

Eesti Pank

FINANTSSTABIILSUSE ÜLEVAADE

1/2017

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 e-posti aadressil trykis@eestipank.ee.

Trükis ISSN 1736-1184

Võrguväljaanne ISSN 2382-9370

Toimetanud	Kaja Kährik
Küljendus ja kaas	Urmas Raidma
Trükikoda	Folger Art

SISUKORD

HINNANG FINANTSSTABIILSUSELE JA MAKROFINANTSJÄRELEVALVE MEETMED.....	4
FINANTSSTABIILSUST MÕJUTAVAD ARENGUSUUNAD JA RISKID	8
Ettevõtted ja majapidamised	8
Kinnisvaraturg.....	11
Taustinfo 1. Elamukinnisvara nõudlust ja pakkumist mõjutavad tegurid	14
Finantskeskkond	17
Taustinfo 2. ESRB hoiatused ELi riikide elamukinnisvara riskide kohta	20
Pangad	21
Muud finantsvahendajad.....	25
Makse- ja arveldussüsteemid.....	28
MAKROFINANTSJÄRELEVALVE POLIITIKA	30
Ülevaade kehtivatest makrofinantsjärelevalve meetmetest	30
Eesti Panga nõuded eluasemelaenudele ja nende täitmine	32
Hinnang vastutsükilise kapitalipuhvri kehtestamise vajadusele.....	37
LISATEEMA 1. Eesti majapidamiste võlakoormust iseloomustavad näitajad.....	40
LISATEEMA 2. Makseraskustes olevad majapidamised.....	42
LISATEEMA 3. Eluasemehindade ja eluasemelaenude vastastikune mõju Eestis.....	45

HINNANG FINANTŠTABIILSUSELE JA MAKROFINANTSJÄRELEVALVE MEETMED

Maailmamajanduse paranenud kasvuväljavaadet varjutab suur poliitiline ebakindlus.

Arenenud riikide kasvuväljavaated olid 2016. aasta lõpus ja 2017. aasta alguses paremad kui varem. Samas valitseb arenenud riikides suur poliitiline ebakindlus Ühendkuningriigi Euroopa Liidust väljaastumist ümbritseva ebamäärasuse ja sel aastal mitmes euroala riigis toimuvate valimiste tõttu. Rahvusvahelistel finantsturgudel peegeldusid paranenud kasvuväljavaated aktsiahindade ja pikaajaliste võlakirjade intressimäärade tõusus.

Peamised Euroopa finantsstabiilsust ohustavad riskid on võlakirjade riskipremiate järsk tõus ja pankade väike kasumlikkus.

Hoolimata mõningasest tõusust 2016. aasta lõpus ja 2017. aasta alguses on intressimäärad võlakirjaturgudel endiselt väga madalad, mistõttu need võivad oluliselt tõusta ja kaasa tuua suuri kahjumeid eeskätt institutsionaalsetele investortele. Pankade väikese kasumlikkuse taga on suur probleemsete laenude maht mitmes euroala riigis ja euroala pankade kohanematus väikese majanduskasvu ja madalate intressimääradega.

Eesti ettevõtete kasumi kaks aastat kestnud vähenemine on pidurdumas.

Eesti peamiste ekspordipartnerite väliskaubanduse aktiivsus suurenes 2016. aasta lõpus, mis parandas ka Eesti ekspordiettevõtete kasvuvõimalusi. Ettevõtete müügitulu kasv 2016. aasta neljandas kvartalis pisut kiirenes ja tööjõukulude kasv aeglustus, mis pidurdas kaks aastat väldanud kasumilangust. Eesti majanduskasv jäi möödunud aastal küll väikeseks, kuid kiirenes aasta viimases kvartalis. Enamiku majandusharude lisandväärtus kasvas, sealhulgas ka varem langust näidanud põlevkivisektoris ja energeetikas. Märke kiiremast majanduskasvust ilmnas ka 2017. aasta esimeses kvartalis.

Ettevõtete võlakoormus jäi aastatagusega võrreldes samale tasemele.

Ettevõtete põhivainvesteringud jäid väikeseks ning võlakoormus ehk võlakohustuste ja SKP suhtarv jäi samale tasemele mis aasta tagasi. Kui kodumaistelt pankadelt ja liisingufirmadelt saadud laenude ja liisingute maht suurenes tempokalt, siis välismaalt võetud laenude maht eriti ei muutunud ja laenamine teistelt ettevõtetest vähenes märgatavalt.

Sissetulekute kasvu ja suurenenud kindlustunde tõttu kasvasid majapidamiste võlakohustused varasemast kiiremini.

Majapidamiste majanduslik olukord paranes möödunud aastal kõrge hõivemäära ja tempoka palgakasvu mõjul. Pikka aega kestnud hoogne palgakasv on suurendanud ka majapidamiste kindlustunnet tuleviku suhtes. Nende tegurite koosmõjul suurenes nõudlus eluasemeturul ja majapidamiste võlakohustused hakkasid kiiremini kasvama. Kuna võlakohustused suurenesid samas tempos kasutatava tuluga, jäi võlakoormus siiski 2015. aasta tasemele. Sissetulekute kiire kasvu toel suurendasid majapidamised võlakohustustega samas tempos ka oma hoiuseid ja finantspuhvleid.

Eluasemeturul kiirenes 2016. aasta teisel poolel hinnakasv.

Kinnisvaraturul tehti rohkem tehinguid kui aasta tagasi ning korteritehingute keskmine hind kerkis 2016. aasta neljandas kvartalis ja ka 2017. aasta alguses kiirelt. Kinnisvaraarendajad tõid turule aga varasemast rohkem uusi eluasemeid, mistõttu varasemast suurem osa tehingutest tehti uutest ehitistes asuvate eluruumidega. Kui tehingute struktuur oleks nii korterite asukohalt kui ka vanuselt jäänud samaks mis aasta tagasi, oleks korteritehingute keskmine hind kasvanud 2016. aasta teisel poolel hinnanguliselt 5–6% ehk samas suurusjärgus kui majapidamiste kasutatav tulu.

Uusi büroopindasid toodi turule üha rohkem ja keskmine vakantsus ärikinnisvaraturul suurenes.

Viimastel aastatel on kinnisvaraarendajad toonud turule palju uusi büroo- ja kaubanduspindasid. Äripindade pakkumise suurenemine ja üürihindade stabiliseerumine 2016. aasta neljandas kvartalis viitavad büroopindade turu küllastumisele. Pankadelt kinnisvaraettevõtetele antud laenude maht kasvas 2016. aasta teisel poolel hoogsalt, kuigi selle osakaal pangandussektori laenuportfellis on tõusnud vaid pisut.

Pangandussektori omakapitali tase püsib kõrge ja likviidsus hea, samas viimast suunavad olulisel määral emapangad.

Pangandussektori laenu- ja liisinguportfell suurenes tempokalt, samas püsib laenukvaliteet hea ning laenukahjumid väikesed. Pangad rahastasid ennast peamiselt kliendihoiustega, kuigi ka

emapankade rahastamisel oli endiselt oluline roll. Kasumlikkus püsis eelmise aastaga võrreldaval tasemel ja omakapitali tase on kõrge.

Eesti Panga hinnangul on finantssektori toimimist ohustavad riskid 2017. aasta kevadel väikesed. Riske vähendavad ettevõtete ja majapidamiste suhteliselt suured finantspuhvid ning pangandussektori omakapitali kõrge tase. Kolm peamist finantsstabiilsust ohustavat riski on järgmised.

Risk 1

Kui finantsturgudel hinnatakse Põhjamaade majanduse või pangagruppide riske senisest kõrgemaks, suureneb Eestis tegutsevate pankade likviidsusrisk ja majanduse rahastamise risk. Põhjamaade majandusaktiivsuse vähenemine mõjutab negatiivselt Eesti eksportivate ettevõtete tulusid ja laenumaksevõimet.

Põhjamaade majandusest või pangagruppidest tulenevad riskid võivad Eesti finantssektorit haavata likviidsuse ja rahastuse ning eksportivate ettevõtete laenumaksevõime kaudu. Emapangagruppide saadud vahendid moodustavad Eestis tegutsevate pankade rahastamisest olulise osa, ligikaudu viiendiku. Samuti on emapangagruppidega seotud Eesti suuremate pankade likviidsusjuhtimine, mistõttu mõjutaksid emapankade võimalikud rahastamis- ja likviidsusprobleemid ka siinseid panku. Kui emapangagrupid peaksid Eestis tegutsevate pankade rahastamist vähendama, mõjutaks see laenupakkumist Eestis. Lisaks vähendaks Põhjamaade majandust tabavad tagasilöögid nõudlust Eesti ekspordi järele ja ekspordiettevõtete laenumaksevõimet.

Põhjamaade majandusest lähtuv risk tuleneb eeskätt majapidamiste suurest võlakoormusest, kinnisvarahindade kiirest kasvust ja pankade turupõhise rahastamise suurest osakaalust, mida võimendab omakorda majanduste tihe omavaheline seotus. Suure võlakoormuse tõttu võivad majapidamised vähendada tarbimist, kui intressimäärad peaksid tõusma ja laenutee-

nindamise kulud suurenema. See vähendaks ettevõtete tulusid ja laenumaksevõimet, mis omakorda halvendaks pankade laenukvaliteeti. Pangagrupid on samas haavatavad rahastamistingimuste halvenemise suhtes. Kui rahvusvahelised investorid hindavad majanduse või pankadega seonduvaid riske senisest kõrgemaks, võivad pankade rahastamistingimused kiiresti ja märgatavalt halveneda.

Riske vähendavad Põhjamaade hea majanduslik olukord ja pankade suhteliselt tugev finantsseis. Eesti pangandussektori ja majanduse seisukohalt olulisima riigi Rootsi majanduskasv püsib tugev ja tööturu olukord on paranenud. Ka teistes Põhjamaades tegutsevate suurte Rootsi pangagruppide kasumlikkus on püsinud kõrge ja omakapitali tase stabiilne. Pankade turupõhise rahastamise tingimused on endiselt soodsad ja likviidsus hea. Samuti vähendavad riske majapidamiste suhteliselt suured finantsvarad.

Risk 2

Eesti ettevõtete kasumlikkus kahaneb müügituludest kiirema tööjookulude kasvu tõttu. See nõrgestab ettevõtete laenumaksevõimet ja halvendab pankade laenukvaliteeti.

Palgasurve püsib ja ettevõtete kasum võib taas langema hakata. Ehkki ettevõtete müügitulu kasv 2016. aasta neljanda kvartali lõpus pisut kiirenes ja kasumi langus on pidurdumas, püsib palgasurve ettevaates endiselt suur ja palgakasv võib mitme teguri mõjul taas kiirenedada. Lisaks on ebaselge, kuivõrd on mitu aastat kestnud kasumi ja investeringute langus mõjutanud Eesti ettevõtete konkurentsivõimet.

Kui ettevõtete kasum kahaneb ka edaspidi, võib see tuua kaasa nende laenumaksevõime vähenemise. Kasumilanguse jätkudes võivad ettevõtted pankrotistuda ning tööhõive ja palgatase alaneda, mis võib mõjutada ka majapidamiste laenumaksevõimet. Ettevõtete laenumaksevõime vähenemise riski leevendab varasemast väiksem finantsvõimendus ja likviidsete varade suhteliselt kõrge tase.

Risk 3

Sissetulekute kasv ja kindlustunde paranemine tõstavad veelgi tehinguaktiivsust ja kiirendavad hinnakasvu kinnisvaraturul. Koos madalate intressimääradega toetab see eluasemelaenude ja kinnisvaratavete laenude kasvu. See suurendab pankade haavatavust kinnisvarasektori riskide suhtes.

Kuna sissetulekud on pikka aega kiiresti kasvanud, võivad majapidamised oma maksevõimet üle hinnata. Eesti eluasemeturul on nõudlust ja hindade kasvu viimastel aastatel toetanud sissetulekute hoogne kasv ja madalal püsinud intressimäärad. Pikka aega kestnud sissetulekute kasv on toonud kaasa kõrgemad ootused, mille mõjul võivad majapidamised oma maksevõimet üle hinnata ja võtta üle jõu käivaid võlakohustusi. Eriti ohtlik on, kui maksevõime hinnang põhineb eeldusel, et sissetulekute kiire kasv jätkub ka tulevikus. Kuna palgad on kasvanud ettevõtete tootlikkusest kiiremini, ei saa selline olukord pikalt kesta.

Kui pangad peaksid hakkama laenuitingimusi leevendama, suurenevad kinnisvaraturu riskid. Eluasemelaenude ja kinnisvaraarendajatele antud laenude mahu osakaal laenuportfellis on samas suurenenud vaid pisut. Laenuitingimused on püsinud samad ning laenu ei kasutata kinnisvara finantseerimiseks varasemast suuremas ulatuses. Samas survestavad kasvavad kulud ja ka madalad intressimäärad panku tulu baasi suurendama ja laenukasv võib kiirenedada.

Eluasemeturul nõudlust toetanud demograafilised tegurid on muutumas. Viimastel aastatel on nõudlust eluasemeturul suurendanud rahvastiku ümberpaiknemine suurematesse linnadesse ja 25–39-aastaste osakaalu suurenemine rahvastikus. Kinnisvaraarendajad on sellele vastates toonud turule järjest rohkem uusi eluasemeid. Lähiaastatel aga hakkab selles vanuses rahvastiku osakaal üsna järsult vähenema, mis toob kaasa nõudluse vähenemise ja surve hindade alanemiseks. Sellega peaksid arvestama nii kinnisvaraarendusettevõtted ja nende rahastajad kui ka majapidamised, kes endale kinnisvara soetavad.

Pakkumise suurenemine büroopindade turul võib nõrgestada madalama kvaliteediga ja vähem kesksema asukohaga büroofoonete omanike laenumaksevõimet. Büroopindade turul on märke turu küllastumisest, ent arendustegevus on jätkunud endiselt aktiivselt. Kuivõrd rentnikud eelistavad uusi, kaas-aegse lahendusega pindasid ning pakkumine on ka selles segmendis suur, siis võib huvi vähenemine ja sellest tulenev rendihindade võimalik langus tabada pigem madalama kvaliteediga ja vähem kesksema asukohaga kontorihooned ja halvendada nende omanike laenumaksevõimet.

Makrofinantsjärelevalve meetmed

Eesti Panga kui Eesti makrofinantsjärelevalve asutuse ülesandeks on võtta vajadusel meetmeid finantsüsteemi stabiilsuse kindlustamiseks. Eesti Pank nõuab krediidi-asutustelt kolme erineva kapitalipuhvri hoidmist: süsteemse riski puhver, muu süsteemselt olulise krediidi-asutuse puhver ja vastutsükliiline puhver. Lisaks sellele on Eesti Pank kehtestanud eluasemelaenude nõuded laenusumma ja tagatise suhtarvu, laenumaksete ja sissetuleku suhtarvu ja maksimaalse laenu tähtaaja suhtes. Meetmed on kehtestatud eesmärgiga tugevdada krediidi-asutuste vastupanuvõimet ja piirata finantssektori riskidele avatuse võimalikku suurenemist.

Eesti Pank hindas pankade 2016. aastal antud eluasemelaenude tingimusi ja leidis, et laenuitingimused on viimase kahe aasta jooksul püsinud üldjoontes samad. Laenuitingimuste näitajate (laenusumma ja tagatise suhtarv, laenumaksete ja sissetuleku suhtarv ja laenu tähtaeg) statistilised jaotused ja portfelli keskmine väärtus on jäänud samaks. Juhul kui eluasemelaenude kasv kiireneb ja ilmneb märke laenuitingimuste üldisest leevenemisest, võib Eesti Pank muuta laenu nõuded karmimaks.

Eesti Pank ei pea hetkel vajalikuks tõsta vastutsükliilise kapitalipuhvri määra 0%st kõrgemale. Realsektori võlakoormus ehk võla ja SKP suhtarv on viimastel aastal püsinud sama ning jääb Eesti Panga 2016. aasta detsembriprognnoosi järgi ka järgneva kolme aasta jooksul ligikaudu samale tasemele. Koos majanduse kasvuga võlakohustuste kasv lähiaastatel küll

kiireneb, kuid ei ületa püsivalt ja oluliselt nominaalse SKP mahu kasvu. Ka pankade käitumises pole täheldada laenugevust võimendavaid tegureid: laenuühingused pole leebemaks muutunud ja finantsvõimendus pole oluliselt suurenenud.

Laenukasvu edasise kiirenemise ja võla-koormuse suurenemise korral võib Eesti Pank tõsta vastutsüklilise kapitalipuhvri

määra 0%st kõrgemale. Madalate intressimäärade ja endiselt kiire palgakasvu jätkumise mõjul võivad tehinguaktiivsus ja hinnad kinnisvaraturul veelgi tõusta, mis võib suurendada majapidamiste laenukoormust ja sellega seotud riske. Ka ettevõtete võlakoormus võib kindlustunde ja investeringute kasvades hakata taas suurenema. Eesti Pank jälgib pidevalt riskide suurenemisele viitavaid asjaolusid ja võib vajadusel tõsta vastutsüklilise kapitalipuhvri määra 0%st kõrgemale.

Eesti finantsstabiilsust mõjutavad peamised riskid	
Kui finantsturgudel hinnatakse Põhjamaade majanduse või pangagruppide riske senisest kõrgemaks, suureneb Eestis tegutsevate pankade likviidsusrisk ja majanduse rahastamise risk. Põhjamaade majandusaktiivsuse vähenemine mõjutab negatiivselt Eesti eksportivate ettevõtete tulusid ja laenumaksevõimet.	→
Eesti ettevõtete kasumlikkus kahaneb müügituludest kiirema tööjõukulude kasvu tõttu. See nõrgestab ettevõtete laenumaksevõimet ja halvendab pankade laenukvaliteeti.	→
Sissetulekute kasv ja kindlustunde paranemine tõstavad veelgi tehinguaktiivsust ja kiirendavad hinnakasvu kinnisvaraturul. Koos madalate intressimääradega toetab see eluase-melaenude ja kinnisvaraettevõtete laenude kasvu. See suurendab pankade haavatavust kinnisvarasektori riskide suhtes.	↗

Skaala: 1 = väike risk ja 6 = suur risk. Noole suund märgib riski muutust võrreldes eelmise, 2016. aasta oktoobri hinnanguga.

FINANTSSTABIILSUST MÕJUTAVAD ARENGUSUUNAD JA RISKID

ETTEVÕTTED JA MAJAPIDAMISED

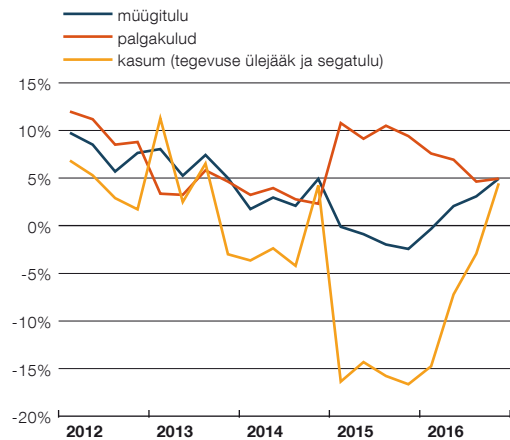
Euroala majandus kasvab üsna jõudsalt, kuid tuleviku suhtes tekitab ebakindlust poliitiline määratus. 2016. aasta neljandas kvartalis 1,7%ni ulatunud majanduskasvu toel jätkus euroalal ka tööturu olukorra paranemine. Lisaks viitavad küsitlusandmed majanduskasvu edasisele kiirenemisele esimeses kvartalis. Samas toimuvad 2017. aastal mitmes suuremas euroala riigis valimised, mis on suurendanud poliitilist määramatust. Peamiselt ebakindluse kasvu tõttu võib see ohustada ka majanduskasvu.

Eesti lähiriikide majandusolukord 2016. aasta teises pooles valdavalt paranes, mis suurendas ka Eesti ettevõtete ekspordivõimalusi. Rootsis, Lätis ja Leedus majanduskasv 2016. aasta viimases kvartalis kiirenes, mis koos inimeste paranenud ostujõuga suurendab ka Eesti ettevõtete ekspordivõimalusi nendes riikidesse. Siinsetele ettevõtetele tuleb kasuks ka Rootsi kaubaekspordi ja tööstuse kasvule pöördumine, arvestades et Eesti eksport Põhjamaadesse on omakorda suuresti sisendiks Põhjamaade ekspordile ja tööstussektorile. Soome majanduskasv viimases kvartalis küll pidurdus, kuid ulatus aasta kokkuvõttes siiski 1,4%ni. Venemaa on väljumas kaks aastat kestnud majanduslangusest, kuid kiire kasvu taastumist siiski ei oodata ja Eesti ettevõtete ekspordivõimalusi Vene turule raskendavad jätkuvalt ka impordipiirangud Euroopa Liidu toidukaupadele.

Eesti majanduskasv oli 2016. aastal väike, kuid kiirenes aasta teises pooles. 2016. aasta neljandas kvartalis kasvas SKP aastavõrdluses 2,7% ja 2016. aasta kokkuvõttes 1,6%. Teise poolaasta majanduskasv oli küllaltki laiapõhjaline. Seejuures näitasid paranemise märke ka põlevkivi- ja energiasektor, kus viimastel aastatel on müügitulu ja kasum madalate energiahindade tõttu alanenud keskmisest enam. Suurematest sektoritest oli languses vaid põllumajandus, mida mõjutab kehv viljasaak. Ettevõtjate kindlustunde uuringud osutavad majanduse suhteliselt tugevale arengule ka 2017. aasta esimestel kuudel.

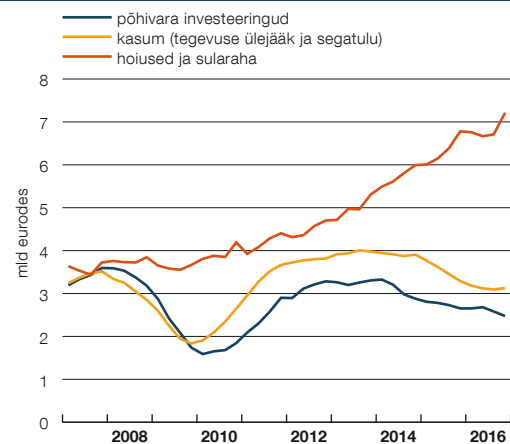
Kasumi langus 2016. aasta lõpus pidurdus, kuid ettevõtete kasumlikkus on endiselt küllaltki madal. Aasta jooksul ettevõtete müügi-

Joonis 1. Ettevõtete müügitulu, palgakulud ja kasum



Allikas: statistikaamet.

Joonis 2. Ettevõtete kasum, investeeringud põhivarasse ja finantsvarad



Allikad: Eesti Pank, statistikaamet.

tulu kasv pisut kiirenes ja samas taltus mõnevõrra palgakulude hoogne kasv. Tänu sellele pidurdus üle kahe aasta kestnud ettevõtete kasumite alanemine (vt joonis 1). Samas on Eesti ettevõtete kasumi osakaal müügitulus madalam kui Euroopa Liidus keskmiselt ja sarnane kriisi ajal nähtuga. Palgasurve püsib suur ka lähitulevikus, kuid ettevõtete konkurents- ja laenumaksevõime seisukohast on oluline, et edaspidi ei ületaks palgakulude kasv müügitulude kasvu.

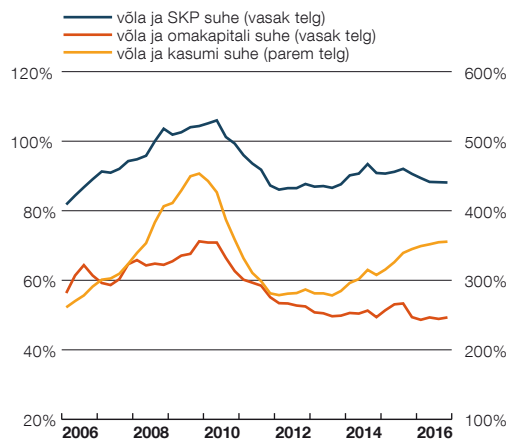
Eesti ettevõtete likviidsus on kõrge nii viimase 10 aasta kui ka rahvusvahelises võrdluses. Ettevõtete põhivarainvesteeringud on viimastel aastatel olnud väikesed ja see on võimaldanud neil vabanenud raha kasutada likviidsete varade suurendamiseks, seda

hoolimata kasumi vähenemisest. Likviidseid varasid on lisandunud eelkõige hoiuste kujul (vt joonis 2). Tänu hoiuste suurenemisele ja lühiajaliste laenude kahanemisele on paranenud lühiajaliste võlakohustuste kaetus likviidsete varadega. Tänu sellele on ettevõtetel olnud lihtsam tasuda laenumakseid. Nii võib põhivarainvesteeringute vähesusel olla finantsstabiilsuse seisukohast ka lühiajaline positiivne mõju. Püsivalt tagasihoidlikumad investeeringud vähendavad aga majanduse pikaajalist kasvuvõimekust ja ettevõtete rahvusvahelist konkurentsivõimet ning mõjuvad negatiivselt ka finantsstabiilsusele. Ettevõtete maksevõimet ja likviidsete varade kasvu toetavad endiselt ka väga madalad baasintressimäärad, mistõttu kulub ettevõtetel intressimakseteks märkimisväärselt vähem raha.

Ettevõtete finantsvõimendus ja võlakoormus püsib viimase kümne aastaga võrreldes madal, laenumaksevõimet ohustab kasumi madal tase. Eestis tegutsevatest pankadest võetud laenude ja liisingute jääk kasvas 2016. aastal kiiresti, 8%. Samas püsis ettevõtete laenamine välismaalt terve aasta ligikaudu samal tasemel ja ettevõtete muu laenamine vähenes märgatavalt. Seetõttu suurenesid ettevõtete võlakohustused 2016. aastal kokku vaid 0,2%. Et ettevõtete omakapital suurenes ka vaid veidi, püsis nende finantsvõimendus (võlakohustuste ja omakapitali suhtarv) ligikaudu 2015. aasta lõpu tasemel. Tänu nominaalse SKP kasvule ettevõtete võlakoormus (võlakohustuste ja SKP suhtarv) pisut isegi alanen ning oli 2016. aasta lõpus 88%. Kuna ettevõtete loodud lisandväärtusest kulub viimaste aastakümnetega võrreldes suhteliselt suur osa tööjõukulude katmiseks ja kasumi tase on madal, siis võla ja kasumi suhtarv on seetõttu küllaltki kõrge (vt joonis 3).

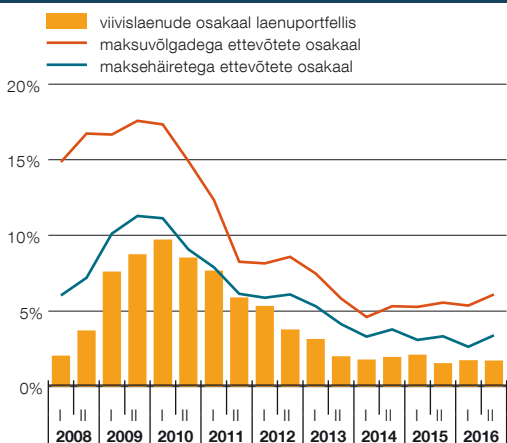
Ettevõtete maksekäitumine 2016. aasta teises pooles mõnevõrra halvenes, kuid on endiselt hea (vt joonis 4). Maksehäiretega (maksetähtaega ületavad võlgnevused tarnijatele) ja maksuvõlgadega ettevõtete osakaal suurenes põllumajanduse, ehituse, tööstuse, majutuse ja toitlustuse ning veonduse tegevusaladel, seega tegevusaladel, kus maksekäitumine on keskmisest kehvem olnud ka varasematel aastatel. Ka nendes sektorites ei ületa võlgadega ettevõtete

Joonis 3. Ettevõtete võlakoormus ja finantsvõimendus



Allikad: Eesti Pank, statistikaamet.

Joonis 4. Ettevõtete maksekäitumine



Allikad: Krediidiinfo, Eesti Pank.

osakaal valdavalt siiski viimase majanduskriisi eelset taset. Maksetähtaega ületanud pangalaenude osakaal aasta teises pooles oluliselt ei muutunud. Pankrottide arv vähenes seitsmendat aastat järjest ja on väike.

Peamine ettevõtlussektorist lähtuv risk Eesti finantsstabiilsusele on kasumi edasine vähenemine. See nõrgestaks Eesti ettevõtete konkurentsivõimet ja laenumaksevõimet. Ehkki ettevõtete müügitulu kasv eelmise aasta lõpus pisut kiirenes ja kasumi langus peatus, püsib palgasurve ettevaates suur ja mitu tegurit võivad palgakasvu taas kiirendada. Lisaks on ebaselge, kuivõrd on mitu aastat kestnud kasumi ja investeeringute langus mõjutanud Eesti ettevõtete konkurentsivõimet ja kasvuvõimet. Kasumi edasine

kahanemine võib põhjustada ettevõtete pankrotistumist ja nii ettevõtete endi kui ka töötajate laenumaksevõime langust, mistõttu halveneks ka pankade laenukvaliteet.

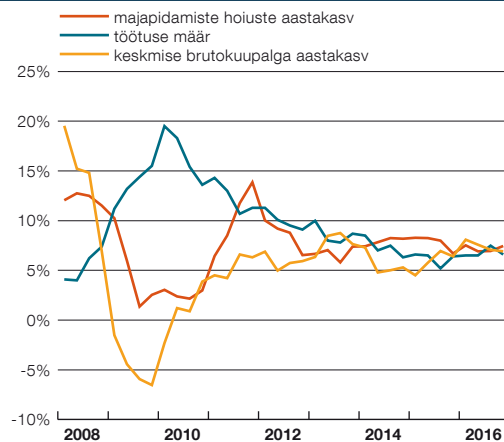
Majapidamiste majanduslik olukord 2016. aastal paranes, peamiselt tänu jätkuvalt kiirele palgakasvule. Palgakasv jäi 2016. aasta teisel poolel kiireks, ulatudes 2016. aasta viimases kvartalis 7%ni, sealhulgas oli palgakasv kiire just madalapalgaliste osas. Ka töötuse määr jäi 2015. aasta tasemele, olles samuti 7% (vt joonis 5). Majapidamiste sissetulekuid suurendas lisaks palgakasvule 2016. aastal ka sotsiaaltoetuste kasv.

Majapidamiste majandusliku olukorra paranemist peegeldab ka tarbijate kindlustunde jätkuv suurenemine, eelkõige tööturu ja Eesti arengu prognoosi suhtes (vt joonis 6). Samas võivad positiivsed ootused jahtuma hakata, kui pikka aega väga madal olnud inflatsioon taas tõusma hakkab. Mootorikütuste hind juba kallines 2016. aasta detsembriks aastaga ligi 15%.

Majapidamiste sissetulekute suurenemine võimaldas neil suurendada ka võlakohustusi. Eesti majapidamiste võlakohustused on aasta-aastalt järjest kiiremini kasvama hakanud ja olid 2016. aasta viimases kvartalis ligikaudu 6% suuremad kui aasta varem. Kõige kiiremini kasvavad autoliising ja eluasemelaenu, mille maht suurenes 2016. aastal vastavalt 16% ja 5%. Eluasemelaenude kasv 2016. aasta teisel poolel kiirenes. Kasv tuleb nii lepingute keskmise väärtuse kui ka lepingute arvu suurenemisest. Samas ei ole eluasemelaenude käive suhtena elamukin- nisvara tehingute kogumahtu oluliselt muutunud, püsides 63% juures. See näitab, et pankade eluasemelaenupoliitika pole aasta jooksul eriti muutunud.

2016. aasta teisel poolel hakkas kasvama arveldus- ja krediitkaardilaenude maht. Kiiresti kasvavad ka tarbijakrediidiandjate ja hoiu-laenu- ühistute poolt majapidamistele antud laenud, kuid nende kogumaht pankadega võrreldes jääb alla poole protsendi¹.

Joonis 5. Töötuse määr ning palga- ja hoiuste kasv



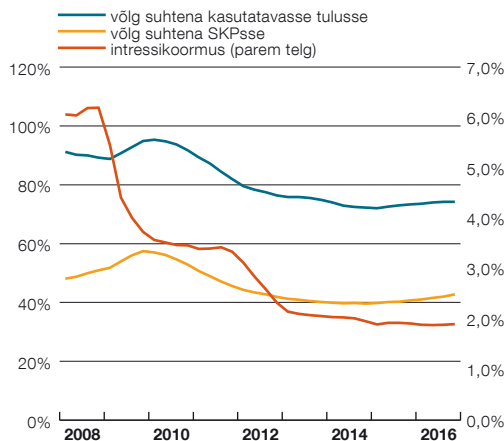
Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 6. Tarbija kindlustunde indikaator



Allikad: konjunktuuriinstituut, Euroopa Komisjon.

Joonis 7. Majapidamiste võla- ja intressikoormus



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

¹ Vt Majanduse Rahastamise Ülevaade, 2017. aasta veebruar

Et majapidamiste võlakohustused on kasvanud sarnases tempos sissetulekutega püsis majapidamiste võlg suhtena kasutatavasse tulusse 2016. aasta kolmandas kvartalis 74% tasemel.

Võlg suhtena SKPsse on aga aeglase SKP kasvu taustal protsendipunkti võrra suurenenud, 42%ni (vt joonis 7). Majapidamiste intressikoormus on püsinud 1,9% juures. Portfelli loomuliku uuenemise käigus hakkab see portfelli keskmise intressimarginaali tõusu tõttu aja jooksul kasvama.

Kuna majapidamiste sissetulekud on suurenenud väljaminekutest kiiremini, on majapidamiste hoiused kasvanud palgakasvust veidi kiiremini. 2016. aasta neljandas kvartalis kasvasid hoiused 8%. Hoiuste kasvu toetab ka selliste majapidamiste lisandumine, kes suudavad tarbimise kõrval säästa. Konjunkturiinstituudi hinnangul oli nende perede osakaal, kes suudavad säästa, 2016. aasta detsembris tõusnud juuniga võrreldes viie protsendipunkti võrra 45%-le. Hoiused ja sularaha suhtena majapidamiste võlga muutus 2016. aastal kokkuvõttes vähe, olles aasta lõpus 81% tasemel (vt joonis 8).

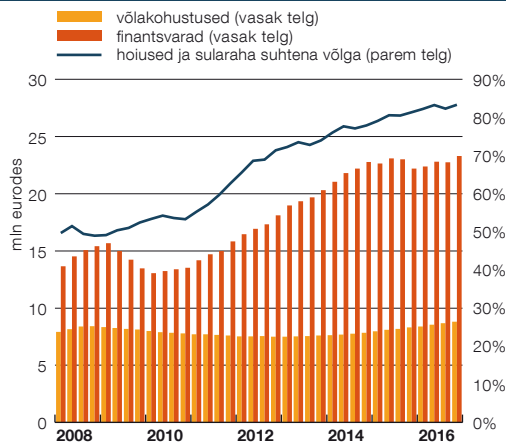
Majapidamiste kiire palgakasvuga kaasnevad riskid, kui senise kiire palgakasvu põhjal kujundatakse oma palgaootusi ka tuleviku suhtes. Kui majanduse kasvuvõimekus ei parane, on oodata palgakasvu aeglustumist – Eesti Panga detsembriprognoosi järgi lähiaastatel 5%ni. Seetõttu on oluline, et majapidamised praeguses olukorras oma laenumaksevõimet jätkuva palgakasvu ootuses üle ei hindaks. Laenuotsuseid tuleb teha kaalutletult, arvestades palgakasvu võimaliku aeglustumise ja kõrgemate intressimääradega.

KINNISVARATURG

Eluasemeturg

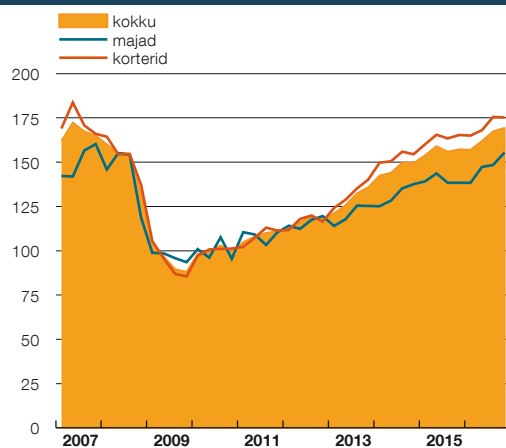
Tehinguaktiivsus ja hindade kasv Eesti eluasemeturul suurenes 2016. aasta viimase kvartali teisel poolel. Statistikaameti andmetel kasvas eluaseme hinnaindeks 2016. aasta IV kvartalis 7,7%, korterite puhul 5,9% ja eramute puhul 12,2% (vt joonis 9).

Joonis 8. Majapidamiste finantsvarad ja võlakohustused



Allikas: Eesti Pank.

Joonis 9. Eluaseme hinnaindeksid (2010 = 100)



Allikas: statistikaamet.

Elamukinnisvara suurima sektori, korteritehingute keskmise hinna kasv 2016. aasta teisel poolel kiirenes. Maa-ameti andmetel² kasvas korteritehingute keskmine hind 2016. aasta neljandas kvartalis 11% (vt joonis 10). Esialgsetel andmetel jäi hinnakasv samasse suurusjärku ka 2017. aasta esimeses kvartalis. Keskmise hinna kiire kasv oli iseloomulik peamiselt suurematele Eesti linnadele, välja arvatud Narva. Ida-Virumaal on inimesi siserände tagajärjel vähemaks jäänud ja see on põhjustanud ka juba teist aastat kestva hinnalanguse Narva korteriturul, mis ulatus 2016. aastal –8%ni. Tallinnas kasvas korteritehingute keskmine hind 2016. aasta neljandas kvartalis peaaegu 9%.

² Maa-ameti korteritehingute keskmine hind erineb statistikaameti hinnaindeksist selle poolest, et esimese puhul ei võeta arvesse kinnisvara asukoha muutusi tehingute struktuuris, mis seda tugevalt mõjutab.

2016. aastal oli ehitustegevus aktiivne ja kinnisvaraturule jõudis palju uusi kortereid.

Uute korterite turule saabumist kinnitab suhteliselt hoogsalt kasvanud kasutuslubade maht, mis 2016. aasta teisel poolel oli 6% suurem kui aasta varem (vt joonis 11). Ehituslubade mahu põhjal võib ettevaates eeldada aktiivset ehitustegevuse jätkumist.

Pakkumise suurenemise juures on kasvanud ka nõudlus. Hinnanguliselt oli uusarendajatel Tallinnas 2016. aasta viimases kvartalis müümata/eelmüügis ligikaudu 900 korterit, mis oli ligikaudu 40% rohkem kui aasta tagasi³. Samas oli ka müüdüd või broneeritud uute korterite arv 2016. aasta lõpus aasta-tagusega võrreldes kasvanud.

Esmakordselt⁴ müüdüd / uute korterite osakaal on viimase kahe aasta jooksul oluliselt suurenenud. Tallinnas on see Eesti keskmisest suurem ja väga muutlik. Korteri pindala järgi on esmakordselt müüdüd korterite osakaal tõusnud Eestis kokku 2014. aasta 14%-lt 2016. aastal 21%-le, sealjuures Tallinnas 18%-lt 29%-le (vt joonis 12). Mujal Eestis on esmakordselt müüdüd korterite osakaal samuti tõusnud, kuid oluliselt aeglasemas tempos. Samal ajal on esmakordselt müüdüd korterite osakaal olnud Tallinna tehingute puhul väga muutlik, näiteks 2015. aasta teises kvartalis kasvas osakaal eelmise aastaga võrreldes koguni 14 pp.

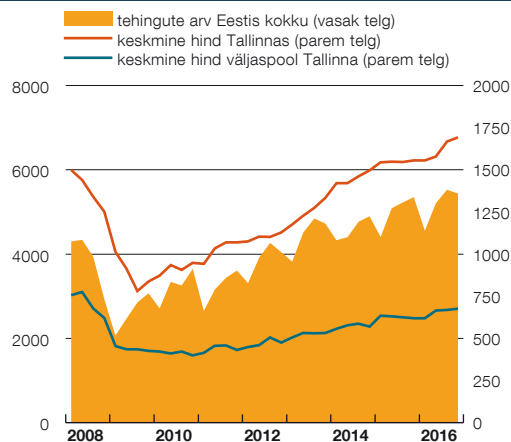
Uute korterite osakaalu suurenemine ja ka Tallinna korteritehingute osakaalu muutus tehingute struktuuris on oluliselt mõjutanud Eesti korteritehingute keskmise hinna aastakasvumäära kahe viimase aasta jooksul. Tallinna korterite osakaal on kahel viimasel aastal olnud varasemast pisut kõrgem ja seetõttu mõjutas see Eesti korteritehingute keskmise hinna aastakasvumäära eeskätt 2015. aastal. 2016. aastal on korterite keskmise hinna aastakasvu peamiselt suunanud uute korterite osakaalu suurenemine (vt joonis 13⁵). Lisaks sellele mõjutas uute korterite panust hinnakasvu nende keskmise hinna suur kõikumine, kuna nendega tehtud tehingute

3 Trigon Capitali andmetel.

4 Esmakordselt müüdüd kortereid on maa-amet eristanud oma statistikas alates 2014. aasta algusest.

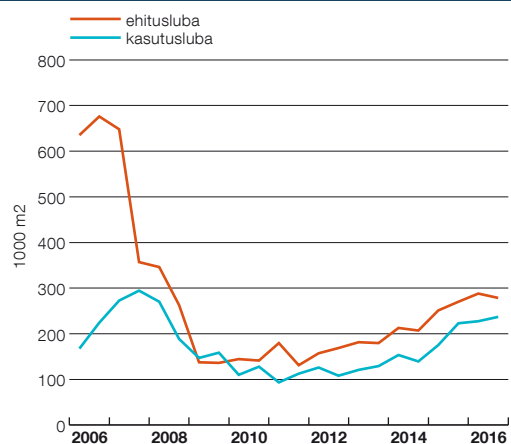
5 Arvutuses kasutatud Eesti keskmise hinna aastakasvumäär erineb pisut maa-ameti poolt arvatud keskmise hinna kasvumäära, kuna keskmist hinda arvutatakse siin pisut teistmoodi ja maa-ameti meetodikat ei olnud arvutustes võimalik täpselt järgida.

Joonis 10. Kortritehingute arv ja keskmine tehinguhind m² kohta



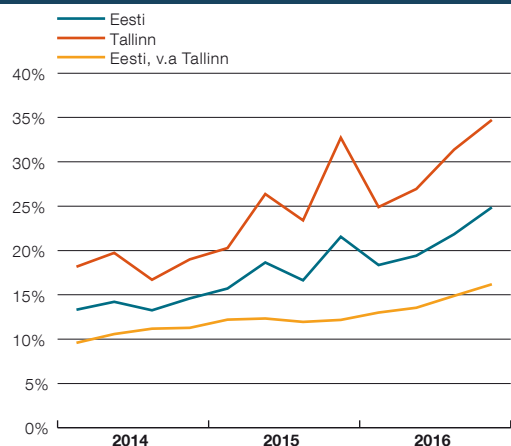
Allikas: maa-amet.

Joonis 11. Eluruumide ehitus- ja kasutusload



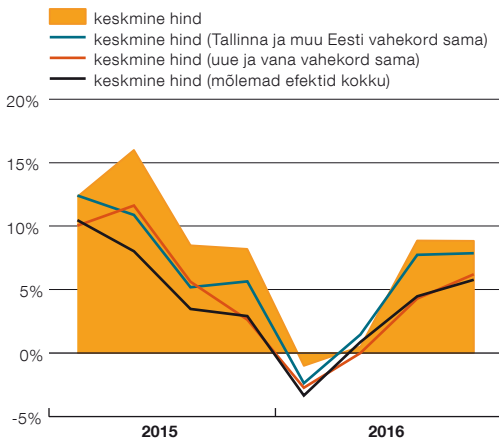
Allikas: statistikaamet.

Joonis 12. Esmakordselt müüdüd/uute korterite osakaal tehingutes pindala järgi



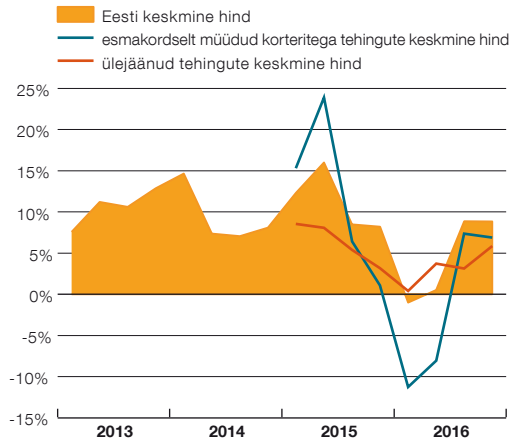
Allikas: maa-amet.

Joonis 13. Tehingute struktuuri muutuse mõju Eesti korteritehingute keskmise hinna kasvule



Allikad: maa-amet, Eesti Panga arvutused.

Joonis 14. Esmakordselt müüdud/uute ja vanemate korterite keskmise hinna aastakasvumäär



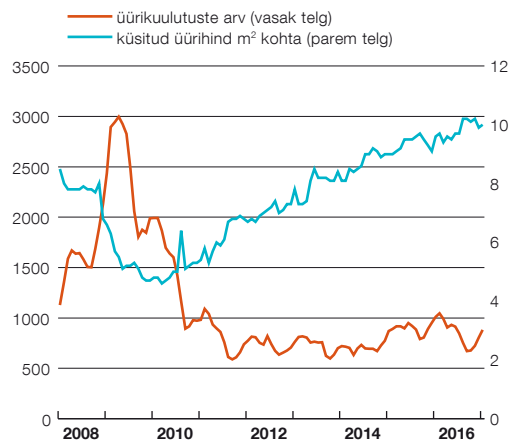
Allikad: maa-amet, Eesti Panga arvutused.

struktuur muutub oluliselt rohkem kui vanemates hoonetes asuvate korterite puhul, eriti suure tehinguaktiivsuse perioodil. Ühel kvartalil sõlmitakse palju tehinguid kõrgelt hinnatud piirkonnas asuvate korteritega, teisel perioodil võivad olla enamuses äärelinna madalama hinnaga korterid. Kui Eesti korteritehingute keskmise hinna aastakasvumäära arvutamisel eeldada, et uutes ja vanemates hoonetes asuvate korterite omavahe-line vahekord tehingute struktuuris jääb samaks, siis oleks aastakasvumäär olnud 2016. aasta neljandas kvartalis 11% asemel 5–6% (vt joonis 14).

Lisaks omanditurule on aktiivne ka korterite üüriturg. Siserände tõttu⁶ on seda näha eriti Tallinnas, kus küsitud üürihinnad on mõnda aega olnud tõusuteel, kasvades 2016. aasta teisel poolel veidi üle 6%⁷. Samas on üürikorterite pakkumiskulutuste arv püsinud pikka aega 600 ja 1000 vahel, mis on ajaloolises vaates tagasihoidlik ja viitab praeguse hinnakasvu taustal pigem jätkuvalt tugevale nõudlusele (vt joonis 15).

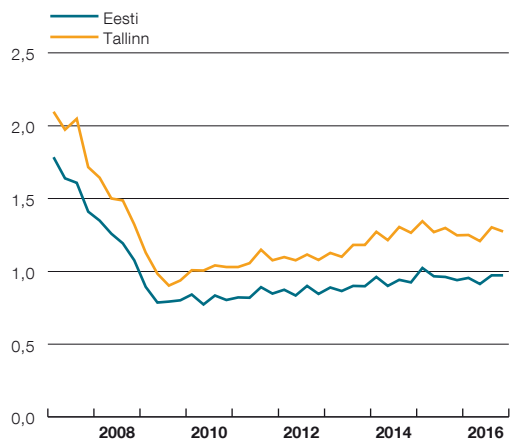
Korteritehingute keskmine hind suhtena keskmisesse brutopalka oli 2016. aasta lõpus aastatagusel tasemel. Hoolimata kiirest hinnakasvust on tänu palgakasvu jätkumisele kinnisvara ruutmeetrihind suhtena sissetulekusse 2016. aasta lõpus sarnane 2015. aastale – Eestis 2016. aasta viimases kvartalis 0,97 ja Tallinnas 1,27 (vt joonis 16).

Joonis 15. Tallinna üürikuulutuste arv ja keskmine küsitud m² hind



Allikas: KV.EE.

Joonis 16. Kortritehingute keskmise ruutmeetrihinna ja keskmise brutopalka suhtarv



Allikad: maa-amet, statistikaamet.

6 Vt taustinfo 1 "Elamukinnisvara nõudlust ja pakkumist mõjutavad tegurid".

7 KV.EE hinnastatistika kuulutuste üürihindade kohta.

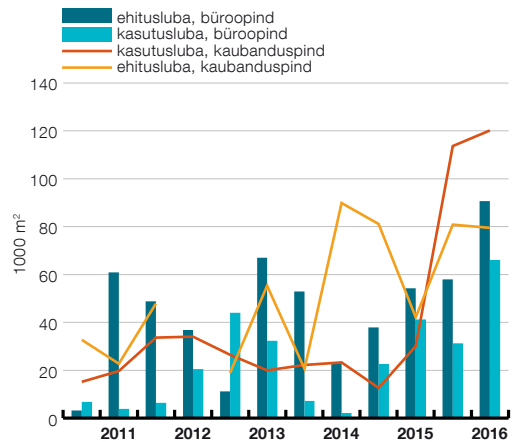
Kiire palgakasvu jätkudes ning soodsate laenuintressimäärade keskkonnas püsib oht, et tehinguaktiivsus ja hindade kasv kinnisvaraturul jätkab tõusu, mis võib omakorda suurendada majapidamiste laenukoormust ja sellega seotud riske.

Äripindade turg

Aktiivse arendustegevuse tulemusena on keskmine vakantsus nii büroo-, tööstuskui ka kaubanduspindade turul 2016. aastal veidi suurenenud. Tallinnas on kvaliteetsete büroopindade ja tööstushoonete vakantsuse määr 6–7%, mis on Riia ja Vilniusega võrreldes ligi protsendipunkt kõrgem⁸. Samas on Tallinnas turulolevate büroo- ja tööstushoonete pindala ka teistest Balti riikide pealinnadest suurim. Kaubandussektori pindade vakantsuses pole 2016. aasta teises pooles Tallinnas olulisi muutusi olnud. See püsis alla 1%.

Äripinnakuulutuste statistika põhjal on näha, et 2016. aastal küsitud üürihinnad ei kasvanud, küll aga on suurenenud üürikuulutuste arv. 2016. aasta neljandas kvartalis oli kuulutusi aasta varasemaga võrreldes ligi 11% rohkem, mis viitab teatavale turu küllastumisele. Seda kinnitab ka uute kaubandus- ja büroopindade kasutuslubade maht, mis eriti kaubanduspindade puhul paistab 2016. aastal silma

Joonis 17. Uued kaubandus- ja büroopinnad



Allikas: statistikaamet.

kiire kasvu poolest (vt joonis 17). Seetõttu on ka loomulik, et kaubanduspindade ehituslubade maht on veidi vähenenud ja ehitust on alustatud varasemast veidi väiksemas mahus.

Ärikinnisvaraturul püsib risk, et reaalsektori ettevõtete madal investeerimisaktiivsus vähendab ka nende soovi äritegevust laiendada, mis omakorda tähendab, et uute äripindade turuletulek suurendab vakantsusmäärasid. Sellises olukorras on kõige haavatavamad madala kvaliteediga või ebasoodsa asukohaga ärihooned.

⁸ Colliers Internationali turuülevaate põhjal.

Taustinfo 1. Elamukinnisvara nõudlust ja pakkumist mõjutavad tegurid

Eesti elamukinnisvara hinnakasv on püsinud pikka aega suhteliselt kiire. Eesti korteritehingute keskmine hind on alates 2011. aastast kasvanud keskmiselt 10% aastas. Hindade kasvu mõjutavad nii nõudlus- kui ka pakkumispuolsed tegurid. Kiire hinnakasvu taga võib olla tavapärasest suurem nõudlus, mille võimalikuks põhjuseks on näiteks kiire palgakasv, soodsad laenuitingimused, demograafilised muutused või kinnisvarainvesteeringute populaarsus. Samuti võib hindu mõjutada piiratud pakkumine, mis näiteks ehitussektori inerttsuse või selle sektori tööjõupuuduse või -kalliduse tõttu ei jõua nõudlusele järele.

Peamiseks kinnisvarahinna kasvu nõudluspuolseks teguriks võib pidada viimaste aastate kiiret palgakasvu, mis on alates 2011. aastast olnud keskmiselt 6–7% aastas. Samas on see olnud hinnakasvust aeglasem ja suhtena palgakasvu on korterihinnad kallinenud samal ajal keskmiselt 3–5% aastas. Pikka aega kestnud palgakasv võib tekitada majapidamistes palgakasvu jätkumise ootusi. Samas on teada, et senine palgakasv on toimunud ettevõtete kasumite arvelt. Majanduskasv on seni olnud oodatust tagasihoidlikum ja seetõttu ei saa kasumimarginaalide sellises tempos vähenemist kuidagi jätkusuutlikuks pidada. Eesti Panga detsembriprognoosi järgi aeglustub palgakasv järgneva kahe aasta jooksul 5%ni aastas.

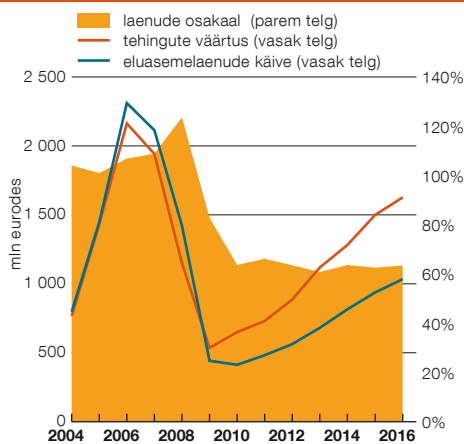
Palgakasv on toetanud uute ja kallimate eluasemete soetamist ja võimaldanud suurendada võlakohustusi. Seda kinnitab ka Emori poolt läbi viidud Eesti leibkondade finantskäitumise uuring, mille järgi eluasemelaenu soovijate arv on küsitletute seas kasvanud kuue aastaga nelja protsendipunkti võrra 9%ni. Eluasemelaenu intressimäär on sel perioodil langenud 3,4%-lt 2,2%ni, mis on vähendanud igakuiseid intressimakseid. Eluasemelaenu käive suhtena korterite tehinguväärtusesse on samal ajal langenud 63%-le, mis tähendab, et erinevalt buumiajast ei ole pankade eluasemelaenu poliitika kinnisvaraturu aktiivsust praegu täiendavalt suurendanud (vt joonis T.1.1). Pankade laenu poliitikat peegeldab ka Emori küsitlus, mille järgi 2016. aastal veidi enam kui kolmandik laenusooijast sai negatiivse vastuse ja 10% sai laenu soovitud vähem, mida on enam kui varem.

Nõudluspoole tegurite osas toetab kinnisvara hinnakasvu linnastumisprotsess. Seda iseloomustab kõige paremini Tallinna rahvastiku kasv, mis on 2008. aastast alates olnud positiivne, ulatudes 2016. aastal 2,3%ni. Samas kasvab Eesti rahvaarv pärast pikka aega kestnud vähenemist möödunud aastal vaid 0,2%. Seega on Tallinna rahvastiku kasvu taga eelkõige siseränne (vt joonis T.1.2).

See ränne on omakorda kokku sattunud 25–39-aastaste osakaalu suurenemisega rahvastikus või sellest isegi osaliselt põhjustatud. Samal ajal ootab aga lähiaastatel ees noorte tööeliste inimeste puudus, sest 15–24-aastaste pealekasv on varasemast väiksem ja nende osakaal rahvastikus on märgatavalt langenud (vt joonis T.1.3). Sellise demograafilise seisuga tõttu võib siseränne Tallinna suunal tööeliste inimeste vähenemise tõttu tulevikus pigem aeglustuda.

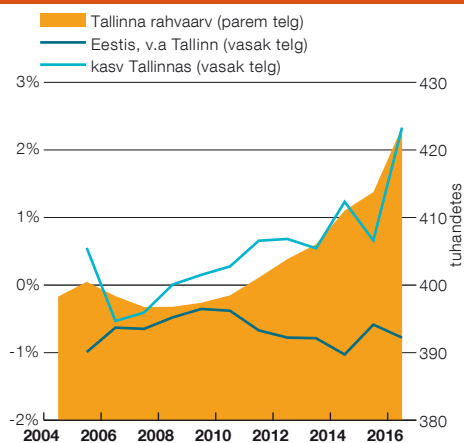
Kinnisvarahindades peegeldub siserände mõju eelkõige Tallinnas ja Tartus, kus tehingute arv on 2015. ja 2016. aastal kasvanud keskmiselt 10% aastas. Enim on tehingute arv vähenenud aga Narvas, samal perioodil keskmiselt –4%, millega on kaasnenud ligikaudu sama suur hinnalangus. Eesti keskmine tehingute arv kasvas samal perioodil 6%.

Joonis T.1.1. Laenu osakaal tehingutes



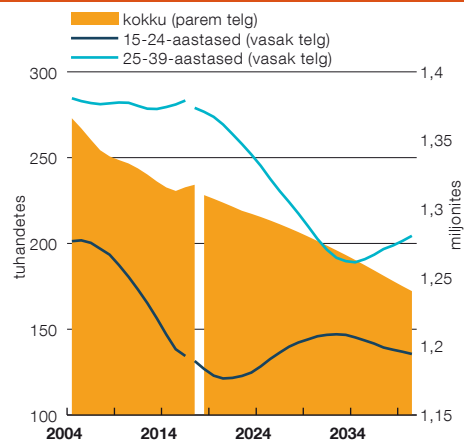
Allikad: Eesti Pank, maa-amet.

Joonis T.1.2. Rahvaarvu kasv Tallinnas



Allikas: statistikaamet.

Joonis T.1.3. Eesti rahvaarvu prognoos vanusegruppide lõikes



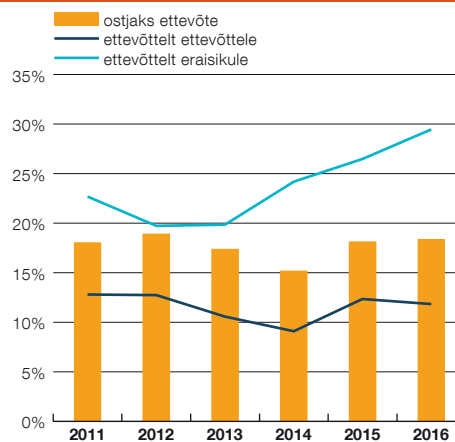
Allikas: statistikaamet.

Madalate intressimäärade puhul on loomulik, et inimesed otsivad säästmisele alternatiive ja kinnisvara on üks populaarsemaid variante, kuna kinnisvarainvesteeringuid peetakse väheriskantseks. See on hoogustanud üürikorterite segmendi kasvu, kuna ostetakse uusi kortereid väljaüürimiseks. 2015. ja 2016. aastal müüdi 18% korteritest juriidilistele isikutele, mida on rohkem kui varem, kuid siiski mitte tavapäratult palju (vt joonis T.1.4). Siseränne Tallinna suunal võib olla põhjuseks varasemast suuremale nõudlusele üürikorterite turul, mis peegeldub ka tõusnud üürihindades (vt Kinnisvaraturg).

Kiiret reageerimist kasvanud nõudlusele takistab pakkumise poole pealt peamiselt ehitussektori inertsus. Osaliselt on see tingitud ka asjaajamise ja menetluse ajakulust, mida aga teiste riikidega võrreldes võib Eesti puhul suhteliselt väheseks pidada. Inertsuse peamiseks põhjuseks ei saa tuua ka tööjõu puudumist või selle liigset kallidust. Ehitussektori tööjõukulud kasvasid 2012. ja 2013. aastal kiiresti, kuid 2015. ja 2016. aastal on ehitustööjõuindeks kasvanud keskmiselt 2% aastas (vt joonis T.1.5). Ehitussektori tööjõudu peetakse üldiselt suhteliselt mobiilseks ja olukorras, kus rajatiste tellimusi on varasemast vähem, saavad seal töötanud minna üle hooneehitusse. Eesti Konjunkturiinstituudi hinnangul kasvas ehitusettevõtete tootmisvõimsuste rakendatus 2016. aasta viimases kvartalis 84%ni. Samas katab tellimuste maht tootmisvõimsusest 22%, mis jääb oluliselt alla tavapärasele 54%-le. See näitab, et hetkel käib väga aktiivne ehitustegevus, kuid ettevaates on ruumi pakkumise suurendamiseks.

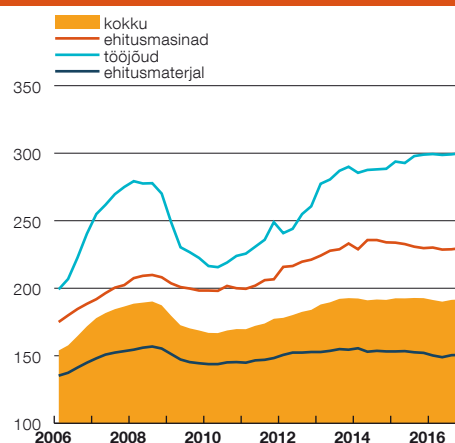
Kokkuvõttes võib järeldada, et hinnakasvu põhjustajaks on nõudluse poolel kiire palgakasv ja siseränne mujalt Eestist suurematesse linnadesse. Pakkumispoolse aeglasema reageerimise põhjuseks on seni olnud ehitussektori loomulik inertsus; struktuurseid põhjuseid, mis võiks pakkumise reageerimist pidurdada, ei ole ette näha. Linnastumist on soodustanud muutused rahvastiku vanuselises struktuuris, kus tööealiste inimeste arv on kasvanud. Samas näeb demograafiline prognoos ette selle vanusegrupi vähenemist, kuna noori kasvab vähem peale. Seetõttu võib nõudlus elamukinnisvara järele suuremates linnades lähiaastatel väheneda ja hinnakasv aeglustuda.

Joonis T.1.4. Kinnisvaratehingute ostja-müüja tüübi osakaal kogusummas



Allikas: maa-amet.

Joonis T.1.5. Ehitushinnaindeks (1997 = 100)



Allikas: statistikaamet.

FINANTSKESEKKOND

Globaalsetel aktsiaturgudel on hinnad alates 2016. aasta lõpust tõusnud.

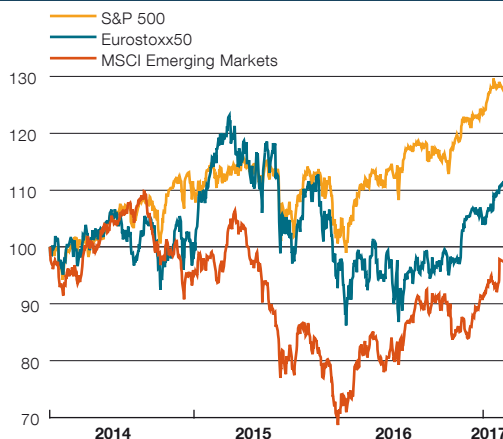
Pärast novembri alguses toimunud Ameerika Ühendriikide presidendivalimisi hinnati uue valitsuse lubatud riigieelarvest finantseeritavate investeeringute ootuses inflatsiooni ja majanduskasvu väljavaateid varasemast kõrgemaks. Aktsiahindu toetasid ka ettevõtete head majandustulemused. USAs on peamised aktsiaindeksid rekordiliselt tõusnud (vt joonis 18). Positiivsed majandusnäitajad ja ettevõtete head tulemused on toetanud aktsiahindade tõusu ka mujal, ehkki Euroopas on aktsiaindeksid tõusnud USAga võrreldes vähem. Selle põhjuseks on ebakindlus Ühendkuningriigi EList lahkumise ja sel aastal mitmes euroala riigis toimuvate valimiste tõttu.

Riigivõlakirjade intressimäärasid mõjutasid 2016. aasta viimases kvartalis oodatust paremad majandusnäitajad, kuid 2017. aasta esimestel kuudel pääses mõjule poliitiline ebakindlus.

Arenenud riikide võlakirjade intressimäärad 2016. aasta viimasel kvartalil valdavalt tõusid, eriti pikemaajalised intressimäärad seoses paranenud majandusnäitajate ja ootustega rahapoliitiliste muudatuste suhtes (vt joonis 19). Ameerika Ühendriikide võlakirjade intressimäärad hakkasid hoogsalt tõusma, kui presidendivalimiste järel suurenesid inflatsiooniootused. Kasvule andsid hoogu juurde USA Föderaalreservi otsus alustada detsembris baasintressimäärade tõstmist ja intressimäärade tõstmise ettepoole nihkumise ootused. Kuna aga uue valitsuse majanduspoliitiline programm on endiselt üsna ebaselge, on intressimäärad alates 2017. aasta algusest liikunud pigem külgsuunas. Euroalal tõi aga poliitilise ebakindluse suuremine kaasa riigivõlakirjade intressivahede laiendamise Saksamaa suhtes.

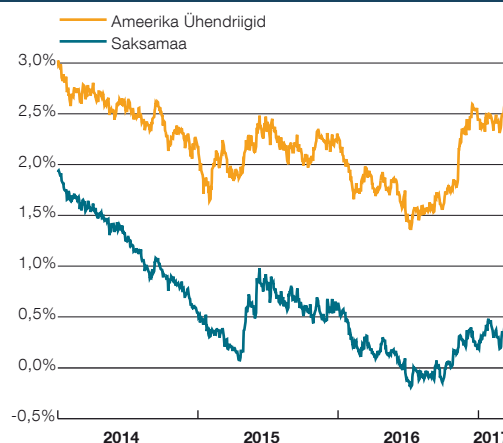
Euroopa Keskpank (EKP) ja Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu (ESRB) peavad kõige olulisemaks Euroopa Liidu finantsstabiilsust ohustavaks riskiks võimalikku hinnalangust rahvusvahelistel võlakirjaturgudel. Pikaajalised intressimäärad jäävad ajaloolises võrdluses endiselt madalaks, mistõttu need võivad majanduskasvu väljavaate muutudes järsult ja ulatuslikult tõusta. Intressimäärade

Joonis 18. Peamised aktsiaindeksid (01.01.2014 = 100)



Märkus. Viimane vaatlus 03.04.2017.
Allikas: Bloomberg.

Joonis 19. Ameerika Ühendriikide ja Saksamaa 10-aastaste riigivõlakirjade intressimäärad



Märkus. Viimane vaatlus 03.04.2017.
Allikas: Bloomberg.

tõusu ja võlakirjade turuväärtuse languse tõttu kannaksid investorid eesotsas pankade, pensionifondide ja kindlustusseltsidega suuri kahjumeid. Mõjud võivad üle kanduda ka teistele turgudele.

Teiseks teeb Euroopa Liidu finantsstabiilsuse eest vastutavatele institutsioonidele muret pankade väike kasumlikkus. Väikese kasumlikkuse taga on madalad intressimäärad, mistõttu on pankade tulud väiksemad, probleemsete varade hulk paljudes riikides jätkuvalt kõrge ja pangandussektori kohandumine majandusoludega aeglane. Pankadel võib tekkida probleeme rahastuse hankimisega, mis mõjutab negatiivselt laenu pakumist ja majanduse rahastamist ning takistab seeläbi majanduse taastumist. ELi pankade kapitaliseeritus on samas suurenenud. ELi suuremate pankade

esimese taseme omavahendite tase oli 2016. aasta kolmandas kvartalis 14%.

Pankade aktsiate hinnad tõusid 2016. aasta lõpus, mõjutatuna nii üleüldisest aktsiahindade kasvust kui ka pikemaajaliste intressimäärade tõusust (vt joonis 20). 2017. aasta alguses on pangaaktsiate hindu mõjutanud nii kokkulepete saavutamise mõningaid euroala suurpankaside ähvardavate trahvide suhtes kui ka pikaajaliste intressimäärade tõus, mis peaks pankade tulu-tele positiivselt mõjuma. Samas ei ole pankade tulu kasvu ootused sama palju kasvanud, mistõttu aktsiahinnad võivad taas langeda.

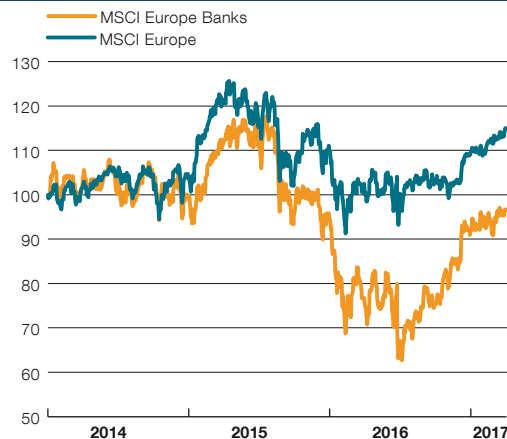
Kolmandaks oluliseks riskiks on ELi institutsioonide arvates mõne ELi riigi valitsuse ja erasektori endiselt kõrge võlakoormus. Võlakirjade riskipreemiate tõusu korral võivad investorid hakata taas muretsema mõne ELi riigi valitsuse ja erasektori võlteenindamise pärast. Poliitiline ebakindlus on kasvanud, mistõttu struktuursete reformide jätkumine on suurema küsimärgi all.

Endiselt peab EKP finantsstabiilsust ohustavaks riskiks ka kiiresti laienevat pangandusvälist finantssektorit eesotsas investeerimisfondidega, mis finantseerivad pikaajalisi investeringuid lühiajaliste kohustustega. Fondide maht on kiiresti kasvanud – sealhulgas on kasvanud ka nende piiriülesed positsioonid – ja nad on teiste finantsasutustega seotud. Kui fondidel tekivad likviidsusprobleemid, siis võivad need üle kanduda ka teistele finantsvahendajatele. Ehkki riske vähendab fondide suhteliselt madal finantsvõimendus, võib see bilansivälise kohustuste tõttu olla ka hinnatust kõrgem.

Üle 90% Eesti pangandussektorist kuulub peamiselt Põhja- ja Baltimaades tegutsevatesse finantsgruppidesse. Samad piirkonnad on ka Eesti peamised kaubanduspartnerid ning seega mõjutavad naaberriikide arengud ka Eesti majandust ja krediidipakkumist siinsel turul.

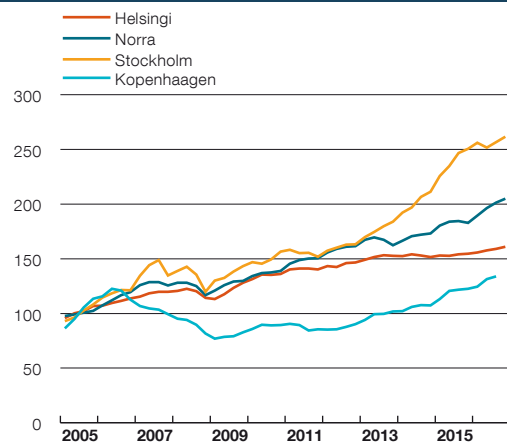
Eestis tegutsevate suuremate pangandusgruppide 2016. aasta tulemused olid head,

Joonis 20. Euroopa pangandussektori ja peamine aktsiaindeks (01.01.2014 = 100)



Märkus. Viimane vaatlus 03.04.2017.
Allikas: Bloomberg.

Joonis 21. Korterite hinnaindeksid Põhjamaades (2005 = 100)



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

kuid Rootsi eraisikute kõrgest võlakoormusest tulenevad riskid ei ole oluliselt vähenenud. Kinnisvarahindade kasv Rootsis 2016. aasta esimeses pooles küll pisut aeglustus (vt joonis 21), kuid ületas aasta vaates siiski nominaalse SKP ja kasutatava tulu kasvu. Rootsi keskpanga andmetel kasvasid kinnisvarahinnad Rootsis 2016. aastal ligikaudu 9% ning kinnisvaralaenu pisut üle 7%. Kinnisvarahindade vahepealse aeglustumise üheks mõjuteguriks võis olla laenuitingimuste karmistamine 2016. aasta kevadel⁹. Rangemad nõuded suurendavad küll uute klientide laenuteenindamise kulu, kuid elanikkonna kasv, linnastumine, pakkumise piiratus suuremates linnades ja madalad intressid

⁹ Alates 1. juunist peavad Rootsi laenuvõtjad, kelle laenu põhiosa ületab 70% tagatise väärtusest, maksma lisaks intressidele igal aastal tagasi vähemalt 2% laenu põhiosast. Kliendid, kelle laenujääk moodustab tagatise väärtusest 50–70%, peavad igal aastal vähendama laenu põhiosa vähemalt 1% võrra.

hoiavad nõudlust jätkuvalt tugevana. Ka tarbijate kindlustunne on püsinud kõrge. Tööpuudus on jätkuvalt vähenenud ja Rootsi SKP kasvas 2016. aastal hinnangute kohaselt enam kui 3%.

Rootsi emapankade turupõhise rahastamise hind on püsinud suhteliselt soodne.

Kaetud võlakirjade kui peamise finantsturupõhise rahastamise instrumendi turuintressimäärad püsisid alla 1-aastase tähtajaga võlakirjade puhul negatiivsed, samas kui üle 5-aastase tähtajaga võlakirjade turuintressimäärad on 2016. aasta teisest poolest alates pisut tõusnud (vt joonis 22). Turuintressimäärade tõus on suuresti seotud pikemaajaliste võlakirjade intressimäära üldise tõusuga Rootsis. Pangagruppide võlakirjade riskipremia valitsuse võlakirja suhtes ei ole seejuures 2015. aasta keskmise tasemega võrreldes oluliselt muutunud.

Üldjoontes on pangagruppide likviidsus püsinud hea.

Seni on likviidsus püsinud hea eeskätt euro ja dollari arvestuses. Pankade likviidsuse kattekordajad ületavad 100% määra nii koondarvestuses kui ka eraldi euro ja dollari arvestuses (vt joonis 23). Rootsi krooni ja teiste valuutade arvestuses jäävad likviidsuse kattekordajad siiski keskmiselt alla 100%.

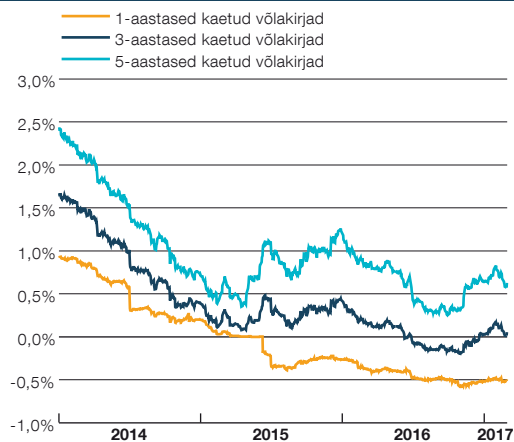
Rootsi pangagruppide likviidsust võivad ohustada erinevused eri valuutas olevate lühiajaliste varade ja kohustuste vahel.

Suur osa pankade likviidsetest varadest on euro ja dollari vääringus ning muudes vääringutes on seniajani likviidsust juhitud edukalt valuuta vahetuslepingute kaudu. Samas ei pruugi aga turušoki korral vahetuslepingute turg enam hästi toimida ja pankadel võib tekkida probleeme likviidsuse juhtimisega. Sellele on tähelepanu juhtinud ka Rootsi keskpank.

Pangagruppide kasumlikkus on püsinud tugev

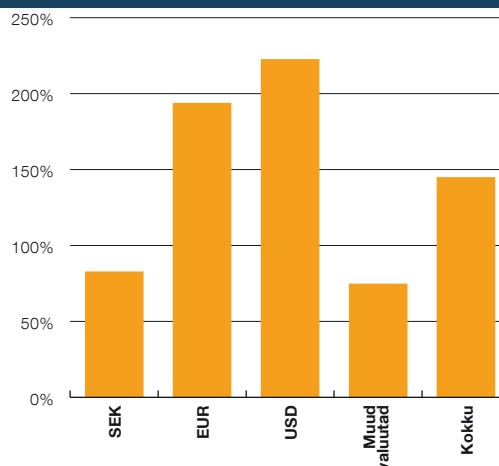
(vt joonis 24). Kasumlikkust on toetanud suur laenuõudlus, soodne rahastamishind ja väga madalad laenukahjumid¹⁰. Kasvav osa laenudest on väljastatud muutuva või lühiajaliselt fikseeritud intressimääraga, mis tähendab, et viitintressimäärade muutus kandub suhteliselt kiiresti üle ka intressituludesse. See vähendab pankade

Joonis 22. Rootsi pangagruppide* võlakirjade keskmine tulumäär tähtajani



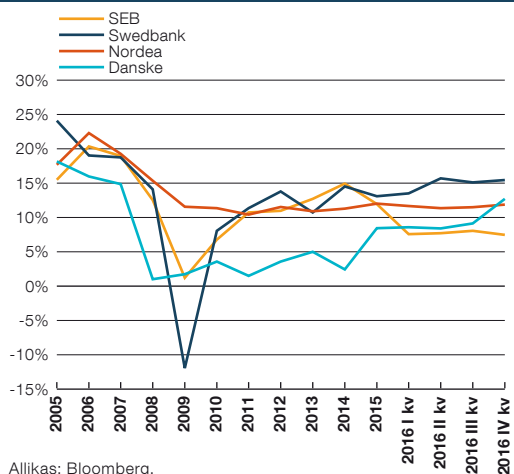
*Swedbank, SEB, Nordea.
Allikad: Bloomberg, Eesti Panga arvutused.

Joonis 23. Rootsi suuremate pankade likviidsuskattekordaja valuutade lõikes (september 2016)



Allikas: Riksbank FSR 2016:2.

Joonis 24. Gruppide omavahendite tulukus (ROE)



Allikas: Bloomberg.

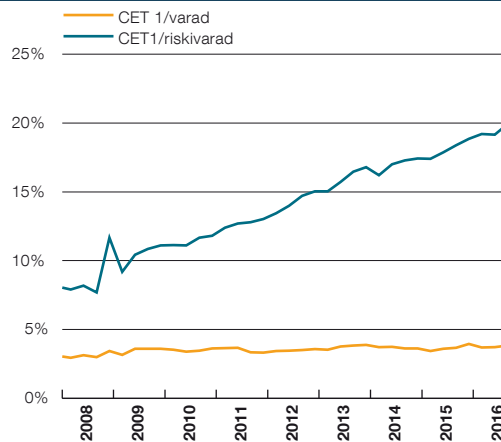
¹⁰ SEB grupi kasumlikkust mõjutas 2016. aastal firmaväärtuse allahindamine. Ühekordseid tegureid arvestamata hindab grupp 2016. aasta omavahendite tulukuseks 11,3%.

riske baasintressimäärade kasvu korral. Tugev nõudlus on võimaldanud pankadel suurendada ka laenumarginaale. Rootsi Finantsinspektsiooni andmetel on kinnisvaralaenude keskmine tulumarginaal kasvanud 2009. aasta 0,2 pp-lt 2016. aastaks 1,6 pp-ni.

Pangagruppide kapitaliseeritus on jätkuvalt suurenenud (vt joonis 25). Seda on võimaldanud kasumlikkuse püsimine, kuid ka rangemad järelevalvenõuded. 2016. aasta lõpus oli pangagruppide esimese taseme põhiomavahendite suhtarv (CET 1) vahemikus 18–25%. Koguomavahendite näitajad olid rahvusvahelises võrdluses kõrged: 25–32%. Näitajate hindamisel on aga oluline võtta arvesse, et senine hea laenuvaliteet on võimaldanud pankadel vähendada ka ettevõtavaid riskihinnanguid. Järelevalves on seda tasakaalustatud täiendavate stabiilsuspuhvrite nõudmisega, miinimummäära kehtestamisega Norra ja Rootsi eluasemelaenude riskiarvestuses ja konservatiivsema lähenemise nõudmisega ettevõtete laenude riskihindamismudelites¹¹. Rootsi pankade finantsvõimenduse näitajad on 2016. aastal küll kasvanud, kuid jäävad rahvusvahelises võrdluses pigem keskmisele tasemele (4,8–5,4%).

Laenudele seatud täiendavad nõuded võisid Rootsi kinnisvaraturgu küll mõjutada, kuid eraisikute võlakooormuse kasv ja sellest tulenevad ohud püsivad. Pankade otsese laenukahjumi kandmise võimet hinnatakse hetkel küll rahuldavaks, kuid eraisikute suurest võlakooormusest ja suuremate finantsgruppide omavahelisest seotusest tulenevad ohud ei ole

Joonis 25. Rootsi suuremate pankade kapitaliseeritus



Allikas: Rootsi keskpang.

oluliselt vähenenud. Eraisikute suur võlakooormus võib majandusolukorra muutuse korral tuua kaasa sisenõudluse vähenemise, mis seejärel kanduks klientide laenuteenindamise võime halvenemisena edasi pankadele. Suuremate pangagruppide rahastamisrisk tuleneb gruppide omavahelisest tihedast seotusest üksteise väärtpaberite omamise kaudu.¹² Kuna ligi pool gruppide rahastamisest on finantsturupõhine, on Rootsi pangandussektor avatud ka finantsturupoolsetele šokkidele. Finantsturupõhisest rahastamisest moodustavad omakorda poole kaetud võlakirjad, mida kasutatakse eluasemelaenude rahastamisel. See aga tähendab ühtlasi ka seda, et rahastamine on avatud kinnisvaratururiskidele. Vajadusele täiendavate meetmete järele juhtisid 2016. aastal tähelepanu ka Rahvusvaheline Valuutafond ja Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu (vt ka taustinfo 2 “ESRB hoiatused ELi riikide elamukinnisvara riskide kohta”).

¹¹ Neli suuremat pangagruppi peavad Rootsis hoidma lisaks tavanõuetele 5% põhiomavahendeid süsteemse riski puhvrina ja alates 2017. aasta märtsist 2% vastutsükllilise puhvri nõudena. Kinnisvaralaenude puhul tuleb arvestada minimaalselt 25% riskikaalu.

¹² Rootsi keskpanga hinnangul ulatub ristpositsioonide maht pea kolmandikuni pankade omakapitali mahust.

Taustinfo 2. ESRB hoiatused ELi riikide elamukinnisvara riskide kohta

Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu (ESRB), kes hindab finantsstabiilsust ohustavaid riske Euroopa Liidus, viis eelmisel aastal läbi ELi liikmesriikide elamukinnisvara riskide analüüsi. Analüüsi käigus hinnati võimalikke riske kolmest aspektist: elamukinnisvara hinnataseme dünaamikast lähtuvad riskid, majapidamiste laenuteenindusvõimega seotud riskid ja laenuandjate kahjumite talumise võime juhul, kui riskid peaksid realiseeruma. Lisaks hindas ESRB, kas riigid on võtnud riske arvestades piisavalt meetmeid.

Analüüsi tulemusena hoiatas ESRB 2016. aasta septembris kaheksat liikmesriiki, kus kinnisvaraturuga seotud riskid võivad ettevaates finantsstabiilsust ja reaalmajandust oluliselt ohustada. Hoiatuse said Austria, Belgia, Holland, Luksemburg, Rootsi, Soome, Taani ja Ühendkuningriik. Hoiatuse eesmärk on tähelepanu juhtimine võimalikele haavatavustele.

Lisaks uuriti lähemalt ka Eesti, Malta ja Slovakkia kinnisvarasektoriga seotud riske, kuid riske vähendavate tegurite tõttu ei peetud hoiatust nende riikide puhul vajalikuks. Eesti analüüsis tõi ESRB peamise riskina välja elamukinnisvara hinnamuutused: kinnisvara hinnad on viimase viie aasta jooksul jõudsalt kasvanud, seejuures on hindade kasvu peamiselt vedanud majanduskasvu ületav kiire palgakasv. Samas leidis ESRB, et eluasemeturu riskidele suunatud Eesti Panga makrofinantsjärelevalve meetmed on asjakohased ja piisavad.

Ülevaade hoiatustest riikide lõikes

Eesti lähinaabritest andis ESRB hoiatuse Rootsile ja Soomele. Rootsi peamised haavatavused on tingitud kinnisvarahindade kiirest kasvust ja kinnisvaraturu võimalikust ülehinnatusest. Riske suurendab majapidamiste suur ja kasvav võlakooormus. Kuigi Rootsi pangad on hästi kapitaliseeritud, leidis ESRB, et pangandussektor on riskide realiseerumise korral haavatav. Selle põhjuseks on pankade valdavalt turupõhine rahastamine. ESRB rõhutas, et riskide realiseerumise korral võib mõju läbi pangandussektori edasi kanduda teistesse regiooni riikidesse. Kinnisvaraga seotud riskide vähendamiseks rakendatud meetmed, sealhulgas laenude tagasimaksmisele kehtestatud nõuded, on ESRB arvates asjakohased, kuid ei pruugi olla piisavad, sest need kehtivad ainult uute laenude kohta. Täiendavate meetmete kehtestamist takistab ebaselgus, kas Rootsi Finantsinspektsiooni mandaat võimaldab seada kitsendusi laenuvõtjatele, näiteks piiranguid laenu suurusele sissetuleku suhtes.

Soomele antud hoiatus oli tingitud majapidamiste suurest ja sissetulekutest kiiremini kasvavast võlakooormusest, mis võib põhjustada probleeme, kui kinnisvarahinnad peaksid nõrga majanduskasvu korral langema. Pankade vastupanuvõimet kärbibvad eluasemelaenude madalad riskikaalud ja turult kaasatud vahendite suur osakaal pankade rahastamises. Soome on rakendanud meetmeid riskide vähendamiseks, kuid ESRB sõnul ei pruugi need olla piisavad. Lisaks puudub Soome järelevalveasutusel õigus kehtestada piiranguid laenude või laenumaksete suurusele laenuvõtjate sissetuleku suhtes.

Ka teiste hoiatuse saanud riikide – Austria, Belgia, Hollandi, Luksemburgi, Taani ja Ühendkuningriigi – puhul on ESRB hinnangul peamised riskid seotud kinnisvarahindade ja hüpoteeklaenude kiire kasvuga ning majapidamiste suure võlakooormusega. Lisaks valitseb Ühendkuningriigi kinnisvaraturu suundumuste suhtes Brexiti tõttu suur ebaselgus, mis raskendab ka poliitikameetmete hindamist.

PANGAD

2017. aasta esimestel kuudel jätkus Eestis tegutsevate pankade suhteliselt tempokas laenuportfelli kasv. Ettevõtetele ja majapidamistele väljastatud laenude jääk kasvas 2017. aasta veebruaris aastatagusega võrreldes 1,1 miljardi euro võrra ehk 6,5% (vt joonis 26). Laenuportfelli suurenemisse panustasid nii ettevõtete kui ka majapidamiste laenud. Samal ajal kui majapidamiste laenude kasv on tasahaaval kiirenenud,

on ettevõtete võetud laenude aastakasvutempo 2017. aasta alguses jäänud eelnenud kuudega võrreldes pisut aeglasemaks. Mõningasest aeglustumisest hoolimata küündis ettevõtete laenukasv veebruaris sellegipoolest 7,2%ni.

Ettevõtete laenud kasvasid enamikus sektorites. Kuigi aasta võrdluses kasvas veebruaris kõige kiiremini kaubandussektori laenujääk andis suurima panuse ettevõtete laenuportfelli

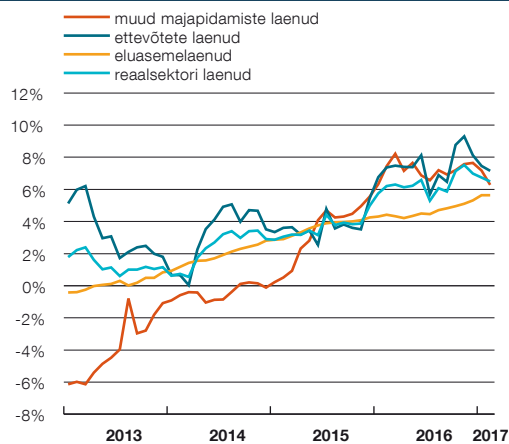
suurenemisse kinnisvara- ja ehitussektor (vt joonis 27). Kui veel mullu samal ajal ulatus selle sektori laenude aastakasv 3%ni, siis alates augustist on see olnud 10% juures.

Pankade avatus riskidele, mis on seotud oma olemuselt tsüklilise kommertsinnisvara turuga, on viimase aasta vältel vähehaaval suurenenud. Hoogne laenamine kinnisvara- ja ehitusettevõtetele on olnud iseloomulik suuremale osale Eestis tegutsevatele pankadele. Selle tagajärjel on kinnisvara- ja ehitussektori osatähtsus enamiku pankade laenuportfellis veidi tõusnud. Ettevõtete laenude kogumahust moodustasid laenud kinnisvara- ja ehitussektorile veebruaris ligikaudu 36%, mis on aastata-gusega võrreldes umbes ühe protsendipunkti võrra rohkem. Laenuportfelli sektoripõhine kontsentratsioonirisk ei tulene üksnes kinnisvara- ja ehitussektorist. Eestis tegutsevate pankade finantseerimisportfellis on teatud majandusharude osakaal suhteliselt suur. See peegeldab suuresti majanduse rahastamise eripära, kus osa majandusharusid, näiteks kinnisvaraettevõtteid, rahastatakse peamiselt kodumaiste pankade abil, ja teisi, näiteks energeetikaettevõtteid, suures osas välismaalt.

Kinnisvara- ja ehitussektorile on laenusid antud peamiselt kommertsinnisvara arenduseks. Suurenenud on nii büroopindade, kaubandus-pindade kui ka lao- ja tootmishoonete rajamiseks antud laenude maht. Eluasemete arendusprojek-tide rahastamisse on Eestis tegutsevad pangad viimastel aastatel suhtunud konservatiivsemalt. Teisisõnu on pankade krediidirisk üha enam seotud arengutega kommertsinnisvara turul. Suurenev pakkumine vähendab äripindade üürihindade taset ja suurendab vakantsust. See võib pingestada kinnisvaraettevõtete rahavoogusid, kuna valmis-projekte ei pruugi õnnestuda piisavalt kiiresti maha müüa või panna tulu teenima. Kinnisvaraettevõtete laenumakseriskid võivad seega suurened. Suurenenud pakkumise tingimustes eelistatakse uuemaid ja kvaliteetsemaid pindu, nii et iseäranis haavatavad on vanemate hoonete omanikud.

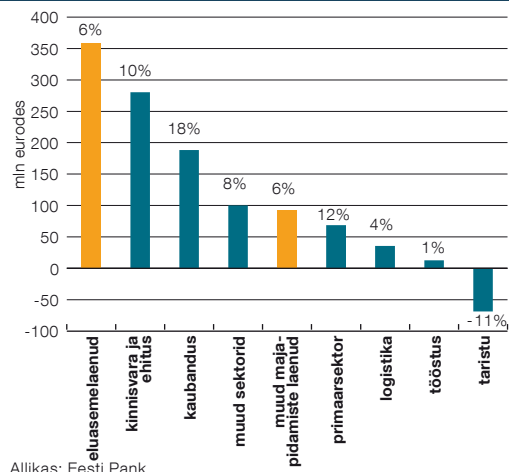
Koos sissetulekute suurenemisega on intensiivistunud majapidamistele laenamine.

Joonis 26. Ettevõtetele ja majapidamistele antud laenude ja liisingute jäägi aastakasv



Allikas: Eesti Pank.

Joonis 27. Laenude ja liisingute jäägi aastakasv 28.02.2017 seisuga



Allikas: Eesti Pank.

Eluasemelaenude aastakasv 2016. aastal tasa-haaval kiirenes, ulatudes 2017. aasta veeb-ruaris 5,6%ni. Mullusega võrreldes on see 1,2 protsendipunkti võrra tempokam. 2016. aasta lõpust saati on kasvanud nii eluasemelaenulepin-gute keskmine väärtus kui ka lepingute arv. See osutab mõnevõrra suurenenud eluasemelaenude nõudlusele ning üldisele kinnisvarahindade kasvule. Samuti viitab see muutustele eluaseme-laenuvõtjate eelistustes: enam on nõutud uusehi-tised. Eluasemelaenude kõrval on püsinud üpris tugevana ka majapidamiste muude laenude kasv. Veebruaris suurenesid need eelmise aasta sama ajaga võrreldes 6,3%. Majapidamiste muude laenude kasvu on endiselt olulisimal määral

toetanud autoliising, mille aastakasvutempo on olnud juba peaaegu kaks aastat kahekohaline. Veebruaris ulatus see 13,9%ni. 2016. aastal hakkas kasvama ka üle kuue aasta languses olnud või sama püsinud arvelduskrediit.

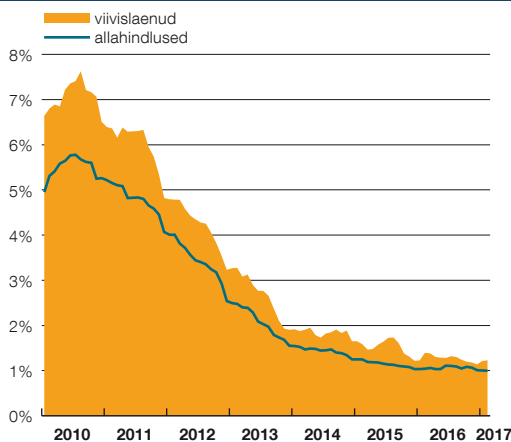
Majapidamiste majandusliku olukorra parandamine on mõjutanud positiivselt ka nende laenu teenindamise võimet. Aastavõrdluses vähenesid enim just majapidamiste viivislaenu (vt joonis 28). Soodsad arengud majapidamiste sektoris ei tohi aga viia riskide alahindamiseni ja ülemäära optimistlike ootuste kujunemiseni. Majapidamiste laenu teenindamise võimet seni toetanud tegurid, nagu kiire palgakasv või madalad laenukulud, võivad muutuda.

Ettevõtete laenu portfelli kvaliteet on sektori erinev. Kui kinnisvara- ja ehitussektoris ning kaubandus- ja taristuettevõtete sektoris viivislaenu aastaga vähenesid, siis nii tööstus-, primaar- kui ka logistikasektoris need kasvasid. Enim kasvasid nii viivislaenu kui ka restruktureeritud laenu primaar- ja tööstussektoris. Samas näitab nende sektorite jätkuv laenukasv, et probleemid ei mõjuta kogu sektorit. Kuigi mõnes sektoris on probleemsete laenu tase mõnevõrra tõusnud, püsib laenu portfelli üldine kvaliteet hea. Viivislaenu osatähtsus ulatus veebruaris 1,2%ni laenu portfelli (vt joonis 29).

Laenu rahastamine toetub endiselt suuresti kodumaistele hoiustele, mis on jätkanud jõudsalt kasvamist. Nende aastakasv ulatus 2017. aasta veebruaris ligikaudu 980 miljoni euroni ehk 7%ni. Kasvu panustasid nõudmiseni hoiused. Samal ajal tähtajaliste hoiuste maht aastaga vähenes. Tänu tugevale kodumaiste hoiuste kasvule pole laenu ja hoiuste suhtarv laenu portfelli üpriski intensiivsele suurenemisele vaatamata halvenenud. See on püsinud viimasel aastal 1,1 lähedal (vt joonis 30). Mitteresidentide hoiuste osatähtsus pangandussektori rahastamisallikate hulgas langes veebruaris aastataguse ajaga võrreldes 1 protsendipunkti võrra 11%ni.

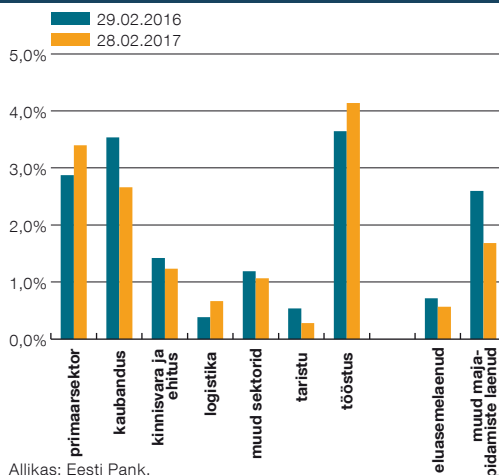
Lisaks kodumaistele hoiustele on suurenenud emapankadelt saadud rahastus. Alates augustist on emapankadelt kaasatud vahendid suurenenud ligikaudu 450 miljoni euro

Joonis 28. Viivislaenu ja allahindluse osatähtsus laenu portfellis



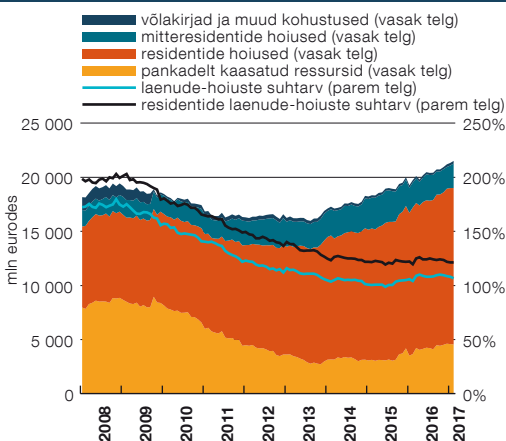
Allikas: Eesti Pank.

Joonis 29. Viivislaenu osakaal sektorite lõikes vastavast laenu portfelli



Allikas: Eesti Pank.

Joonis 30. Rahastamise struktuur ja laenu- hoiuste suhtarv



Allikas: Eesti Pank.

võrra, ulatudes veebruari lõpus 4,6 miljardi euroni ja moodustades 21% pankade võlakohustustest. Olgugi et mitu panka on kaasanud emapankadelt vahendeid rohkem kui mullu samal ajal, ei ole selle põhjuseks üksnes vajadus rahastada laene, vaid seda on tehtud ka likviidsuse suurendamise eesmärgil.

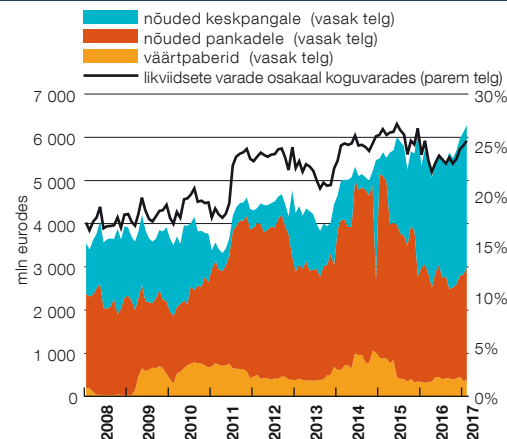
Pangandussektori likviidsuspuhvrid on suured, kuid sõltuvad tugevalt grupiülesest likviidsusjuhtimisest. Eestis tegutsevate pankade likviidsed varad moodustasid 2017. aasta veebruaris 25% pangandussektori koguaradest, ulatudes 6,3 miljardi euroni (vt joonis 31). Pankade likviidsed varad kasvasid tänu keskpangas hoitava likviidsuse suurenemisele. Nõuded keskpangale moodustasid veebruaris 53% pankade likviidsuspuhvrist. See on 7 protsendipunkti enam kui aasta tagasi. Pankade vastu olevate nõuete osatähtsus likviidsetes varades seevastu langes, moodustades siiski ligikaudu 40% likviidsetest varadest.

Pankade kasumlikkus 2016. aastal aastatega võrreldes pisut alanes, kuid jäi endiselt suhteliselt suureks. Kokku teenisid Eestis asuvad pangad 2016. aastal 357 miljonit eurot puhaskasumit. 2015. aastal mõjutas pankade puhaskasumit suurel määral ühe panga erakorraliselt suur dividenditulu ning makstud tulumaksukulu. Neid arvestamata pankade varade tootlikkus aastaga pisut alanes ja ulatus 2016. aasta detsembri lõpus 1,4%ni (vt joonis 32). Euroala võrdluses on Eesti pangandussektori varade tootlikkus olnud eelneval viiel aastal üks suurimaid (vt joonis 33).

Tulusid mõjutas positiivselt puhasintressitulu mõningane suurenemine. Tulude paranemist toetas 2016. aastal puhasintressitulu suurenemine, mis tulenes nii madalamatest intressikuludest, laenuportfelli kasvust kui ka laenuportfelli teenitava keskmise intressimarginaali tõusust. Puhasteenusutasutulud tervikuna 2016. aastal mõnevõrra vähenesid.

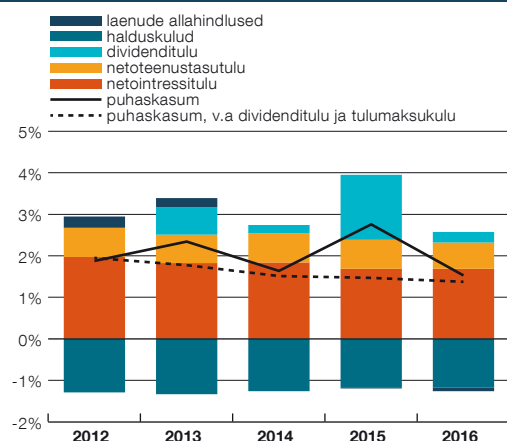
Kulud kasvasid 2016. aastal nii personali- kui ka teiste halduskulude tõttu, mõnevõrra suurenesid ka laenude allahindluskulud. Kokku kasvasid 2016. aastal halduskulud aastaga 6%, sealhulgas personalikulud 6% ja

Joonis 31. Pankade likviidsed varad ja nende osakaal koguarades



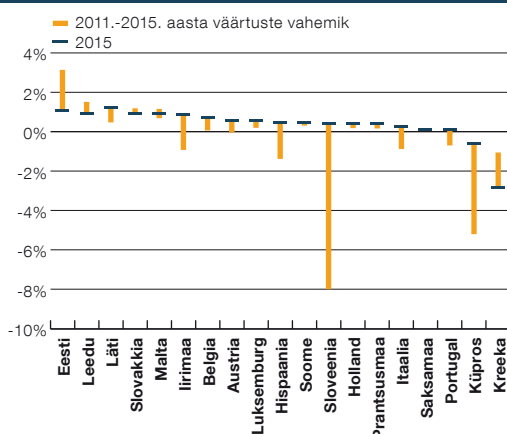
Allikas: Eesti Pank.

Joonis 32. Pangandussektori tulud, kulud ja puhaskasum (% koguaradest)



Allikas: Eesti Pank.

Joonis 33. Pangandussektori varade tootlikkus*



* konsolideeritud andmed.
Allikas: Euroopa Keskpank.

muud halduskulud 5%. Laenuude allahindluskulud 2016. aastal mõnevõrra suurenesid. Kokku tehti laenuallahindlusi 20 miljoni euro ulatuses, mis moodustas veidi üle 6% puhaskasumist.

Pangandussektori kasumlikkus püsib ettevaates suure tõenäosusega stabiilne. Ettevaates toetab kasumlikkuse säilitamist laenuportfelli kasv ja laenumarginaalide suurenemine. Samas jätkub ka surve pankade kulude suurenemiseks.

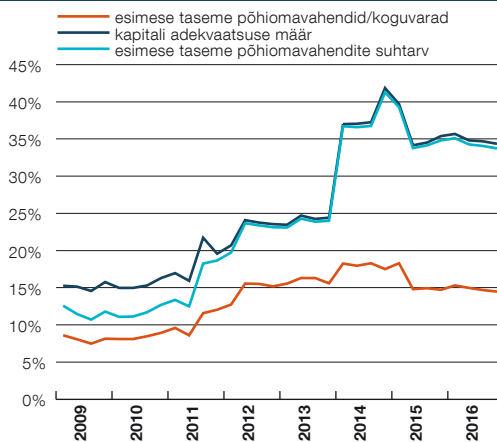
Pangandussektori kapitaliseeritus püsib tugev. Pankade koguomavahendite suhe riskivaradesse ületas 2016. aasta lõpus 34%. Kõrge on ka esimese taseme põhiomavahendite (CET 1) osakaal omavahendite hulgas ja seega ka nende suhe riskivaradesse, mis on 33,7%. Madalaim CET 1 näitaja pankade hulgas ületas 14% (vt joonis 34).

Kõik pangad täidavad miinimumnõudeid varuga. Alates 1. augustist 2016 peavad kõik pangad Eestis hoidma riskivarade suhtes vähemalt 8% esimese taseme põhiomavahendeid. Kahele suuremale turuosalisele, Swedbankile ja SEB-ile, kehtib nende süsteemsest olulisusest tulenevalt lisaks täiendav 2 pp nõue. Koguomavahendeid peab pankadel olema vastavalt 11,5% või 13,5% (vt ptk „Makrofinantsjärelevalve poliitika“).

Pankade omavahendite mahud on viimasel aastal muutunud vähe, näitajate väike kahanemine tuleneb peamiselt varade mahu kasvust. Kaks kõrgemate näitajatega pank, SEB Pank ja Swedbank, kasutavad riskide hindamiseks sisemudeleid (vt joonis 35), teised pangad kasutavad standardiseeritud arvestuspõhimõtteid. Standardiseeritud riskiarvestuses rakendatakse eluasemelaenule riskikaaluks 35%. Rootsis peavad pangad kapitalivajaduse arvestamisel lähtuma kinnisvaralaenu puhul vähemalt 25% riskikaalust. Miinimumnõudeid kinnisvara riskide arvessevõtmisel on rakendamas ka Norra, nõuete karmistamist on kaalumas Soome.

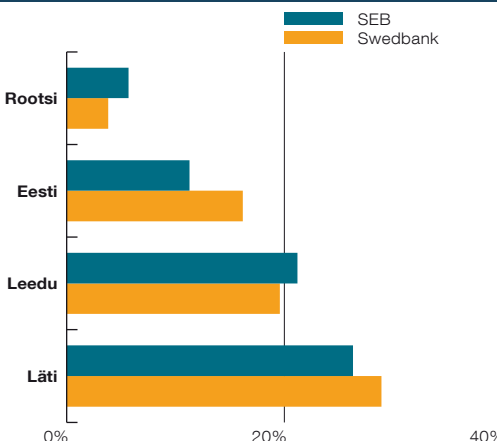
Pangad on siiski tugevalt kapitaliseeritud ka finantsvõimenduse vaates (vt joonis 34). Pankade CET1 omavahendite osa koguvaradest on üle 14%. Pankade lõikes madalaim näitaja oli suurem kui 8%.

Joonis 34. Kapitaliseerituse ja finantsvõimenduse suhtarvud



Allikas: Eesti Pank.

Joonis 35. Keskmised eluasemelaenu riskikaalud pangati



Allikas: pankade avalikud aruanded.

MUUD FINANTSVAHENDAJAD

Väärtpaberiturud

Kohalik väärtpaperiturud on nii mahult kui ka aktiivsuse suhteliselt väike ja selle mõju Eesti finantsstabiilsusele marginaalne. Aktsia- ja võlakirjaturu kapitalisatsioon moodustas 2016. aasta lõpu seisuga 2,9 mld eurot ehk 14% SKPst. Aastaga suurenes aktsiaturukapitalisatsioon nii aktsiahindade kasvu kui ka LHV Groupi aktsiate noteerimise toel 22% ning ulatus detsembri lõpus 2,3 mld euron. Võlakirjaturu kapitalisatsioon kasvas aastaga 1% ning moodustas 580 mln eurot.

OMXT indeks kasvas 2016. aastal pea 20% (vt joonis 36). Indeksi kiiret tõusu mõjutas enim Silvano Fashion Groupi, LHV Groupi ja Tallinna Kaubamaja Grupi aktsiate hinnakasv.

Aktsiaturu käive oli 2016. aastal tagasihoidlik. 2016. aastal tehti tehinguid kuus keskmiselt 13,3 miljoni euro ulatuses. Erandlikku maikuud arvestamata oli kuu keskmine börsikäive 2016. aastal aastatagusega võrreldes 8% väiksem.

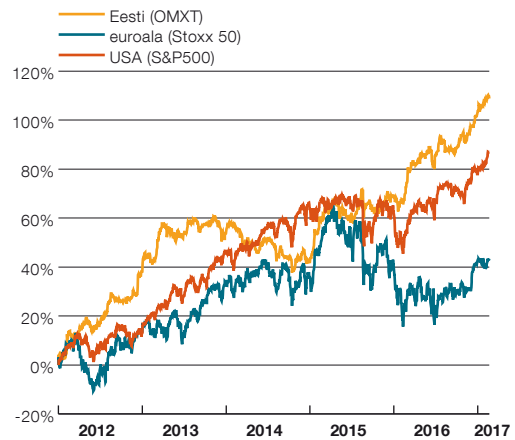
Võlakirjaturul emiteeriti uusi võlakirju 2016. aastal rohkem kui aasta tagasi. Uusi võlakirju emiteeriti 2016. aastal kokku 109 miljoni euro eest, mida on võrreldes aastataguse ajaga ligi 45% rohkem, kuid kasv tuli mõne üksiku ettevõtte uute võlakirjade emissiooni arvelt.

Investeeringis- ja pensionifondid

Suur osa Eesti investeeringis- ja pensionifondide varadest on paigutatud välismaale, mistõttu fondide tootlust mõjutavad suuresti väljaspool Eestit asuvate väärtpaberiturugude arengud. 2016. aasta lõpu optimism väärtpaberiturudel kandus üle ka investeeringis- ja pensionifondide tootlustele. Vaatamata 2016. aasta alguses toimunud väärtpaberihindade korrigeerimisele lõpetasid fondid 2016. aasta positiivse tootlusega. Aktsiafondide osakute puhasväärtus suurenes aastaga keskmiselt 9%, võlakirjafondidel 6%, ja kogumispensionifondide üldtootlust näitav EPI kasvas aastaga 2% (vt joonis 37).

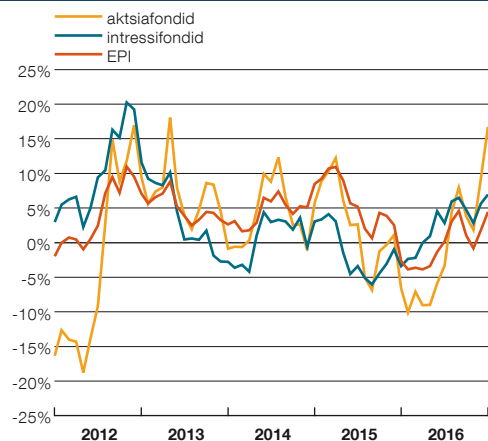
Nii pensionifondide kui ka kinnisvarafondide varad kasvasid 2016. aastal jõudsalt. 2016. aasta detsembri lõpu seisuga ulatusid investeeringisfondide varad 742 miljoni euroni ja pensionifondide varad 3,2 miljardi euroni. Aastaga kasvasid pensionifondide varad peamiselt sissemaksete toel 18%. Investeeringisfondide varad kasvasid aastaga pea 23%. Kasvu taga on kinnisvarafondide varade ligi 61% aastakasv, mis on tingitud nii suurenenud investeeringutest kui ka kahest lisandunud kinnisvarafondist. Muude fondide maht kasvas aastaga vaid 1% ja moodustas detsembri lõpus 383 miljoni eurot.

Joonis 36. Tallinna Börsi ja teiste indeksite muutus 2012. aasta algusest



Allikad: Bloomberg, Eesti Panga arvutused.

Joonis 37. Fondiosakute NAVi ja EPI indeksi 12 kuu muutus



Allikad: Pensionikeskus, Eesti Pank.

Kindlustusseltsid

Kindlustussektoris jätkus 2016. aastal kiire kasv. Kindlustuspreemiaid koguti kokku 388 miljonit eurot, mida on 7% enam kui aasta varem. Ettevõtete ja majapidamiste suurem kindlustatus võib tugevdada nende vastupanuvõimet riskide realiseerumisel ja seeläbi toetada nende laenumaksevõimet. Nii toetab kindlustussektori viimaste aastate arengusuund finantsstabiilsust. Kindlustuspreemiad moodustavad siiski ainult 1,9% SKPst, mis on üle nelja korra vähem kui Lääne-Euroopas¹³ keskmiselt. Seetõttu on loomulik, kui kindlustuspreemiad kasvavad ka edaspidi SKPst kiiremini.

13 Lääne-Euroopa: Austria, Belgia, Hispaania, Holland, Island, Iirimaa, Itaalia, Kreeka, Luksemburg, Malta, Norra, Portugal, Prantsusmaa, Rootsi, Saksamaa, Soome, Šveits, Taani, Ühendkuningriigid.

Sektori stabiilsele kasvule vaatamata on kindlustusseltside traditsioonilisele ärimudelile ohuks madalad intressimäärad.

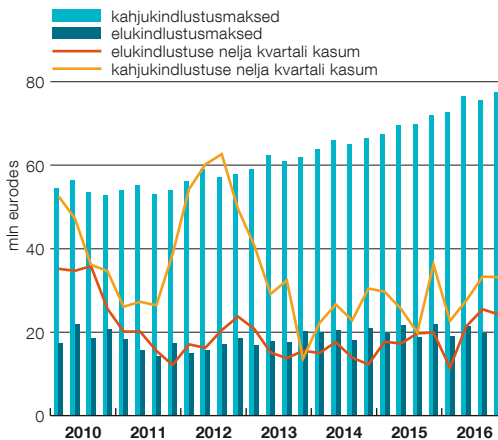
Makromajanduslikust keskkonnast tulenevad riskid ohustavad enim elukindlustusseltse, mille portfelligist moodustavad suure osa suhteliselt kõrge garanteeritud intressimääraga lepingud. Oluline seltside kasumlikkust toetav tegur on varade investeerimisest teenitav tulu. Praeguses majanduskeskkonnas on aga maandatud riskiga investeerimise tulusus üldiselt madal. See on muutnud kindlustusseltside pikaajalised kohustused kallimaks, kuivõrd varade reinvesteeringust saadav tulu on väike. Kasumlikkuse säilitamiseks võivad seltsid investeerida senisest suurema osa varadest tulusamatesse varaklassidesse, mis aga suurendaks investeringute riskitaset ja ohustaks sektori stabiilsust. Eesti kindlustusseltside investeerimisportfell on seni püsinud konservatiivne.

Hoogsamalt on viimastel aastatel kasvanud kahjukindlustusturg. Kasv on kestnud juba viis aastat ja viimastel kvartalitel on kasvutempo mõnevõrra kiirenenud. 2016. aastal koguti kindlustusmaksed 8,4% enam kui aasta varem (vt joonis 38). Kasvu panustavad kõik peamised kahjukindlustusliigid küllaltki ühtlaselt.

Kahjukindlustussektori kasum on püsinud üsna stabiilne, kuid varieerub seltside lõikes märkimisväärselt. Kahjukindlustussektoris valitseb üsna tihe konkurents, millele muu hulgas viitab 90–95% vahele jääv neto kombineeritud suhe¹⁴. Konkurentsist tulenevat hinnasurvet leevendab sektori kasv. Kahjukindlustusseltsidel on vähem pikaajalisi kohustusi, mis võimaldab tooteid vastavalt tegevuskeskkonnale operatiivselt ümber hinnastada. Seega ei avalda investeerimistulemused kahjukindlustussektorele sedavõrd suurt mõju. Stabiilne tulu investeringutelt on seltside kasumit seni toetanud. Kahjukindlustusseltside investeerimisportfelli riski võib üldiselt hinnata mõõdukaks, kuivõrd 75% portfelligist on võlakirjades ja ülejäänust suur osa tähtjalistes hoiustes (vt joonis 39).

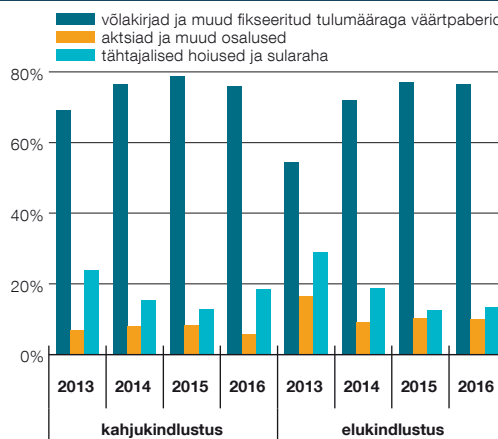
Elukindlustusturul koguti 2016. aasta IV kvartalis aasta varasemaga võrreldes hüppe-

Joonis 38. Kogutud kindlustusmaksed ja seltside kasum



Allikad: statistikaamet, kindlustusseltside kodulehed.

Joonis 39. Kindlustusseltside finantsinvesteeringute jaotus



Allikas: finantsinspeksioon.

liselt (16%) rohkem makseid. See tulenes osaliselt tulumaksusoodustusega elukindlustuslepingute müügi kasvust. Selle mõjul kasvasid kindlustuspreemiad 2016. aastal kokku 4% (vt joonis 38). Samas on turul suur kasvupotentsiaal, arvestades, et mitmes riigis on elukindlustusturg suhtena SKPsse enam kui kümme korda suurem. Lähiaastatel panustab turu kasvu järjest rohkem selliste isikute arvu suurenemine, kellel on õigus saada II samba pensioni väljamakseid.

Elukindlustussektor on tervikuna püsinud kasumlik. 2016. aastal aitas kasumlikkust säilitada paranenud investeringute tulusus, mis võib aga olla ajutine. Kui viimastel aastatel kasvatasid seltsid võlakirjade osakaalu investeerimisport-

¹⁴ Neto kombineeritud suhe = (kindlustusnõuete väljamaksed + tegevuskulud) / teenitud kindlustuspreemiad, ehk netokahjusuhe + netokulusuhe.

fellis, siis 2016. aastal edasisi muutusi ei toimunud (vt joonis 39). Valdava osa portfelist moodustavad võlakirjainvesteeringud, mistõttu võib investeerin-gute riskitaset pidada piiratuks. Küll on teatavaks riskiks võlakirjainvesteeringute väärtuse langus juhul, kui intressimäärad tõusevad.

MAKSE- JA ARVELDUSSÜSTEEMID

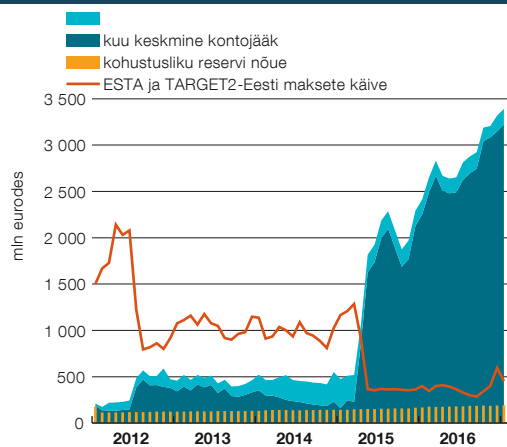
Eesti Panga järelevaatamise all on kaks süsteem-selt olulist arveldussüsteemi – Eesti Panga hallatav reaalaajaline brutoarveldussüsteem TARGET2-Eesti ja Eesti Väärtpaberikeskuse (EVK) hallatav väärtpaberiarveldussüsteem. Peale selle kuulub Eesti Panga järelevaatamise alla kaardimakse-süsteem, mis on oluline kaardimaksete suure osakaalu tõttu kõigis maksetes.

Arveldussüsteem TARGET2-Eesti toomis 2016. aasta teisel poolel hästi. Tõsiseid intsidente ei olnud ning käideldavuse tase oli 100%. TARGET2 riskid on sõltuvuses teistest süsteemidest – 2015. aastal käivitatud arveldus-platvormi TARGET2-Securities intsidendid on korduvalt kaasa toonud arvelduspäeva tavapä-rasest hilisema sulgemise. Eesti osasüsteemi makseid need tõrked ei mõjutanud.

Pankade likviidsuspuhvid olid arvelduste suju-vaks toimimiseks piisavad. Üleöölauenu pangad ei vajanud ja ka päevasisest laenuvõimalust ehk koondtagatise vastu avatud krediidiiliini ei kasu-tatud. Kommertspangad hoiavad keskpangas vahendeid palju rohkem, kui kohustusliku reservi nõudega on ette nähtud (vt joonis 40).

Väärtpaberiarvelduste suurimad riskid tulenevad mahukate ja oluliste arendus-projektide samaaegselt käikulaskmisest 2017. aasta sügisel. Eesti, Läti ja Leedu depo-sitooriumid ühendatakse üheks deponooriumiks Nasdaq CSD, kolm erinevat väärtpaberiarveldus-süsteemi asendatakse ühtsel tehnilisel platvormil toimivate väärtpaberiarveldussüsteemidega ning tehakse ettevalmistusi loodava deponooriumi liitumiseks Euroopa-ülese arveldusplatvormiga TARGET2-Securities. Iga projekti õnnestumine on kriitilise tähtsusega, sest ebaõnnestumine ühes võib kaasa tuua probleemid teiste arendus-projektide rakendamisel. Eesti Pank valmistab koostöös Läti ja Leedu keskpankade järelevaata-

Joonis 40. Pankadevaheliste maksete käive, kohustusliku reservi nõue ja keskpangas hoitav kontojääk



Allikas: Eesti Pank.

Joonis 41. Pankadevaheliste arveldus-süsteemide käideldavus



Allikas: Eesti Pank.

jatega ette loodavate väärtpaberiarveldussüsteemide riskide hinnangut.

Praeguses süsteemis on krediidi-, likviidsus- ja arveldusriskid piisaval määral maandatud süsteemi funktsionaalsuse ja riskimaandus-meetmetega. Väärtpaberite arveldussüsteemis ei ole viimase kahe aasta jooksul olnud ühtegi sellist intsidenti, mis oleks käideldavuse taset alandanud (vt joonis 41), seega on süsteemi haldur ka IT ja tegevusriske hästi juhtinud.

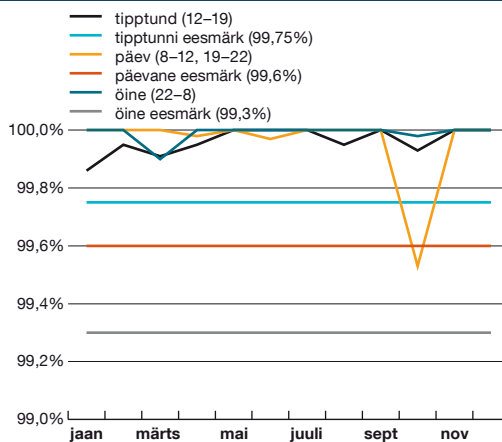
Nets Estonia hallatavas kaardimakse-süsteemis, milles iga päev töödeldakse pool miljonit kaarditehingut, oli poole aasta jooksul kuus intsidenti, mis vähendasid

teenustaseme näitajat ja mille tõttu oli kaardimakse tegemine osaliselt häiritud kokku kolm tundi ja 30 minutit (vt joonis 42).

Kõige pikemaajalisem katkestus oli 4. oktoobril, mil nii kaardimaksed, sularaha väljavõtmine kui ka mobiilimaksed olid võrgu infrastruktuuri seisaku tõttu häiritud 55 minutit. Tõrke põhjustas inimesitus ja lisaks tarkvara viga, mille tõttu probleemset võrguseadet ei isoleeritud. Intsidendi järelmina on Nets Estonia teinud muudatusi töökorda ja muudetud on ka arvutivõrgu infrastruktuuri.

Ülejäänud intsidentide ajal oli häiritud osa teenu-seid. 2016. aasta alguses ilmnenud probleemid MasterCardiga tehtud rahvusvahelistes tehingutes (st tehingud, mis tehti Eestis tegutsevate pankade välja antud kaartidega väljaspool Eestit, ja välispankade kaartidega tehtud tehingud Eestis), esinesid kolmel korral ka teisel pool-aastal. Nets Estonia on välja selgitanud häirete põhjused ning 2016. aasta oktoobris rakendati ka parandused – suurendati süsteemi töötlusvõime-

Joonis 42. Kaardimaksete süsteemi käideldavus 2016. aastal



Allikas: Eesti Pank.

kust eriolukorras ja võeti riski maandava meetmena kasutusele tarkvara, mis tagab selle, et ühe protsessi probleemide korral ei oleks takistatud teiste, seotud protsesside töö.

MAKROFINANTSJÄRELEVALVE POLIITIKA

ÜLEVAADE KEHTIVATEST MAKROFINANTSJÄRELEVALVE MEETMETEST

Makrofinantsjärelevalve meetmetest kehtivad Eestis krediidasutustele kapitalipuhvri nõuded ja eluasemelaenude nõuded (vt tabel 1). Praegused meetmed on peamiselt ennetava iseloomuga ning kehtestatud eesmärgiga tugevdada krediidasutuste vastupanuvõimet finantsüsteemi ohustavate negatiivsete sündmuste suhtes ja piirata riskide võimalikku suurenemist.

Selleks, et piirata süsteemsete riskide kasvu eluasemelaenuturul, on Eesti Pank kehtestanud laenusumma ja tagatise suhtarvu ning laenumaksete ja sissetuleku suhtarvu piirmäärad ja maksimaalse laenu-tähtaja. Eesti Pank hindab regulaarselt eluasemelaenude, kinnisvaraturu ja pankade laenu-tingimusi ning võib vajadusel piirmäärasid muuta. Kuna nõuete kehtestamise ajaga võrreldes ei ole eluasemelaenuturuga seotud riskid märkimisväärselt suurenenud ega laenu-tingimused leevenenud, siis ei pea Eesti Pank praegu vajalikuks eluasemelaenude nõudeid karmistada (vt

ptk „Eesti Panga nõuded eluasemelaenudele ja nende täitmine“).

Eesti Pank nõuab pankadelt kolme erineva kapitalipuhvri hoidmist: süsteemse riski puhver, muu süsteemselt olulise krediidasutuse puhver ja vastutsükliline kapitalipuhver. Vastutsüklilise kapitalipuhvri määr on praegu kehtestatud nulltasemel, kuid Eesti Pank hindab igas kvartalis krediidsüklilist muutumist ja võib määrata tõsta, kui süsteemne risk laenukasvu kiirenemise tõttu suureneb (vt ptk „Hinnang vastutsüklilise kapitalipuhvri kehtestamise vajadusele“).

Kui lisada Euroopa Liidus kehtivatele kapitali miinimumnõuetele Eestis kehtestatud puhvri nõuded, siis peavad siinsed pangad hoidma riskivarade suhtes vähemalt 11,5% omavahendeid, sh 8% esimese taseme põhiomavahendeid. Süsteemselt olulistele pankadele, mis on Swedbank AS ja AS SEB Pank, kehtib täiendav 2% puhvri nõue, mistõttu neile rakenduv koguomavahendite nõue on 13,5%, sh esimese taseme põhiomavahendite nõue 10% (vt tabel 2).

Tabel 1. Eesti Panga makrofinantsjärelevalve meetmed

Instrument	Määr	Määra kehtivuse algus
Süsteemse riski puhver	1%	1. august 2016
Muu süsteemselt olulise krediidasutuse puhver	2%	1. august 2016
Vastutsükliline kapitalipuhver	0%	1. jaanuar 2016
Eluasemelaenu nõuded*		1. märts 2015
laenusumma ja tagatise suhtarvu piirmäär	85%**	
laenumaksete ja sissetuleku suhtarvu piirmäär	50%	
maksimaalne laenu tähtaeg	30 aastat	

* Piirmäärasid ületavate laenude maht võib moodustada kuni 15% kvartali jooksul välja antud eluasemelaenude mahust.

** KredExi käendusega antud laenude puhul on piirmäär 90%.

Tabel 2. Kapitali- ja puhvri nõuded Eestis

	Süsteemselt olulised krediidasutused*	Muud pangad
	vastutsükliline kapitalipuhver	0%
Makrofinantsjärelevalve	süsteemse riski puhver	1%
	muu süsteemselt olulise krediidasutuse puhver	2%
		-
Kapitali säilitamise puhver	2,5%	2,5%
Omavahendite miinimumnõue	8%	8%
Koguomavahendite nõue kokku	13,5%	11,5%
sh esimese taseme põhiomavahendite (CET1) nõue	10,0%	8,0%

* Eesti Pank määras 2016. aastal samaselt 2015. aastale muudeks süsteemselt olulisteks krediidasutusteks (ingl *other significant credit institution*) kaks pankat: Swedbank AS ja AS SEB Pank.

Eestis on kõiki kapitalipuhvrinõudeid rakendatud ilma üleminekuperioodita.

Lisaks Eesti finantsstabiilsuse kindlustamiseks suunatud meetmetele teeb Eesti Pank makrofinantsjärelevalve otsuseid ka teistes liikmesriikides kehtestatud meetmete kaaskrakendamise kohta. Juhul, kui mõni liikmesriik soovib oma meetme piiriülest tunnustamist (ingl *reciprocation*), võib Eesti Pank otsustada kehtestada analoogse nõude Eestis litsentseeritud pankadele, kes tegutsevad vastavas liikmesriigis. Meetmete tunnustamisel lähtub Eesti Pank Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu (ESRB) soovitusel ning võtab arvesse Eesti pangandussektori vastavate piiriüleste positsioonide suurust. Näiteks 2016. aastal soovitas ESRB teistel liikmesriikidel tunnustada Belgia keskpanga otsust tõsta sisereitinguid kasutatavate pankade riskikaale Belgias antud elamukinnisvara laenude suhtes. Kuna Eesti pankadel Belgia kinnisvaraga seotud positsioonid puudusid, otsustas Eesti Pank jätta täiendava nõude kehtestamata.

Eesti süsteemse riski puhvri nõude tunnustamine teiste Euroopa Liidu riikide poolt

Alates 1. augustist 2016 kehtib kõikidele Eestis tegevusloa alusel tegutsevatele pankadele ja pangagruppidele 1% süsteemse riski puhvri nõue. Selleks et teadvustada kõikidele Eesti pangandusturu osalistele siinse majanduse struktuurset haavatavust ning tagada turul tegutsemiseks võrdsed tingimused, palus Eesti Pank teiste riikide asjaomastel asutustel kohaldada Eestis filiaale omavatele ja piiriülevalt teenuseid pakkuvatele krediitiasutustele Eesti riskipositsioonide suhtes samaväärset kapitali lisanõuet.

Eesti Panga soovil andis üleeuroopalise soovitusel Eestis asuvate riskipositsioonide suhtes 1% suuruse kapitali lisanõude kehtestamiseks ka Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu (ESRB). Liigse halduskoormuse vältimiseks märkis Eesti Pank, et ootab samaväärse nõude kehtestamist esmalt nende krediitiasutuste suhtes, mille

Tabel 3. Liikmesriikide vastused Eesti süsteemse riski puhvri nõude kaaskrakendamise soovile

	Rakendatakse täiendav või kehtib võrdväärne nõue	Ei rakenda nõuet	Institutsioonipõhine miinimumkünnis nõude rakendamisel
Austria		x	
Belgia	x		
Bulgaaria		x	
Hispaania		x	
Holland	x		200 mln eurot
Iirimaa		x	
Itaalia		x	
Leedu	x		
Luksemburg	x		200 mln eurot
Läti	x		1 mln eurot
Malta	x		200 mln eurot
Poola		x	
Portugal	x		
Prantsusmaa	x		
Rootsi	x*		200 mln eurot
Rumeenia		x	
Saksamaa		x	
Slovakkia	x		
Soome		x**	
Taani	x		200 mln eurot
Tšehhi Vabariik	x*		
Ungari		x	
Ühendkuningriik		x	
Riikide arv	12	11	

* Eesti nõue on loetud täidetuks, kuna grupiülevalt kehtib Eesti nõudest kõrgem süsteemse riski puhvri nõue.

** Soome õiguses hetkel puudub süsteemse riski puhvri instrument, mis raskendab nõude tunnustamist.

*** Neli riiki (Horvaatia, Kreeka, Küpros, Sloveenia) ei ole oma tunnustamise otsusest teatanud.

Allikad: ESRB, Eesti Pank.

Eestis asuvad positsioonid on suuremad kui 200 mln eurot, s.o ligi 1% Eesti pangandussektori koguarast.

31. märtsiks olid Eesti Panga ja ESRB soovile vastanud 23 liikmesriiki (vt tabel 3). Neist 12 teatas, et tunnustavad Eesti soovi ja et nende krediitiasutustele on Eestis asuvate riskipositsioonide suhtes samaväärne nõue kehtestatud või on kavas see lähiajal kehtestada. 10 riiki teatasid, et ei rakenda nõuet, kuna nende krediitiasutuste Eestis asuvate positsioonide maht on väga väike ja meetmel ei oleks Eesti turu jaoks olulist mõju. Riigiti väga erinevad otsused Eesti süsteemse riski puhvri nõude tunnustamisel näitavad, et hetkel puudub Euroopa õiguskeskkonnas ühtne kord, kuidas teise liikmesriigi soovitud lisanõuet rakendada.

Erinevalt on reageerinud ka Eesti lähinaabrid. Leedu rakendab nõuet kõigi Eestis väljastatud laenude suhtes, sõltumata nende mahust. Lätis peavad nõuet täitma kõik pangad, kes on Eestis väljastanud laene enam kui miljoni euro väärtuses. Rootsis kehtib neljale suurimale pangagrupid grupiülelel kõrgem süsteemse riski puhvri nõue kui Eestis, mistõttu Eesti soov loetakse täidekuks. Taani rakendab Eestis väljastatud laenude suhtes täiendavat nõuet, mis lisandub grupiülele süsteemse riski puhvri nõudele, põhjendades seda sellega, et Taanis ei ole süsteemse riski puhvri seadmisel Eesti süsteemseid riske eraldi arvesse võetud. Soomel takistab Eestis antud laenude suhtes nõude seadmist hetkel süsteemse riski puhvri instrumendi puudumine Soome siseriiklikus õiguses.

EESTI PANGA NÕUDED ELUASEMELAENUDELE JA NENDE TÄITMINE

Eesti Pank kehtestas 2015. aasta märtsis kolm piirmäära, mida kõik Eestis tegutsevad krediitiasutused peavad järgima uute eluasemelaenude väljastamisel. Vastavalt nõuetele võib laenusumma ja selle tagatise väärtuse suhtarv (ingl *loan-to-value*, LTV) eluasemelaenu otsuse tegemise hetkel olla kuni 85%, KredExi käendusega laenude puhul kuni 90%; laenumaksete ja sissetulekute suhtarv (ingl

debt service-to-income, DSTI) võib olla kuni 50% ja maksimaalne laenu tähtaeg kuni 30 aastat. Nõuete täitmisel jäeti pankadele mõningane paindlikkus – 15% kvartali jooksul väljastatud laenude mahust võib olla antud tingimustel, mis kehtestatud piirmäärasid ületavad.

Eluasemelaenuõuded kehtestati laenu tingimuste leevenemist ennetava abinõuna.

Kuna piirmäärad ei olnud kehtestamise hetkel piiravad, siis ei saa eeldada, et nende mõjul oleksid väljastatud laenude tingimused oluliselt muutunud. Samuti on keeruline hinnata, kas laenu tingimused oleksid leevenenud, kui nõudeid poleks kehtestatud. Samas võivad olulised muutused väljastatud laenude jaotuses või erandite kasutamise ulatuses olla märgiks laenuandjate ja -võtjate muutunud laenukäitumisest, mida tuleb riskihinnangutes ja edasisel meetmete kohandamisel arvestada.

Nõuete täitmise seire põhineb eluasemelaenude laenu põhisel aruandlusel,

mille Eesti Pank kehtestas pankadele 2015. aasta algusest. 2016. aastal aruannet täiendati ja alates sama aasta II kvartalist on võimalik nõuete täitmist selle põhjal jälgida. Eestis puudub kõiki panku hõlmav nn positiivne krediidiregister, mis sisaldaks infot kõikide antud laenude kohta. Samas ei ole krediidiregistri puudumine Eesti väga kontsentreeritud eluasemelaenu turul seni oluliselt takistanud laenu taotleja maksevõime ja tagatiste piisavuse adekvaatset hindamist. Finantsinspeksioon on kehtestanud pankadele laiaulatuslikud nõuded laenuotsusele eelneva informatsioonikogumise suhtes¹⁵, muu hulgas tuleb kasutada laenu taotlejalt kogutud infot, panga enda käsutuses olevaid andmeid ning avalikest andmekogudest ja muudest allikatest saadavat asjakohast informatsiooni.

Laenusumma ja tagatise väärtuse suhtarv

2016. aastal pankade antud eluasemelaenude summa ja tagatise väärtuse suhtarv (LTV) mõnevõrra suurenes. Üle 85% LTVga laenude osakaal uutes eluasemelaenudes tõusis 2016. aasta IV kvartalis hüppeliselt 23%ni (vt joonis 43). Võrreldes nõuete kehtestamise eelse

¹⁵ Vt finantsinspeksiooni juhend "Vastutustundliku laenamise nõuded", 01.12.2010 (viimati uuendatud 13.06.2016).

perioodiga jäi see osakaal siiski ligi 3 protsendipunkti võrra madalamaks. LTV suhtarvu kaalutud keskmine väärtus 2016. aastal eriti ei muutunud, tõustes vaid 1 protsendipunkti võrra 71%ni.

Suure LTVga laenude kasvu mõjutas KredExi käenduse laialdasem kasutamine. Kuigi üle 85% LTVga laenude osakaal kerkis 2016. aasta lõpus märgatavalt, moodustasid sellest valdava osa KredExi käendusega antud laenud, mille puhul on LTV suhtarvu lubatav maksimummäär 90% (vt joonis 44). LTV piirmäära ületamine seega ei suurenenud, vaid pigem on see aasta jooksul vähenenud, moodustades 2016. aasta IV kvartalis väljastatud laenudest 4,4%.

KredExi käendusega laenude kasv oli eluasemelaenude üldisest kasvust märkimisväärselt kiirem: kui uute eluasemelaenude maht kasvas 2016. aastal ligikaudu 10%, siis KredExi käendusega laenude maht koguni 51%. KredExi käendusega laenude osakaal tõusis IV kvartalis peaaegu 25%ni uute laenude kogumahas.

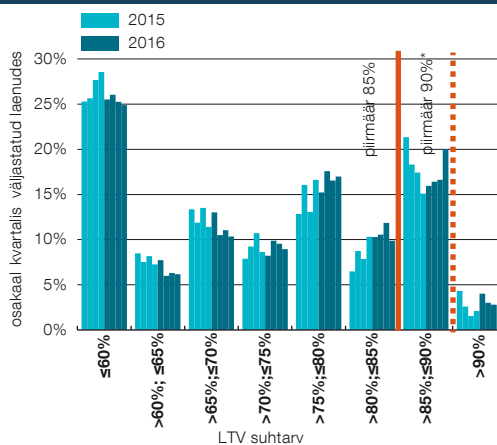
KredExi laenukäenduste kasvu toetas eelkõige noorte spetsialistide ja noorte perede aktiivsem laenamine (vt joonis 45). Samuti suurendas käenduste mahtu sihtgruppide täiendamine. Alates 1. märtsist 2016 lisandus varasematele sihtgruppidele (noor spetsialist, noor pere, tagastatud eluruumis elav üürnik ja kaitseväe või kaitseleidu veteran) energiatõhusa eluaseme omandaja või eluaseme energiatõhusaks rekonstrueerija sihtgrupp. Uuele sihtgrupile antud laenude osakaal tõusis 2016. aasta IV kvartalis 14%ni kõigi KredExi käendatud eluasemelaenude mahust¹⁶.

Energiaatõhususe tõstmisele suunatud meetme kasutuselevõtu mõju riikliku garantiiga laenude kasvule jäi Eesti Panga 2016. aasta kevade hinnangust tagasihoidlikumaks. Ettevaates võib selle garantii roll siiski kasvada: ehkki sihtgrupid osaliselt kattuvad, suurendab potentsiaalset laenumahtu energiatõhusate eluasemete soetamiseks kasutatava tagatise kõrgem ülempiir¹⁷.

¹⁶ Allikas: KredEx.

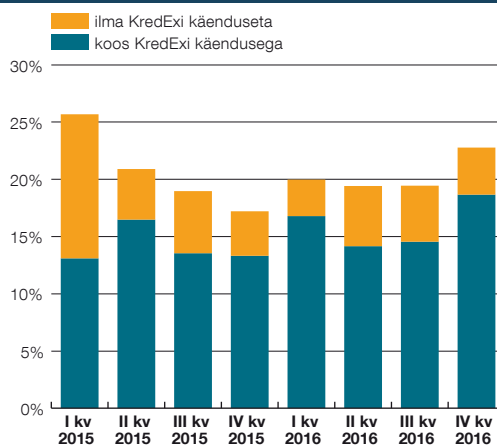
¹⁷ Energiaatõhusate eluasemete kõrgema hinnataseme tõttu on nende laenuga soetamisel tagatissumma ülemine piir kõrgem (50 000 eurot), kui see on teiste sihtgruppidega seotud käenduste puhul (20 000 eurot). (vt ka FSÜ 1/2016, lisa 1 „KredExi laenukäenduste mõju Eesti eluasemelaenuurule“).

Joonis 43. Laenude jaotus LTV suhtarvu järgi



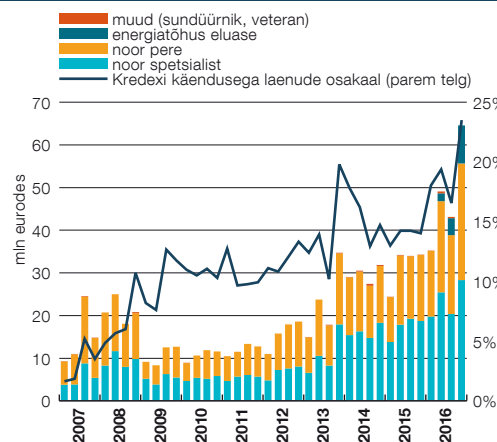
*KredExi käendusega laenude puhul on piirmäär 90%.
Allikas: Eesti Pank.

Joonis 44. Üle 85% LTV suhtarvuga laenude osakaal kvartalis väljastatud laenudes



Allikas: Eesti Pank.

Joonis 45. KredExi käendusega eluaseme-laenud sihtgruppide lõikes



Allikad: KredEx, Eesti Pank.

Laenusajate keskmine omafinantseeringu osakaal 2016. aasta lõpus veidi tõusis, ulatudes detsembris 18%ni soetatava eluaseme maksumusest. Omafinantseeringu osakaalu tõus oli osaliselt selgitatav KredExi käenduse kasutamise suurenemisega, kuivõrd käenduse saamise üheks tingimuseks on laenuvõtja vähemalt 10% omafinantseeringu olemasolu. Samas on Eestis endiselt levinud lisatagatisena täiendava hüpoteegi kasutamine, mis aitab vähendada laenuvõtja enda rahalist panust. Seejuures kasutatakse üsna sageli pankade pakutud võimalust võtta eluasemelaen 0% omafinantseeringuga. 2016. aasta neljandas kvartalis oli selliste eluasemelaenude maht ligi 26% uute väljastatud eluasemelaenude mahust (vt joonis 46).

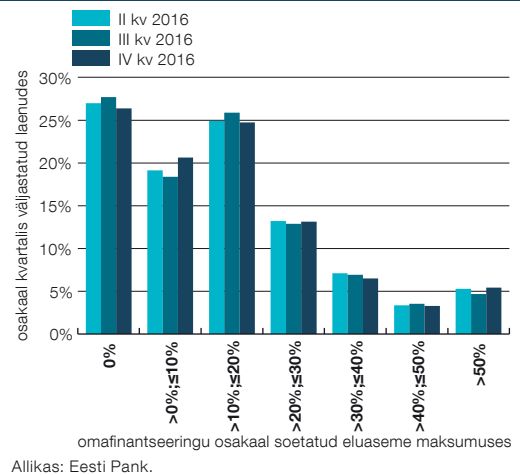
Laenumaksete ja sissetuleku suhtarv

Rohkem kui 2/3 eluasemelaenude puhul moodustavad laenusaja igakuised laenude põhiosa- ja intressimaksud kuni 30% tema kuisest netosissetulekust (vt joonis 47). See näitab, et madalate baasintressimäärade korral ei ole laenusajate laenumaksekoormus väga suur. Samas peab muutuva intressimääraga laenu võttes arvestama võimaliku intressimäärade tõusuga, millest lähtub ka Eesti Panga kehtestatud DSTI suhtarvu piirmäär¹⁸.

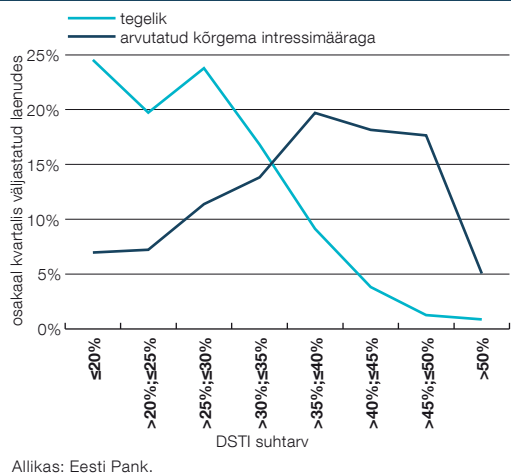
Intressimäära tõusuga arvestav DSTI suhtarv oli 2016. aastal suurema osa eluasemelaenude puhul kuni 40%. DSTI 50% piirmäära ületavad laenud moodustasid ligi 5% uute laenude mahust (vt joonis 48). Piirmäära lähedal olevate laenude osakaal (st DSTI suhtarv vahemikus 45–50%) oli 18%, suurenedes pisut aasta viimases kvartalis. Eesti Panga nõuete kohaselt arvatud DSTI kaalutud keskmine väärtus püsis küllaltki stabiilsena 37% juures.

Intressimäära tõusu riski arvestamata on laenumaksetele kuluv osa sissetulekust kahe aasta jooksul vähenenud. Alates 2015. aasta märtsist, mil piirmäär kehtestati, on pangad üha rohkem laene andnud tingimustel, kus igakuistele laenumaksetele kulub väiksem osa laenusaja regulaarsest netosissetulekust.

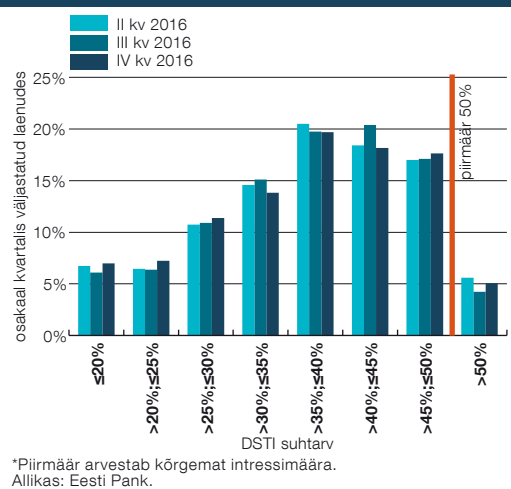
Joonis 46. Laenude jaotus omafinantseeringu osakaalu järgi



Joonis 47. Laenude jaotus DSTI suhtarvu järgi 2016. a. IV kvartalis



Joonis 48. Laenude jaotus DSTI suhtarvu järgi



¹⁸ Eesti Panga kehtestatud piirmääradele vastava DSTI suhtarvu leidmisel tuleb laenumaksete summa arvutamisel lähtuda kas 6% aastaintressimäärast või lepingus toodud intressimäärast, millele on lisatud 2 protsendipunkti. Arvutuses tuleb kasutada nimetatud intressimäärade kõrgeimat.

Võrreldes piirmäärade kehtestamise eelse perioodiga on laenugraafikujärgse DSTI suhtarvu jaotus nihkunud väiksemate väärtuste poole ja kaalutud keskmine DSTI väärtus langenud 30%-lt 27%-le.

Eluasemelaenude tähtaeg

Rohkem kui pool eluasemelaenudest antakse 25–30 aastaks. Kui 2015. aasta alguses leidis uute laenude seas vähesel määral ka üle 30-aastase tagasimakse tähtajaga laene, siis 2016. aastal nii pikaks ajaks laene ei väljastatud (vt joonis 49).

Uute eluasemelaenude kaalutud keskmine tähtaeg on viimase kahe aasta jooksul pikenud poole aasta võrra ligi 25 aastani.

Laenude tagasimaksetähtaja mõningast pikene mist selgitab nooremate laenuvõtjate osakaalu suurenemine ning eluasemehinna tõusuga kaasnenud keskmise laenusumma tõus, mistõttu osa laenusaaajaid ilmselt soovis oma laenumaksed hajutada pikemale perioodile.

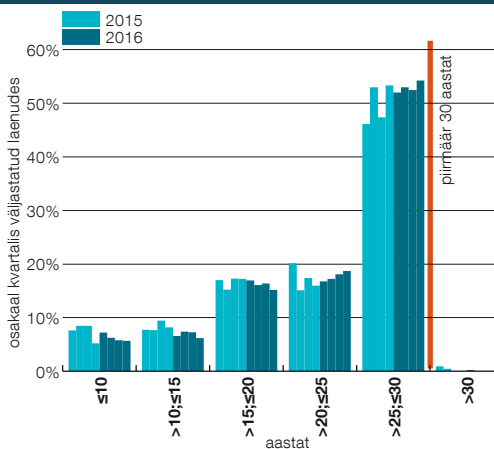
Eesti Panga nõuded ei piira laenusaaaja võimalusi leppida pangaga kokku eluasemelaenu kiirem tagasimaksmine, kui laenusaaaja aktsepteerib sellega kaasnevat suuremat laenumaksekoormust, ja lepingu järgi on laenusaaajal võimalik tagasimaksmise tähtaega vajadusel pikendada¹⁹. Selliseid laenusaaajaid, kes soovisid ja pidasid võimalikuks tagastada laen kiiremini kui piirmääraks kehtestatud 30 aasta jooksul, oli kõigist laenusaaajatest 0,6%.

Erandite kasutamine

2016. aastal anti üle 90% eluasemelaenudest Eesti Panga kehtestatud piirmäärade raamides. Erandeid kasutati ehk ühte või mitut piirmäära ületati ligikaudu 9% laenude puhul, mida on vähem kui regulatsiooniga lubatud kuni 15% kvartali jooksul väljastatud laenude mahust (vt joonis 50).

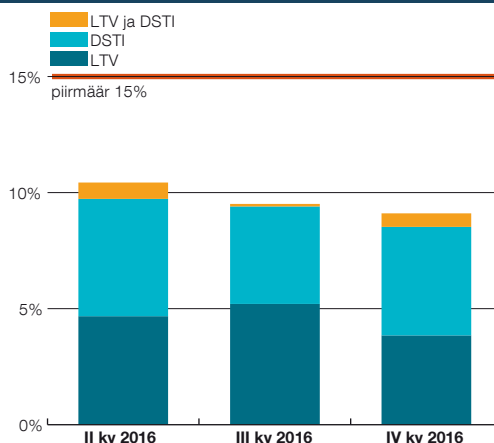
Rohkem kui poole erandite puhul ületati DSTI piirmäära. Ligikaudu ¾-l neist laenudest jäi piirmäära ületamine kuni 10 protsendi piirsesse

Joonis 49. Laenude jaotus tähtaja järgi



Allikas: Eesti Pank.

Joonis 50. Piirmäärased ületavate laenude osakaal kvartalis väljastatud laenude mahus



Allikas: Eesti Pank.

(ehk DSTI suhtarv oli 50–60%). LTV piirmäärade ületamine 2016. aastal mõnevõrra vähenes, mida võib osaliselt selgitada KredExi käenduse aktiivsema kasutamisega. Selliste laenude osakaal, kus samaaegselt ületati nii DSTI kui ka LTV piirmäära, oli 2016. aasta IV kvartalis 1% kõigist laenudest. Laenutähtaja erandit pole pangad alates 2016. aasta aprillist kasutanud.

Järeldused ja hinnang eluasemelaenuõuete muutmise vajaduse kohta

Kokkuvõttes ei ole uute eluasemelaenude väljastamisel viimase kahe aasta jooksul

¹⁹ DSTI suhtarvu arvutustes on võimalik kasutada tagasimaksetähtajana tähtaega, milleni laenusaaajal on õigus laenu tagasimaksmise kohustuse täitmist pikendada. Selleks, et sellistel tingimustel väljastatud laen vastaks Eesti Panga nõuetele, peab tähtaja pikendamise võimalus olema laenulepingus fikseeritud.

Tabel 4. Eluasemelaenulepingutes kajastatud LTV, DSTI ja laenu tähtaja kaalutud keskmised näitajad

Näitaja	01.2015	04.2015	07.2015	10.2015	01.2016	II kv 2016**	III kv 2016	IV kv 2016
LTV	72,7%	72,1%	69,7%	69,6%	72,3%	69,9%	70,7%	70,7%
sh ilma KredExita	69,1%	67,4%	66,1%	65,4%	67,4%	66,1%	67,0%	65,7%
sh koos KredExiga	93,3%	91,1%	87,9%	89,6%	90,2%	85,2%	85,0%	85,8%
DSTI	*	*	*	*	*	37,1%	37,5%	36,9%
graafikupõhine DSTI	30,3%	32,0%	29,7%	30,3%	31,3%	26,8%	27,6%	26,5%
Tähtaeg (aastates)	24,1	24,2	23,6	24,6	24,5	24,4	24,4	24,7

* Eesti Panga nõuete kohaselt arvatud DSTI kohta andmed puuduvad.

** Aruandlus muutus alates 1. aprillist 2016.

Allikad: Eesti Pank, finantsinspeksioon.

Tabel 5. Eesti Panga kehtestatud piirmäärased ületavate laenu osakaal väljastatud laenu kogumahu

Näitaja	01.2015	04.2015	07.2015	10.2015	01.2016	II kv 2016**	III kv 2016	IV kv 2016
LTV	13,9%	5,5%	5,7%	5,0%	4,5%	5,4%	5,3%	4,4%
sh ilma KredExita	14,7%	5,5%	6,5%	4,7%	4,1%	5,3%	5,0%	4,1%
sh koos KredExiga	9,1%	5,2%	1,6%	6,5%	6,0%	0,1%	0,3%	0,3%
DSTI	*	*	*	*	*	5,7%	4,3%	5,3%
Tähtaeg	0,9%	0,5%	0,0%	0,0%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%

* Eesti Panga nõuete kohaselt arvatud DSTI kohta andmed puuduvad.

** Aruandlus muutus alates 1. aprillist 2016.

Allikad: Eesti Pank, finantsinspeksioon.

toimunud pankade laenuitingimuste leevenemist: piirmäärade ületamine ei ole suurenenud ja nõuete aluseks olevate näitajate keskmine tase on püsunud küllaltki stabiilne (vt tabelid 4 ja 5). LTV suhtarvu keskmine väärtus 2016. aasta IV kvartalis tõusis, kuid selle taga oli eelkõige KredExi käenduste aktiivsem kasutamine. Suuremad muutused on toimunud laenugraafikujärgse DSTI jaotuses, mis on liikunud suhtarvu väiksemate väärtuste poole. Samas on intressitõusuga arvestav DSTI, mis on laenugraafikujärgsest DSTIst keskmiselt 10 protsendipunkti kõrgem, muutunud üsna vähe. Viimases kvartalis suurenes pisut DSTI ja laenu tähtaja piirmäärade lähedal olevate laenu osakaal.

Pangad kasutavad nõuete täitmisel lubatud paindlikkust osaliselt. Lubatud erandite 15% piirmäär juures on pangad erandlike tingimustega laenu andnud vähem kui 10% kvartali laenu kogumahust. Selline varu näitab ühelt poolt seda, et pangad ei ole soovinud laenuitingimusi oluliselt leevendada. Teiselt poolt tähendab see, et praeguse laenuõudluse rahuldamiseks ei ole kehtivad piirmäärad liiga piiravad.

Eesti Pank ei pea praegu vajalikuks eluasemelaenu väljastamise nõudeid muuta. Samas juhul, kui eluasemelaenu kasv oluliselt kiireneb või kui ilmnevad märgid, et konkurentsi

tõttu võivad laenustandardid või -tingimused leeveneda, võib Eesti Pank nõudeid karmistada. Palkade ja kinnisvarahindade kiire kasvu perioodil varitseb oht, et laenamisel ülehinnatakse laenu saaja maksevõimet või suurendatakse tema finantsvõimendust ebamõistlikul määral, mis kokkuvõttes toob kaasa süsteemsete riskide suurenemise. Kuigi praegusest laenukeskkonnast ei tulene kiiret vajadust muuta pankadele kehtestatud eluasemelaenuõudeid, pöörab Eesti Pank seega laenuitingimuste seirel suuremat tähelepanu finantsvõimenduse ja laenumaksevõime muutustele ning võib vajadusel muuta nõudeid rangemaks.

LTV piirmäär karmistamise vajadus tekib siis, kui kinnisvara hinnakasv oluliselt kiireneb ja suureneb eluasemete ülehinnatuse oht. LTV piirmäär langetamine vähendab laenu kättesaadavust ja aitab seeläbi piirata kinnisvarahinna tõusu. Samuti toetab kinnisvarahinna kiire kasvu ajal suurema tagatise nõudmine pankade maksevõimet, kui hinnatõusule peaks järgnema järsk langus. LTV suhtarvu kõrval on oluline tähtsustada ka laenuvõtja omafinantseeringu rolli riskide vähendamisel. Eesti majapidamised võtavad säästude suhteliselt madala taseme tõttu üsna palju 0% omafinantseeringuga laenu, mille puhul kasutatakse täiendavaid hüpoteegitatisi. Lisatagatised aitavad vähendada pankade

riske tagatise väärtuse võimaliku languse korral, kuid majapidamiste liigne finantsvõimendus väga väikese või olematu omafinantseeringuga võib turuolukorra halvenedes tuua kaasa makromajanduslikke ja sotsiaalseid probleeme ning laenu- maksevõime nõrgenemise kaudu anda tagasi- lööke ka pankadele.

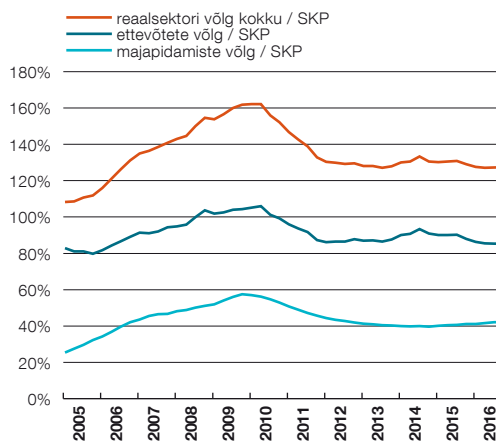
DSTI piirmääral on süsteemsete riskide vähenda- misel suurem roll, kuna see piirab laenuvõtjale üle jõu käivate laenukohustuste võtmist. Laenuvõtjate sissetulekute tase määrab ära, millises mahus on võimalik laenu võtta ja kui suur on potent- siaal kinnisvara hinna edasiseks kasvuks. Praegu kehtiv DSTI piirmäär muutub laenuvõtjale piirava- maks juhul, kui eluaseme hind ja selle rahasta- miseks vajaminev laenusumma kasvavad sisse- tulekutest kiiremini. Kui hinnakasvu tõttu jätkub DSTI suhtarvu ja laenutähtaja koondumine piir- määrade lähedale, võib see olla märgiks tasakaa- lustamatuse suurenemisest eluasemelaenu- turul. Suuremate muutuste korral võib olla vaja DSTI piirmäära karmistada.

HINNANG VASTUTSÜKLILISE KAPITALIPUHVRI KEHTESTAMISE VAJADUSELE

Vastutsükliline kapitalipuhver tuleb pankadel luua finantstsükli tõusu ajal, kui süsteemne risk suureneb kiire laenukasvu tõttu. Finantstsükli tõusu ajal kogutud kapitali lisapuhvri abil saavad pangad katta tsükli languse ajal tekkida võivad kahjumeid ning jätkata laenude andmist reaalmajandusele. Kapitalipuhver peab seega olema seda suurem, mida ulatuslikumalt on süsteemne risk laenu- turul kuhjunud ja mida suuremat tasakaalustamatust see tekitab.

Laenumahu kasv võib finantssüsteemi stabiilsust ohustada juhul, kui see on majanduskasvust kiirem ehk kui võla- koormus suureneb. Võlakoormuse mõõdukas kasv võib peegeldada normaalset finantssüveni- mise protsessi, mille puhul laenamisega saavu- tatud majanduse lisandväärtuse suurenemine aitab kaasa laenude teenindamisele tulevikus. Samas võib kiire laenukasv majandusele üle jõu

Joonis 51. Reaalsektori võlakoormus



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

käia ja põhjustada pankadele laenukahjumeid. Seetõttu tuleb pankadele kapitalipuhvri nõude kehtestamisel hinnata ja prognoosida võlakoormuse arengut ja seda mõjutavaid tegureid.

Eesti reaalsektori võlakoormus 2016. aastal pisut vähenes ehk võlakohustused kasvasid aeglasemalt kui nominaalne SKP. Võla ja SKP suhtarvu on alates 2012. aastast muutunud suhteliselt vähe ja püsinud 130% lähedal (vt joonis 51). Seejuures on ettevõtete võlg SKP suhtes viimase aasta jooksul pisut vähenenud, kuid majapi- damiste võlakoormus suurenenud. Samas on majapidamiste sissetulekute osakaal SKP struk- tuuris alates 2015. aastast kasvanud, mistõttu majapidamiste võlakoormus palgafondi suhtes ei suurenenud.

Eesti Panga detsembriprognoosi järgi jääb reaalsektori võlg SKP suhtes lähiaas- tadel praegusele tasemele ning võla ja SKP suhtarvu lõhe püsib negatiivne. Koos majan- duse ja investeringute kasvuga kiireneb lähiaas- tadel ka reaalsektori võla kasv, kuid ei ületa püsi- valt ja oluliselt nominaalse SKP kasvu (vt joonis 52). Baseli pangajärelevalve komitee meetodika alusel arvatud nn standardne²⁰ SKP ja võla suhtarvu lõhe oli 2016. aasta lõpus –11 protsendi- punkti ning Eesti Panga poolt lisaks kasutatav nn täiendav²¹ lõhe oli –21 protsendipunkti (vt joonis 53). Ka prognoosiperioodil, aastatel 2017–2019,

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

21 Täiendava laenude ja SKP suhtarvu arvutamisel kasutatav kitsas krediidiagregaat sisaldab Eestis tegutsevate pankade kodumai- seid laene ja liisinguid.

jääb võlakoormuse lõhe negatiivseks, mistõttu puhvri arvutuslik määr (ingl *buffer guide*) on 0%.

Laenutsükli arengutest ja laenuuru osaliste käitumisest parema ülevaate saamiseks tuleb reaalsektori võla ja SKP suhtarvu lõhe kõrval vaadata ka teisi näitajaid, mille alusel hinnata puhvri vajadust lähiaastail. Eesti puhul on alternatiivsete näitajate analüüsimine eriti oluline, arvestades eelmise laenutsükli suurt amplituudi ja lühikesi aegridasid.

Ettevõtete võla kasvu on pidurdanud väikesed investeeringud, samas on muutunud ettevõtete võlakohustuste struktuur ja kiirelt on kasvanud laenamine Eestis tegutsevatest pankadest.

Eestis tegutsevatest pankadest võetud laenude ja liisingute jääk kasvas 2016. aastal 8%²². Ettevõtete laenamine välismaalt püsis seevastu terve aasta ligikaudu samal tasemel ja ettevõtete muu laenamine vähenes märgatavalt (vt joonis 54). Seetõttu suurenesid ettevõtete võlakohustused 2016. aastal kokku vaid 0,5%.

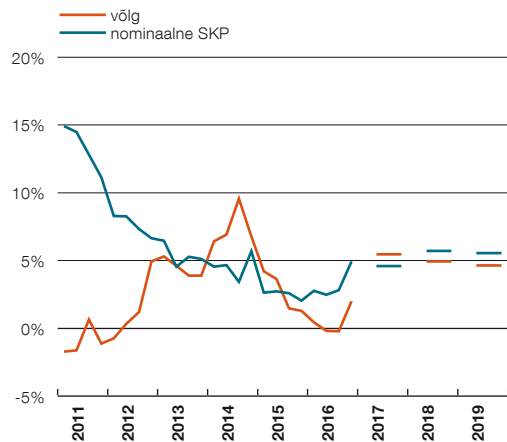
Kodumaiste pangalaenu viimaste aastate kiire kasv peegeldab eelkõige seda, et rohkem laenavad selliste tegevusalade ettevõtted, kus tegevust rahastatakse peamiselt siinsete pankade kaudu, nagu näiteks kinnisvaraettevõtted. Kodumaiste pangalaenu kasvu on toetanud ka suhteliselt soodsad laenuitingimused ja välislaenamise asendumine kodumaiste laenudega. Välislaenamist on vähendanud peamiselt investeeringute kahanevamine tegevusaladel, kus finantseerimiseks kasutatakse suhteliselt rohkem välismaiseid võlakohustusi (nt energeetika ja veondus), ning ettevõtete grupiseste lühiajaliste kohustuste vähendamine. Muud ettevõtete võlakohustused vähenesid 2016. aastal eelkõige seetõttu, et valdusfirmadena tegutsevate ettevõtete²³ laenamine reaalsektori ettevõtetele on vähenenud. Lisaks vähenes 2016. aastal ka reaalsektori ettevõtete omavaheline laenamine.

Majapidamiste võlakohustuste aastakasv kiirenes nii eluasemelaenu kui ka autoliisingute ja muude tarbimislaenu kasvu tõttu 6%ni. Majapidamiste laenukasvu on toetanud sissetulekute kiire kasv. Keskmine palk on kasvanud laenukohustuste mahust kiiremini (vt joonis 55).

22 2017. aasta veebruari lõpuks oli kasv aeglustunud 6,8%-le.

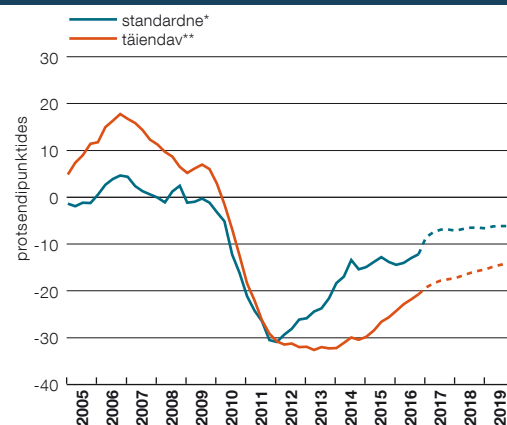
23 Liigitatakse finantsspektori alla.

Joonis 52. Reaalsektori võla ja nominaalse SKP aastakasv



Allikad: Eesti Pank, statistikaamet.

Joonis 53. Võla ja SKP suhtarvu lõhe

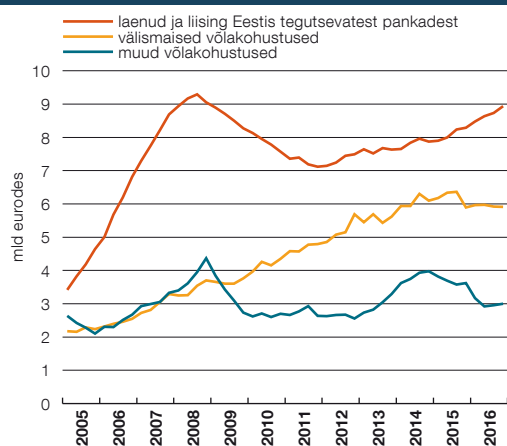


* Koguvõla andmetel.

** Kodumaise pangalaenu ja liisingu andmetel.

Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 54. Ettevõtete võlg



Allikas: Eesti Pank.

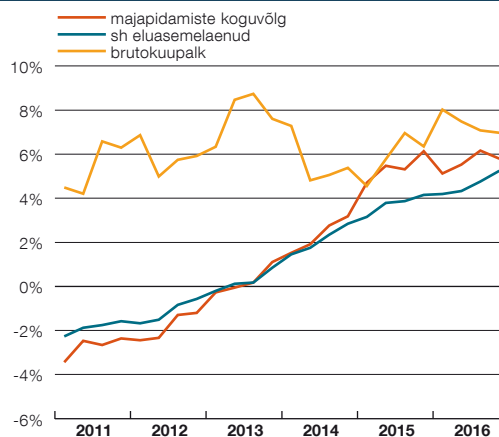
Eluasemelaenude aastakasv kiirenes 2017. aasta veebruari lõpuks 5,6%ni. 2016. aasta viimasest kvartalist alates on kasvanud nii eluasemelaenulepingute keskmine väärtus kui ka lepingute arv. See osutab suurenenud eluasemelaenu nõudlusele ja kinnisvarahindade tõusule. Eestis tehtud korteritehingute keskmine hind kerkis 2016. aasta neljandas kvartalis ja 2017. aasta esimestel kuudel aastatagusega võrreldes ligikaudu 10% ehk pisut kiiremini kui viimasel kolmel aastal keskmiselt (vt joonis 56). Osaliselt tulenes kiire kasv ka uute ja kallimate korterite osakaalu suurenemisest kõigis tehingutes, sellela oluks kasv ligikaudu 5–6%.

Eluasemehindade kiire kasvu jätkumine võib kiirendada laenukasvu. Kinnisvarahindade tõusu on peamiselt toetanud majapidamiste sissetulekute ja säästude jätkuvalt hoogne kasv, mis madalate intressimäärade tõttu on suurendanud eluasemenõudlust. Eluaseme soetamisel kasutavad majapidamised endiselt arvestataval määral omavahendeid, kuigi 2016. aasta lõpus laenuraha osakaal kinnisvaratehingute finantseerimisel pisut suurenes. Eluasemelaenude tingimused ei ole samas leebemaks muutunud²⁴.

Mitmed majanduse välistasakaalunäitajad on paranenud ja ei viita vastutsüklilise kapitalipuhvri tõstmise vajadusele. Jooksevkonto ülejääk oli 2016. aastal taasiseseisvumisaja suurim. Eesti residendid paigutasid välismaale rohkem finantsvahendeid, kui seal kaotasid, ja Eesti oli jätkuvalt netolaenuandja. Rahvusvaheline netoinvesteeringu positsioon ehk riigi välisõuete ja väliskohustuste vahe paranes tänu sellele –37%ni SKPst. Eesti koguvälisvõlg vähenes ja on jätkuvalt väiksem kui võlanõuded.

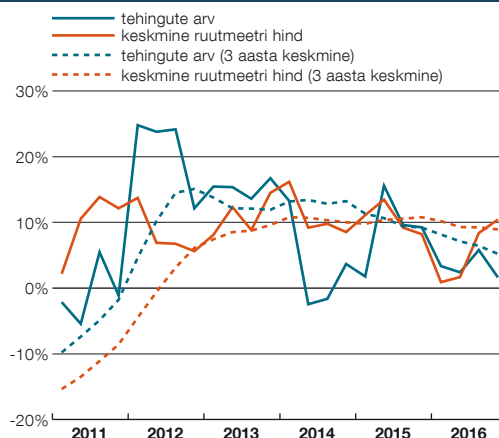
Kokkuvõttes ei pea Eesti Pank praegu vajalikuks tõsta vastutsüklilise kapitalipuhvri määra 0%st kõrgemale. Hinnang lähtub peamiselt sellest, et reaalsektori võlakoorumus ehk võla ja SKP suhtarv ei ole viimastel aastatel suurenenud ning jääb Eesti Panga 2016. aasta detsembriprognoosi järgi ka järgneva kolme aasta jooksul ligikaudu samale tasemele. Koos majanduse kasvuga võlakohustuste kasv küll lähiaastatel kiireneb, kuid ei ületa püsivalt ja oluliselt nominaalse SKP mahu kasvu. Lisaks ei saa pankade

Joonis 55. Majapidamiste võla ja keskmise brutokuupalga aastakasv



Allikad: Eesti Pank, statistikaamet.

Joonis 56. Kortrite keskmise hinna ja tehingute arvu aastakasv



Allikas: maa-amet.

käitumises täheldada laenu tegevust märgatavalt võimendavaid tegureid: laenustandardid ja -tingimused pole leebemaks muutunud ning pankade finantsvõimendus pole oluliselt suurenenud.

Samas kätkeb madalate intressimäärade ja suhteliselt kiire palgakasvu püsimine ohtu, et kinnisvaraturul võib tehinguaktiivsus ja hindade kasv veelgi tõusta, mis võib tuua kaasa laenukoormuse kasvu ja sellega seotud riskide suurenemise. Ka ettevõtete võlakoorumus võib kindlustunde ja investeeringute kasvades hakata taas suurenema. Seetõttu jälgib Eesti Pank pidevalt riskide võimalikule kuhjumisele viitavaid faktoreid ja võib vajadusel tõsta vastutsüklilise kapitalipuhvri määra 0%st kõrgemale.

²⁴ Vt „Eesti Panga nõuded eluasemelaenule ja nende täitmine“.

LISATEEMA 1. EESTI MAJAPIDAMISTE VÕLAKOORMUST ISELOOMUSTAVAD NÄITAJAD

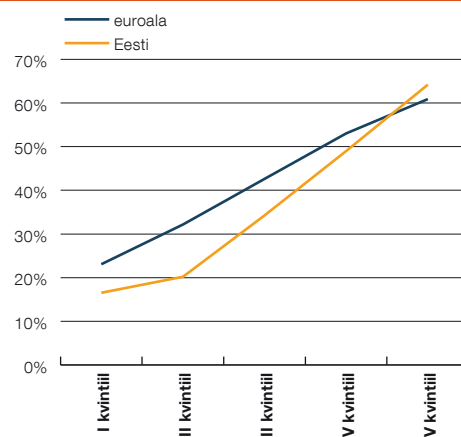
Eestis on laenu-, järelmaksu- ja liisingukohustusi 41% majapidamistest ja see osakaal on püsinud selline 2010. aastast saadik²⁵. Finantsstabiilsuse seisukohast huvitab meid, kuidas on võlakoormus majapidamiste vahel jaotunud, ning sellele leiab vastuse 2013. aastal läbi viidud leibkondade finantskäitumise ja tarbimisharjumuste uuringust²⁶.

Laenuturul osaletakse Eestis seda rohkem, mida suuremad on leibkonna sissetulekud ja varad. Eestis on kõige madalama sissetuleku viiendikku kuuluvate majapidamiste puhul laenuga majapidamiste osakaal ligikaudu 17% ning kõige kõrgema sissetuleku viiendikku kuuluvate majapidamiste puhul 62% (vt joonis L1.1). Eestis tervikuna on võlakohustustega majapidamiste osakaal väiksem kui euroalal. Ainult kõige kõrgemasse sissetulekukvintiili kuuluvate majapidamiste seas on laenuga majapidamiste osakaal euroalast kõrgem. Seejuures tuleb arvestada asjaolu, et Eesti majapidamiste sissetulekud on siiski oluliselt väiksemad kui euroalal – suur osa Eesti majapidamistest paigutub oma sissetulekute suuruse poolest euroala esimesse ja teise kvintiili.

Eesti majapidamiste laenu-sissetuleku suhtarv on suuresti positiivses seoses sissetulekutega, erandiks on kõige madalama sissetulekuga majapidamised. Kui sissetulekute teise kvintiili kuuluvate majapidamiste laenukohustused moodustavad pisut alla viiendiku majapidamise aastasest sissetulekust, siis kõige kõrgema sissetulekuga majapidamiste juures on vastav näitaja üle 50% (vt joonis L1.2). Kõige madalama sissetulekuga majapidamiste erandi võimalikuks selgituseks on asjaolu, et sinna kuuluvate majapidamiste sissetulek on niivõrd väike, et laenamist kasutatakse ka igapäevaste kulutuste katmiseks, mistõttu on nende majapidamiste finantsseis kõrgest võlakoormusest tingituna ka haavatavam. Euroalaga võrdluses on Eesti majapidamiste laenu-sissetuleku suhtarv tervikuna väiksem (vt tabel T1.1), kuid ka siin paistavad silma kõige madalama sissetuleku kvintiili kuuluvad majapidamised oma suhteliselt kõrge laenu-sissetuleku suhtarvuga.

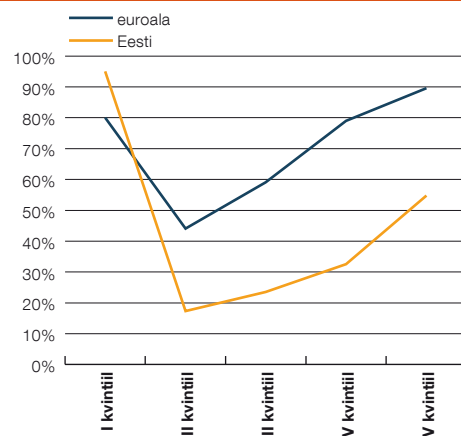
Laenumaksete-sissetuleku suhtarv erineb majapidamiste lõikes märkimisväärselt ja on negatiivses seoses sissetulekutega. Kui keskmiselt moodustavad laenumaksed Eesti

Joonis L1.1. Laenu omavate majapidamiste osakaal sissetuleku kvintiilide lõikes



Allikad: Euroopa Keskpang, Eesti Pank.

Joonis L1.2. Laenu-sissetuleku suhtarv sissetuleku kvintiilide lõikes



Allikad: Euroopa Keskpang, Eesti Pank.

²⁵ Eesti leibkondade finantskäitumine. TNS Emor.

²⁶ Jaanika Meriküll, Tairi Rõõm. Eesti leibkondade varad, kohustused ja jõukus: leibkondade finantskäitumise ja tarbimisharjumuste uuringu tulemused. Eesti Panga Teemapaberid 1/2016.

Tabel L1.1

	Laenu-vara suhtarv	Laenu-sissetuleku suhtarv	Laenumaksete-sissetuleku suhtarv	Laenujäägi - peamise elukoha väärtuse suhtarv	Likviidsete netovara - sissetuleku suhtarv
Eesti	15,3%	38,3%	9,7%	44,0%	9,8%
Euroala	25,6%	71,5%	13,6%	43,9%	16,6%

Allikad: Eesti Pank, Euroopa Keskpank.

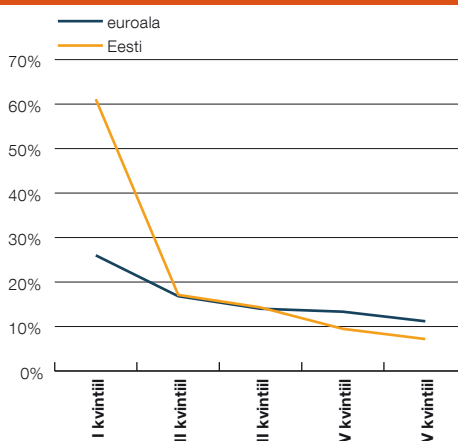
majapidamiste sissetulekust kümnendiku (vt tabel L1.1), siis kõige madalama sissetulekuga majapidamiste juures on vastav näitaja pea 60% ning kõige kõrgema sissetulekuga majapidamiste puhul 7% (vt joonis L1.3). Kõige väiksema sissetuleku kvintili kuuluvate majapidamiste kõrge suhtarv viitab ühtlasi sellele, et selliste majapidamiste laenuteenindamise võime on ka kõige haavatavam. Ka euroalaga võrreldes on nende majapidamiste laenumakse-sissetuleku suhtarv tunduvalt kõrgem, samas kui teiste sissetulekukvintilide lõikes on Eesti majapidamiste vastav suhtarv aga euroalast väiksem.

Vanuselises lõikes on laenu-sissetuleku suhtarv Eestis kõige suurem 35–44-aastastel inimestel ja vanuse suurenedes see väheneb. Kuigi laenu-sissetuleku suhtarvud vanuse lõikes on euroala keskmisest madalamad, on need nooremate leibkondade puhul lähedal euroala tasemele, vanematel leibkondadel aga märgatavalt madalamad kui euroalal. Sellisel erinevusel võib olla mitu põhjust. Esiteks võib see peegeldada eluasemelaenu võtmise võimaluse puudumist ajal, mil need leibkonnad olid nooremad ja võimelised võtma kinnisvaratagatisega pikaajalisi laene ning teiseks avanes enamikul vanematest leibkondadest 1990ndatel võimalus oma eluaseme erastamiseks, mistõttu need leibkonnad said soetada endale eluaseme ilma laenuta.

Eluasemelaenu jäägi ja peamise elukoha väärtuse suhtarv tervikuna on Eestis 44%

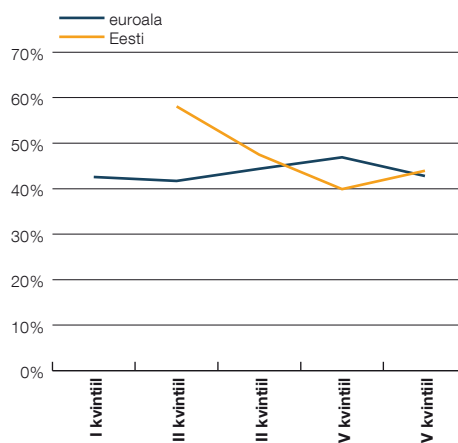
(vt tabel L1.1) ning see varieerub erineva sissetulekuga majapidamiste lõikes. Üldiselt kasutavad madalama sissetulekuga majapidamised Eestis eluaseme soetamiseks suuremat finantsvõimendust kui kõrgema sissetulekuga majapidamised (vt joonis L1.4), sest kõrgema sissetulekuga majapidamistel on ühtlasi ka rohkem vahendeid omaosaluse finantseerimiseks. Euroalal tervikuna on aga selle suhtarvu varieeruvus erineva sissetulekuga majapidamiste lõikes väiksem kui Eestis ning jääb 40–50% vahele.

Joonis L1.3. Laenumaksete-sissetuleku suhtarv sissetuleku kvintilide lõikes



Allikad: Euroopa Keskpank, Eesti Pank.

Joonis L1.4. Laenujäägi-peamise elukoha väärtuse suhtarv sissetuleku kvintilide lõikes



Allikad: Euroopa Keskpank, Eesti Pank.

LISATEEMA 2. MAKSERASKUSTES OLEVAD MAJAPIDAMISED

Majapidamised võivad sattuda makseraskustesse väga erinevatel põhjustel, kuid Eesti Panga tellitud ja Emori läbi viidud Eesti leibkondade finantskäitumise uuringu põhjal on võimalik välja tuua selgitavaid näitajaid, mille puhul makseraskustesse sattumise tõenäosus on keskmisest suurem. Finantskäitumise uuringut on korraldatud peaaegu igal aastal ja järgnevalt vaatleme küsitluse tulemusi kahe perioodi lõikes, 2012 ja 2013 ning 2014 ja 2016, mis võimaldab hinnata analüüsi tulemuste stabiilsust.²⁷

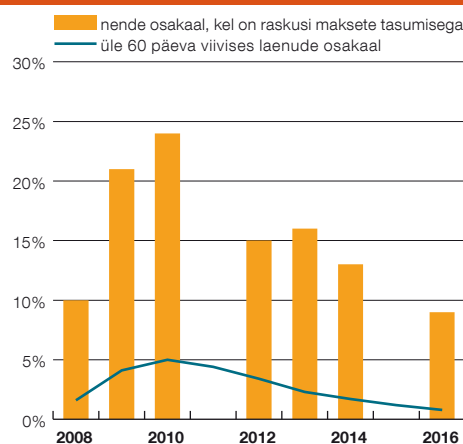
Emori küsitluse andmetel oli makseraskusi tunnistanud leibkondade määr laenu, liisingu või järelmaksu võtnud leibkondade hulgas kõrgeim 2010. aastal, kui 24% vastanud

leibkondadest mainis viimase 12 kuu jooksul esinenud makseraskusi. Eelnevatel ja järgnevatel perioodidel oli makseraskustes leibkondi küsitluse põhjal vähem: 2012. aastal 15% ja 2016. aastaks oli osakaal langenud 9%ni. Varasemat perioodi, 2005–2011, on põhjalikult uurinud M. Kukk, toetudes ühe kommertspanga andmetele majapidamiste maksehäirete kohta²⁸. Tuleb aga rõhutada, et Emori küsitluses kajastatavad makseraskused ei ole üksüheselt võrreldavad Kuke uuringuga või Eesti Panga viivislaenu statistikaga (vt joonis L2.1). Erinevus tuleneb sellest, et Emori küsitluses ei küsita maksete tasumatajätmise või hilinemise kohta, vaid uuritakse üldisemalt, kas majapidamised tunnevad, et neil on maksete tasumisega olnud raskusi. Majapidamiste hinnang oma makseraskustele on tavaliselt suurem viivislaenu osakaalust, kuna makseraskustena võib tõlgendada ka olukorda, kus maksete tasumine piirab pere eelarves muude kulutuste tegemist. Pankade andmetes kajastatakse aga ainult need, kes pole tagasimakset õigel ajal teinud.

On ootuspärane, et subjektiivne hinnang makseraskustele on realiseerunud makseraskustest suurem. Kukk leidis, et kõige raskemal, 2010. aastal, kerkis raskustes olnud majapidamiste osakaal 2,7%ni. Euroopa Liidu majapidamiste tulu ja elutingimusi käsitleva uuringu (EU-SILC) andmetel oli vastav näitaja 2010. aastal 4,7%. Eesti Panga pangandusstatistika andmetel küündis 2010. aastal üle 60 päeva viivislaenu osakaal 5%ni. Kõik andmed kinnitavad, et leibkondade finantsraskused olid kõige suuremad 2010. aastal.

Nii Kuke uuring kui ka Emori küsitluse andmetel põhinev analüüs kinnitab, et makseraskustesse sattumise tõenäosus on peamiselt seotud sissetulekute suurusega, kuid seda saab seostada ka tarbimislaenu kasutamise ja üldise kindlustundega. *Probit*-mudeli järgi hinnates oli 2014. ja 2016. aasta vaatlusperioodil makseraskustesse sattumise tõenäosus neil leibkondadel, kes teenisid alla 500 euro pereliikme kohta, ligi 7 protsendipunkti kõrgem kui neil, kes teenisid sellest enam (vt tabel L2.1)²⁹. Neil leibkondadel, kus mõne pereliikme krediitkaart oli „miinuses“, oli

Joonis L2.1. Makseprobleemidega leibkondade osakaal laenuvõtnutest



Allikad: Kantar Emor, Eesti Pank

27 Kummagi perioodi valimis on ligikaudu 500 leibkonda, kellel on laenu, autoliisingu või järelmaksu.

28 Kukk, M. Mis käivitab laenuvõlgnevuse tekkimise? Tulemused paneeländmetest. - Eesti Panga Toimetised 9/2016. <http://www.eestipank.ee/publikatsioon/toimetised/2016/92016-merike-kukk-mis-kaivitab-laenuvõlgnevuse-tekkimise-tulemused-paneeländmetest>

29 Siin ja edaspidi on *probit*-mudeli marginaalsed efektid arvatud teiste näitajate keskmiste juures.

Tabel L2.1 Probit-regressioonitulemused majapidamiste makseraskuste kohta (2014 ja 2016)

		Majapidamiste hinnang makseraskustele	Standardviga
Sissetulek, €	500 kuni 900	-0,3803**	(0,1937)
	900+	-0,3640*	(0,2058)
Kindlustunne	pole muutunud	-0,5172**	(0,2468)
	paranenud	-2,489	(0,2516)
Vanus	34-49	0,0695	(0,1691)
	49+	-0,0187	(0,2410)
Mees		-0,2924*	(0,1561)
Säästlik*		-0,3219	(0,2385)
Krediit**		0,4856***	(0,1742)
Järelmaks		0,0963	(0,1631)
El-laen***		-0,0780	(0,1615)
Pealinnast		0,0409	(0,1612)
Lapsed	1 kuni 2	-0,0740	(0,1816)
	3+	-0,4758	(0,4358)
Üksik		0,2514	(0,2218)
Töötü		0,8894**	(0,4055)
Haridus	kesk-	0,5023	(0,2756)
	kõrgem	-0,1965	(0,2935)
Vkeel****		0,2891*	(0,1746)
Pensionil		0,2471	(0,3362)
Vaatluste arv		580	

Märkus. Sulgudes on standardvead. Statistilise olulisuse väärtused: *** $p < 0,01$, ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$.

* Vastajad pidasid säästmist põhimõtteliselt oluliseks.

** Leibkonnal on krediitkaardi bilanss negatiivne.

*** Eluasemelaen.

**** Vastaja ei vastanud eesti keeles.

Allikad: Leibkondade finantskäitumise uuringu andmed.

makseraskustesse sattumise tõenäosus ligi 9 protsendipunkti võrra suurem. Kukk leiab oma uuringus paneelalandmete põhjal samuti positiivse seose tarbimislaenude ja laenuvõlgnevuste vahel ning põhjendab seda võimalusega, et arvelduslaenu või krediitkaarti võidakse kasutada oma finantsraskuste lahendamiseks. Seda argumenti toetab ka käesolev täiendav analüüs, kus krediitkaardi negatiivse bilansi seos makseraskustega on arvatatud sissetulekugruppide lõikes. Nimelt suurendab krediitkaardilaen makseraskuste tõenäosust alla 500 euro teenivate perede seas ligi 11 protsendipunkti; üle selle teenivate leibkondade seas mõnevõrra vähem, 7 protsendipunkti.

Mõneti ootuspäraselt suurendab tõenäosust makseraskustesse sattuda ka tööta jäämine, mille puhul oli raskuste kogemise tõenäosus ligi 16 protsendipunkti võrra suurem. Siin on ilmselt samuti oluline roll murel oma majandusliku toimetuleku pärast. See peegeldub ka küsimuses, kuidas majapidamised hindavad pere majanduslikku olukorda ettevaates. Need, kes tunnetasid, et 12 kuu jooksul läheb olukord halvemaks, vastasid ka 11 protsendipunkti suurema tõenäosusega, et neil on raskusi.

Analüüsist ilmneb ka, et laenumaksete tasumise pärast muretsevad naised keskmiselt veidi enam kui mehed ja eesti keele mitteoskajad enam kui eesti keele oskajad. Mõlemas kategoorias oli makseraskuse esinemise tõenäosus 5 protsendipunkti suurem ja mõju on mõlemal juhul veidi tugevam leibkondade seas, kes teenivad kuus alla 500 euro liikme kohta. Mingil määral võivad makseraskused seostuda pigem üksi elavate inimestega, ent see seos pole statistiliselt kuigi tugev. Küsitluses küsiti inimestelt ka seda, kas nad peavad säästmist põhimõtteliselt oluliseks. Suurem osa leibkondasid vastas sellele jaatavalt ning see näitaja ei seostu makseraskuste tõenäosusega statistiliselt olulisel määral. Nendel vastajatel, kellel oli rahalisi sääste, või kes ütlesid, et on oma majandusliku olukorraga rahul, polnud üldjuhul ka raskusi maksete tasumisega.

Võrreldes 2014. ja 2016. aastate küsitlustega on 2012. ja 2013. aasta tulemustes mõningaid erinevusi, kuna leibkonnad tajusid siis veel majanduslanguse negatiivset mõju. Nagu ka hilisemal perioodil, suurendab madal palk makseraskuste tõenäosust, kuid vahetult kriisijärgsel perioodil kuulusid riskirühma kõik, kes teenisid alla 900 euro. Nagu hiljem, nii ka siis oli krediitkaardilaenu kasutamine statistiliselt oluliselt seotud makseraskustesse sattumisega.

Erinevalt hilisemast, 2014. ja 2016. aasta vaatlusperioodist, oli vahetult kriisijärgsel perioodil makseraskustesse sattunute tõenäosus suurem üksikult elavate inimeste puhul. Samuti olid maksete pärast enam mures kolme ja enama lapsega pered. Hilisemal vaatlusperioodil need seosed enam statistiliselt olulised ei ole ja laste olemasolu makseraskuste tõenäosust ei suurenda. Analüüsis eristuvad ka kõrgharidusega vastajad, kes tundsid ennast vahetult kriisijärgsel perioodil teistest kindlamalt. 2014. ja 2016. aasta küsitluses pole see seos enam kuigi oluline.

Et majanduslik olukord on majapidamiste jaoks kahe vaadeldava perioodi võrdluses paranenud, näitab ka valimi keskmine makseraskuste tunnistamise tõenäosus, mis ajavahemikul 2012–2013 oli 14%. Tänu tööturu paranemisele ja palgakasvule on see hilisema vaatlusperioodi, 2014. ja 2016. aasta andmetel langenud 10% juurde.

LISATEEMA 3. ELUASEMEHINDADE JA ELUASEMELAENUDE VASTASTIKUNE MÕJU EESTIS³⁰

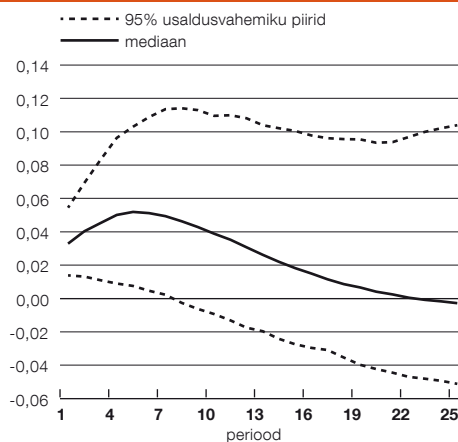
2000. aastate teisel poolel tõusid eluasemehinnad ja eluasemelaenude maht Eestis rekordtasemele, pärast mida 2009. aastal nii laenu-pakkumine kui ka eluasemehinnad järsult vähenesid. Kinnisvara- ja laenuuru suured kõikumised on tekitanud vajaduse vaadelda lähemalt eluasemehindade ja -laenude vahelisi seoseid.

Neid seoseid on analüüsitud struktuurse Bayesi vektorautoregressiivse (BVAR) mudeli abil. Mudelis kasutatud põhimuutujateks on valitud teaduskirjanduse põhjal eluasemehindu ja -laenusid mõjutavad standardtegurid. BVAR-mudeli abil on mõõdetud reaalpalka, tarbijakindlustunde, ehitus- ja kasutuslubadega uusehitiste arvu, eluasemehindade, uute laenude mahu, intressimäära ja kapitali sissevoolu impulsireaktsioonifunktsiooni. Muutujad on teisendatud naturaallogaritmideks, v.a tarbijakindlustunde indikaator ja intressimäär, ja sesoonselt korrigeeritud.

Eluasemehinna indeksi ja uute eluasemelaenude BVAR-mudeli impulsireaktsioonifunktsioonid näitavad, et eluasemehindade šokk mõjutab eluasemelaenu käivet samasuunaliselt ja laenukäibe šokk kandub samas üle eluasemehindadesse, kusjuures hindade mõju laenudele on suurem kui laenude mõju hindadele (vt joonis L3.1 ja L3.2). Eluasemehindu mõjutavad ka reaalpalka, tarbijakindluse ja laenukäibe šokid, kuid nominaalse intressimäära šoki ja eluasemehindade vahel selget seost ei ilmnenud. Reaalpalka šokkidel on eluasemehindadele pikaajaline mõju, samas kui tarbijakindluse ja laenukäibe šokkide mõju on selgelt lühiajaline. Laenukäivet mõjutavad omakorda reaalpalka, tarbijakindluse ja eluasemehindade šokid; nominaalse intressimäära šoki puhul ei esine ka siin ilmset mõju. Kõigi šokkide mõju laenukäibeale on ajutine, kõige kauem kestab reaalpalka šoki mõju.

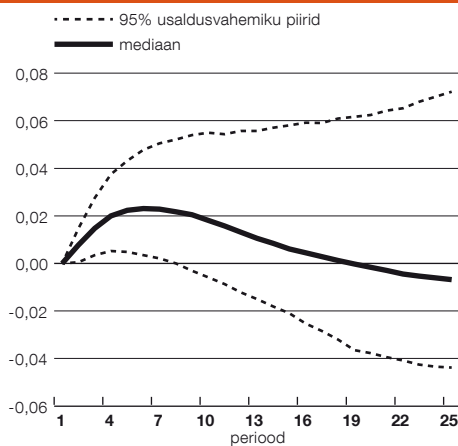
Samas on võimalik, et eluasemehindade ja eluasemelaenude omavahelised seosed käituvad kasvava ja kahaneva laenukäibe perioodidel erinevalt. Selle väljaselgitamiseks on laenukäibe muutuja jagatud kaheks muutujaks, millest üks kirjeldab kasvavat, teine kahanevat laenukäivet.

Joonis L3.1 Eluasemehinna šokkide mõju laenumahule



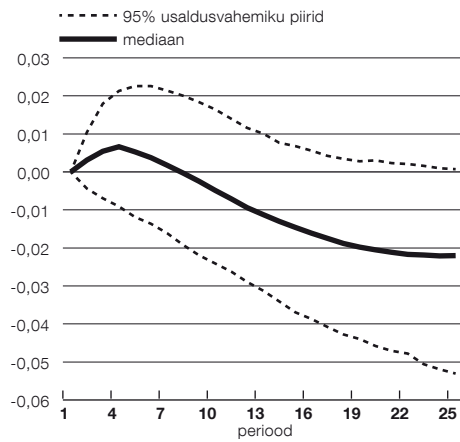
Allikas: Eesti Pank.

Joonis L3.2 Laenumahušokkide mõju eluasemehindadele

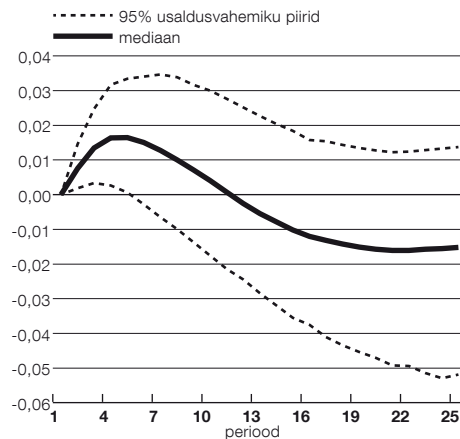


Allikas: Eesti Pank.

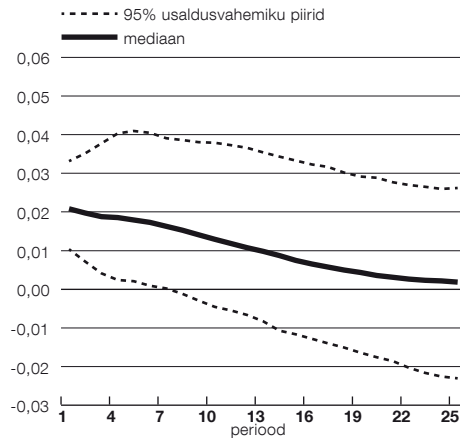
30 Lisateema põhineb uuringul Cuestas, J.C., Kukk, M. (2017). Asymmetries in the interaction between housing prices and housing credit in Estonia. - Eesti Panga Toimetised 2/2017.

Joonis L3.3. Laenukäibe suurenemise mõju eluasemehindadele

Allikas: Eesti Pank.

Joonis L3.4. Laenukäibe vähenemise mõju eluasemehindadele

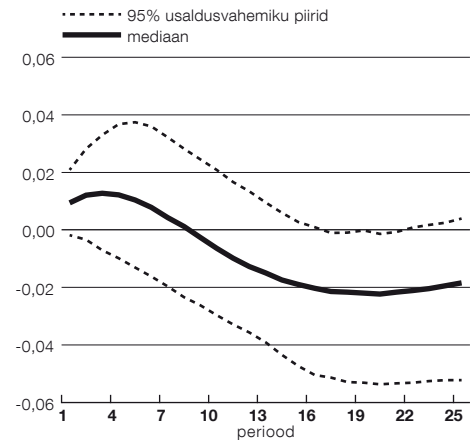
Allikas: Eesti Pank.

Joonis L3.5. Eluasemehinnašokkide mõju laenukasvu perioodil

Allikas: Eesti Pank.

Tulemustest ilmneb, et laenukäibe suurenemise perioodil reageerivad eluasemehinnad šokkidele üldiselt tõusuga, ehkki kaugeleulatuvaid järeldusi ei ole võimalik teha (vt joonis L3.3 ja L3.4). Väheneva laenukäibe mõjul eluasemehinnad langevad, kusjuures laenumahu vähenemise ajal on laenukäibe kammitsev mõju eluasemehindadele suurem. See näitab, et eluasemehinnad on laenukäibe muutuste suhtes tundlikumad väheneva laenukäibe perioodidel. Ka laenukäibe reageerib eluasemehinna šokkidele nii laenukasvu kui ka kahanemise perioodil, kuid kasvu perioodil on reaktsioon tugevam (vt joonis L3.5 ja L3.6).

Kokkuvõttes saame järeldada, et eluasemehindade ja -laenu vahel on selge vastastikune sõltuvus. Peale selle selgub tulemustest, et laenukäibe vähenemise perioodil avaldavad eluasemelaenu šokid eluasemehindadele suuremat mõju kui laenukäibe suurenemise perioodidel. See tulemus osutab sellele, et äri- ja finantstsükli pöördudes on põhjendatud laenubuumi ohjamiseks kehtestatud meetmete leevendamine, et vähendada laenumahu languse negatiivset mõju eluasemeturule ja makromajandusele laiemalt.

Joonis L3.6. Eluasemehinnašokkide mõju laenumahu kahanemise perioodil

Allikas: Eesti Pank.