püsib aga märkimisväärne, ulatudes üle 34%. See toob esile ettevõtete laenuportfelli suure kontsentreerituse ning avatuse kinnisvaraga seonduvatele riskidele. Samas ei suurenda pangad praegu aktiivselt kinnisvara- ja ehitussektorile väljastatavate laenude mahtu ning nende hoiak kinnisvaraarenduste rahastamise suhtes püsib küllaltki konservatiivne. Teiste euroala riikidega võrreldes on Eestis tegutsevate pankade kinnisvara- ja ehitussektorile väljastatud laenude osatähtsus ettevõtete laenuportfellis seejuures euroala keskmisega võrreldaval tasemel.

**Majapidamiste laenuportfell** jätkas 2015. aastal stabiilset kasvu, suurenedes aastaga 4,5%, ligikaudu 7,8 miljardi euroni. Sellesse panustasid olulisel määral eluasemelaenu, mille kasv aasta jooksul vähehaaval kiirenes. Aasta lõpus ulatus see 4,3%ni, mis on 1,4 protsendipunkti võrra suurem kui aasta alguses. Uusi laene väljastati 2015. aastal arvuliselt umbes 8% rohkem kui aasta varem ning eluasemelaenude käive oli viimases kvartalis aastataguse ajaga võrreldes 14% suurem (vt joonis 3.1.3).

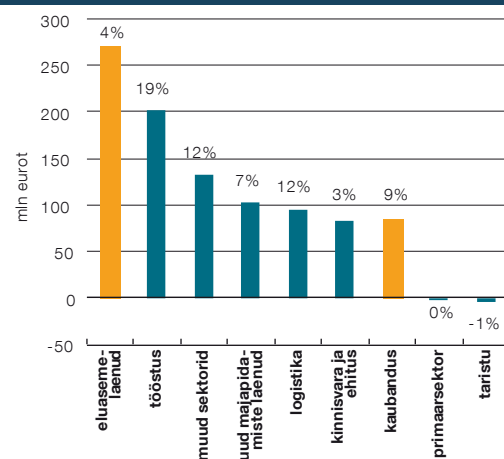
10 Laenuportfell sisaldab reaalsektori laene, liisingut ja faktooringut.

Joonis 3.1.1. Ettevõtetele ja majapidamistele antud laenude ja liisingute jäägi aastakasv



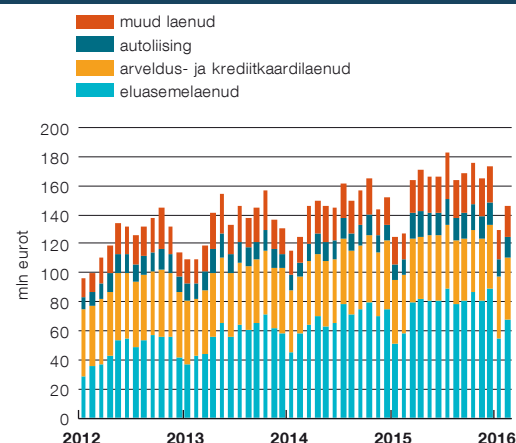
Allikas: Eesti Pank

Joonis 3.1.2. Laenude ja liisingute jäägi aastakasv seisuga 29.02.2016



Allikas: Eesti Pank

Joonis 3.1.3. Majapidamistele kuu jooksul väljastatud laenu



Allikas: Eesti Pank

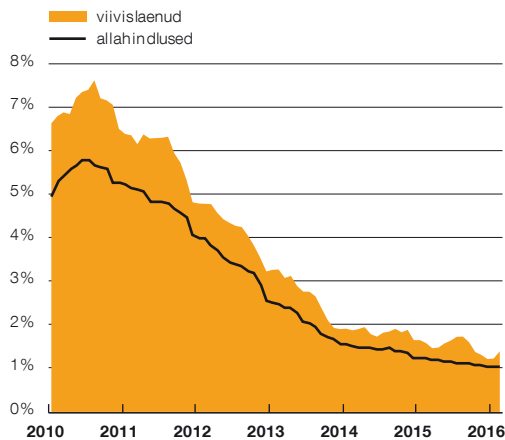
Realsektori laenudest moodustavad eluaseme-laenuid ligikaudu 40%, mis on Euroopa Liidu riikide keskmisest tasemest veidi kõrgem. Osatähtsuse poolest koguarvades on nende laenude maht aga üks Euroopa Liidu suuremaid. Selles peegeldub nii siinsete pankade universaal-pangandusel põhinev ärimudel, kontsentreeritus koduturul kui ka majapidamiste eelistus kodu üürimisele seda omada. Samuti näitab see, et siinsete pankade tegevus on vähem hajutatud kui teistes Euroopa Liidu riikides keskmiselt.

Majapidamiste muude laenude jääk kasvas aastaga 5,5%. Selle mootoriks oli autoliising, mille maht suurenes 15% võrra. 2015. aastal väljastati ka 2014. aastaga võrreldes 2,9% rohkem tarbimislaine. Arveldus- ja krediitkaardilaenude jääk jätkas samal ajal kahanemist.

Eestis tegutsevate pankade **laenukvaliteet** püsib hea. Ehkki alates 2015. aasta esimese kvartali lõpust hakkas viivislaenude osatähtsus osalt välisnõudluse halvenemise ning primaarsektorile eriomaste probleemide tõttu kasvama, vähenes nende maht taas aasta viimastel kuudel. 2016. aasta veebruaris oli üle 60 päeva viivises olevate laenude maht 201 miljonit eurot, mis moodustas laenuportfelli 1,4% ehk see oli 0,2 protsendipunkti võrra väiksem kui aasta tagasi (vt joonis 3.1.4). Restruktureeritud laenude osakaal laenuportfellis jäi samal ajal sarnasele tasemele kui aasta eest, ulatudes 1,3%ni.

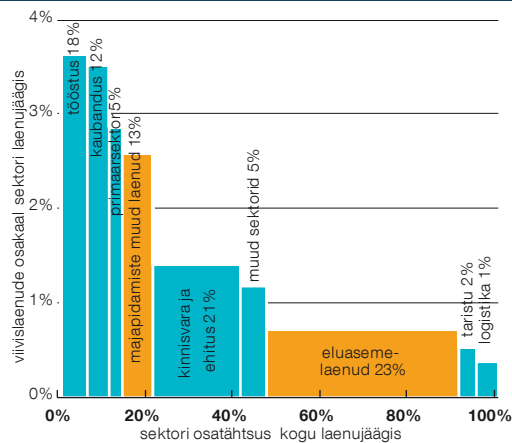
Laenuportfell paranes eeskätt tänu kinnisvara- ja ehitusettevõtete ning majapidamiste viivislaenude vähenemisele. Enim suurenesid viivislaenuid aga tööstusettevõtete ja primaarsektoris. Kuna nende sektorite osakaal pankade laenuportfellis on suhteliselt väike (vt joonis 3.1.5), ei too sealsete viivislaenude kasv ilmselt kaasa finantsstabiilsust ohustavaid riske.

**Joonis 3.1.4. Viivislaenude ja allahindluste osatähtsus laenuportfellis**



Allikas: Eesti Pank

**Joonis 3.1.5. Viivislaenude struktuur seisuga 29.02.2016**



Allikas: Eesti Pank

\*Tulba pindala näitab sektori osatähtsust viivislaenudes

2016. aasta veebruari seisuga olid pangad teinud laenukahjumite katteks 150 miljoni euro ulatuses allahindlusi, mis moodustavad ligikaudu 1% laenuportfelli. Võrreldes aastataguse ajaga on need küll 20 miljoni euro võrra vähenenud, ent kuna ligikaudu 74% viivislaenudest on endiselt allahindlustega kaetud, võib nende vähenemist pidada laenukvaliteedile üldjoontes vastavaks.

### Taustinfo 3. Hinnang vastutsüklilise kapitalipuhvri kehtestamise vajadusele

#### Vastutsüklilise kapitalipuhvri nõude hindamise raamistik

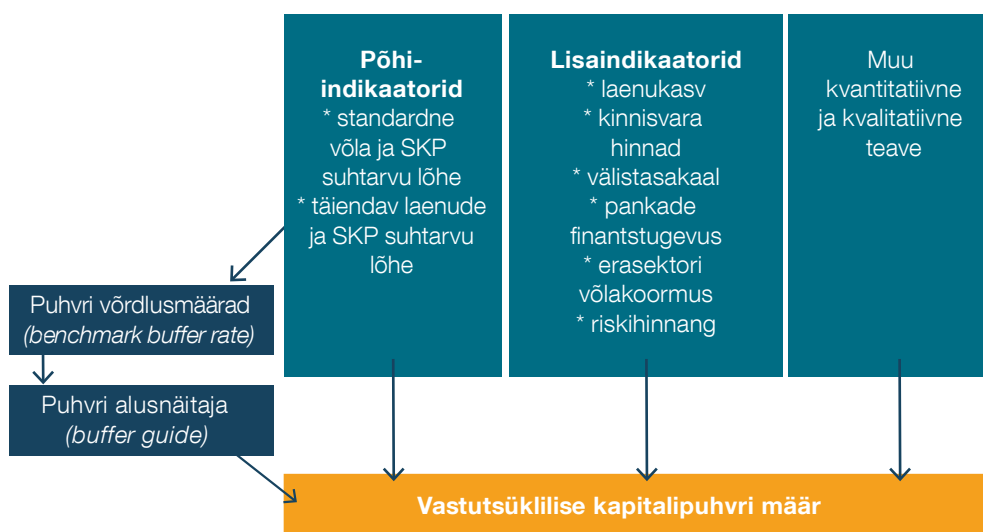
2015. aastal töötas Eesti Pank välja raamistiku, mille alusel hinnatakse neli korda aastas vastutsüklilise kapitalipuhvri vajadust Eestis<sup>11</sup>. Esimese otsuse nimetatud puhvri suuruse kohta tegi Eesti Pank 2015. aasta novembri lõpus, kui puhvri määraks kehtestati 0% alates 1. jaanuarist 2016.

Vastutsüklilise kapitalipuhvri nõue on makrofinantsjärelevalve meede, mis näeb ette, et pangad peavad hoidma krediidiriski kuhjumise korral lisaomavahendeid. Vastutsükliline kapitalipuhver tuleb moodustada perioodil, kui süsteemne risk kiire laenukasvu tõttu suureneb, ning puhver vabastatakse siis, kui risk on kohalikul laenuturul vähenenud või ilmnevad selged finantssurutise märgid. Finantstsükli tõusu ajal kogutud kapitali lisapuhvri abil saavad pangad katta stressiperioodil tekkida võivaid kahjumeid ning jätkata laenude andmist reaalmajandusse. Pankade vastupanuvõime kindlustamiseks on tsükli tõusu ajal kehtestatav kapitalipuhvri nõue seda suurem, mida ulatuslikumalt on süsteemne risk laenuturul kuhjunud ja mida rohkem tasakaalustamatust see tekitab.

Vastutsüklilise kapitalipuhvri nõude hindamise raamistik põhineb Euroopa Liidus kokkulepitud põhimõtetel ning võtab ühtlasi arvesse Eesti majanduse ja laenutsükli eripära. Eesti Pank hindab vastutsüklilise kapitalipuhvri vajadust igas kvartalis ja võimalike makrofinantsjärelevalve meetmete vajadust laiemalt kaks korda aastas Finantsstabiilsuse Ülevaate raames. Kord poolaastas koostatav hinnang põhineb põhjalikumal analüüsil ning sisaldab ettevaadet majandus- ja krediiditsükli võimaliku arengu kohta. Kvartalihinnang põhineb näitajatel, millel on ajalooliselt olnud tugevam selgitav jõud finantstsükli arengu kirjeldamisel.

Vastutsüklilise kapitalipuhvri vajaduse analüüs toetub tsükliliselt olulistele indikaatoritele ja Eesti Panga eksperdi hinnangule (vt joonis T3.1). Põhiindikaatorite abil arvutatakse puhvri alusnäitaja (ingl *buffer guide*), mis moodustab hinnangu ühe komponendi. Põhiindikaatoriks on laenude ja SKP suhtarvu lõhe, mis arvutatakse kahel viisil: ühel juhul hõlmavad laenud kogu reaalsektori

Joonis T3.1. Vastutsüklilise kapitalipuhvri määra hinnangu komponendid



11 Vastutsükliline kapitalipuhver. Puhvri määra kehtestamise põhimõtted ja indikaatorid, Eesti Pank, oktoober 2015

võla mahtu (standardne lähenemine) ja teisel juhul ainult pangandussektori väljastatud laene (täiendav lähenemine). Põhiindikaatorite hindamisel võetakse arvesse ka kaks korda aastas koostatavaid prognoose Eesti pangandussektori laenumahu ja nominaalse SKP kohta.

Lisaindikaatoreid kasutatakse alusnäitaja tulemuse kinnitamiseks. Samuti annavad need märku olukorrast, kus puhvrimäär peaks alusnäitajast erinema. Need indikaatorid on valitud nii, et kaetud oleksid kogu majanduse tsükliliselt olulised krediidiriski mõjutavad näitajad. Olukorras, kus laenude ja SKP suhtarvu lõhe püsib meetodikast tulenevatel põhjustel negatiivne pikema aja jooksul, on lisanäitajatel oluline roll vastutsüklilise kapitalipuhvri vajaduse hindamisel. Esmatähtis on seejuures analüüsida laenukasvu dünaamikat ning põhjuseid.

Lisaks nimetatud indikaatoritele lähtutakse eksperdi hinnangu koostamisel ka muust kvantitatiivsest ja kvalitatiivsest teabest, mis on hinnangu andmise hetkel oluline.

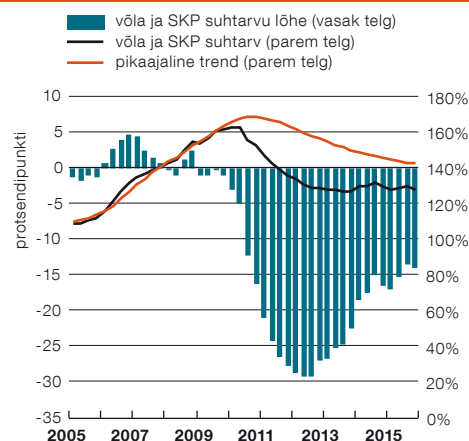
### Hinnang vastutsüklilise kapitalipuhvri kehtestamise vajadusele

Eesti reaalsektori **võla ja SKP suhtarv** 2015. aastal märgatavalt ei muutunud, püsid esimese neljanda kvartali lõpus 128% tasemel (vt joonis T3.2). Suhtarvu lõhe vähenes samal ajal tänu pikaajalise trendi jätkunud langusele -14 protsendipunkti.

Kodumaistelt pankadelt saadud laenude aastakasv 2015. aasta lõpus kiirenes, mis tõi kaasa **laenude ja SKP suhtarvu** tõusu 78%ni. Selle suhtarvu lõhe vähenes pikaajalise trendi korrigeerimise tulemusena -26 protsendipunkti (vt joonis T3.3). Kuni laenude ja SKP suhtarvu lõhe on negatiivne, on arvestuslik vastutsüklilise kapitalipuhvri alusnäitaja 0% ja puhvri vajadust aitavad seega hinnata eelkõige täiendavad indikaatorid.

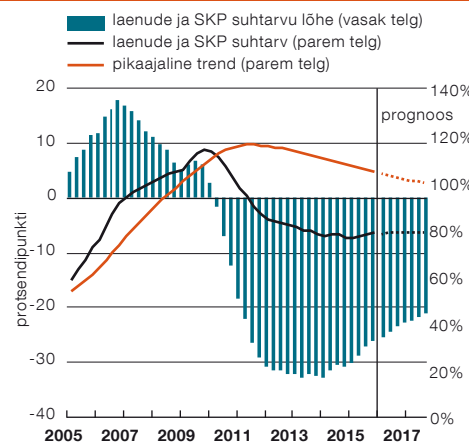
Krediiditsükli hindamisel ühe olulisema näitaja – **reaalsektori laenukasvu** – mõningase kiirenemise taga oli nii ettevõtete kui ka majapidamiste suurenenud laenamine (vt alapeatükk 2.1. Ettevõtete laenumaksevõime ja alapeatükk 2.2. Majapidamiste laenumaksevõime). Laenuportfelli aastakasv osutus 2015. aasta teisel poolaastal esimest korda pärast 2009. aastat nominaalse SKP kasvust veidi suuremaks. Eesti Panga 2015. aasta detsembri prognoosi järgi püsib laenumahu aastakasv pangandussektoris aastatel 2016–2017 keskmiselt 4–5%, jäädes nominaalse SKP kasvuga samale tasemele (joonis T3.4).

Joonis T3.2. Standardne võla ja SKP suhtarvu lõhe



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

Joonis T3.3. Täiendav laenude ja SKP suhtarvu lõhe



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

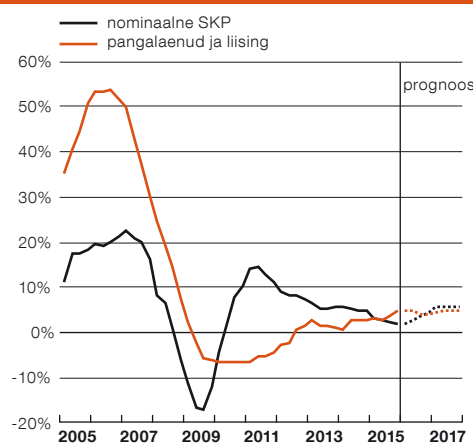
Laenukasvu dünaamika sõltub olulisel määral kinnisvaraturu arengust. 2015. aasta jooksul **kinnisvarahindade kasv** aeglustus ning tänu samal ajal tugevale palgakasvule peatus korterite keskmise ruutmeetrihinna ja brutokuupalga suhtarvu tõus (vt alapeatükk 2.3. Kinnisvaraturg). Ettevaates püsib risk, et sissetulekute kasvu jätkumise ning madalate intressimäärade püsimise korral suureneb nõudlus kinnisvara ja eluasemelaenude järele. Viimastel aastatel on majapidamised eluasemeostu finantseerimisel kasutanud suhteliselt suures osas omavahendeid ning laenu raha osakaal ei suurenenud ka 2015. aastal.

Kuna hoiuste kasv on viimastel aastatel olnud tugev, siis sellest on piisanud laenuõudluse rahastamiseks. Residentide **laenude-hoiuste suhtarv** püsis 2015. aastal muutumatuna ning märkimisväärselt ei muutunud ka pankade **laenuitingimused**. See näitab, et pangad ei ole võtnud liigseid riske, et laenu pakumist ülemäära suurendada.

**Kokkuvõttes** võib öelda, et ehkki laenukasvu tempo on veidi kiirenenud ja madalate intressimäärade juures on oht kinnisvarahindade kasvu taaskiirenemiseks, ei viita indikaatorid laenu tsükli liiga kiirele arengule. Eesti Panga 2015. aasta detsembris avaldatud prognoosi kohaselt on laenumahu ennakkasv võrreldes majanduse nominaalmahuga ajutine ning kodumaiste pangalaenude ja SKP suhtarv jääb järgneva kahe aasta jooksul alla 80% taset. Pikemas ajaplaanis, sedamööda, kuidas Eesti majanduse tulutase euroala keskmisega ühtlustub, on loomulik eeldada ka finantssüvenemise mõningast suurenemist. Samal ajal ei tohiks võlakoorumuse kasv olla lühiajaliselt liiga kiire, sest see võib majanduskeskkonna halvenedes põhjustada laenuvõtjatele probleeme laenumaksete tasumisega, nõrgestada pankade kasumlikkust ja kapitaliseeritust ning pärssida majanduse pikaajalist kasvuvõimekust.

Kuna praegu ei ole laenuandjate ega -võtjate laenu tsükli võimendava käitumise märke, hindab Eesti Pank 2016. aastal sobivaks vastutsüklilise kapitalipuhvri määraks 0%.

**Joonis T3.4. Laenu- ja liisinguportelli ning nominaalse SKP aastakasv**



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

### Rahastamine ja likviidsus

Eesti pangandussektori kõige olulisem rahastamisallikas on **hoiused**. Nende kasv 2015. aastal jätkus, ent aasta lõpust saati on see olnud eelnevate kuudega võrreldes pisut aeglus. Samal ajal kui 2015. aastal suurenesid klientide hoiused aasta võrdluses keskmiselt ligikaudu 10%, kasvasid need 2016. aasta veebruaris 5,7%. See on seotud mitteresidentide hoiuste vähenemisega, mida mõjutas suuresti üks pank. Residentide hoiused kasvasid aga endiselt hoogsalt, 11,5%.

2016. aasta veebruaris vähenesid mitteresidentide hoiused aastases võrdluses 533 miljoni euro võrra ning nende osatähtsus kaasatud vahendites langes 12% lähedale (vt joonis 3.1.6). Kuna mitteresidentide hoiused on oma olemuselt muutlikumad, siis vähenes ka Eesti pangandussektori avatus mitteresidentide teenindamisega seotud riskidele.

Mitteresidentide hoiuste vähenemine korvati suures osas pankadelt kaasatud vahenditega ning seetõttu viimaste osakaal võlakohustustes veidi suurenes ja **laenude-hoiuste suhtarv**

pisut tõusis. 2016. aasta veebruaris ulatus laenude-hoiuste suhtarv 1,04ni (vt joonis 3.1.7). Residentide laenude ja hoiuste suhtarv aga ei halvenenud, vaid püsis enam-vähem kindlalt 1,2 juures. Üsikutute pankade laenude-hoiuste suhtarvud on aga väga erinevad. Samal ajal kui pangandussektor tervikuna suudab end peaaegu vajalikul määral rahastada kaasatud hoiustega, ei saa seda öelda kõikide pankade kohta. Suuremad pangad eeldavad, et tulevikus püsib laenude kasv hoiuste kasvust tugevam. Seetõttu näevad nende järgnevatel aastatel rahastamisplaanid ette laenude-hoiuste suhtarvu mõningast suurenemist.

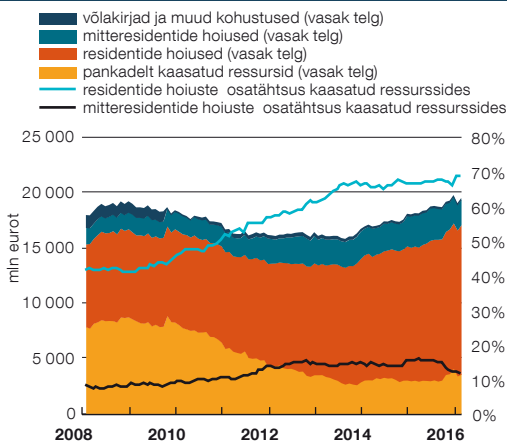
Eestis tegutsevate pankade likviidsuspositsioon püsib stabiilne ning nende vastupanuvõime lühiajalistele likviidsusšokkidele on hea. Seda kinnitavad pankade **likviidsuskattekindluse** näitajad, mille kohaselt olid 2016. aasta veebruaris seisuga kõikide Eestis tegevusloa alusel tegutsevate pankade<sup>12</sup> likviidsed varad suuremad kui raha netoväljavool võimaliku 30 päeva pikkuse stressiperioodi vältel. Seejuures ületasid enamike pankade likviidsuspuhvrid regulatiivset nõuet märgatavalt.

Nii nagu aasta tagasi, ulatus Eesti pangandussektori **likviidsete varade maht** ka 2016. aasta veebruaris 5,8 miljardi euroni (vt joonis 3.1.8). Nende osakaal koguvarades ei ole aastaga palju muutunud, ent suured erinevused pankade vahel on säilinud. Seevastu lähtudes likviidsete varade kitsamast käsitlusest, mis on aluseks likviidsuskattekindluse arvutamisel ja mille puhul ei arvestata nõudeid emapankade vastu, võib öelda, et likviidsed varad suurenesid aastaga üle kahe korra. Selles kajastub muutus likviidsete varade struktuuris: samal ajal kui nõuded pankade vastu on alates 2015. aasta teisest kvartalitest vähenenud, on keskpanga hoiustatud likviidsus kasvanud.

Just nagu 2014. aasta lõpus, vähenesid ka 2015. aasta detsembris **nõuded pankade vastu** grupiülestel likviidsusjuhtimise kaalutlustel märkimisväärselt. Vastupidiselt eelmisele aastale ei viinud aga suured pangad kogu aasta lõpus siia toodud

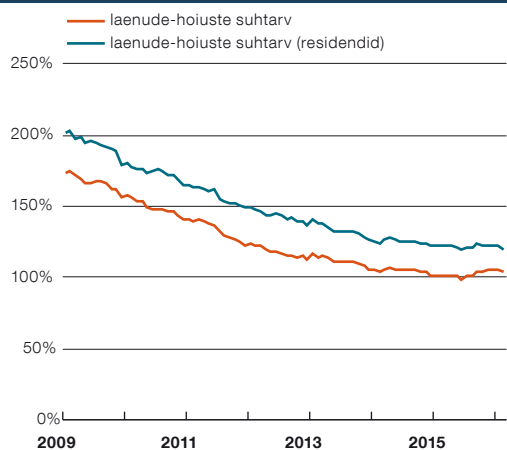
<sup>12</sup> Likviidsuskattekindluse nõuet peavad Eestis täitma tegevusloa alusel tegutsevad pangad, kelle hulka kuuluvad Swedbank, SEB, DNB, Bigbank, Eesti Krediidipank, LHV, Tallinna Äripank, Versobank ja Inbank.

**Joonis 3.1.6. Rahastamise struktuur**



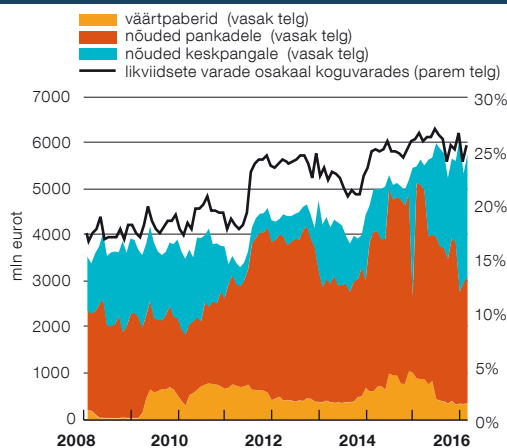
Allikas: Eesti Pank

**Joonis 3.1.7. Laenude-hoiuste suhtarv**



Allikas: Eesti Pank

**Joonis 3.1.8. Pankade likviidsed varad ja nende osakaal koguvarades**



Allikas: Eesti Pank

likviidsust aasta esimestel kuudel emapanka tagasi. Nõuded pankadele ulatusid veebruaris 48%ni likviidsetest varadest, mis on ligikaudu 10 protsendipunkti vähem kui poole aasta eest ning 26 protsendipunkti vähem kui aasta tagasi.

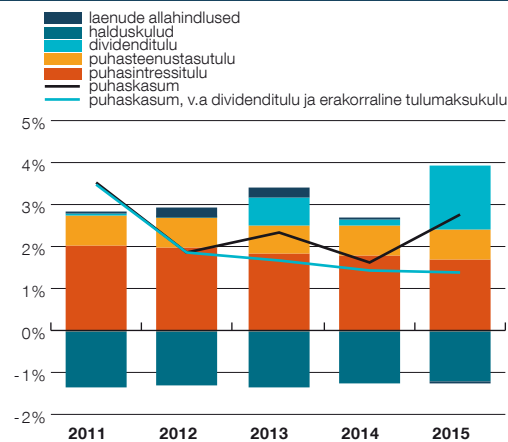
Lisaks pankade vastu olevate nõuete kahanemisele on vähenenud ka **võlakirjainvesteeringud**. Valitsuse, pankade ja muude finantseerimisasutuste võlakirjade maht, mis moodustas 2016. veebruari lõpu seisuga ligikaudu 76% võlakirjaportfellist ehk umbes 1,5% koguvaradest, vähenes aastaga 654 miljonit eurot. Nende osatähtsus likviidsetes varades kahanes aastataguse ajaga võrreldes 11 protsendipunkti võrra, 6%ni.

Samal ajal kui investeeringute vähenemine pankade ja muude finantseerimisasutuste võlakirjadesse on seotud eeskätt üksikute pankadega, on riigivõlakirjade mahu vähenemine laiemapõhjaline. Keskkonnas, kus valitsuse võlakirjade tootlus on langenud rekordiliselt madalale, olles mitmete riikide puhul tulukõvera lühikeses otsas ja keskmises ulatuses lausa negatiivne, on nende atraktiivsus investeeringuna kahanenud. Eestis tegutsevate pankade võlakirjaportfellis vähenesid 2015. aastal paigutused Saksamaa, Belgia, USA ja Taani keskvalitsuse võlakirjadesse. Tingituna grupiüledest likviidsusjuhtimise kaalutlustest, valdavalt väikesest riskihuvist ning soovist leida praeguses madalate intressimäärade keskkonnas optimaalseim viis likviidsuspuhvrite hoidmiseks, on likviidsuskattekindaja täitmiseks kasutatavate likviidsete varade hulgas ülekaalus nõuded keskpankadele. Nende osatähtsus küündis 2016. aasta veebruari lõpus 91%ni ja oli võrreldes eelmise aasta sama ajaga ligikaudu 39 protsendipunkti suurem.

### Kasumlikkus

Eestis tegutsevad pangad teenisid 2015. aastal kokku 608 miljonit eurot puhaskasumit. Seda mõjutas tunduvalt ühe panga dividenditulu ja varasemate kasumite arvelt erakorraliselt väljamakstud dividendide tulumaksukulu. Arvestamata dividenditulu ja erakorralist tulumaksukulu moodustas puhaskasum 308 miljonit eurot, mis on 5,7% suurem kui möödunud aastal ja teeb pankade **varade tootluseks** 2015. aastal 1,4%.

Joonis 3.1.9. Pangandussektori kasumlikkus varade suhtes



Allikas: Eesti Pank

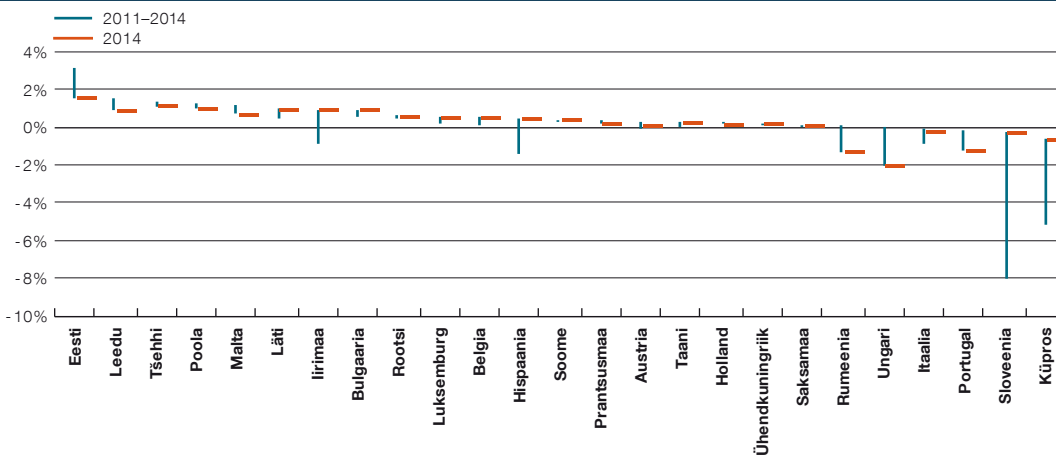
Varade tootlus (dividenditulu ja erakorralist tulumaksukulu arvestamata) eelmise aastaga võrreldes märkimisväärselt ei muutunud (vt joonis 3.1.9). Kuigi netointressitulu panus varade tootlusesse aastaga mõnevõrra kahanes, korvas selle suuresti tegevuse tõustumine, mis peegeldus varadest aeglasemalt kasvanud halduskuludes. Samuti püsisid laenukahjumid 2015. aastal väikesed.

Üleüldiselt madalate ning kohati negatiivsete intressimäärade keskkonna mõju Eesti pangandussektori kasumlikkusele on aidanud vähendada üsna jõudsalt kasvanud laenuportfell. Kasumlikkusele on hästi mõjunud ka laenuportfelli keskmise intressimarginaali mõningane tõus ning teenustasutulude kasv, mida toetab teataval määral vähene hinnakonkurents.

Eelneval neljal aastal on Eesti pangandussektori kasumlikkus olnud teiste Euroopa Liidu riikidega võrreldes tugevamate seas (vt joonis 3.1.10). Eesti pangandussektorit iseloomustab suhteliselt suur kuluefektiivsus (vt joonis 3.1.11), mis võib olla osaliselt tingitud ka sellest, et välismaiste pangagruppide koosseisu kuuluvate kohalike üksuste kulused võidakse kajastada üksuse asemel grupi tasemel. Lisaks toetavad kasumlikkust teiste riikidega võrreldes väikesed laenukahjumid ning küllaltki suur intressitulude ja -kulude suhteline erinevus.

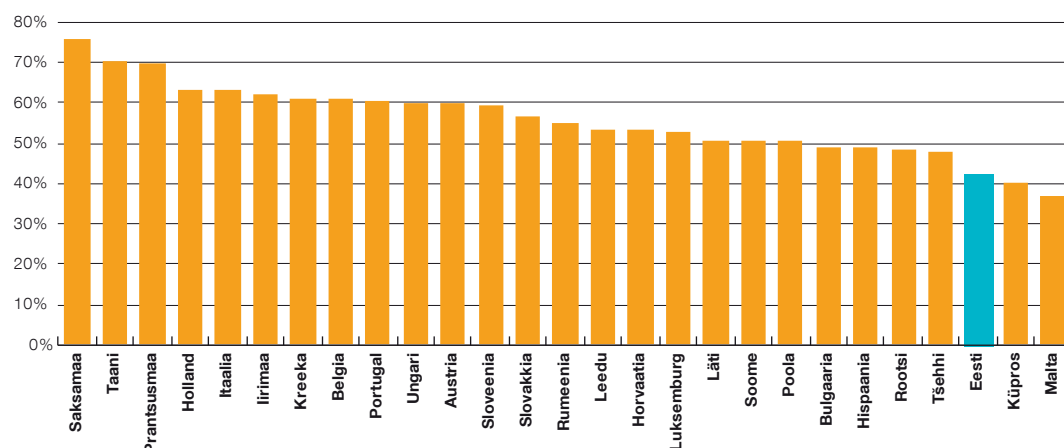
Emapankade rahastamise hinna võimalikest muutustest tulenevat haavatavust on aidanud vähendada kodumaiste hoiuste tugev kasv. Tänu

Joonis 3.1.10. Pankade varade tootlus riigiti 2011–2014



Allikas: Euroopa Keskpank

Joonis 3.1.11. Pankade kulu-tulu suhtarv (2014)



Allikad: Euroopa Keskpank, Eesti Panga arvutused

sellele on vähenenud emapankade vahendite kaasamise vajadus pangandussektori tegevuse rahastamiseks.

Baasintressimäärade võimaliku, kuid praegu vähetõenäolise järsu tõusu ohtu kasumlikkusele leevendab ujuva intressimääraga laenude suur osakaal laenuportfellis. Selle tulemusel kanduks intressimäärade tõus suhteliselt kiiresti üle laenuvõtjatele. Lisaks pöördus koos üldise intressimäärade tõusuga hetkel negatiivne hoiumarginaal positiivseks, mis omakorda toetaks pankade kasumlikkust.

### Kapitaliseeritus

Eestis peavad kõik pangad hoidma riskivarde suhtes vähemalt 9% esimese taseme põhi-

omavahendeid. Lisaks 4,5% miimumnõudele peavad pangad hoidma 2,5% ulatuses esimese taseme põhiomavahendeid kapitali säilitamise puhvriks ning 2% ulatuses süsteemse riski puhvriks. Esimese ja teise taseme omavahendeid kokku peab pankadel olema vähemalt 12,5%.

Eestis tegutsevad pangad on endiselt tugevalt kapitaliseeritud. Pankade **koguomavahendite suhe riskivaradesse** ulatus 2015. aasta lõpus koondarvestuses 35%ni. Valdava osa (99%) omavahenditest moodustavad jätkuvalt **esimese taseme põhiomavahendid** (CET1) ning seega on kõrge ka nende suhtarv – 34,8%. Madalaim näitaja pankade hulgas ületas 11% (vt joonis 3.1.12).

Enamik pangade kapitaliseeritus 2015. aastal tugevnes. Koondnäitaja vähenemises kajastub

peamiselt Swedbanki grupi otsus maksta varasemate kasumite arvelt erakorraliselt välja suurem summa dividende. Panga omavahendid vähenesid selle mõjul ligi veerandi võrra, kuid kapitaliseerituse tase on siiski väga kõrge – 39%.

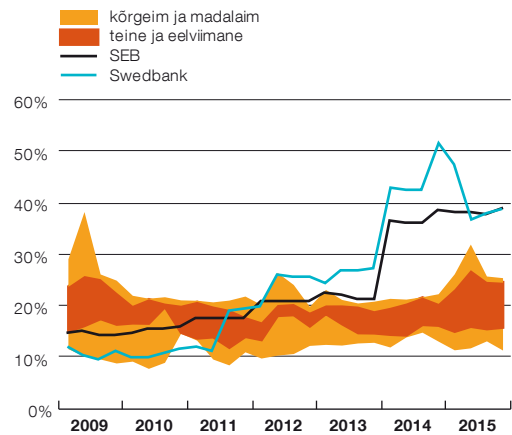
Suuremad erinevused pankade näitajates on tingitud lisaks riskiprofiilide erinevusele ka erinevate riskihindamise meetodite kasutamisest. Eestis on riskide hindamiseks sisemiste mudelite kasutamise loa saanud SEB ja Swedbank. Alates 2014. aastast võivad sisereitingute meetodit kasutavad pangad avaldada näitajaid ilma üleminekuaja piiranguta, mille tulemusel suurenesid nende kahe panga näitajad märgatavalt.

Sisemiste riskihinnangute kasutamisel lähtutakse peamiselt varasematest kogemustest ehk sellest, kui suures ulatuses on varem tulnud sarnase profiiliga riskipositsioone alla hinnata. Nii kajastuvad näiteks Balti riikide hiljutised probleemid Rootsis väljastatud laenudega võrreldes kõrgemates riskikaaludes<sup>13</sup> (vt joonis 3.1.13). Pankadel, kes sisemudeleid ei kasuta, tuleb eluasemelae-nude puhul arvestada riskikaaluks 35%.

Vähendamaks riskipõhiste hinnangutega kaas-neda võivaid ohte, vaadeldakse pankade omavahendite määra samuti riskiga kaalumata koguvare suhtes. Ka **finantsvõimenduse** vaates on Eesti pankade keskmine kapitaliseerituse määr väga tugev – 15%.

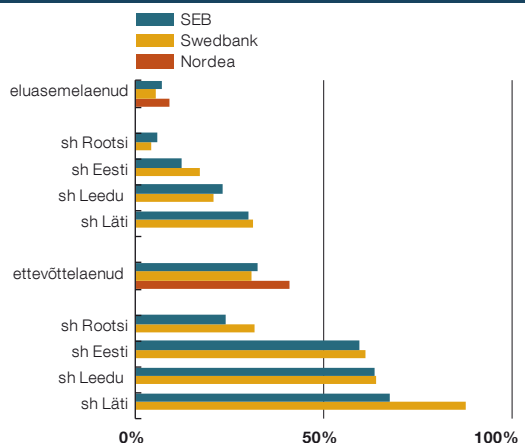
13 Rootsis tuleb sisemistel analüüsidel põhinevate mudelite kasutamisel lähtuda kapitalivajaduse arvestamisel vähemalt 25% riskikaalust.

Joonis 3.1.12. SEB ja Swedbanki ning väikepankade CET1 suhtarvud



Väikepangad: LHV Pank, DNB, Bigbank, Eesti Krediidipank, Tallinna Äripank, Versobank, Inbank  
Allikad: Eesti Pank, pankade avalikud aruanded

Joonis 3.1.13. Pankade arvatatavad riskikaalud

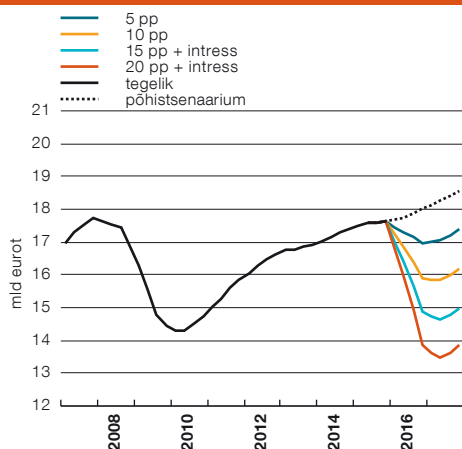


Allikas: pankade avalikud aruanded

#### Taustinfo 4. Pangandussektori viivislaenude prognoos ja tugevusanalüüs

Viivislaenude analüüsi põhistsenaarium tugineb Eesti Panga prognoosile ja tugevusanalüüs põhineb makromajanduslikel stsenaariumitel (hinnatud eraldi VAR-mudeliga), mille puhul Eesti majandust tabab neli erineva tugevusega negatiivset šokki. Riskistsenaariumite tugevusskaala ulatub mõõdukast negatiivsest šokist, mille tulemusena SKP kasv väheneb 5 protsendipunkti, kuni tugeva majandusšokini, kus majanduskasv on 20 protsendipunkti väiksem kui põhistsenaariumi puhul ja mille mõjul viivislaenude hulk jõuab ajaloolise tipuga sarnasele tasemele. Makromudeli põhistsenaariumi aluseks on Eesti Panga möödunud aasta detsembrikuu majandusprognoos, mille kohaselt eeldatav SKP kasv aastatel 2016–2017 on keskmiselt 2,7% aastas (vt joonis T4.1). Makromajanduse šokkide mõju kandub viivislaenudele üle pangandussektori krediidiriski mudeli kaudu, kus kahe negatiivseima šoki puhul on arvestatud jurde ka intressimäär 4 protsendipunkti suurune tõus.

**Joonis T4.1. Realse SKP eeldused põhi- ja riskistsenaariumite korral**



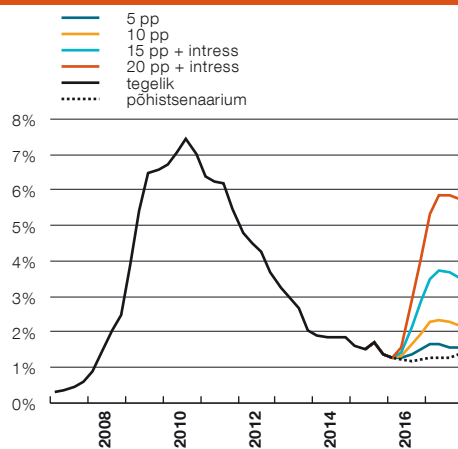
Allikas: Eesti Pank

Põhistsenaariumi puhul suureneb viivislaenu osakaal õige pisut järgmise aasta jooksul, kuid püsib pikemas vaates muutumatuna (vt joonis T4.2). Viivislaenu mõningast suurenemist põhistsenaariumis mõjutab peamiselt lähiaastatel eeldatav tööpuuduse kasv. Riskistsenaariumite puhul, kus SKP kasv on 5–10 protsendipunkti põhistsenaariumist väiksem, suureneb viivislaenu osakaal kõige rohkem 2,5%ni. Tugevaima šoki korral kasvab viivislaenu osakaal ligi 6%ni, mis jääb siiski alla 2010. aasta ajaloolisele tipule.

Kahe negatiivseima riskistsenaariumi puhul reageerivad kõige tugevamini ettevõtete laenu – siin kasvab viivislaenu osakaal suurima šoki korral 9%ni (vt joonis T4.3). Ettevõtete viivislaenu osakaalu suurenemist mõjutavad riskistsenaariumiga kaasnev SKP vähenemine, tööpuuduse kasv ja laenu kallinemine. Majapidamiste muude laenu viivislaenu osakaal suureneb tugevaima šoki korral 8,3%ni ja šoki mõju kandub üle eeskätt palgakasvu aeglustumise ja tööpuuduse suurenemise kaudu. Eluasemelaenu on makromajanduse šokkide suhtes vähem tundlikud ja nende puhul tõuseb viivislaenu osakaal kõige tugevama šoki korral 2,5%ni. Kinnisvarahinna languseks on selle stsenaariumi puhul eeldatud ligi 24%.

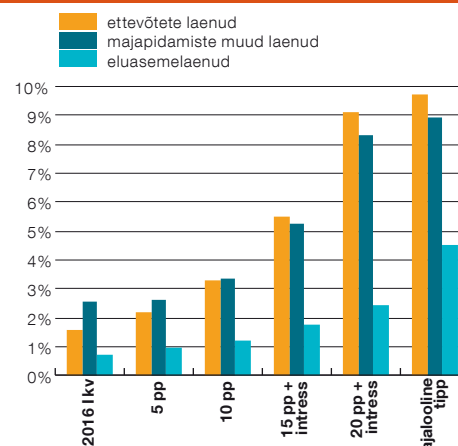
Kahe negatiivseima riskistsenaariumi puhul on arvestatud intressimäära tõusuga ja see suurendab pangandussektori allahindluseel-

**Joonis T4.2. Viivislaenu osakaal põhi- ja riskistsenaariumite korral**



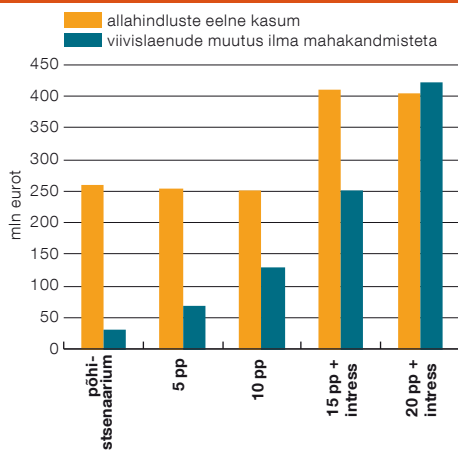
Allikas: Eesti Pank

**Joonis T4.3. Viivislaenu osakaal**



Allikas: Eesti Pank

**Joonis T4.4. Kasumid ja viivislaenu muutus, I kv 2016 – I kv 2017**



Allikas: Eesti Pank

seid kasumeid ligi 150 miljoni euro võrra, mis aitab katta viivislaenudest tingitud kahjumeid (vt joonis T4.4). Kõige tugevama šoki korral aga ületab viivislaenude mahu muutus ühe aasta vaates oodatavat kasumit. Sealjuures kasvab viivislaenude osakaal väiksematel pankadel kuni 18%ni, kuna nende laenuportfellis on majapidamiste muude laenu osatähtsus suurem. Kogu pangandussektori viivislaenude osakaal on kahe tugevaima makromajanduse šoki korral vahemikus 4–6% (250–420 miljonit eurot).

### Taustinfo 5. Süsteemse riski puhvri ja muu süsteemselt olulise krediidiasutuse puhvri määrade kehtestamine

Riigi finantssüsteemi stabiilsust võivad ohustada finantstsükli arengust lähtuvate ohutegurite kõrval riskid, mille algpõhjused on seotud selle riigi majanduse või finantssektori struktuuriga. Struktuurse olemusega süsteemsete riskide vähendamist võimaldab täiendava kapitalinõude seadmine süsteemse riski puhvri (ingl *systemic risk buffer*, SRB) ja muu süsteemselt olulise krediidiasutuse (ingl *other systemically important institution*, O-SII) puhvri (O-SII-puhver) nõudena.

Eesti Pank kehtestas 1. augustil 2014 kõikidele Eestis tegevusloa alusel tegutsevatele pankadele ja pangagruppidele nõude hoida koguriskipositsiooni suhtes 2% süsteemse riski puhvrit. Finantssüsteemi suhtes olulised krediidiasutused – Swedbank AS ja AS SEB Pank – määras Eesti Pank kindlaks 2015. aasta detsembri alguses.

2014. aastal kehtestatud süsteemse riski puhvri nõudel oli kaks põhjust: esiteks suurendada pankade vastupanuvõimet seoses Eesti majanduse haavatavusega ning teiseks vähendada riske, mis tulenevad finantssektori struktuurist. Alates 2016. aastast võimaldavad õigusaktid finantssektori struktuurist tulenevate riskide vähendamiseks rakendada eraldi puhvrinõuet.

#### Kavandatavad puhvrimäärad

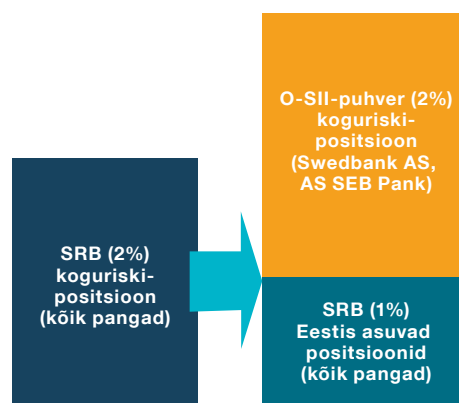
Eesti Pank on otsustanud asendada senise 2% süsteemse riski puhvri nõude alates kolmandast kvartalist 2016 kahe nõudega:

1. **süsteemse riski puhvri nõue 1%**, mida kohaldatakse kõikidele Eestis tegevusloa alusel tegutsevatele pankadele ja pangagruppidele Eestis asuvate riskipositsioonide suhtes;
2. **muu süsteemselt olulise krediidiasutuse puhvri nõue 2%**, mida kohaldatakse Swedbank ASi ja AS SEB koguriskipositsiooni suhtes.

#### Süsteemse riski puhvri nõude kehtestamise

põhjused tulenevad Eesti majanduse struktuursest haavatavusest. Viimane on tingitud eelkõige majanduse väiksusest ja avatusest. Majanduskeskkonna muutustest tingitud probleemid võivad seega avalduda Eestis kiiremini ja suuremas ulatuses kui paljude teiste Euroopa riikide puhul. Riske võimendavad ekspordi ja investeeeringute suur osakaal ning kontsentreeritus, reaalsektori suhteliselt suur võlakooormus sissetulekute taseme suhtes, majapidamiste finantspuhvrite võrdlemisi tagasihoidlik maht ja väga panganduskeskne finantssektor. Piisava kapitali varu olemasolu aitab pankadel aga ootamatute finantsprobleemidega paremini toime tulla.

Joonis T5.1. Kapitalipuhvri nõuded struktuurse süsteemse riski vähendamiseks Eestis



**Süsteemselt olulistele krediidasutustele lisapuhvri** nõude kehtestamise põhjuseks on Eesti pangandussektori tugev kontsentratsioon – kahe suurema panga varad moodustavad üle 60% pangandussektori koguvaradest ja 70% Eesti SKPst. Peale selle on suuremad pangad varade ja kohustuste struktuuri sarnasuse tõttu haavatavad samasugustele riskidele. Täiendav kapitalipuhver aitab vähendada negatiivseid mõjusid, mida ühe süsteemselt olulise panga võimalikud finantsprobleemid võivad avaldada finantssüsteemi toimimisele ja reaalmajandusele.

### **Tunnustamine teiste riikide poolt**

Eesti pangandussektori varadest kuulub suhteliselt suur osa (ligi 26%) välispankade filiaalidele. Selleks et teadvustada kõikidele Eesti pangandusturu osalistele siinse majanduse struktuurset haavatavust ning tagada turul tegutsemiseks võrdsed tingimused, palub Eesti Pank välisriigi pädevatel või määratud asutustel kohaldada siinsetele välispankade filiaalidele ja piiriülestele teenusepakkujatele Eesti riskipositsioonide suhtes süsteemse riski puhvri nõudega samaväärset kapitali lisanõuet.

### **Eeldatav mõju**

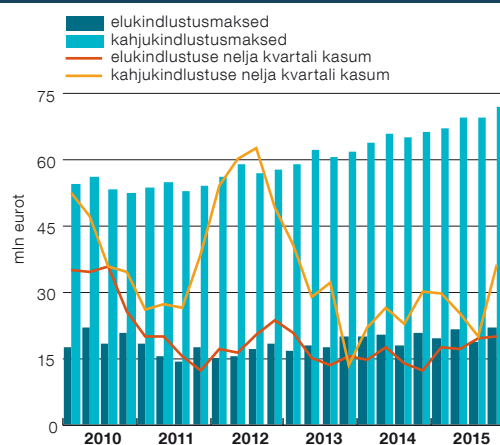
2016. aasta esimese kvartali lõpus täitsid kõik Eestis tegevusloa saanud krediidasutused omavahendite miinimumnõudeid ning täiendavaid kapitalipuhvri nõudeid piisava varuga. Süsteemselt oluliste pankade omavahendite suhe riskivaradesse ületas kehtestatud nõudeid rohkem kui 25 protsendipunkti võrra. Seega on kogu turu arvestuses 2%lt 2,6%ni suureneva kogunõude mõju pankade kapitaliseeritusele ja majanduse rahastamisele lähiettevaates väike, kuid meetmed kindlustavad pangasektori võime jätkata oluliste teenuste pakkumist ka majanduskeskkonna ootamatu halvenemise korral.

## **3.2. KINDLUSTUSETTEVÕTTED**

Kindlustussektori stabiilsust ohustavad riskid Euroopas on jäänud viimastel aastatel muutumatuks. Sektor on eeskätt haavatav üha alanenud baasintressimäärade suhtes. Seejuures on kasvanud baasintressimäärade pikaks ajaks väga madalale tasemele jäämise tõenäosus.<sup>14</sup> See on muutnud kindlustusandjate pikaajalised kohustused üha kallimaks, mõjutades enam elukindlustuse pakkujaid, kelle bilanssides on suur garanteeritud tootlusega kohustuste osakaal. Samal ajal on kasvanud varade väikese tootlusega reinvesteeringu risk. Samaväärse investeerimistulu säilitamine nõuaks suuremate riskide võtmist. Kokkuvõttes on sektori väljavaade praeguses haavatavas makromajanduse keskkonnas ebasoodne. Makrofinantsjärelvalve seisukohalt on oluline, kas ja kui võrd suurendavad kindlustuspakkujad investeerimisrisiki parema tulususe saavutamise nimel.

**Kindlustusturu arengut** Eestis iseloomustas 2015. aastal stabiilselt jätkunud kindlustuspre-

**Joonis 3.2.1. Kogutud kindlustusmaksed ja seltside kasum kokku**



Allikas: statistikaamet

miate kasv (vt joonis 3.2.1). Rahvusvahelises võrdluses väikese kindlustusturu kontekstis võib kasvunäitajaid hinnata keskmiseks. Kindlustusturu maht küündis eelmise aasta lõpu seisuga majanduskriisile eelnenud taseme lähedale. Ka kindlustussektori kasumlikkust iseloomustab suhteline stabiilsus. Kasumite viimaste aastate tase on püsinud mõõdukas ning turu

<sup>14</sup> [Financial Stability Report, EIOPA, detsember 2015](#)

arengut silmas pidades võib seda hinnata kestlikuks. Sektori haavatavust väliskeskonna ebasoodsate mõjude suhtes piirab Eesti kindlustusturu väiksus ja elukindlustuse tagasihoidlik osakaal<sup>15</sup>.

**Kahjukindlustusseltside** kogutavate preemiate aastakasv on viimasel kolmel aastal olnud silmapaistvalt püsiv, jäädes 6% ja 7% vahele, ning see on olnud kindlustusliigiti laiapõhjaline. 2015. aasta neljandas kvartalis kogutud preemiate maht ületas ka buumiaegset tippu. Sektori tehniline tulem jäi aastataguse ajaga võrreldes muutumatult 34 miljoni euro tasemele. Kindlustusnõuete väljamaksed on kasvanud kogutud preemiatega sarnases tempos, mille tulemusena on neto kombineeritud suhe<sup>16</sup> püsitud 90% juures. See viitab jätkuvalle ja küllaltki tugevale konkurentsile kahjukindlustussektoris.

Investeeringustegevuse osa kahjukindlustajate kasumi kujunemises oli eelmisel aastal tavapärasest väiksem. See aga tulenes peamiselt finantsvarade allapoole ümberhindlusest. Intressitulud on viimastel aastatel jäänud muutumatuks. Investeeringusportfelli struktuuris on jätkunud muutused, kus seltsid vähendavad tähtajaliste hoiuste osakaalu, asendades need valdavalt võlakirjade ja muude fikseeritud tulumääraga väärtpaberitega (vt joonis 3.2.2). Kokkuvõttes oli kahjukindlustussektori tegevuskasum 36 miljonit eurot, mis on viimaste aastate keskmisest tasemest pisut kõrgem.

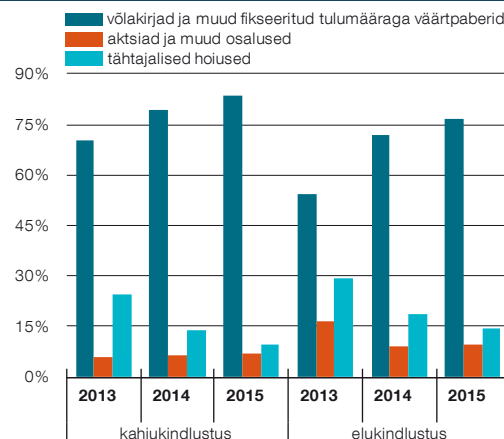
**Elukindlustusseltsid** kogusid kindlustuspreemiaid aasta võrdluses 4% enam, mis tähendab, et sektori areng on eelneva kahe aasta ligi 10% juurdekasvuga võrreldes takerdunud. Seejuures on turg endiselt kolmandiku võrra väiksem kui majanduskriisi eel. Sektori kogukasum oli 2015. aastal viimaste aastate suuremaid. Tehniline tulem paranes 2014. aastaga võrreldes tuntuvalt, seda mõjutas aga suuresti üks kindlustusselts.

Elukindlustussektori netotulud investeeringutelt olid seevastu küllaltki nõrgad. Kui puhasintres-

15 Kindlustussektori varad moodustavad 8% SKPst ja elukindlustus moodustas 2015. aasta lõpu seisuga koguturust umbes viiendiku. Tagatud intressimääraga kindlustuslepingute portfell hõlmab umbes 40% elukindlustajate kliendivarade mahust.

16 Neto kombineeritud suhe = (kindlustusnõuete väljamaksed + tegevuskulud) / kogutud kindlustuspreemiad = netokahjusuhe + netokulusuhe.

**Joonis 3.2.2. Kindlustusseltside finantsinvesteeringute jaotus**

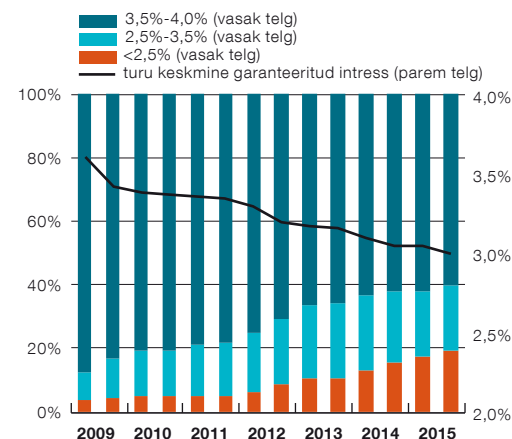


Allikas: finantsinspeksioon

situolu jäi eelmiste aastate tasemele, siis negatiivset mõju avaldas peaaesjalikult finantsvarade ümberhindlus. Nagu kahjukindlustusseltsid on ka elukindlustajad investeeringusportfellis jätkuvalt asendanud tähtajalisi hoiuseid võlakirjade ja muude fikseeritud tulumääraga väärtpaberitega (vt joonis 3.2.2). Portfelli riskitaseme kasvu piirab siiski asjaolu, et valdav osa omandatud võlakirjadest on emiteerinud keskvalitsus.

Elukindlustuse suurim väljakutse madalate intressimäärade keskkonnas on toime tulla ahnenud võimalustega garanteeritud intressimääraga toodetelt tulu teenida. Kindlustusvõtjatele tagatud keskmine tulumäär on viimastel aastatel järk-järgult langenud, olles praeguse seisuga 3% juures (vt joonis 3.2.3). Siiski on see märgatavalt kõrgem seltside investeeringute tootlusest, mis

**Joonis 3.2.3. Garanteeritud intressimääraga kindlustuslepingutest tulenevate kohustuste jaotus**



Allikas: finantsinspeksioon

jäi 2015. aastal 1% juurde. Kuigi elukindlustajate puhasintressitulu pole seni veel oluliselt kannatanud, tuleb valitsevaid ohte tähelepanelikult jälgida.

2016. aasta alguses toimusid kindlustussektorit reguleerivates õigusaktides olulised muudatused, sest mindi üle uuendatud Euroopa-ülestele

järelevalvenõuetele ehk **Solventsus II raamistikule**. Eestis rakendub direktiiv uue kindlustustegevuse seaduse kaudu. Võrreldes varasemaga hinnatakse selle raamistiku kohaselt varasid ja kohustusi ühtlustatud põhimõtete järgi turuväärtuses. Samuti kehtestati riskipõhine kapitalinõue ning uuendatud nõuded juhtimissüsteemidele ja riskipõhisele järelevalvele.

## 4. SÜSTEEMSELT OLULISED ARVELDUSÜSTEEMID

### 4.1. RISKID JA JÄRELEVAATAJA HINNANG

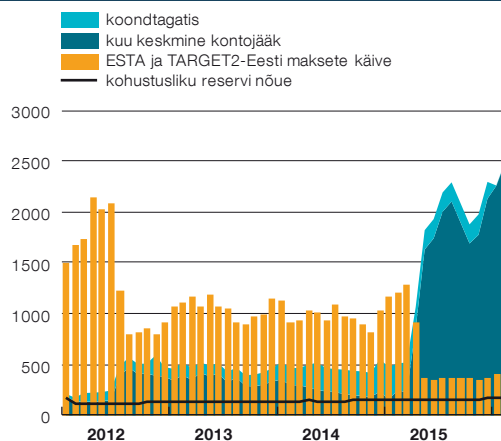
Eesti Pank teostab järelevaatamist kahe süsteemselt olulise arveldussüsteemi üle – Eesti Panga hallatav reaalaajaline brutoarveldussüsteem TARGET2-Eesti ja Eesti Väärtpaberikeskuse hallatav väärtpaberiarveldussüsteem. Peale selle kuulub Eesti Panga järelevaatamise alla kaardimaksete süsteem, mis on oluline kaardimaksete suure osakaalu tõttu kõigis maksetes.

**TARGET2-Eesti** toimis 2015. aasta teisel poolel oluliste tõrgeteta ning süsteemi käideldavus oli 100%. Kahel korral tõi väärtpaberite arveldusplatvormi TARGET2-Securities (T2S) tõrkejuhtum kaasa TARGET2 arvelduspäeva hilisema sulgemise. Et valmis olla võimalikeks kriisiolukordadeks, toimus novembris Euroopa Keskpanga juhtimisel üleeuroopaline TARGET2 kriisikommunikatsiooni harjutus, mille käigus testiti erinevate riikide ja süsteemis osalevate poolte vahelise suhtluse toimimist eriolukorras. Eestis tegutses vastavalt kriisijuhtimise korrale ning kriisikommunikatsioon oli edukas.

Pankade likviidsuspuhvid Eesti Pangas olid TARGET2 arvelduste sujuvaks toimimiseks piisavad ning pankade vajadus Eesti Pangalt päevasisest laenu võtta oli minimaalne. Päevasisest laenuvõimalust ehk koondtagatise vastu avatud krediidiliini kasutasid kuuest selle võimaluse loonud pangast vaid kaks ja sedagi üksikutel kordadel. Üleöölaenu pangad ei vajanud. Endiselt hoiavad mitmed kommerts pangad keskpangas kohustusliku reservi nõudest märksa enam vahendeid (vt joonis 4.1).

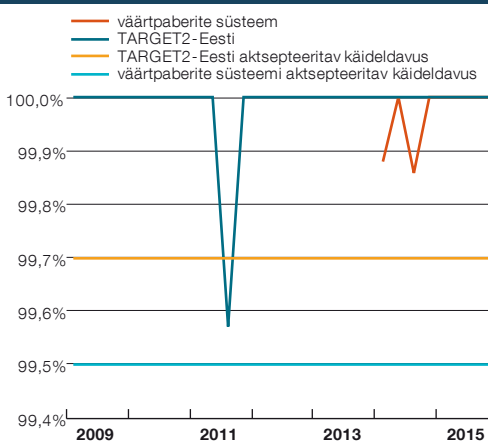
**Eesti Väärtpaberikeskuse (EVK) hallatavas väärtpaberite arveldussüsteemis** ei olnud 2015. aasta teisel poolel ühtegi tõrkejuhtumit ning süsteem toimis 100%. Igas kuus arveldati keskmiselt 3900 tehingut koguväärtusega 8,2 miljonit eurot. Arvelduste ebaõnnestumise määr, mis näitab raha või väärtpaberite puudumise tõttu plaanitud ajast hiljem arveldatud tehingute osatähtsust, oli 0,01% tehingutest (vt joonis 4.2). EVK eesmärk on hoida arvelduste ebaõnnestumise määr alla 1% tehingutest.

Joonis 4.1. Pankadevaheliste maksete käive, kohustusliku reservi nõue ja keskpangas hoitav kontojääk



Allikas: Eesti Pank

Joonis 4.2. Pankadevaheliste arveldussüsteemide käideldavus



Allikas: Eesti Pank

Eesti Pank viis 2014. aastal läbi väärtpaberite arveldussüsteemi hindamise ja tegi selle tulemusel EVK-le soovitusi süsteemi toimimise usaldusväarsuse tagamiseks. Praeguseks on EVK täitnud 19 soovitust, mille tulemusel on parenenud EVK sisuline riskide juhtimine. EVK-l on täitmata üheksa soovitust, mille täitmise tähtaeg oli seotud väärtpaberite keskdepositooriumite määruse (CSDR) tehniliste rakendusaktide jõustumisega. Kuna see on viibinud ning et Balti depositooriumid on kavas 2017. aastal ühendada üheks depositooriumiks Nasdaq CSD, suunab Eesti Pank täitmata soovitusel loomisel olevale Nasdaq CSD-le ja jälgib, kas puudujäägid kõrval-

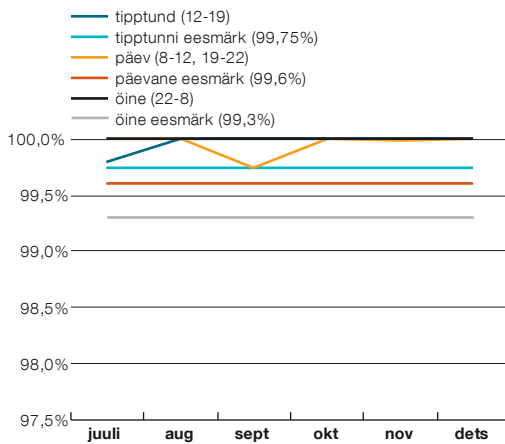
datakse uues käivitavas süsteemis. Täitmata soovitusel puudutavad tegevusriskide ja äririskide maandamist ning riskijuhtimise raamistiku täiendamist.

**Nets Estonia hallatavas kaardimaksete süsteemis** oli 2015. aasta teisel poolel kolm tõrkejuhtumit, mille tõttu jäid pangaautomaatides ja makseterminalides algatatud kaarditehingud osaliselt tegemata. Tõrked tõid kaasa teenustaseme languse – juulikuus oli tipptunni käideldavus 99,79%, septembris oli päevase töötaja käideldavus 99,74% ja novembris 99,99%. Ööpäev läbi ning seitse päeva nädalas toimivas kaardimaksete süsteemis oli kaardimaksete töötlemine nimetatud tõrgete tõttu häiritud poole aasta jooksul kokku 1 tund ja 28 minutit (vt joonis 4.3).

2015. aasta teise poolaasta suurima mõjuga juhtum oli 19. septembril, kui Nets Estonia saatis pankadele eelmise päeva maksete faili ekslikult topelt. Selle põhjustas süsteemi muudatuse tegemisel tekkinud viga. Eesti Pank soovitas Nets Estonial kavandada muudatuste tegemine ajale, kui kaardimakseid tehakse vähem ja võimalikest vigadest tulenev kahju on väiksem. Samuti soovitati Nets Estonial tõhustada süsteemis tehtavaid kontrole, et ohukohti kiiremini avastada. Seda on Nets Estonia ka teinud. Eesti Panga hinnangul on vea vältimiseks tulevikus vajalikud meetmed võetud.

Eesti Pank viis läbi kaardimaksete süsteemi hindamise makse- ja arveldussüsteemide komitee (CPMI) ning Rahvusvahelise Väärtpaberijärelevalve Organisatsiooni (IOSCO) põhimõtete alusel. Selle tulemusel andis Eesti Pank Nets Estoniale soovitusi tuvastatud puudujääkide kõrvaldamiseks. Kaardimaksete süsteemi arveldusriskide maandamiseks teeb Eesti Pank koostööd finantsinspeksiooniga, kuna arveldamine on süsteemis osalevate pankade vastutusalas.

**Joonis 4.3. Kaardimaksete süsteemi käideldavus II poolaastal 2015**



Allikas: Eesti Pank

**Eesti Pank osaleb riigile oluliste taristute, üleeuroopalise jaemaksete süsteemi STEP2, suurmaksete süsteemi EURO1 ja väärtpaberite arveldusplatvormi TARGET2-Securities (T2S) järelevaatamises.** STEP2 toimus 2015. aasta teisel poolel suuremate tõrgeteta. Eesti pankade ettepanekul plaanitakse alates 2016. aasta novembrist rakendada STEP2 süsteemi muudatus, mille mõju praegu hinnatakse. Selle muudatusega luuakse pankadele maksejuhiste süsteemi saatmise lisavõimalus, tänu millele saab klientide hommikused maksed saajatele kiiremini üle kanda. Tõsiseid tõrkeid ei olnud ka EURO1 toimimisel.

Juunis 2015 käivitunud väärtpaberite arveldusplatvormi T2S järelevaatamiseks on eurosüsteemi keskpangad ja järelevalveasutused sõlminud koostöökokkuleppe. Peamine koostöövorm on Euroopa Keskpanga ja Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve (ESMA) kaasjuhtimisel toimuvad koostöökogud, milles Eestist osalevad nii Eesti Panga kui ka finantsinspeksiooni esindajad. Seni on T2Si järelevaatamisel kesken- dutud süsteemi käivitamise eelsele hindamisele ning T2Sis ette tulnud tõrkejuhtumite analüüsile.

## LISA 1. KREDEXI LAENUKÄENDUSTE MÕJU EESTI ELUASEMELAENUTURULE

Eluasemelaenu kaks olulist tingimust on laenusaaaja piisav maksevõime ning laenu tagatise olemasolu. Pank annab eluasemelaenu tavaliselt väiksemas mahus kui laenu tagatiseks seatud kinnisvara turuväärtus ehk laenusumma ja tagatisvara väärtuse suhtarv (ingl *loan-to-value ratio*, LTV) on üldiselt väiksem kui 100%. Eluasemelaenu madalam LTV suhtarv aitab vähendada panga riski tagatisvara väärtuse võimaliku vähenemise korral. Lisaks annab laenusaaaja omafinantseering tunnistust tema võimekusest ja soovist anda eluaseme soetamisele oma panus ning võtta vastutus pikaajalise laenukohustuse kandmise eest, millel on samuti riske vähendav mõju.

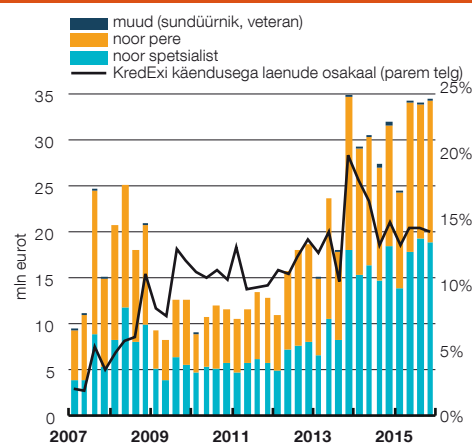
Ehkki laenuvõtjal võib olla väga hea maksevõime, võib piisava omafinantseeringu puudumine saada eluaseme soetamisel takistuseks. Halvemal olukorras on siin mõned ühiskonnarühmad, näiteks noored, kellel võtab omafinantseeringuks vajaliku rahalise säästu kogumine aega ja/või kellel puuduvad reaalarvad, mida eluasemeostu sissemakse tegemiseks saaks kasutada. Eluaseme kättesaadavust takistava turutõrke kõrvaldamiseks võib riik pakkuda tugisüsteeme, kus näiteks laenu tagatise pakkumise kaudu võtab laenusaaaja asemel enda kanda osa tagatisega seotud riskist ning võimaldab saada laenu väiksema omafinantseeringuga. Eestis täidab seda rolli majandus- ja kommunikatsiooniministeeriumi haldusalas tegutsev riiklik sihtasutus KredEx, kes on pakkunud eluasemelaenu käendust alates 2000. aastast.

### KredExi eluasemelaenu käendused

Koos eluasemehindade tõusuga suurenes KredExi laenukäenduste maht 2014. aastal märgatavalt. Võrreldes 2006.–2008. aastaga, mil eluasemelaenud kasvasid väga kiiresti, võeti viimasel kahel aastal KredExi käendusega laenu arvuliselt rohkem ning nende osakaal uute eluasemelaenude mahus oli toonasest märksa suurem. Viimasel paaril aastal on KredExi käendusega laenude osakaal püsinud siiski suhteliselt stabiilsena 14% juures (vt joonis L1.1).

KredExi eluasemelaenu käenduste mahtu võib alates käesolevast aastast lisaks tavapärasele hinnadünaamikast lähtuvalt kasvu suurendada tagatise sihtgruppide täiendamine ja tagatise ülempiiri tõstmine. Kui seni said KredExi laenukäendust taotleda noor spetsialist (kuni 35aastane töötav noor), noor pere (kuni 15aastast last kasvatav pere), tagastatud eluruumis elav üürnik ning kaitseväge või kaitseleitud veteran, siis alates 1. märtsist 2016 lisandus neile energiatõhusa eluaseme omandaja või eluaseme energiatõhusaks rekonstrueerija sihtgrupp<sup>17</sup>. Energiatõhusate eluasemete kõrgema hinnataseme tõttu on nende laenuga soetamisel tagatissumma ülemine piir kõrgem (50 000 eurot), kui see on teiste sihtgruppidega seotud käenduste puhul (20 000 eurot). Eluasemelaenu käenduse kasutamise eest tuleb maksta ühekordset käendustasu 3% väljastatavast tagatissummast.

Joonis L1.1. KredExi käendusega eluasemelaenud sihtgruppide kaupa



Allikad: KredEx, Eesti Pank

17 KredExi käenduse tingimustes loetakse energiatõhusaks eluaset, mis kuulub energiatõhususarvu klassi C ehk täidab energiatõhususe miinimumnõudeid. Sellistele nõuetele vastavad põhimõtteliselt kõik uued püstitatavad eluasemed.

Uute eluasemetega tehtavate tehingute maht on viimastel aastatel kiiresti kasvanud, mis näitab, et uuele käendustootetele võib olla piisavalt nõudlust. Olulise piirangu laenuvõtmisele ja käenduse kasutamisele seab aga elanikkonna sissetulekute tase ja maksejõulisus. Lisaks on tõenäoliselt oodata mõningast liikumist käenduse sihtgruppide vahel: osa noortest peredest ja noortest spetsialistidest võivad laenu omafinantseeringu osa katmisel eelistada pigem energiatõhusa eluaseme käendust, mille käenduse ülempiir on suurem.

Mahulise piirangu KredExi tagatislepingute jäägile seab ettevõtluse toetamise ja laenude riikliku tagamise seadus, mille järgi võib elamumajanduse tagatislepingute kogusumma ulatuda 96 miljoni euroni. 2015. aasta lõpus ulatus KredExi eluasemelaenu käendusportfelli maht 38,6 miljoni euroni, mis on tagatiste piirsummast tunduvalt väiksem ega piira seega lähitulevikus eluasemelaenu käenduste pakkumist.

### Eesti Panga kehtestatud LTV suhtarvu piirmäär ja KredExi käendusele seatud erand

Eesti Pank kehtestab pankadele alates 1. märtsist 2015 eluasemelaenude väljastamisel LTV suhtarvu piirmääraks 85%. Erandiks on KredExi käendusega võetavad laenud, mille puhul võib LTV suhtarv ulatuda kuni 90%ni. KredExi eluasemelaenu käendus on riikliku eluasemepoliitika meede, mistõttu sellega arvestatakse Eesti Panga makrofinantsjärelevalve instrumentide kujundamisel. Teise erandina võivad pangad anda kvartalis kuni 15% ulatuses laene, mille puhul üks või mitu Eesti Panga seatud eluasemelaenu nõudest – laenusumma ja tagatisvara väärtuse suhtarvu piirmäär, laenumaksete ja sissetuleku suhtarvu piirmäär ja laenu maksimaalne tähtaeg – ei ole täidetud.

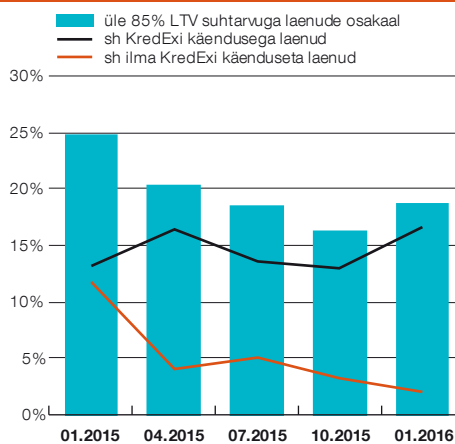
Alates 2015. aasta jaanuarist esitavad pangad Eesti Pangale andmeid uute eluasemelaenude väljastamise tingimuste kohta. Nende andmete põhjal vähenes eluasemelaenude kaalutud keskmine LTV suhtarv pärast Eesti Panga seatud piirmäära kehtima hakkamist mõne protsendipunkti võrra, kuid tõusis 2016. aasta jaanuaris taas aastataguse 72% tasemeni. Väikese tõusu peamine põhjus oli KredExi käendusega antud laenude mõnevõrra suurem osakaal jaanuari laenukäibes.

Üle 85% LTV suhtarvuga laenude osakaal uute laenude mahus on aastataguse ajaga võrreldes vähenenud, ulatudes 2016. aasta jaanuaris 19%ni. See on tingitud kõrge LTV suhtarvuga eluasemelaenudest, mis anti ilma KredExi käenduseta (vt joonis L1.2).

### Järeldused ja riskid

Makrofinantsjärelevalve seisukohast on oluline analüüsida ja õigel ajal reageerida arengusuundumustele, mis võivad suurendada riske laenu- ja kinnisvaraturul. 2015. aasta märtsis rakendatud eluasemelaenude väljastamise nõuded kehtestati ennetava abinõuna liigse laenukasvu ärahoidmiseks.

Joonis L1.2. Üle 85% LTV suhtarvuga eluasemelaenude osakaal



Allikas: Eesti Pank

Eluasemelaenude aastakasv oli 2015. aastal mõõdukas (ligi 4%) ning eluasemete hinnakasv aeglustus. Pankade laenuitingimused on jäänud suhteliselt konservatiivseks ning kõrge LTV suhtarvuga laenude väljastamine on pisut vähenenud. KredExi käenduste mõnevõrra suurenenud maht peegeldab eelkõige kinnisvaraturul toimunud hinnatõusu.

KredExi uus, energiatõhususele suunatud käendustooide aitab parandada laenuga finantseeritavate uute eluasemete kättesaadavust. Arvestades ühelt poolt käenduste sihtgruppide osalist kattuvust ja teiselt poolt elanikkonna sissetulekute tasemest tulenevaid piiranguid, on hetkel keeruline hinnata, kas uus eluasemeturu meede võib praeguste laenuuringimuste juures tuua kaasa laenukasvu liigse kiirenemise. Samal ajal survestab madalate intressimäärade keskkond kinnisvarahindade kasvu, mida võib soodustada ka uus meede.

Laenuvõtja seisukohast on oluline silmas pidada, et KredExi käendus pakub lisagarantiid vaid pangale. Tänu käendusele on omafinantseering küll väiksem, kuid see võib laenuvõtja jaoks tagatisvara väärtuse vähenemisega seotud riske pigem suurendada ning käendusega kaasneb täiendav kulu. Samuti võib laenu- ja kinnisvaraturu riske suurendada see, kui eluaseme ostu rahalise omafinantseeringu vähendamise eesmärgil peaks suurenema lisahüpotekide seadmine.

Kokkuvõtteks, Eesti Pank jälgib pidevalt laenu- ja kinnisvaraturu olukorda ning pankade korralise aruandluse alusel nende laenuitingimuste muutusi ja vastavust kehtestatud nõuetele. Juhul kui edasine areng viitab riskide liigsele suurenemisele, siis võib Eesti Pank kehtivaid nõudeid muuta ning üle vaadata ka erandite võimaldamise.

## LISA 2. PANGANDUSSEKTORI ÄRIMUDELITE KOHANDAMISE VÄLJAKUTSED MUUTUNUD KESKKONNAS

2008. aasta finantskriis vajutas pankade tegevustulemustele olulise pitseri. Ootuspäraselt oli kriisil ulatuslikum negatiivne mõju suure finantsvõimendusega pangandussektorile. Probleemide jätkumist võib täheldada ka kriisijärgsel perioodil, sest pankade taastumine on olnud reaalmajandusega võrreldes aeglasem.

Vaevaline majanduslangusest taastumine tuleb eriti selgelt esile Euroopa pankade puhul. Nende aktsiahinnad on võrreldes üldise euroala aktsiaindeksiga alates 2010. aastast 36 protsendipunkti madalamad; võrdluseks, USAs on taastumise erinevus kogumajanduse ja pankade vahel 26 protsendipunkti (vt joonis L2.1<sup>18</sup>). Kummagi regiooni pangandussektor on endiselt kaugel finantskriisile eelnenud tippasemest. Sektori jätkuvat nõrkust peegeldab eelmise aasta teisel poolel alguse saanud negatiivne meeleolu finantsturgudel, kus pangandussektor on saanud tugevaima löögi.

Finantskriisi järel pankade tegevustulemusi mõjutanud kolm peamist tegurit on:

1. majanduskriisist bilanssi jäänud probleemvarade suur osakaal,
2. nõrga majanduskasvu ja madalate intressimäärade keskkond,
3. regulatiivse korra karmistamine.

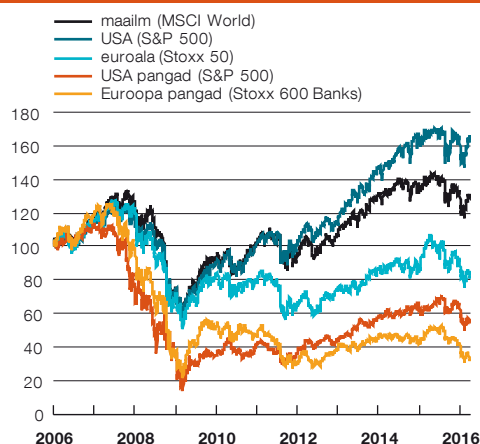
### Pangandussektori keskkond on viimastel aastatel olnud kiires muutumises

Üheks oluliseks pankade kasumlikkuse erinevust selgitavaks teguriks on **probleemvarade ja viivislaenude** osakaal bilansis. Kui üldiselt on viivislaenude osakaal koos majanduse taastumisega vähenenud, siis kriisist enam räsitud liikmesriikides on see jäänud suureks. Kui Euroopa Liidu keskmine viivislaenude osakaal kogulaenudes oli 2015. aasta keskspaigaks langenud 6%ni, siis mitmetes liikmesriikides on see näitaja endiselt üle 15%.<sup>19</sup>

Pankade tegevuskeskkonda on majanduskriisi järgsetel kesise majanduskasvuga aastatel mõjutanud keskpankade jätkuv intressimäärade langetamine. **Madalad nominaalsed intressimäärad**<sup>20</sup> võivad pankadele kasu tuua seni, kuni meelitavad ligi uusi laenuvõtjaid, hoogustades sellega pankade laenugevust. Samal ajal on oodatav tagasihoidlik majanduskasv vähendanud majandusagentide võimet laene teenindada ja piiranud edasist laenuõudlust, vähendades krediidiastutuste kasumlikkust.

Baasintressimäärade langetamisest alates on pankade puhasintressitulu teenimise võimekus pidevalt vähenenud.<sup>21</sup> 2015. aasta esimesel poolel oli euroala pankade puhasintressimarginaal

Joonis L2.1. Pangandussektori aktsiaindeksite võrdlus aktsiaturgude indeksitega (01.01.2006 = 100)



Allikas: Bloomberg

18 Andmed seisuga 8. aprill 2016.

19 Risk Assessment of the European Banking System, Euroopa Pangandusjärelevalve, detsember 2015.

20 Madalate intressimäärade mõju finantssektorile on lähemalt kirjeldatud [Finantsstabiilsuse Ülevaates 2/2015](#).

21 [Financial Stability Review, Euroopa Keskpank, november 2015](#).

Tabel L2.1. Ülevaade panku mõjutavatest uutest õigusnormidest

	Eesmärk	Olulisemad meetmed	Mõju pankadele	Rakendamis- periood
<b>Kapitali- nõuded</b>	Tugevdada pankade maksevõimet	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nõutav kapitali suhe riskivara- desse säilib 8% juures, kuid CET1 kapitali nõue kasvab 2%lt 4,5%ni</li> <li>Kehtestatakse viis uut kapitali- puhvrit</li> <li>Suurendatakse mitme varaklassi riskikaalusid</li> </ul>	Suurim mõju pankadele, mille bilansse mõjutavad enim riskikaa- lude muudatused (nt investee- rimispangad). Võib kutsuda esile kohandusi pankade ärimudelid	2014–2021
<b>Finants- võimenduse määr</b>	Tugevdada pankade maksevõimet	Omvahendite suhe koguvaradesse vähemalt 3%	Suurim mõju pankadele, mida iseloostab suuremahuline ja madala marginaaliga tegevus. Võib ajendada panku suurust vähendama ja keskenduma riskantsematele varadele	2017
<b>Likviidsus- nõuded</b>	Tugevdada pankade likviidsuspuhvrit	Likviidsuskattekoridaja lühiajaliste ja stabiilse netorahastamise kordaja pikaajaliste likviidsusprobleemide vältimiseks	Suunavad panku eelistama hoiustel põhinevat rahastamist, vähendavad sõltuvust lühiajalisest hulgirahastamisest ning tõstavad kvaliteetsete likviidsete varade osakaalu bilansis. Võib oodata rahastamiskulude kasvu	2015–2018
<b>Panganduse struktuuri- reformid</b>	Kaitsta panku potentsiaalselt riskantsest kaup- lemistegevusest tulenevate ohtude eest	Eraldada pankade enda nimel kauplemine (ingl <i>proprietary trading</i> ) hoiuseid vastu võtvast üksusest	Pärsib eelkõige investee- rimispanganduse kasumlikkust, kuna kasvavad rahastamis- ja üldkulud ning tehingute keerukus	2017–2018
<b>Kriisilahen- duse raamistik</b>	Vähendada pankade problee- midest tulenevaid negatiivseid mõjusid reaalmajandusele ja avaliku sektori rahandusele	Tõhusam pankade kriisilahenduse raamistik, mis hõlmab kohustuste omakapitaliks konverteeritavate (ingl <i>bail-in</i> ) instrumentide loomist	Kasvavad rahastamiskulud ning mitmekesisuvad rahasta- misallikad. Raamistik suunab panku hoidma osasid kohustusi omakapitaliks konverteeritavates instrumentides	2016
<b>Euroopa turu infrastruk- tuuri määrus (EMIR)</b>	Vähendada börsivä- liste (ingl <i>over-the- counter</i> ) tuletis- instrumentide turul vastaspoole riski	Börsiväliste lepingutega (ingl <i>over- the-counter contracts</i> ) instrumentide haldamise tsentraliseerimine	Suurim mõju investee- rimispangandusele. Börsiväliste lepingu- tega instrumentide haldamise kulud ja likviidsuskulud kasvavad	2012

koguvaradest valdavalt alla 2%<sup>22</sup>, samal ajal kui kriisi eel oli see arenenud riikides keskmiselt 3%<sup>23</sup>. Olukord teeb veelgi enam muret seetõttu, et mitmed keskpangad on kasutusele võtnud negatiivsed intressimäärad<sup>24</sup> ja kommertsbankadel on neid keeruline jaeklientidele üle kanda. Kui keskpankade madalad intressimäärad jäävad püsima pikema aja jooksul, siis ebasoodsad mõjud kuhjuvad. See võib ajendada panku kohandama oma ärimudeleid ja kahandada traditsiooniliste intressitulu teenivate äritegevusvaldkondade osakaalu.

Peale selle on pankade tegevust märkimisväärselt mõjutanud uute ja täiustatud **pangandust reguleerivate õigusnõuete kehtestamine**. Kuigi pankade tugevam regulatiivne järelevalve muudab nad turvalisemaks ja vähendab majanduslanguse perioodil tõsiste probleemide ilmne-  
mise tõenäosust, võib pankade kasumlikkus selle tagajärjel lühiajaliselt väheneda ning investo-  
rite huvi nende vastu kahaneda.

Investorite ebakindlust on suurendanud asjaolu, et regulatiivsete muudatuste kumulatiivse mõju hindamine on keeruline. Erinevate õigusnõuete mõju pankade tegevuse eri tahkudele<sup>25</sup> on sageli

22 Ühendkuningriigis, Soomes, Luksemburgis, Rootsis ja Prantsusmaal isegi alla 1%. Allikas: [ECB Statistical Data Warehouse. Consolidated banking Data](#).

23 [Bank Profitability: Financial Statements of Banks. OECD Banking Statistics 2000-2009](#).

24 Euroopa Keskpank kehtestas negatiivse hoiustamise püsivõimaluse intressimäära esimest korda 2014. aastal.

25 Nt äritegevuse valdkonnad, ressursside kaasamise viis, tulustruktuur, riskimeelsus, suurus või geograafiline ulatus.

vastupidine (vt tabel L2.1)<sup>26</sup>. Ehkki paljuski annavad õigusnõuded soovitud tulemusi, võivad neil olla negatiivsed kõrvaltoimed, nagu reaalsektorile pakutavate laenude või kasumlikkuse vähenemine. Õigusnõuete tõhususe hindamisel on aga oluline silmas pidada nii lühiajaliselt kaasnavaid kulusid kui ka pankade pikemas ajaplaanis paranevast vastupanuvõimest majandusšokkidele tulenevat kasu. On hinnatud, et euroalal on pikaajaline positiivne mõju selgelt ülekaalus.<sup>27</sup> Näiteks paljuski tänu regulatiivsetele muudatustele on euroala pankade kapitaliseeritus võrreldes 2008. aastaga kasvanud 8%lt 14%ni ning laenude-hoiuste suhte mediaan kahanenud 140%lt 110%ni. Samal ajal on aga märgatavalt kasvanud pangandusväline finantseerimine, mis ei ole pangandusega võrreldes samaväärselt reguleeritud, mistõttu on oluline jälgida võimalikku asendusefekti. Selliste trendide jätkumise tõttu võib tekkida finantsstabiilsusele lisariske.

Uute õigusnõuete rakendamisel on oluline õigusselgus, mis võimaldab pankadel aegsasti kestlike ärimudelite poole liikuda. Kriisijärgsel ajal viidi muudatusi ellu üsna lühikese perioodi kestel, mis võis panku negatiivselt mõjutada. Praeguseks on õiguskeskkond stabiilsem, võimaldades pankadel äritegevust kohandada ja uue keskkonnaga vastavusse viia.

### **Pangad otsivad uusi tuluteenimise viise ja vaatavad üle kasutatava ärimudeli kestlikkust**

Panku ajendavad ärimudelites muudatusi tegema mitmed põhjused.<sup>28</sup> Ühelt poolt kohaneatakse turujõudude ja konkurentsivõimega (sh liitumised-ülevõtmised, üleüldine restruktureerimine). Teiselt poolt reageeritakse muutuvale õiguskeskkonnale (sh kapitalinõuded, rahapoliitika muutused, riigiabi tingimuste kehtestamine või muutmine jm). Samuti leidub palju muid põhjuseid (sh poliitilised muudatused, muutused riskitaluvuses jm). Viimastel aastatel on mitmed loetud muutused teatavas ulatuses aset leidnud.

Pankade n-ö klassikaline ärimudel toetub puhtale intressimarginaalile. See toimib eeldusel, et laenude hind ületab ressursi hinda. Pankade tulemuslikkuse võrdlemisel neid aga üldiselt ärimudelitel alusel ei kõrvutata.

Ärimudelitel liigitamisel puudub ühtne metoodika. Ärimudeli kirjeldamisel lähtutakse näitajatest, mis hõlmavad bilanssi, kasumiaruannet, omanike struktuuri ning mitmesuguseid riski- ja regulatiivseid indikaatoreid, samuti geograafilist orientatsiooni ning kvantitatiivseid näitajaid. Näiteks Ayadi *et al* (2015) määratlevad Euroopa pankade indikaatorite põhjal **viis ärimudelit** – universaalpankad, regionaalsed universaalpankad, hajutatud riskidega universaalpankad, spetsialiseerunud pankad ja investeerimispankad.<sup>29</sup>

Eestis tegutsevad krediitiasutused liigituvad **regionaalseteks universaalpankadeks**, mida iseloomustab tegutsemine kindlas geograafilises piirkonnas ning keskendumine põhitegevusele – kliendihoiuste väljalaenamisele.<sup>30</sup> Eestis tegutsevad Põhjamaade pankad on liigitatud **univer-**

26 [Overview of the Potential Implications of Regulatory Measures for Banks' Business Models](#), Euroopa Pangandusjärelevalve, veebruar 2015

27 [Eurosystem contribution to the European Commission's call for evidence on the EU regulatory framework for financial services](#), Euroopa Keskpang, 2016

28 Vt Ayadi, R., De Groen, W. P. (2015). *Banking Business Models Monitor 2015*. Europe, HEC Montréal.

29 Autorid kasutavad termineid „*diversified retail (type 2)*“, „*focused-retail*“, „*diversified retail (type 1)*“, „*wholesale*“ ja „*investment*“.

30 Aastatel 2005–2014 moodustasid regionaalsete universaalpankade ärialaenud keskmiselt 79% ja kliendihoiused 70% koguaradest.

**saalpankadeks**, millel on lisaks äri-laenule ka kauplemisportfell ja mitmekesisem ressursibaas, samuti tegutsevad nad piiriülevalt.<sup>31</sup>

Ärimudelite võrdlusest selgus, et aastatel 2005–2014 reageerisid Euroopa pangad sarnastele majanduskeskkonna muutustele erinevalt. Näiteks universaalpangad säilitasid ainsatena varade ja omakapitali tootlikkuse kogu perioodi vältel. Saavutatud eelist ei kasutatud laenuportfelli kasvatamiseks – mistõttu nende keskmine laenukasv jäi võrreldes teiste ärimudelitega madalaimaks –, vaid laenuprovisjonide moodustamiseks ja kohustuste refinantseerimiseks. Regionaalsete universaalpankade varade tootlikkus oli suur (välja arvatud kriisiaastatel 2011–2012), jäädes omakapitali tootlikkuse poolest keskmiste hulka. Nad olid kõige kuluefektiivsemad, kandsid suhteliselt väikseid laenukahjumeid ning kasvatasid samal ajal ka laenuportfelli.

Ärimudelite tuluallikate võrdlusest suuri tegevuskeskkonna muutusi järeldata ei saa ning mõningate eranditega jäid pankade tuluallikad stabiilseks. Kriisiaastatel teenisid kõik universaalpangad kõige rohkem puhasintressitulult, mille praegune osakaal sissetulekutes isegi ületab kriisieelset keskmist taset. Samamoodi on taastunud ka nende kauplemistulud. Finantskriisi järel suurenes investeerimispankade intressitulu osakaal ja langes kauplemistulu oma. Kõige volatiilsemad olid spetsialiseerunud pankade tulud, mis muu hulgas kandsid kriisi ajal märgatavaid kauplemistevuse kahjusid.

Kasumlikkuse säilitamiseks vahetasid mõned pangad ärimudelit – protsess, mis kiirenes aastatel 2013–2014. Senise ärimudeli säilitas 92% regionaalsetest universaalpankadest (kõrgeim näitaja), kuid ainult 80% universaalpankadest (madalaim näitaja). Kõige populaarsemaks uueks ärimudeli osutus **hajutatud riskidega universaalpank**, mida iseloomustab tagasihoidlikum äri-laenule ja mahukam kauplemisportfell, laialdane kliendihoiuste kaasamine ja sügav integreeritus teiste pankadega.<sup>32</sup> Reeglina on panga tegevuspiirkond piiratud ja hõlmab üksnes koduturгу. Selline ärimudel on olnud tulemuslik, tagades teistega võrreldes suurima varade ja omakapitali tootlikkuse.<sup>33</sup>

### Muutunud keskkonna mõju ulatus Eesti pangandusturule

Eestis tegutsevad suuremad Põhjamaade pangad (Swedbank, SEB, Nordea ja Danske Bank) on finantskriisi järel võrreldes keskmise Euroopa pangaga taastunud märgatavalt kiiremini. See viitab nii pankade probleemvarade väiksemale osakaalule kui ka regiooni majanduse võrdlemise tugevale seisule. Samal ajal on alates 2015. aasta teisest poolest ka nende pankade aktsiahindu tugevasti allapoole korrigeeritud. Paremate finantstulemuste saavutamiseks otsitakse selleski piirkonnas uusi tuluteenimisvõimalusi.

Eestis tegutsevad pangad kui regionaalsed universaalpangad rahastavad end valdavalt klientide hoiustest. Viimastel aastatel on pankade tegevuses olnud mitmeid muudatusi. Silmanähtavamad neist on tegevuskulude kokkuvõtte pangaautomaatide ja kontorivõrgustiku vähendamise kaudu ning keskendumine kindlatele turusegmentidele. Spetsiifilisemaid ja raskemini hoomatavaid muudatusi on tehtud pakutavas tootevalikus ja hinnapoliitikas.

31 Aastatel 2005–2014 moodustasid universaalpankade äri-laenu keskmiselt 69% ja kliendihoiused 37% varadest. Kohustused pankadele moodustasid 43% varadest. Universaalpankadel on vähemalt üks piiriülene tütarpank või filiaal.

32 Hajutatud riskidega universaalpankade äri-laenu moodustasid keskmiselt 56%, kauplemisportfell 31% ja laenu pankadele 10% varadest aastatel 2005–2014. Kohustuste poolelt moodustasid kliendihoiused 71%, ja kohustused pankadele 14% varadest.

33 Hajutatud riskidega universaalpankade varade tootlus aastatel 2005–2014 oli 0,5% võrrelduna pankade keskmise 0,48%ga, omakapitali tootlus oli 8,1% võrreldes keskmise 7,6%ga.

Tegevuskeskkonnas toimunud ja edaspidi toimuvatest muutustest johtuvalt võib eeldada, et kohandused pangandussektoris jätkuvad. Selleks on mitu võimalust. Ühelt poolt võiks arvata, et turu väiksuse tõttu pangad lähitulevikus **põhjalikke muudatusi oma äritegevuses ette ei võta**. Võib oodata, et kasumlikkuse säilitamiseks vaadatakse läbi tulustruktuur (teenustasu- või kauplemistulude osakaalu kasv), keskendutakse kasumlikematele tegevusaladele ja optimeeritakse kulusid. Teiselt poolt on ärimudeli *status quo* säilitamiseks kulude edasise kärpimise võimalused ammendumas ning tulustruktuuri muutuste ja suuremate teenustasude õigustamiseks peavad pangad **kohalikule turule pakkuma midagi uuenduslikku**.

Kolmandaks võimaluseks on **grupi geograafilise tegevuspõhimõtte ümberhindamine**. Kui kriisieelset perioodi Euroopa Liidu pangandussektoris iseloomustas ühinemiste ja laiennemiste trend, mis kahandas kümne aasta jooksul krediidasutuste arvu kolmandiku võrra, siis Põhjamaade pangagrupid keskendusid kriisi järel pigem koduturule ning loobusid varasematest laienemiskavadest. Võtmeks strateegiate kujundamisel on koduturu määratlus, mis Põhjamaades ei piirdu ilmtingimata rahvusriigiga. Samas võib koduturu ulatus tegevuskeskkonna muutuste ajal kitseneda. Neljandaks võimaluseks on mõne **tegevusliini või nõrgemini integreeritud tütarüksuse müük**. Tõenäoliselt leiab aja jooksul aset mitme kirjeldatud suundumuse kombinatsioon.

Põhjamaade regiooni pankade tegevuses on viimastel aastatel juba olnud märgata suuremaid muudatusi. Nii on mitmed pangad tõmmanud tegevust koomale jaeklientide turul ning koonandanud selleks asutatud kontorivõrgustikku. Milliseid muudatusi viivad regiooni pangagrupid ellu edaspidi, näitab aeg. Selge on, et pangandussektori ärikeskkond on pidevas muutumises, mistõttu võib oodata ärimudelite optimeerimist ka edaspidi.

### LISA 3. PÕHJAMAADE RISKIDE REALISEERUMISE MÕJU EESTI FINANTSSTABIILSUSELE

Majapidamiste suur ja kasvav võlakoormus ning kinnisvarahindade kiire tõusu jätkumine Rootsis ja ka teistes Põhjamaades on suurendanud sealse majanduse tasakaalustamatust ja riske finantsstabiilsusele. Põhjamaade majandused on omavahel kaubanduse ja finantsvahenduse kaudu tihedalt seotud, mistõttu probleemid ühes riigis võivad üle kanduda ka teistesse.

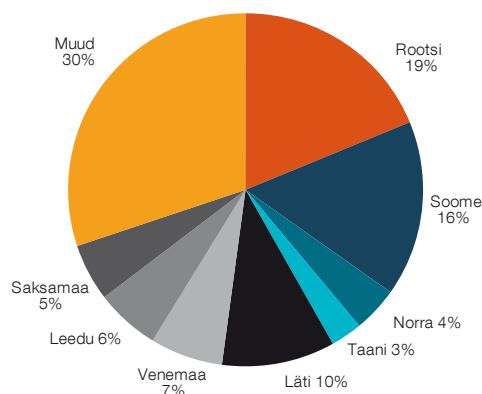
Eesti majanduse tihedad sidemed Põhjamaadega väliskaubanduse ja investeeringute kaudu muudavad ka siinse majanduse ja finantssektori haavatavaks nendest riikidest ja iseäranis Rootsist lähtuvate riskide suhtes. Eesti finantssektori stabiilsust mõjutavad need nii eksportivate ettevõtete tulude ja laenumaksevõime kui ka pangandussektori likviidsuse ja rahastamise võimalike muutuste kaudu. Seetõttu on oluline hinnata, millisel määral võivad negatiivsed mõjud Põhjamaadest Eesti majandusele ja finantssektorile üle kanduda.

#### Põhjamaad ja Eesti eksport

Põhjamaade osakaal Eesti kaubaekspordis on Eesti euroga liitumise järel püsinud üsna kindlalt 36–38% juures. Viimastel aastatel on see Venemaa-suunalise ekspordi olulise vähenemise tõttu veidi suurenenud ning 2015. aastal moodustas väljavedu Rootsi, Soome, Norra ja Taani kokku kogu kaubaekspordist 42% (vt joonis L3.1). Rootsi ja Soome on Eesti kaks suurimat ekspordipartnerit ning seetõttu on majanduse soodne areng nimetatud riikides Eesti jaoks väga oluline. Eesti majanduse seotust selle piirkonnaga iseloomustab ka tõsiasi, et ligikaudu pool välismaalt Eestisse tehtud otseinvesteeringutest on pärit Rootsist või Soomest. Mistahes majandusšokist tingitud impordinõudluse vähenemine neis riikides võib Eesti eksporti ning seeläbi kogu majandust negatiivselt mõjutada. Võimaliku mõju paremaks hindamiseks vaatleme kaubaekspordi struktuuri mõlemasse riiki.

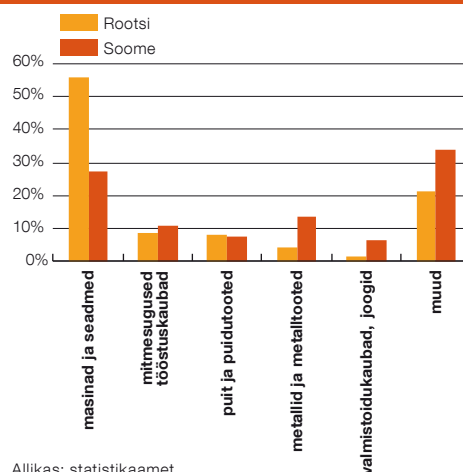
Kaubaekspordis Rootsi on väga tugevalt ülekaalus masinate ja seadmete väljavedu, mis moodustab kogu Rootsi veetavast kaubast kuni 60% (vt joonis L3.2). Suuruselt järgmised on mitmesuguste tööstuskaupade (peamiselt mööbel) ning puidu väljavedu, mõlemad ligikaudu 10%ga. Kokku katavad nimetatud kaubagrupid kolm neljandikku Rootsi-suunalisest ekspordist ehk moodustavad ligikaudu 15% kogu Eesti kaubaekspordist. Masinate ja seadmete väljaveo rühmas on väga suur ülekaal (ligi-

Joonis L3.1. Eesti kaubaekspordi partnerriigid 2015. aastal



Allikas: statistikaamet

Joonis L3.2. Eesti kaubaekspordi struktuur Rootsi ja Soome 2015. aastal



Allikas: statistikaamet

kaudu 80%) Eestis toodetud kommunikatsioonivõrkude tugijaamadel, andmetöötlus- ja muudel sarnastel seadmetel ning nende osadel. See on valdkond, kus nõudlus on kindlasti riigipiiride-üleline ning Rootsi statistikaameti andmetel on nimetatud kaubagrupp ka Rootsi jaoks üks suuri-maid eksporditartikleid. Seega ei mõjuta tellimusi selles valdkonnas tõenäoliselt mitte niivõrd Rootsi enda majanduslik seis, kuivõrd nõudlus tema ekspordi partnerriikides ning sektori üldine areng üleilmises vaates.

Puidu ja mööbli väljavedu on sihtriigis toimuvate protsesside suhtes märksa tundlikum. Puidutoodetest eksporditakse Rootsi peamiselt saematerjali ning võib eeldada, et selle taasväljavedu on võrdlemisi vähene. Samuti on saematerjali kasutamine üsna tugevalt seotud kinnisvarasektori käekäiguga. Tööstuskaupade puhul on toodang tavaliselt seotud otse lõpptarbimisega.

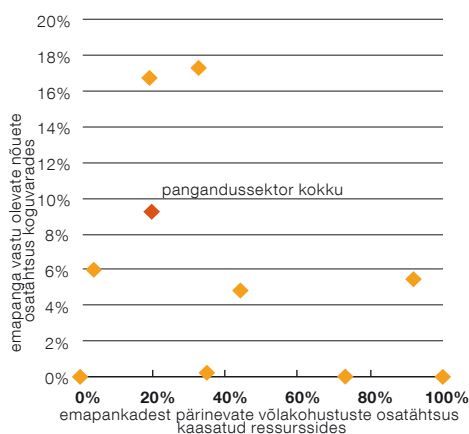
Soome suunal on kaupade väljavedu jaotunud kaubagruppide vahel ühtlasemalt. Ka siin on esikohal masinate ja seadmete eksport (27%), kuid erinevalt Rootsist on peamiselt tegemist elektrimootorite, konveierite ja muu taolisega. Lisaks on olulisel kohal metalltoodete (13%), puidu (8%), mööbli (11%) ja ka valmistoidukaupade (7%) väljavedu. Enamike kaubagruppide puhul on ekspordi maht suurem kui Rootsi suunal (v.a masinad ja seadmed, puit, mineraalsed tooted) ning samuti on suurem osa eksporditavast kaubast seotud kohapealse tarbimisega.

Seega on Eesti ekspordis Rootsi ja ka Soome üsna suur osakaal investeerimiskaupadel. See tähendab, et igasugune mõju Eesti riigi ekspordile peaks esmalt avalduma sealsete ettevõtete investeringute vähenemise kaudu ning alles seejärel muutuse kaudu tarbijakäitumises. Loomulikult on Rootsi sisetarbimise kasvusuundumustel Eesti majandusele selge mõju, kuna ekspordimaht riiki on ka masinate ja seadmete ekspordi arvestamata märkimisväärne. Suures pildis on ilmselt siiski olulisem üleilmne nõudlus ja areng konkreetse(te)s majandussektori(te)s ning üldine ettevõtete kindlustunne, mis mõjutab nende edasisi investeerimisotsuseid. Kui mõni risk Rootsi majanduses peaks realiseeruma nii järsult või ulatuslikult, et selle mõju kandub edasi ka teistesse Rootsiga tihedalt seotud riikidesse (Soome, Läti, Leedu) ning ettevõtete ja tarbijate kindlustunne väheneb piirkonnas tervikuna, siis on löök ka Eesti ekspordile ning majandusele kindlasti tunduvalt suurem.

### Põhjamaade ja Eesti panganduse seosed

Lisaks kaubaekspordile on Eesti avatud Põhjamaadega seotud riskidele ka siinse pangandussüsteemi kaudu. Ligikaudu 90% kohalikust pangandusturust on Põhjamaade pangagruppide omanduses, seejuures on need pangad ematettevõtete suures või vähemal määral seotud nii likviidsete varade kui ka rahastuse kaudu. 2016. aasta veebruari seisuga moodustasid emapankadelt kaasatud vahendid Eestis tegutsevate Põhjamaa päritolu pankade ressurssidest 20%. Koguvarede hulgas ulatusid nõuded ematettevõtete vastu 9%ni. Olgugi et emapangalt kaasatud vahendite ning nende vastu olevate nõuete vahe oli suhtena koguvare-adesse vaid mõõdukalt negatiivne (8%), on erinevused pankade vahel suured (vt joonis L3.3).

Joonis L3.3. Eestis tegutsevate pankade seosed emapankadega seisuga 29.02.2016



Allikas: Eesti Pank

Samal ajal kui mõned pangad on märkimisväärse osa oma varadest emapangale laenanud, on teiste pankade puhul emapankadelt kaasatud ressursid väga oluline rahastamisallikas.

Suuremasse gruppi kuulumine võib ühtepidi siinsete pankade riske vähendada. Teistpidi võib see aga osutada kanaliks, mille kaudu jõuab emaeetevõtet tabav likviidsusšokk Eestis tegutsevate tütarpankade või filiaalideni. Põhjamaade pangagrupid on kõige vahetumalt haavatavad rahastamise kaudu, kuna see on valdavalt turupõhine ja vajab pidevalt refinantseerimist. Kui investorid peaksid ühel hetkel Põhjamaade majanduste või pankadega seotud riske varem hinnatust märksa suuremaks pidama, näiteks juhul, kui mõne riigi majandusolud halvenevad või kinnisvarahinnad langevad, siis võib pankade rahastamine muutuda järsult kallimaks või ligipääs turgudele piiratumaks.

Lisaks sellele on pangagrupid kaudselt haavatavad majapidamiste suurest võlakoormusest tulenevate riskide suhtes. Näiteks kui kinnisvarahinnad peaksid langema või intressimäärad tõusma ja laenuteenindamise kulud suurenema, siis võivad majapidamised vähendada tarbimist. See avaldaks omakorda mõju ettevõtete tuludele ja laenumaksevõimele, mis halvendaks pankade laenukvaliteeti.

### Võimalikud negatiivsed stsenaariumid

Erialases kirjanduses on rahvusvaheliste pankade roll šokkide ülekandmisel ühe riigi pangandussüsteemist teise olnud enam tähelepanu all alates üleilmsest finantskriisist. Ühest vastust küsimusele, kuidas pangagrupi peakontorid likviidsusšoki korral käituvad, missugused motiivid ja kaalutlused sellises olukorras grupi likviidsusjuhtimises otsustavaks saavad, siiski ei ole. Laias laastus peetakse aga võimalikuks kahte hüpoteetilist stsenaariumit.

Esimese stsenaariumi kohaselt on likviidsusjuhtimise keskmes peakontori vajadused. Selline hierarhiline järjestus on levinud rahvusvahelise panganduse teoreetilistes mudelites.<sup>34</sup> See tähendab, et võimaliku Põhjamaid tabava likviidsusšoki korral toetaksid siinsed tütarettevõtted ja filiaalid emapanka ehk grupisiseseid rahavood liiguksid peakontori suunas. Nõnda kanduksid emapankade likviidsusprobleemid üle siinsesse pangandussüsteemi, mille tulemusena laenu-pakkumine võib väheneda. Enim oleksid seejuures mõjutatud pangad, kelle sõltuvus emapankadest on suurem.<sup>35</sup> Neil on keerulisem leida kiiresti muid allikaid laenude rahastamiseks.

Teise stsenaariumi kohaselt lähtutakse grupiüleisel likviidsusjuhtimisel grupiliikmete asukoha eripäradest.<sup>36</sup> Grupi koduturgudest on mõned asukohad grupile olulisemad rahastuse, teised investeringute seisukohalt. Likviidsusšoki korral otsitakse tuge eeskätt asukohtadest, kus tavaliselt suudetakse tõmmata ligi kohalikku rahastust. Samal ajal asukohad, mis on grupile olulised investeringute seisukohast ning kus tegevus on kasumlikum, jääksid üsna puutumata. Selle stsenaariumi puhul sõltub emapanka tabava šoki mõju Eestis asuvatele grupiüksustele sellest, kuidas emapangad siinset tegevust hindavad. Ühelt poolt on Eestis tegutsevad pangad suhteliselt kasumlikud, teiselt poolt on viimastel aastatel kodumaised hoiused Eesti pangandussektoris jõudsalt kasvanud. Pankadevahelised erinevused annavad seejuures põhjuse arvata, et

34 Vt nt Bruno, V., Shin, H.S., (2011). Capital flows, cross-border banking and global liquidity. Working Paper. Princeton University.

35 Jeon, B.N., Olivero, M.P., Wu, J. (2013). Multinational banking and the international transmission of financial shocks: Evidence from foreign bank subsidiaries. Journal of Banking & Finance, 37. kd, nr 3, märts 2013, lk 952–972.

36 Selle stsenaariumi aluseks on järgnev uurimus: Cetorelli, N., Goldberg, L.S. (2012). Liquidity management of U.S. global banks: Internal capital markets in the great recession. Journal of International Economics, 88. kd, nr 2, november 2012, lk 299–311.

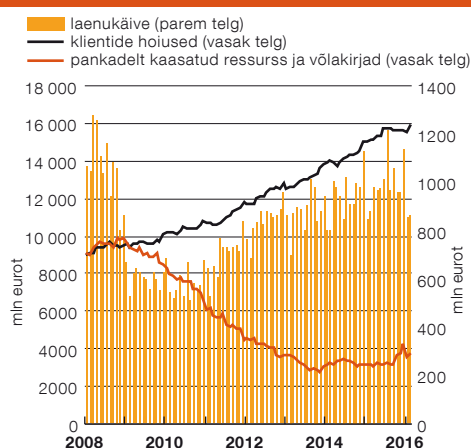
emapankadega seotud negatiivse arengu mõju ei pruugi olla kõikidele siinsetele grupiüksustele ühetaoline. Oluline on ka silmas pidada, et siinsed grupiüksused on emapankade koosseisus niivõrd väikesed, et probleemide korral nende panusest Põhjamaade pangagruppide toetamiseks ei piisaks.

### Eelmise majanduskriisi kogemus

Rootsi pangad sattusid keerulisse olukorda üleilmse finantskriisi ajal 2008. aasta lõpus, kui nõudlus nende tagatud võlakirjade järele vähenes ning nii Riiksbank kui ka Rootsi riigikassa pidid tagatud võlakirjade turgu toetama. Kuna nõudlus turvaliste investeeringute (mille alla tagatud võlakirjad tollal ei kuulunud) järele kasvas, emiteeris riigikassa täiendavaid lühiajalisi riigivõlakirju. Nende müügist saadud raha investeeriti omakorda Rootsi pankade tagatud võlakirjadesse. Riiksbank võimaldas siis pankadel oma tagatud võlakirju Riiksbankist saadava laenu tagatiseks seada. Pankade poolt keskpangale tagatiseks seatud võlakirjade väärtuse rekordiline maht ulatus 500 miljardi kroonini ning Riiksbanki laenud pankadele 375 miljardi kroonini.

Eesti pankasid mõjutas Põhjamaade emapankasid tabanud üleilmne finantskriis 2008. aasta sügisel selle kaudu, et välismaiste pangagruppide tütarettevõtetenä tegutsevatest pankadest hakati suunama hoiuseid filiaalidena tegutsevatesse pankadesse. Selle eesmärk oli vajaduse korral kasu saada tollal filiaalidele kehtinud heldemast hoiuste tagamise süsteemist. 2008. aasta lõpus hakkas ka emapankadest Eestis tegutsevatele üksustele antud laenude ja hoiuste maht kiiresti vähenema, millele järgnes samuti laenukäibe märgatav langus (vt joonis L3.4). 2009. aasta keskpaigaks vähenes pankades kaasatud vahendite ja emiteeritud võlakirjade maht ligikaudu 15% võrra ning sama aasta teises kvartalis väljastati uusi laenusid ettevõtetele ja majapidamistele üksnes pisut rohkem kui pool aastatagusest mahust.

**Joonis L3.4. Pankade kohustused ja reaalsektorile väljastatud laenud**



Allikas: Eesti Pank

Toonasega võrreldes on Eesti pangandussektori tegevuskeskkond palju muutunud.

1. Kuigi pankadele kehtiv kohustusliku reservi nõue on tunduvalt leebem kui enne euroalaga liitumist (1% praegu vs. 15% aastatel 2006–2010), siis kehtib Eestis tegutsevatele pankadele alates käesoleva aasta algusest likviidsuskattekinda nõue. Selle kohaselt peab pankadel olema piisavalt likviidseid varasid, et katta 30 päeva jooksul pankadele võiv hoiuste või muude kohustuste väljavool. Emapankadesse paigutatud likviidseid varasid üldjuhul sellesse arvestusse ei kaasata.
2. Pangad peavad koostama ja esitama finantsjärelvalveasutusele taasteplaani, milles kirjeldatakse halvenenud likviidsusolukorra parandamiseks võetavaid abinõusid, ning selle kindla aja tagant üle vaatama.
3. Kui valuutakomitee tingimustes on keskpanga võimalused pankadele vajaduse korral likviidsustuge pakkuda suhteliselt piiratud, siis eurosüsteemis on neid võimalusi rohkem (sh erakorraline likviidsusabi).

## Kokkuvõte

Põhjamaadele iseloomuliku majapidamiste suure võlakoormuse tõttu seisneb otsene oht majandusele eratarbimise vähenemises. Eestist Rootsi veetavate kaupade struktuuri põhjal võib hinnata, et Eesti eksportivad ettevõtted on haavatavad eelkõige Rootsi eksportivate ettevõtete investeeringute vähenemise suhtes. Rootsi impordinõudlus sõltub aga eeskätt maailmamajanduse aktiivsusest ja ettevõtete üldisest kindlustundest, mis mõjutab nende investeerimisotsuseid. Samas mõjutaks ka Rootsi sisetarbimise vähenemine tunduvalt nõudlust Eesti eksportivate ettevõtete toodangu järele, kuna hinnanguliselt ligikaudu 40% Eestist Rootsi veetavatest kaupadest on suunatud sisenõudlusele. Mõju Eesti ettevõtetele oleks suurem, kui samaaegselt peaks majandusaktiivsuse vähenemine tabama ka teisi Põhjamaid.

Eestis tegutsevad pangad on haavatavad Põhjamaadest lähtuvate riskide suhtes otseselt selle kaudu, et 20% nende kohustustest pärineb emapankadelt ja nende likviidsusjuhtimine on tihedalt seotud emapankadega. Kui emapankadest kaasatud laenude ja hoiuste maht peaks järsult vähenema, siis see mõjutaks olulisel määral Eesti ettevõtete ja majapidamiste rahastamist, ehkki hinnanguliselt väiksemal määral kui eelmise kriisi ajal. Kuigi emapankade käitumist võimalike likviidsusprobleemide korral on raske ette hinnata, on Eestis tegutsevate pankade likviidsus tulenevalt neile kehtivatest, varasemast rangematest likviidsusnõuetest ja täiustunud turvõrgust paremini kaitstud kui eelmise kriisi ajal.