

Eesti Pank

FINANTSSTABIILSUSE ÜLEVAADE

1/2014

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

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

Tellimisinfo telefonil 668 0998, tellimused faksil 668 0954 või e-posti aadressil trykis@eestipank.ee.

ISSN 1736-1184
Toimetajad Elina Allikalt, Ülle Allsalu
Kujundus ja küljendus Urmas Raidma
Trükikoda Folger Art

SISUKORD

HINNANG FINANTSSTABIILSUSELE	4
1. FINANTSTURUD	10
1.1. RAHVUSVAHELINE FINANTSKEKKOND	10
Rahvusvahelised finantsturud	10
Euroopa panganduse olukord ja riskid	12
Taustinfo 1. Ettevalmistus ühtse järelevalvemehhanismi loomiseks – põhjalik hindamine.....	13
1.2. EESTI FINANTSTURUD	15
Võlakirja- ja aktsiaturg.....	15
Investeeringis- ja pensionifondid	16
1.3. PANGAGRUPPIDE TURUPÕHINE RAHASTAMINE	18
Emapangagruppide finantstugevus.....	18
Emapankade rahastamine ja likviidsus	20
2. REAALMAJANDUS JA LAENUKVALITEET	23
2.1. PANKADE LAENUPORTFELL	23
Taustinfo 2. Hoiu-laenuühistute areng ja riskid.....	24
2.2. ETTEVÕTETE LAENUMAKSEVÕIME	26
2.3. MAJAPIDAMISTE LAENUMAKSEVÕIME	29
Taustinfo 3. Pangandussektorivälise kiiralaenuturu võimalik mõju finantsstabiilsusele	32
2.4. KINNISVARATURG	34
2.5. VARADE KVALITEET	36
3. FINANTSINSTITUTSIOONIDE TUGEVIK	39
3.1. PANGAD	39
Likviidsus ja rahastamine	39
Kasumlikkus.....	41
Kapitaliseeritus	43
Taustinfo 4. Vastutsüklilise kapitalipuhvri vajaduse hindamine	45
Taustinfo 5. Pangandussektori viivislaenude prognoos ja tugevusanalüüs	47
3.2. KINDLUSTUSETTEVÕTTED	49
Elukindlustus.....	49
Kahjukindlustus	51
4. SÜSTEEMSELT OLULISED ARVELDUSSÜSTEEMID.....	53
4.1. EESTI PANGA ARVELDUSSÜSTEEMID.....	53
4.2. RISKID JA JÄRELEVAATAJA HINNANG	54
4.3. MAKSEKEKKOND.....	57
LISA. EESTI KINNISVARA HINDADE KASVU MÕJUTAVAD TEGURID JA SELLEGA SEOTUD RISKID FINANTSSTABIILSUSELE.....	59

HINNANG FINANTSSTABIILSUSELE

Rahvusvaheline finantskeskkond

Rahvusvahelist finantskeskkonda on viimase aasta jooksul mõjutanud enim majandusaktiivsuse järkjärguline elavnemine arenenud riikides ning arenevate turgude riskihinnangute halvenemine. Riskihinnangute muutus on juba mõjutanud finantsvarade hindu ja vahetuskursse ning põhjustanud neilt turgudelt kapitali osalise väljumise. Finantspingete võimalik kasv arenevatel turgudel võib ka ettevaates mõjutada negatiivselt sinna investeeritud varade väärtust.

Euroalal on majandusaktiivsus alates 2013. aasta keskpaigast suurenenud ning majanduskasvu eeldatav kiirenemine peaks aitama vähendada pankade krediidiriski. Kasv on samal ajal siiski veel habras ja riigiti erinev, mistõttu on püsinud ebakindlus laenukahjumite arengu ja nende pankadepoolse absorbeerimisvõime suhtes. Enne kui Euroopa Keskpank asub täitma ühtse järelevalve ülesandeid, viiakse euroalal läbi suuremate pankade põhjalik hindamine, mille käigus hinnatakse ühtsetel alustel pankade finantsseisu ja riskitaluvusvõimet. Põhjalik hindamine aitab suurendada investorite usaldust euroala pankade vastu ning luua selle kaudu tugevamad eeldused euroala majanduse elavdamiseks.

Realmajandus ja laenukvaliteet

Eesti ettevõtete ja majapidamiste laenuaktiivsus on viimase poole aasta jooksul olnud ebaühtlane. Tagasihoidliku välisnõudluse ja mõningase ebakindluse tõttu soovisid ettevõtted 2013. aastal vähem investeerida ning laenukasv aeglustus. Majapidamiste sissetulekute ja eluasemeturu aktiivsuse kasv on samal ajal madalate intressimäärade toel hoogustanud eluasemelaenude võtmist. Laenukasv tervikuna on jäänud siiski tagasihoidlikuks: 2014. aasta esimestel kuudel oli laenude ja liisingute kogumaht aastaguse aja-

ga võrreldes ligi 1% suurem ning nii ettevõtete kui ka majapidamiste võlakoorumus SKP suhtes jätkas ligi neli aastat kestnud vähenemist.

Ehkki Eesti majanduskasv 2013. aastal aeglustus ning kiire palgakasv vähendas ettevõtete kasumlikkust, ei halvenenud selle tõttu ettevõtete laenumaksevõime. Tööturu olukord püsis majapidamiste jaoks soodne ning toetas palgakasvu ja madalate baasintressimäärade tingimustes nende laenumaksevõimet. Ettevõtete ja majapidamiste suhteliselt hea finantsseis kajastus pankade paranenud laenukvaliteedis. Üle 60 päeva maksetähtaega ületanud laenude maht langes nii laenumaksevõime taastumise kui ka probleemsete laenude bilansist mahakandmise tulemusel 2013. aasta lõpuks samale tasemele kui enne majanduskriisi ehk alla 2%. Eesti Panga detsembriprognoosi põhistsenaariumi eelduste kohaselt vähenevad pikaajalised viivislaenud ka tänavu.

Madalate intressimäärade tingimustes võis 2013. aastal täheldada majapidamiste kasvanud huvi suurendada oma säästude tootlust väljaspool reguleeritud finantssektorit, mistõttu kasvavad eriti hoiu-laenuühistute hoiused. Kuniks nende finantsettevõtete vahendusel tehtavad rahapaigutused ei ole laialt levinud, hoiuste maht on väike ning majapidamised on teadvustanud võimalikke riske, on nende otsene mõju süsteemsetele riskidele väike.

Ka reguleerimata kiirlaenuuru areng ei kujuta endast otseselt suurt riski finantssüsteemi stabiilsusele, sest sellel turul väljastatud laenude maht on majapidamistele antud laenude kogumahuga võrreldes suhteliselt väike. Kui kiirlaene on aga kasutatud muude laenumakseprobleemide lahendamiseks, siis võivad kiirlaenu laenuvõtjate finantsprobleeme süvendada ja laenumaksevõimet veelgi halvendada.

Finantsinstitutsioonide tugevus

Laenuportfelli kvaliteedi paranemine toetas pankade kasumlikkust. Kuna madalate baasintressimäärade negatiivne mõju puhtale intressitulule väheneb tänu nõudmiseni hoiuste kasvule ning kõrgema marginaaliga laenude lisandumisele veelgi, võib sellel aastal eeldada kasumlikkuse suurenemist. See toetab ka pangandussektori kapitaliseeritust, mis oli 2013. aasta lõpus nii riski- kui ka koguvare suhtes Euroopa Liidu riikide võrdluses kõrgel tasemel.

Pankade rahastamise struktuuris suurenes hoiuste osakaal. Laenuportfelli kasv oli aga hoiuste kasvust tunduvalt aeglasem, mistõttu laenude-hoiuste suhe alanes aastaga veelgi ning laenude ja hoiuste maht 2014. aasta kevadel pangandussektoris tervikuna peaaegu võrdsustusid. Kuigi suuremate pankade likviidsust juhitakse keskselt emapanga grupi tasandil, on enamik pankasid hoidnud piisavaid likviidsuspuhvreid ka kohalikul tasandil.

Kindlustussektori kasumlikkust vähendavad madalad intressimäärad, mis mõjutavad negatiivselt kindlustusseltside investeerimistulusid. Sellest hoolimata on kindlustussektori maksevõime püsinud küllaltki hea ning likviidsusrisk väike.

Arveldussüsteemid

Pankadevahelised arveldussüsteemid – jaemaksete süsteem ESTA ja suurmaksete arveldussüsteem TARGET2-Eesti – toimisid sujuvalt ja oluliste tõrgeteta. Tänu piisavatele likviidsuspuhvritele arveldusprobleeme ei tekkinud ning keskpangalt päevasisese laenuvõtmise võimalust kasutasid vähesed pangad.

Alates 1. veebruarist 2014 arveldatakse seniseid kodumaiseid pankadevahelisi jaemakseid SEPA skeemide nõuetele vastavas piiriülese süsteemis

STEP2. Kuna need maksed moodustavad kõikidest kodumaistest krediidikorraldustest viienäiku, on STEP2 tõrgeteta toimimine oluline finantssüsteemi stabiilsuse ja sujuva raharingluse tagamiseks. STEP2 toimimise põhimõtted erinevad seni kasutusel olnud ESTA põhimõtetest ning muutunud on ka riskid. Esialgsel hinnangul Eesti kodumaiste jaemaksete üleminek ülepiirilisse jaemaksesüsteemi ohte finantsstabiilsusele ei suurenda.

Finantsstabiilsuse riskid

Enamik lähema poole aasta jooksul Eesti finantsstabiilsust ohustavatest riskidest on praegu, 2014. aasta kevadel, väikesed.

Riske vähendavad eelkõige euroala majanduse järkjärguline elavnemine, Eesti ettevõtete ja majapidamiste tugevnenud finantsseis ning siinse pangandussektori suur kapitaliseeritus. Ukraina-Vene konflikti tõttu on siiski suurenenud määramatus väliskeskkonna arengu suhtes, mis võib olukorra halvenemise korral tuua kaasa riskide kiire kasvu. Suurenenud on ka oht tasakaalustamatuse tekkeks Eesti majanduses. Madalate intressimäärade keskkond võib soodustada muutusi finantskäitumises, millega kaasneb riskide liigne kuhjumine Eesti kinnisvaraturul ja finantssektoris.

Eesti Panga finantsstabiilsuse hinnangut mõjutavad 2014. aasta kevadel kolm peamist riski.

1. Põhjamaade majanduse ja pankade riskihinnangute halvenemine suurendab emapangagruppiderahastamis-jalikviidsusriski.

Samal ajal kui Norras on kinnisvara hindade tõus vaibunud, jätkasid Rootsis selle aasta kevadel nii eluaseme hinnad tõusu kui ka laenumaht suurenemist. See viitab edasisele riskide kuhjumisele. Viimaste aastate suhteliselt hoogne kasv on suuresti põhjendatav sealse majapidamiste sissetu-

lekute suurenemise, madalate intressimäärade ja riigi kinnisvaraturu eripäraga. Selline areng suurendab samas finantsstabiilsuse riske, sest Rootsi pangad rahastavad eluasemete üha kasvavat finantseerimist finantsturgudelt kaasatud vahenditega. Rahastamise mudel, mis põhineb liigselt turgude usaldusel, on kergesti haavatav. Rootsi pankade haavatavust suurendab asjaolu, et turupõhine rahastamine on osaliselt lühiajaline ja välisvaluutas.

Niisuguse rahastamismudeli puhul on oht, et juhul kui investorite riskihinnangud Põhjamaade majanduse, majapidamiste võlateenindamise võime või pankade suhtes peaksid näiteks ootamatu välisšoki tõttu halvenema, võib see muuta pankade rahastamise keerulisemaks või märksa kallimaks. Lisaks sellele võib kinnisvara hindade langus Põhjamaades võimendada eratarbimise ja investeeringute vähenemist ning suurendada probleemsete laenude osatähtsust.

Kuna Põhjamaade pangagrupid moodustavad Eesti pangandusturust üle 90% ja Rootsi pangagrupid ligi 80%, nõrgestaks selle riski realiseerumine märkimisväärselt Eesti finantsstabiilsust. Ühelt poolt suureneb väliskaubandusseoste kaudu Eesti majanduslanguse risk ja teiselt poolt pangagrupi seoste kaudu pankade rahastamis- ja likviidsusrisk.

Riskide maandamiseks on Rootsis astutud samme pankade kapitali- ja likviidsuspuhvrite tugevdamiseks. Rootsi keskpank ja järelevalveasutus on märkinud vajadust meetmete järele, mis aitaksid piirata majapidamiste laenukasvu ja vähendada laenukoormust. Lisaks sellele peetakse vajalikuks tasakaalustada pankade rahastamisstruktuuri.

2. Väliskeskkonna halvenemine kärbib Eesti majanduskasvu väljavaadet ning halvendab pankade laenukvaliteeti.

Euroala majanduskasv on hoolimata majandusaktiivsuse suurenemisest olnud seni tagasihoidlik ning riigiti väga ebaühtlane. Tööpuuduse, avaliku ja erasektori võlakoormuse kõrge taseme ning pankade vähese kasumlikkuse tõttu on mitme euroala riigi majandus haavatav rahvusvahelise majanduskeskkonna ja finantsturgude võimaliku negatiivse arengu suhtes. Järgmise poole aasta jooksul võib riske suurendada võimalik ebasoodne areng arenevatel turgudel. Välistada ei saa ka seda, et investorite usaldus kriisist taastuvate riikide reformikavade plaanipärase täitmise vastu hakkab murenema. Lisaks sellele võivad pankade põhjaliku hindamise tulemused väljendada pankade eeldatust kesisemat kapitaliseeritust kui see, millega finantsturud on riskihinnangutes arvestanud.

Eesti majanduskasv tugines 2013. aastal endiselt majapidamiste sissetulekute ja tarbimise kasvul põhinevale sisenõudlusele. Kuna väikese ja avatud majanduse puhul on aga pikaajaliseks kasvuks vaja eksporti, hakkab kiire palgakasv püsivalt kesise või veelgi väheneva välisnõudluse juures pärssima majanduse kasvuvõimet ning suurendama laenumakseriske.

Ukraina sündmuste tõttu on suurenenud geopoliitilised riskid, mis võivad mõjutada Eesti majandust ja finantsstabiilsust olenevalt riski realiseerumise viisist ning avaliku ja erasektori reageerimisvõimest väga erinevalt. Eesti finantssektori otsene seos Ukraina ja Venemaaga on väike ning vahetu süsteemne risk on seega piiratud. Väliskaubanduse võimaliku vähenemise kaudne mõju, sealhulgas teiste riikide kaubandus-

partnerite kaudu, võib siiski olla küllaltki suur. Määramatus ja ebakindluse üldine suurenemine võib aga eelkõige pärssida majandusaktiivsust nii Eestis kui ka Euroopas laiemalt.

Tänu Eesti ettevõtete ja majapidamiste finantsseisu paranemisele ja finantsvõimenduse vähenemisele on nende laenumaksevõime olnud seni suhteliselt hea ning prognoosi põhistsenaariumi järgi paraneb edaspidi veelgi. Riskistsenaariumis, mille puhul on eeldatud välisnõudluse märkimisväärt vähenemist, probleemsed laenu suurenemised, kuid märksa vähem kui pärast 2008.–2009. aasta majanduslangust. Kuigi suurenevate laenukahjumite tõttu Eesti pangandussektori kapitaliseeritus väheneks, suudaks suuremad pangad tänu praegustele piisavatele kapitalipuhvritele kehtestatud kapitalinõudeid siiski täita. Kapitaliseeritust aitab kindlustada Eesti Panga kehtestatav 2% süsteemse riski puhver.

3. Eesti kinnisvara hindade kiire kasv mõjutab majapidamiste ja ettevõtete riskikäitumist ning kuhjab riske finantssüsteemis.

Eesti korterite hinnad tõusid 2013. aasta viimases kvartalis aastaga rohkem kui 20% ning kiire kasvu trend on jätkunud ka sellel aastal. Kuigi palgakasv on samuti kiirenenud, on kinnisvara hinnad tõusnud sellest märksa tempokamalt. Eluasemeturu aktiivsuse suurenemist selgitavad osaliselt majapidamiste kindlustunde ja tööturu olukorra paranemine. Lisaks sellele on kinnisvara hindade tõus võimaldanud eluaset vahetada neil majapidamistel, kes soetasid selle laenu toel aastatel 2006–2007, kui kinnisvara hinnad olid kõrgeimad. Sissetulekute kasvul ja elamistingimuste parandamise eesmärgil põhinev nõudlus on loomulik. Nõudluse suurenemine pärast sügavast majanduslangusest taastumist ning eluaseme edasi lükatud oste on samuti ootuspärane.

Kinnisvara hindade tõusu veab üha enam kvaliteetsete elamispindade pakkumise vähesus, eriti Tallinnas, kus nõudlus on suurim. Ehkki kinnisvara hindade tõus ja praegune tugev nõudlus võiks ajendada pakkumist suurendama, on kinnisvaraarendajad ja pangad väliskeskkonna arengu, nõudluse kestlikkuse ja finantseerimistingimuste suhtes esineva ebakindluse tõttu käitunud seni küllaltki alalhoidlikult.

Madalate intressimäärade keskkonnas võimendub oht, et kinnisvara hindade senine püsivalt kiire kasv tekitab majapidamistes liiga optimistlikke ootusi. Lisaks eluaseme soetamise eesmärgil sõlmitud tehingutele on suurenenud ka kinnisvarasse investeerimine, millega soovitakse tagada oma varale hoiuseintressidest kõrgem tootlus. Kinnisvara hindade tõusu tõttu on Eesti majapidamiste eluaseme soetamise võime vähenenud ning väliskeskkonna ebasoodne areng võib tuua tagasilöögi ka kinnisvaraturule. Kinnisvara, nagu teistegi investeeritavate varade puhul tuleks seetõttu lisaks võimalikule tootlusele hinnata ka nii vara väärtuse ja rahavoogudega seotud riske kui ka vara haldamisega kaasnevaid kulusid.

Finantsstabiilsuse riske vähendab asjaolu, et majapidamised on soetanud kinnisvara mõõdunud kinnisvarabuumiga võrreldes märksa rohkem omavahenditest ning pangalaenu osa kinnisvaratehingute finantseerimisel on olnud väiksem. Seni, kuni pankade laenustandardid ei leevene ja majapidamiste laenukasv jääb mõõdukaks, ei põhjusta kinnisvaraturu ajutine nominaalsest majanduskasvust kiirem kasv suurt riski finantsstabiilsusele. Kui laenamine kinnisvara soetamiseks peaks suurenema, siis on oluline, et pangad hindaksid vastutustundlikult laenuvõtet ja maksevõimet ega võimendaks kliendi omafinantseeringu liiga madala nõudega kinnisvara hindade kasvu.

Eesti finantsstabiilsust mõjutavad peamised riskid

Põhjamaade majanduse ja pankade riskihinnangute halvenemine suurendab emapan-gagruppide rahastamis- ja likviidsusriski	→
Väliskeskkonna halvenemine kärbib Eesti majanduskasvu väljavaadet ning halvendab pankade laenukvaliteeti	↑
Eesti kinnisvara hindade kiire kasv mõjutab majapidamiste ja ettevõtete riskikäitumist ning kuhjab riske finantssüsteemis	↑

noole suund märgib riski muutust võrreldes eelmise, oktoobri 2013 hinnanguga



Finantsstabiilsuse riske vähendavad meetmed

Eesti finantsstabiilsuse riskide vähendamisel on oluline osa Euroopa Liidu tasandil ja Põhja-maades rakendatavatel abinõuetel. Euroopa stabiilsusmehhanismi (ESM) loomine ning ot-sused pangandusliidu kolme samba ülesehitam-iseks moodustavad tugeva aluse Euroopa fi-nantssektori usaldusväarsuse suurendamiseks. Makrofinantsjärelevalve seisukohalt on viimatiste sammude hulgas tähtsaimad pankade ja inves-teerimisühingute kapitalinõuete õigusraamis-tiku (CRD IV/CRR) jõustumine Euroopa Liidus 2014. aasta alguses; ühtse pangajärelevalve sisseseadmine euroalal 2014. aasta novembris; ning Rootsis, Norras ja Taanis võetud ja kavan-datavad meetmed riskide kuhjumise vähendami-seks ning pankade kapitaliseerituse ja likviidsuse tugevdamiseks.

Kuna Eesti majandus ja pangandus on väga ava-tud väliskeskkonna riskidele, mistõttu võib oo-tamatult halvenenud majanduskeskkond väga kiiresti kaasa tuua laenumakseprobleemide kas-vu ja pankade finantsseisu halvenemise, teatas Eesti Pank 2013. aasta sügisel kavatsusest keh-testada pankadele alates 2014. aastast täiendav 2%-suurune süsteemse riski puhvri nõue. Nõue

kehtestatakse Eesti Panga presidendi määruse-ga pärast krediitdiasutuste seaduse muudatuste jõustumist ning Euroopa Liidus kokku lepitud pii-riülest teavitust.

Lisaks struktuursete riskide hindamisele ja maan-damisele pöörab Eesti Pank suurt tähelepa-nu laenutsüklit võimendava arengu jälgimisele. Kuna kinnisvara hinnad on Eestis viimaste aasta-te jooksul kiirelt kasvanud, on oluline, et pankade laenustandardid ja -tingimused konkurentsi või-maliku suurenemise survele liigselt ei leeveneks. Praeguses keskkonnas tuleks eluasemelaenude väljastamisel tagada, et laenuvõtja omafinant-seering ja laenuteenindamise võime oleksid piisavad.

Kuna Eesti ettevõtete ja majapidamiste võlakoor-mus on jätkanud vähenemist ning laenukasv jääb prognoosi järgi tänavu nominaalsele majandus-kasvule alla, ning arvestades ka muid laenutsük-lit iseloomustavaid näitajaid, ei pea Eesti Pank vajalikuks kehtestada pankadele vastutsüklilist kapitalipuhvrit 2014. aasta teises ja kolmandas kvartalis.

Kapitalinõuded Eestis alates 2014. aastast

		Esimese taseme põhi- omavahendite (CET1) nõue	Koguomavahendite nõue
Baasnõuded		4,5%	8%
Puhvrinõuded	süsteemse riski puhver*	2%	
	kapitali säilitamise puhver	2,5%	
	vastutsükliline kapitalipuhver	0%	
Kapitalinõuded kokku		9%	12,5%

* süsteemse riski puhvri nõue kehtestatakse Eesti Panga presidendi määrusega

1. FINANTSTURUD

1.1. RAHVUSVAHELINE FINANTSKEKKOND

Rahvusvahelised finantsturud¹

Rahvusvaheliste finantsturgude arengut on viimase poole aasta jooksul mõjutanud peamiselt keskpankade rahapoliitilised otsused ja majanduskasvu väljavaate paranemine Euroopas.

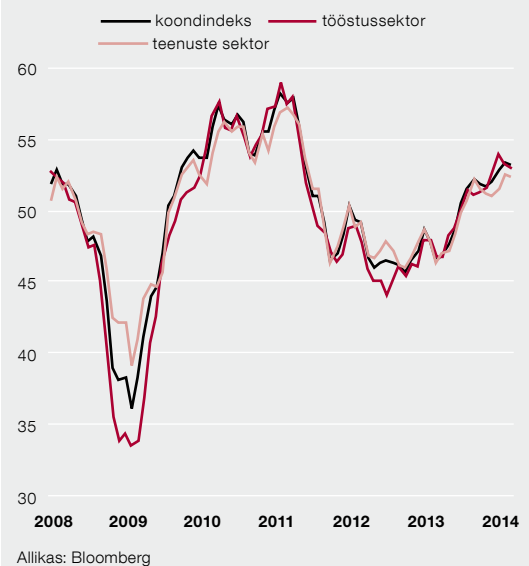
Majanduse jätkuva elavnemisele viitab euroala majandusaktiivsuse koondindeks, mis oli 2014. aasta veebruaris viimase kahe ja poole aasta kõrgeimal tasemel (vt joonis 1.1.1). Aastataguse ajaga võrreldes tõusid ka üleilmne aktiivsuseindeks ja Ameerika Ühendriikide aktiivsuseindeksid. Arenenud riikide **majanduskasvu väljavaade** oli kokkuvõttes kevade alguses paari aasta taguse ajaga võrreldes selgelt parem, kuid kasv on endiselt tagasihoidlik. Euroopa Keskpank prognoosis märtsis euroalale 2014. aastaks 1,2% kasvu ning selle kiirenemist alates 2015. aastast.

Madalate intressimäärade keskkonna püsimist kindlustas Euroopa Keskpanga **rahapoliitiliste intressimäärade** kärbe 2013. aasta novembris. See langetas ajutiselt euro kurssi dollari suhtes ning alandas riigivõlakirjade intressimäärasid.

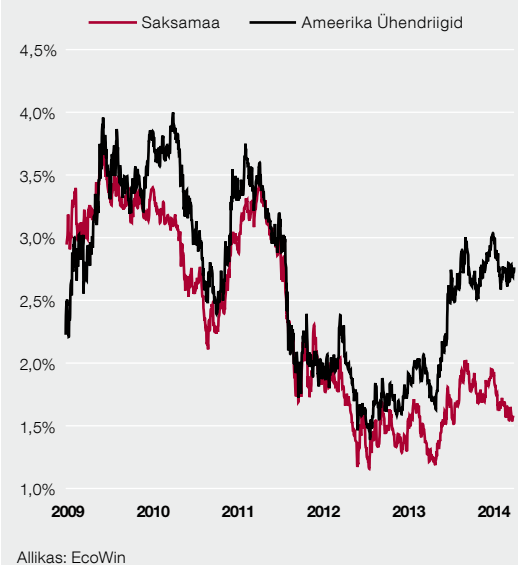
USA föderaalreserv hakkas 2013. aasta lõpus järk-järgult vähendama riigivõlakirjade ja hüpoteeklaenudega tagatud väärtpaberite ostuprogrammi. Ameerika Ühendriikide leebe rahapoliitika vähendamise tõttu on üleilmsed finantstingimused mõnevõrra karmistunud, mis on omakorda avaldanud mõju mitme areneva riigi finantsturule. Võrreldes maiga, mil väärtpaberite ostuprogrammi lõpetamise esimesed vihjed turgudele jõudsid, ei olnud selle mõju arenevate turgude aktsiahindadele ja valuutade vahetuskurssidele detsembris siiski enam nii negatiivne.

¹ Ülevaates käsitletakse turuaarengut 2013. aasta septembri lõpust kuni 2014. aasta märtsi lõpuni.

Joonis 1.1.1. Euroala ostujuhtide indeksid



Joonis 1.1.2. Saksamaa ja Ameerika Ühendriikide kümneaastaste riigivõlakirjade intressimäärad



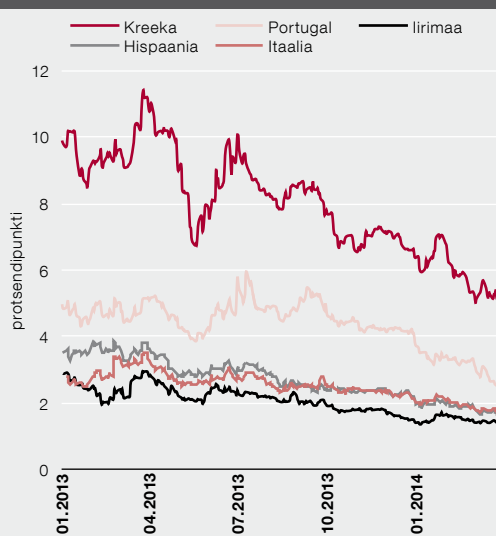
Riigivõlakirjaturgudel tõusid 2013. aasta viimastel kuudel Ameerika Ühendriikide ja Saksamaa riiklike võlakirjade intressimäärad (vt joonis 1.1.2). Tõus oli eeskätt tingitud ootusest, et üleilmne likviidsuskeskkond hakkab muutuma. Pingete tõttu arenevatel turgudel vähenes 2014. aasta alguses investorite riskihuvi ning suurenenud nõudlus Ameerika Ühendriikide ja Euroopa kvaliteetsemate võlakirjade järele tõi kaasa nende intressimäärade languse.

Euroala kriisiriikide lühi- ja pikaajaliste võlakirjade intressivahed Saksamaaga vähenesid peamiselt seetõttu, et investorid eelistasid väga madalate intressimäärade keskkonnas kõrgema tootlusega võlakirju (vt joonis 1.1.3). Itaalia lühi- ja pikaajaliste võlakirjade intressimäärad langesid seega suurenenud nõudluse tõttu väga madalale tasemele. Intressivahe vähenemist toetasid ka kriisiriikide paranenud majandusnäitajad ja reitinguagentuuride positiivsemad hinnangud, mis aitasid suurendada investorite usaldust.

Hoolimata Euroopa Keskpanga baasintressimäära langetamisest novembris euroala **rahaturuintressimäärad** aasta lõpus mõnevõrra tõusid ning üleölaenu intressimäärade volatiilsus kasvas (vt joonis 1.1.4). See oli osaliselt tingitud euroala vähenenud ülelikviidsusest, kuna pangad hakkasid enne tähtaja lõppu keskpangale tagasi maksma 3aastase tähtajaga refinantseerimisoperatsioonide raames võetud laene. Euroala rahaturuintressimäärad on siiski pea kaks aastat püsinud väga madalal.

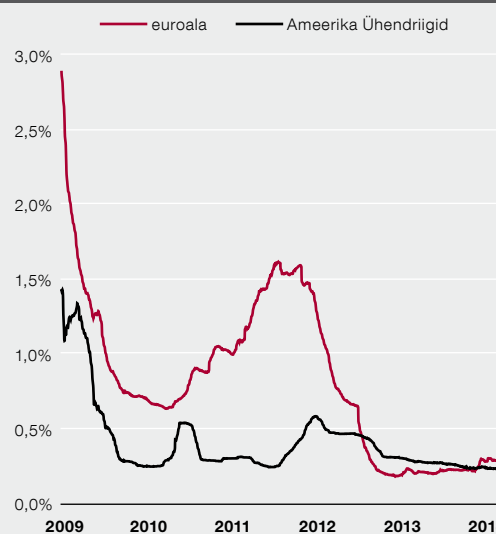
Arenenud riikide aktsiaturud jätkasid tõusu. Kui **aktsiahindade** volatiilsusindeksid eelmise aasta lõpus langesid, siis 2014. aasta alguses muutlikkus taas suurenes. Seda mõjutas märgatavalt föderaalreservi väärtpaberite ostuprogrammist väljumise algus ning ebakindluse kasv arenevate turgude suhtes. Kui arenevate riikide aktsiaindeksid pigem langesid, siis G3 riikide aktsiaindeksid jätkasid tõusu, ning aprilli alguses kerkis Ameerika Ühendriikide peamine aktsiaindeks

Joonis 1.1.3. Kreeka, Portugali, Iirimaa, Itaalia ja Hispaania kümneaastaste võlakirjade intressimäära erinevus Saksamaa võlakirjade omast



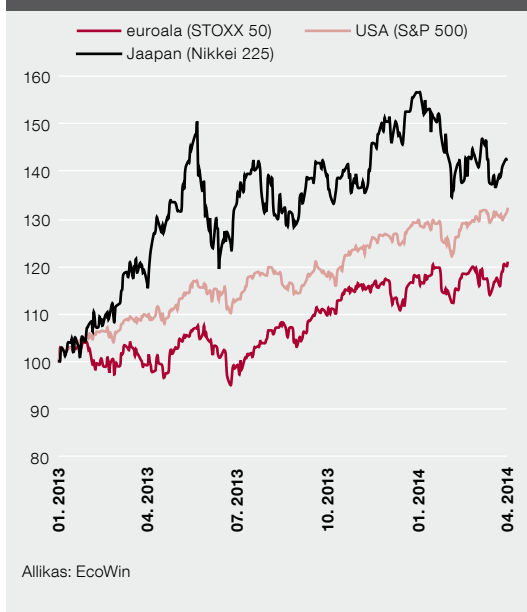
Allikas: EcoWin

Joonis 1.1.4. Kolme kuu intressimäärad pankadevahelisel rahaturul



Allikas: EcoWin

Joonis 1.1.5. Euroala, Jaapani ja Ameerika Ühendriikide aktsiaindeksid (1. jaanuar 2013 = 100)



S&P 500 kõigi aegade kõrgeimale tasemele (vt joonis 1.1.5). Kuigi Ukraina kriisist tulenevad geopoliitilised pinged üleilmsetele finantsturgudele märgatavat mõju ei avaldanud, langesid märkimisväärselt Venemaa ja Ukraina valuutade vahetuskursid ja Venemaa aktsiahinnad.

Rahvusvahelisi finantsturge mõjutavate peamiste riskidena võis 2014. aasta märtsis välja tuua mitu ohuvaldkonda.

- **Riskihinnangute võimalik halvenemine arenevate turgude suhtes.** Arenevad turud, mis kogesid eelkõige Ameerika Ühendriikide leebe rahapoliitika tõttu viimastel aastatel suurt kapitali sissevoolu, peavad arvestama riskiga, et rahapoliitika karmistamine võib järsult ja suures mahus investeringuid vähendada. Lisaks sellele võib see ka ajendada turuosalisi paigutama raha turvalisematele euroala ja Ameerika Ühendriikide finantsturgudele. Investorite riskikartlikkuse suurenemisega kaasnev kapitali väljavool ja varade väärtuse kahane-

mine võivad vähendada neil turgudel aktiivsemate Ameerika Ühendriikide ja Euroopa pankade kasumlikkust.

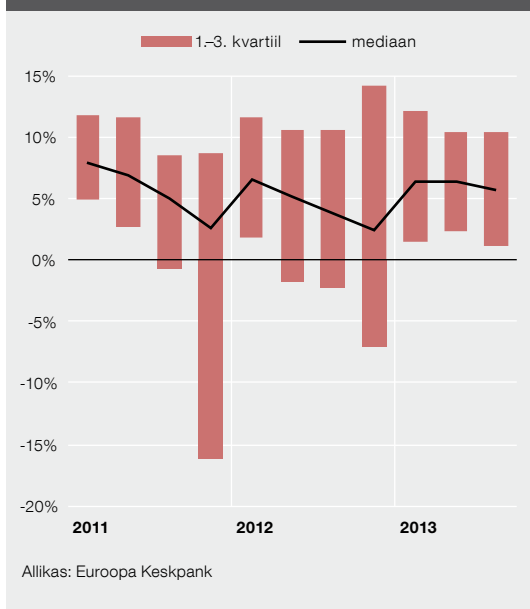
- **Ukraina sündmustega seotud geopolitiilise olukorra võimalik pingestumine.** 2014. aasta märtsis süvenenud Ukraina kriisi mõju maailma finantsturgudele on olnud esialgu küllaltki väike. Tugevam mõju võib mitmele Euroopa riigile avalduda eelkõige Venemaa sõlmitud finants- ja kaubandus-sidemete halvenemise või osalise katkemise kaudu. Edaspidine poliitiline vastasseis võib põhjustada ka finantsvarade suuremat müügilainet ning üldist riskihinnangute halvenemist. Selle mõju võib ulatuda seni otseselt konflikti kaasatud riikidest märksa kaugemale.
- **Struktuurireformide elluviimise kavade võimalik täitmata jätmine kriisiriikides.** Kuigi viimase aasta jooksul on kriisiriikide võlakirjade intressimäärad langenud ja aktiaturud tõusnud, on sellega kaasnenud ka suuremad ootused edasise paranemise suhtes. Kui neis riikides peaks taastumine takerduma või ei suudeta struktuurireforme vajalikus ulatuses ellu viia, võib see kaasa tuua tugeva negatiivse reaktsiooni finantsturgudel. Reformide jätkumine on vajalik selleks, et vähendada töötuse kõrget määra ja valitsuste suurt võlakoormust.

Euroopa panganduse olukord ja riskid

Kuigi Euroopa panganduse olukord on viimase poole aasta jooksul mõnevõrra paranenud, on see endiselt haavatav. Euroala suuremate pankade² kasumlikkus 2013. aastal kahanes (vt joonis 1.1.6). Kasumlikkusele avaldab ebasoodsat mõju ka ettevaates madalate intressimäärade keskkond ning makromajanduse nõrk väljavaade.

² Need hõlmavad Euroopa Pangandusjärelevalve Asutuse määratluse järgi euroala 56 suurt pankka.

Joonis 1.1.6. Euroopa suurte pankade omakapitali tootlus



Kasumlikkust vähendanud laenukvaliteet varieerub riigiti neis valitseva erineva majandusolukorra tõttu. Probleemsete laenude hulk jätkas kasvu ka 2013. aasta teisel poolel, kuigi mõnevõrra aeglasesemas tempos. Probleemsete laenude kasvu jätkumine võib ühelt poolt viidata sellele, et pangad on hakanud neid laene senisest täpsemini ka-

jastama ning korrastanud bilansse. Teiselt poolt võib see aga viidata laenukvaliteedi jätkuvale halvenemisele. Nõrk majandusolukord sisaldab riske, mille põhjal võib eeldada laenukahjumite provisjoneerimise jätkumist.

Laenukahjumite tõttu kahanenud kasumlikkus piirab pankade võimalust kasumi toel omakapitali tugevdada, mis võib omakorda väheneda pankade vastupanuvõimet šokkidele. Euroopa pankade kapitalipositsioonid on tervikuna tugevnenud nii kapitali suurendamise kui ka riskivarade vähendamise teel. Riskivarasid saab vähendada nende loomuliku vähenemise ja müügi kõrval ka riskihinnangute korrigeerimisega. Nii on näiteks muudetud riskimudeli parameetreid või investeeritud osa portfelist madalama riskiklassiga varadesse (sh riigivõlakirjadesse). Eelkõige euroala võlakriisist rohkem mõjutatud riikides on probleemsete varade osakaal pankade bilanssides endiselt suur ja nende riikide pangad on seega majanduse negatiivse arengu suhtes haavatavamad. Eelseisev pankade põhjalik hindamine (vt taustinfo 1) on seetõttu vajalik selleks, et selgitada välja pankade bilansside kvaliteet ja vastupanuvõime, suurendada Euroopa pankade usaldusväärsust ja luua alus euroala majanduse elavdamisele.

Taustinfo 1. Ettevalmistus ühtse järelvalvemehhanismi loomiseks – põhjalik hindamine

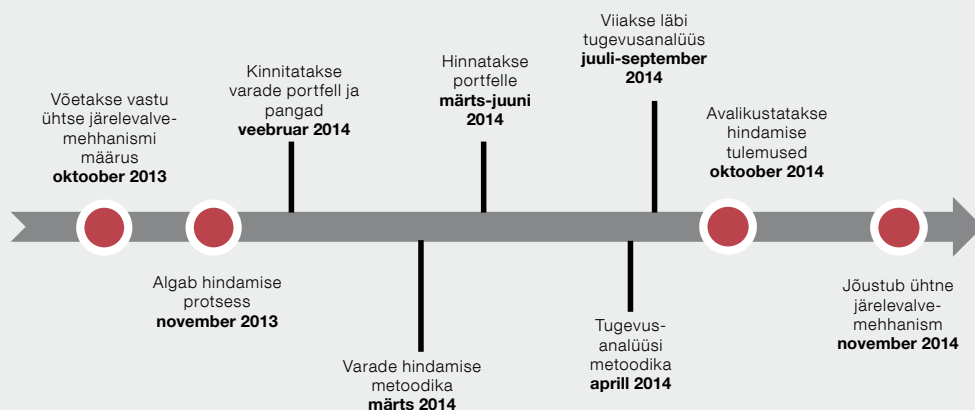
Enne otsese järelvalvekohustuse ülevõtmist viib Euroopa Keskpank koos riikide järelvalveasutustega läbi põhjaliku hindamise (ingl *comprehensive assessment*) (vt joonis 1T.1). Selle eesmärk on saada vajalik selgus nende euroala suuremate kommertsbankade finantsolukorrast, mis siirduvad alates 4. novembrist 2014 Euroopa Keskpanga otsese järelvalve alla. Vähemoluliste pankade üle teostavad ka edaspidi järelvalvet riikide järelvalveasutused Euroopa Keskpanga

koordineerimisel. Hindamine hõlmab Euroopa 128 suurimat pankat, kellele kuulub ligikaudu 85% euroala pankade varadest. Hindamise tulemused avalikustatakse 2014. aasta sügisel. Eestis litsentseeritud pankadest kuuluvad hindamisele ning siirduvad Euroopa Keskpanga otsese järelvalve alla kolm suurimat – Swedbank, SEB Pank ja DNB Pank.

Hindamise eesmärk

Hindamise eesmärk on suurendada oluliste pankade bilansside läbipaistvust ning taastada Euroopa pankade usaldusväärsus eel-

Joonis 1T.1. Põhjaliku hindamise ajatelg



kõige investorite silmis, et pangad hakkaks üksteisele enam laenu andma ning et elavneks laenamine ka ettevõtetele ja majapidamistele. See suurendaks majandusaktiivsust, mis ergutab kogu majandusseisu tervenemist. Kui hindamise käigus peaks ilmnema kapitali puudujäägid, siis tuleb kapitali tugevdada. Hindamise mõjul ühtlustatakse ka Euroopa järelevalvetavasid.

Hindamise etapid

Hindamine hõlmab kolme protsessi: riskide hindamine, varade kvaliteedi hindamine ja tugevusanalüüs.

Riskide hindamise käigus selgitavad riiklikud järelevalveasutused välja peamised panga bilansiga seonduvad näitajad, mille alla kuuluvad likviidsuse, finantsvõimenduse ja rahastamise riskid. Analüüs tugineb nii ajaloolisele kui ka ettevaatavale teabele ning selle käigus hinnatakse panga sisemist riskiprofiili,

panga positsiooni võrreldes teiste pankadega ning haavatavust väliste riskitegurite suhtes.

Varade kvaliteedi hindamisel kasutatakse varade ühtlustatud määratlusi ning hindamine on laiapõhjaline ja kõikehõlmav. Varade kvaliteedi hindamise eesmärk on välja selgitada, kas pangad on laene ja muid varasid bilansis korrektselt hinnanud.

Tugevusanalüüs tugineb varade kvaliteedi hindamise tulemustele ning selle viib läbi Euroopa Keskpank koostöös Euroopa Pangandusjärelevalve Asutusega. Tugevusanalüüsis hinnatakse krediidi-, turu-, rahastamise ja väärtipaberistamise riski realiseerumise mõjusid. Selle tulemusel saadakse ettevaatav hinnang pankade šokitalumisevõimele stressiolukorras. Tugevusanalüüsi põhistsenaariumi puhul on kapitalikünnis 8% ja negatiivse stsenaariumi korral 5,5% esimese taseme põhiomavahenditest.

1.2. EESTI FINANTSTURUD

Võlakirja- ja aktsiaturg

Eesti kohalik väärtpaberiturg on nii mahu kui ka aktiivsuse poolest väike. Emiteeritud võlakirjade ja aktsiaturul noteeritud aktsiate kogukapitalisatsioon moodustas 2013. aasta lõpu seisuga 2,4 miljardit eurot ehk 13% SKPst (vt joonis 1.2.1). Turu väiksuse tõttu on kohalikust väärtpaberiturust lähtuv risk Eesti finantsstabiilsusele väike.

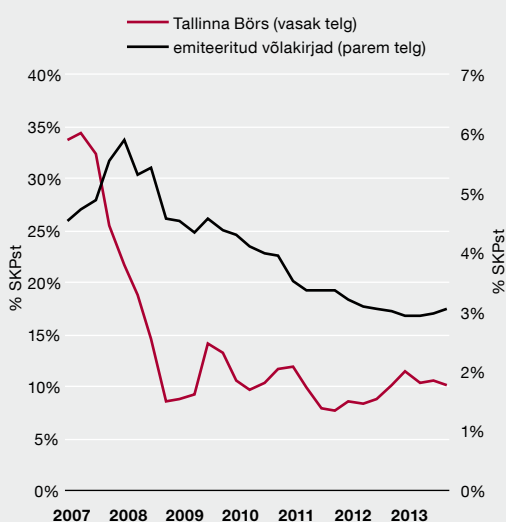
Uute emiteeritud võlakirjade emissioonimaht kasvas 2013. aastal võrreldes 2012. aastaga kolm ja pool korda (vt joonis 1.2.2). See tulenes peaaesjalikult üksikute ettevõtete suuremama-hulistest emissioonidest, mistõttu võlakirjaturu esmaturu aktiivsus 2013. aastal laiaulatuslikult siiski ei suurenenud.

Võlakirjade järelturu käive kasvas 2013. aastal 13%, kuid jäi eelmise kolme aasta keskmisest siiski neljandiku võrra väiksemaks. Võlakirjatehinguid tehti 2013. aastal kokku 16,2 miljoni euro eest, mis moodustab emiteeritud võlakirjade mahust vähem kui 3%.

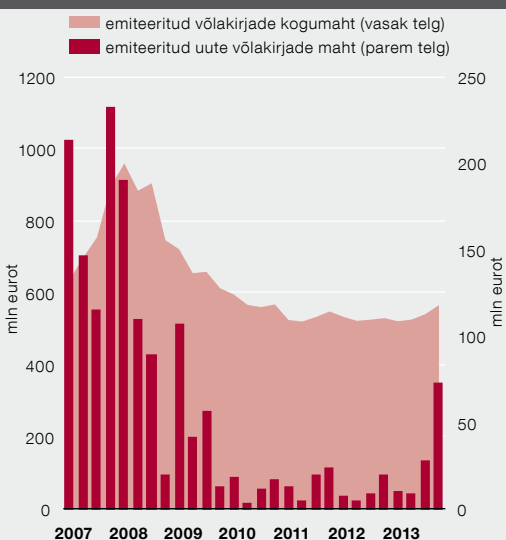
Emissioonimahu kasvuga kaasnes ka võlakirjade kapitalisatsiooni suurenemine. Emiteeritud võlakirjade maht kasvas aastaga 7%. Nende kogumaht ulatus detsembri lõpus 565 miljoni euroni ehk 3%ni SKPst. Selle taseme juures on Eesti kohalik võlakirjaturg endiselt Euroopa Liidu väikseim.

Pärast 2013. aasta märtsis ületatud 2011. aasta tipptaset on Tallinna Börsi indeks OMXT muutunud vähe (vt joonis 1.2.3). Kuigi pingete suurenemine Ukrainas 2014. aasta märtsi esimestel päevadel mõjutas esialgu Tallinna Börsi teiste aktsiaturgudega võrreldes vähem, avaldas ebakindluse üldine suurenemine turgudel hiljem siiski negatiivset mõju. Selle tulemusel langesid

Joonis 1.2.1. Tallinna Börsi kapitalisatsioon ja emiteeritud võlakirjad



Joonis 1.2.2. Emiteeritud võlakirjade kogumaht ning kvartali jooksul emiteeritud uued võlakirjad



aktsiate hinnad Tallinna Börsil märtsi teiseks pooleks allapoole aasta alguse taset. Märtsi keskpaigas oli OMXT aasta algusega võrreldes 3% madalam.

Kauplemisaktiivsus ei muutunud märkimisväärselt ei 2013. aasta teisel poolel ega ka 2014. aasta alguses. Keskmine kuine tehingute maht (16 miljonit eurot) püsis möödunud aastal viimase nelja aasta keskmisel tasemel. Valdava osa Tallinna Börsi tehingutest tehakse peamiselt nelja ettevõtte aktsiatega, mille osakaal börsitehingute kogumahust ületab 80%.

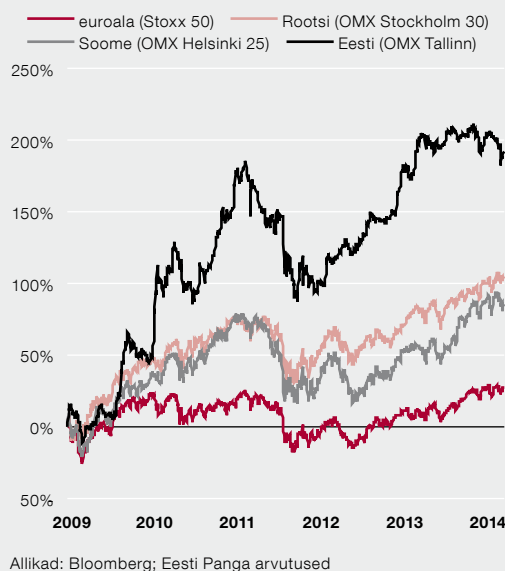
Aktsiaturu kapitalisatsioon ei ole aktsiahindade vähese muutumise tõttu alates 2013. aasta keskpaigast kuigivõrd muutunud. Kapitalisatsioon moodustas 2014. aasta veebruari lõpu seisuga ligi 1,9 miljardit eurot ehk 10,3% SKPst.

Residendist investorite osakaal aasta jooksul eriti ei muutunud. Nende investeeringud moodustasid 2014. aasta veebruari lõpu seisuga 59% Tallinna Börsi kapitalisatsioonist. Mitteresidendist investoritest olid suurima osakaaluga Luksemburgi ja Kaimanisaarte residendid, kelle omanduses oli vastavalt 11% ja 7% turu kogumahust.

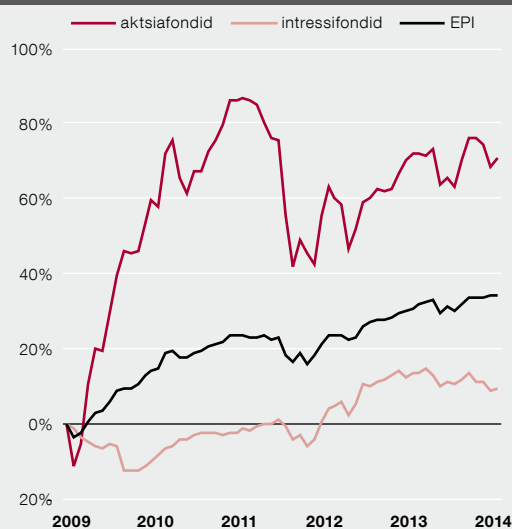
Investeeringu- ja pensionifondid

Turumeeleolu paranemine 2013. aasta suvel avaldas investeeringu- ja pensionifondide tootlusele soodsat mõju. Aasta lõpuks jõudis suurem osa fonde aasta alguse tasemega võrreldes positiivsete tulemusteni (vt joonis 1.2.4). Aktsiafondide osaku puhasväärtus kasvas aastaga 4,5% ning pensionifondide üldtootlust näitav indeks EPI tõusis 3,2%. Intressifondid seevastu lõpetasid 2013. aasta miinuspoolel. Negatiivse tootluse tingisid eelmisel aastal tõusnud turuintressimäärad, mille tulemusel portfellis olevate võlakirjade hind alanes. Intressifondide osakute puhasväärtus kahanes aastaga keskmiselt 2,7%.

Joonis 1.2.3. Tallinna Börsi indeksi OMXT ning euroala, Soome ja Rootsi aktsiaindeksite muutus 2009. aasta algusest



Joonis 1.2.4. Investeeringufondide osakute puhasväärtuse ja indeksi EPI muutus 2009. aasta algusest

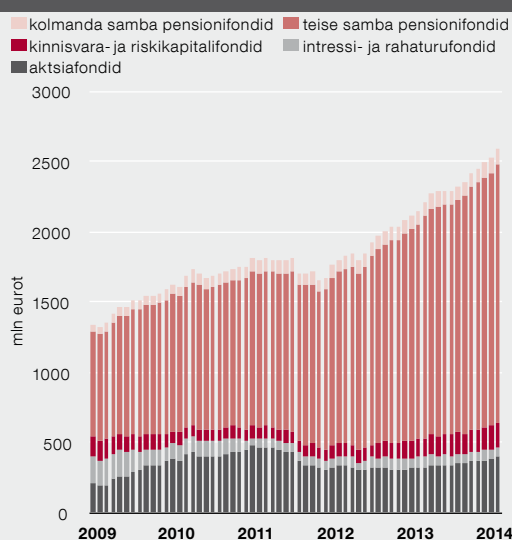


Investeeringufondide varade maht muutus 2013. aastal fondiliikide võrdluses erinevalt. Aktsiafondide varad kasvasid nii väärtpaberi hindade tõusu kui ka uute sissemaksete toel aastaga peaaegu viiendiku võrra ning moodustasid möödunud aasta lõpus 378 miljonit eurot (vt joonis 1.2.5). Intressifondide varad aga kahanesid ligi 10% nii varade väärtuse vähenemise kui ka raha netoväljavoolu tõttu. Nii teise kui ka kolmanda samba pensionifondide varade väärtus jätkas suurenemist ning ulatus 2013. aasta lõpus vastavalt 1771 ja 105 miljoni euroni.

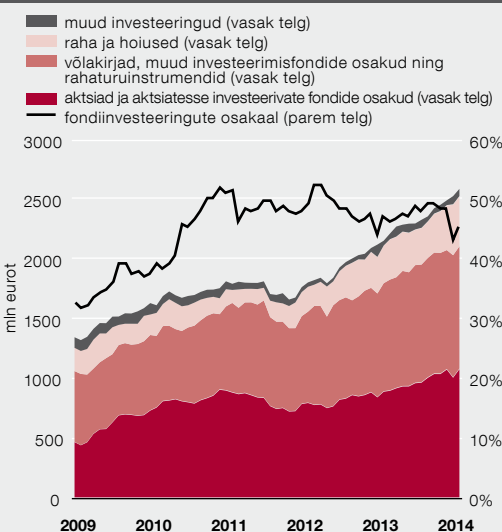
Muutused investeeringu- ja pensionifondide varade struktuuris olid 2013. aastal suhteliselt väikesed. Aktsiainvesteeringute ja hoiuste osakaal kasvas aastaga vastavalt 1 ja 0,6 protsendipunkti ning võlakirjade osakaal vähenes 1,7 protsendipunkti. Investeeringufondide struktuuris püsis endiselt suhteliselt suur fondiinvesteeringute osakaal. Teistesse fondiosakutesse oli eelmise aasta lõpu seisuga paigutatud ligi pool investeeringu- ja pensionifondide varade mahust (vt joonis 1.2.6).

Välisvarade osakaal investeeringu- ja pensionifondide varades võrreldes 2012. aasta lõpuga eriti ei muutunud ning moodustas 2013. aasta lõpus investeeringu- ja pensionifondide varadest ligi kolm neljandikku. Välisvaradest olid ülekaalus teistes Euroopa riikides registreeritud väärtpaberid, mille osakaal koguvaramest oli aasta lõpu seisuga 63%.

Joonis 1.2.5. Investeeringu- ja pensionifondide varad kuu lõpu seisuga



Joonis 1.2.6. Investeeringu- ja pensionifondide varade struktuur ning fondiinvesteeringute osakaal



1.3. PANGAGRUPPIDE TURUPÕHINE RAHASTAMINE

Emapangagruppide finantstugevus

Põhjamaade pankade tegevuskeskkonda iseloomustas 2013. aastal madalate baasintressimäärade püsimine ning oodatust aeglasem majanduskasv. Ettevaates nähakse peamiste ohtudena kesise nõudluse püsimist põhilistel eksporditurudel ning sisetarbimise kahanemist majapidamiste kindlustunde halvenemise tõttu.

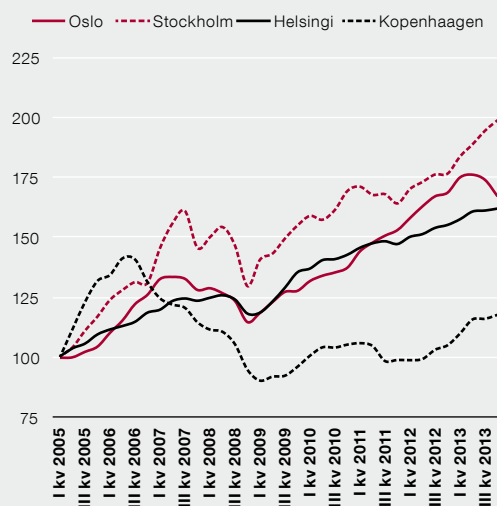
Märkimisväärseks riskiks on majapidamiste suur võlakoorumus, mis on kasvanud koos kinnisvara hindade tõusuga. Kinnisvara hindade kasvutempo on olnud riigiti erinev. Rootsi kinnisvara hindade kasv, mis on olnud Põhjamaade seas suurim, hoogustus 2013. aastal veelgi. Kinnisvara hindade kasv aeglustus eelmise aasta teisel poolel Põhjamaadest vaid Norras (vt joonis 1.3.1).

Keerulisest tegevuskeskkonnast hoolimata on Põhjamaade suuremate pangagruppide **kasumlikkus** püsinud tugev. Rootsi suuremate pangagruppide omakapitali tootlus ületab 10% ning Danske grupi kasumlikkus on pöördunud kasvu- le (vt joonis 1.3.2).

Pankade kasumlikkuse hindamisel on oluline arvestada ka Põhjamaade gruppide omavahendite suhteliselt mõõdukat osakaalu. Suuremate gruppide kasumlikkus suhtena omavahenditesse jääb seetõttu pigem Euroopa keskmiste näitajate lähedale (vt joonis 1.3.3). Nelja suurema grupi kasumlikkused arvestatuna suhtena varadesse jäid 2013. aastal vahemikku 0,2–0,7%.

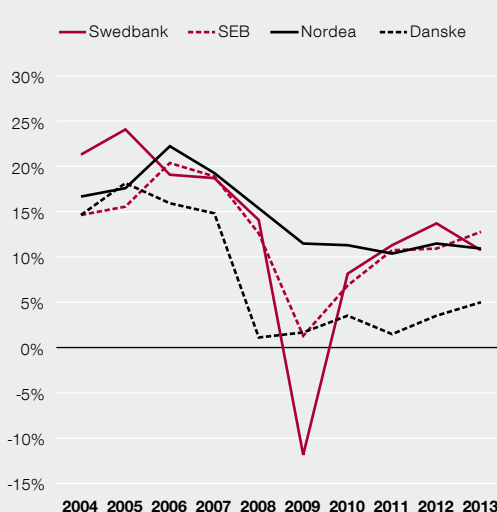
Pankade intressikulud on aidanud vähendada hoiuste kasv, tulud on aga suurenenud fikseeritud intressimääraga laenude toel. Lisaks sellele on gruppide kasumlikkust toetanud varahalduselt ja ettevõtete võlakirjaemissioonide vahenda-

Joonis 1.3.1. Korterite hinnaindeksid Põhjamaade pealinnades (I kvartal 2005 = 100)



Allikad: riiklikud statistikaametid, Valueguard, Taani Hüpotek-pankade Ühendus

Joonis 1.3.2. Pangagruppide omakapitali tootlus



Allikas: Bloomberg

miselt teenitud tulu ning probleemsete laenude väike hulk.

Kõik neli Eestis tegutsevat suuremat pangagrupi otsustasid 2013. aastal tõsta väljamakstavate **dividendide** määra. Dividendide väljamaksekordaja³ kerkis mõne grupi puhul viimase kümne aasta kõrgeimale tasemele.

Kasumlikkuse püsimine ning seni vähesed probleemsed laenud on suurendanud **kapitaliseeritust** (vt joonis 1.3.4). SEB grupi esimese taseme omavahendite (Tier 1) kapitali adekvaatsuse näitaja ületas nii Basel II kui ka Basel III põhimõtete kohaselt arvestatuna eelmise aasta lõpus 17%, Swedbank grupil 18%. Kuna sisereitingute mudelid võtavad aga suurel määral arvesse laenu- de varasemat kvaliteeti, hinnatakse Balti riikides väljastatud laene endiselt tunduvalt riskantsema- teks kui sarnaste sektorite laene Põhjamaades.

Konservatiivsema arvestuse järgi, mille puhul tuleb riskivarasid arvesse võtta Basel I meetodika kohaselt leitud vähemalt 80% ulatuses, ulatus SEB grupi esimese taseme omavahendite suhtarv 2013. aasta lõpus 11,7%ni ning Swedbank grupil 11,3%ni.

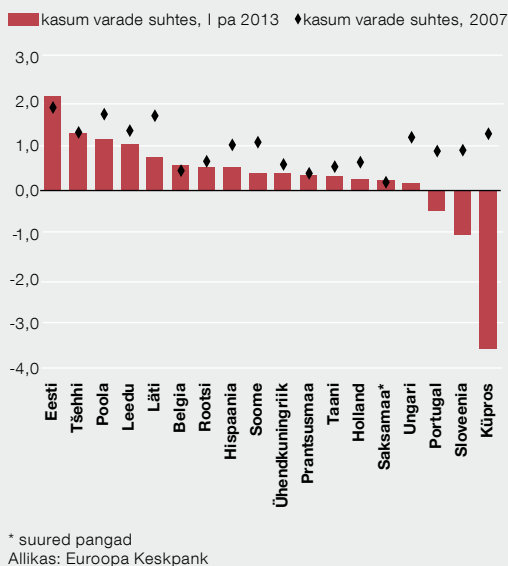
Et vähendada kuhjuvaid riske ja tugevdada pankade toimetulekuvõimet, on Põhjamaade järelevalveasutused rakendanud **lisameetmeid**.

- **Rootsis** kehtib kinnisvaralaenude riskikaaludele alates 2013. aasta maist järelevalvelises arvestuses 15% alammäär ning järelevalve on teatanud kavatsusest tõsta seda 25%ni⁴. Pankadele on antud soovitus vähendada väga pikaajaliste ning ainult intressimaksetega laenude

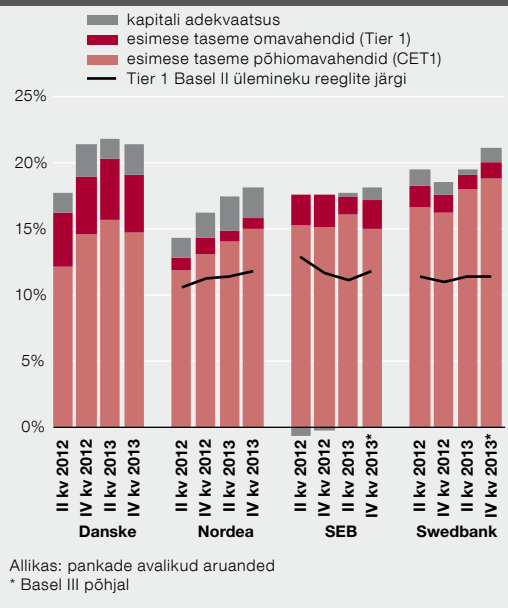
³ Väljamakstavate dividendide osakaal kogukasumis.

⁴ Pangad võivad avaldada sisemudelite põhjal arvestatud kapitaliseerituse näitajaid, kuid järelevalvelises arvestuses nõutakse neilt kinnisvaralaenude 15%st madalamate riskikaalude puhul selle vahe katmist omavahenditest.

Joonis 1.3.3. Pankade kasumlikkus



Joonis 1.3.4. Põhjamaade emapanga-
gruppide kapitali adekvaatsus



osakaalu ning tugevdada kapitaliseeritust (esimese taseme põhiomavahendite suhet riskivaradesse) 2015. aastaks 12%ni. Likviidsusriski vähendamiseks on soovitatud kahandada kaasatavate ja välja laenatavate vahendite lunastustähtaegade erinevust. Alates 2013. aastast kehtib Rootsis kaheksale suuremale pangale likviidsuskattekordaja alammäär 100% nii üldarvestuses kui ka eraldi euro ja dollari arvestuses.

- **Norras** järgitakse pankade kapitaliseerituse arvestamisel endiselt varasemaid konservatiivsemaid riskihindamisnõudeid. See tähendab seda, et kui panga sisereitingute meetodil leitud kapitaliseerimisvajadus on väiksem kui varem kasutusel olnud Basel I põhimõtete kohaselt leitu, siis peab pank arvestama kapitalinõudeid vähemalt 80% ulatuses Basel I põhimõtete kohaselt arvestatust. Pankade esimese taseme põhiomavahendid (CET1) peavad Norras ulatuma 9%ni riskivaradest: põhinõue 4,5%, kapitali säilitamise puhvri nõue 2,5% ning süsteemse riski puhvri nõue 2%. Süsteemse riski puhvri nõue tõuseb 1. juulil 2014 üks protsendipunkt. Lisaks sellele plaanitakse 2015. ja 2016. aastal seada süsteemselt olulistele pankadele 1%-suurused lisanõuded ning kaalumisel on ka vastutsüklilise puhvri nõude kehtestamine. Kinnisvaralaenudest tulenevate ohtude vähendamiseks vaadatakse üle ka nende laenu tarbeks kapitalivajaduse arvestamise miinimumnõuded.
- **Taanis** on täpsustatud probleemsete laenu allahindamis põhimõtteid ning karmistatud pangapõhist riskide hindamist. Järgjärguliselt rakendub seadusemuudatus, mis jätab kinnisvaraga tagatud võlakirjade puhul senisest enam riske võlakirjaostjate kanda. Pankade kapitaliseerituse pikaajaliseks eesmärgiks on seatud 10,5%-suu-

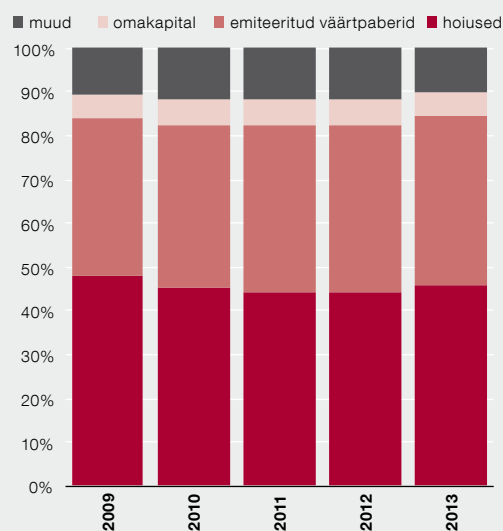
ruse nõude rakendumine kõikidele pankadele. Süsteemselt oluliste pankade nõudeid kavandatakse suurendada järk-järgult 2019. aastaks kuni 13,5%ni.

- **Soomes** on seni keskendunud valdavalt pangandussektoriväliste majanduspoliitiliste meetmeterakendamisele. Pangandussektorit puudutavaid valikuid kavandatakse pankade usaldatavusnõudeid käsitleva direktiivi (CRD IV) ülevõtmise käigus.

Emapankade rahastamine ja likviidsus

Võrreldes Euroopa suuremate pankadega põhineb Põhjamaade emapangagruppide rahastamine suhteliselt rohkem finantsturgudel kaasatud vahenditel. Bilansimahust moodustavad ligi 40% emiteeritud võlakirjad (vt joonis 1.3.5), millest moodustavad omakorda ligi poole kaetud võlakirjad.

Joonis 1.3.5. Rootsi pangandussektori kohustuste ja omakapitali struktuur



Allikas: Rootsi statistikaamet

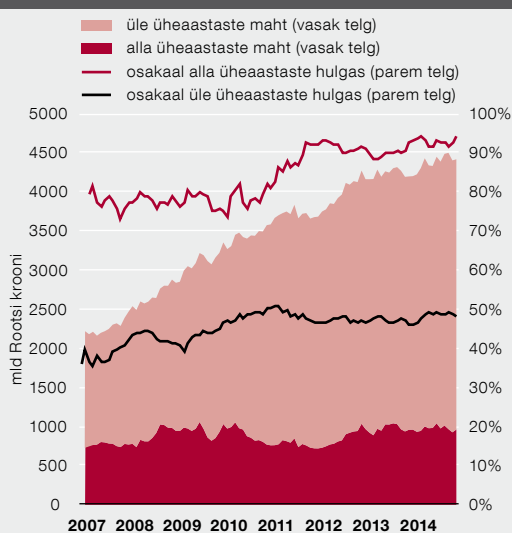
Rootsi pangagruppide hoiuste maht võrreldes laenude mahuga on rahvusvahelises võrdluses suhteliselt väike. See on tingitud sellest, et investeerimis- ja pensionifondid on Rootsis laialt levinud, mistõttu jõuab väiksem osa majapidamiste säästudest hoiustena pankadesse. Pangagrupid on seetõttu enam haavatavad riskide suhtes, mis tulenevad finantsturult ning laenude ja võlakirjade tähtaegade erinevusest. Kuigi hoiuste maht kasvas 2013. aastal mõnevõrra kiiremini kui võlakirjade maht, siis muude võlakohustuste vähenemise tõttu finantsturult kaasatud vahendite osakaal bilansis siiski eriti ei muutunud.

Rootsi pankade finantsturupõhisest rahastamisest moodustavad küllaltki suure osa välisvaluutas emiteeritud võlakirjad. Nende osakaal on kõige suurem eeskätt lühiajaliste, alla üheaastase tähtajaga võlakirjade hulgas (vt joonis 1.3.6). Nende suur osakaal on tingitud sellest, et Rootsi kohalik lühiajaliste võlapaberite turg on väike, mistõttu on pankadel soodsam ja lihtsam emiteerida lühiajalisi võlapabereid välisvalutas vaheturgudel välisvaluutas. Lisaks sellele annavad välisvaluutas emiteeritud võlakirjad pankadele laiemat investori baasi, mis võimaldab neil finantsturupõhist rahastamist turgude vahel hajutada.

Kuigi suuremat osa neist võlakirjadest kasutatakse välisvaluutas olevate varade rahastamiseks, rakendatakse neid siiski osaliselt – Riiksbanki hinnangul⁵ umbes veerandi ulatuses – ka kodumaiste varade finantseerimiseks. Kuigi selline finantseerimisviis hajutab pankade rahastamist turgude vahel, on see siiski haavatav finantsturgude riskihinnangute muutuste suhtes.

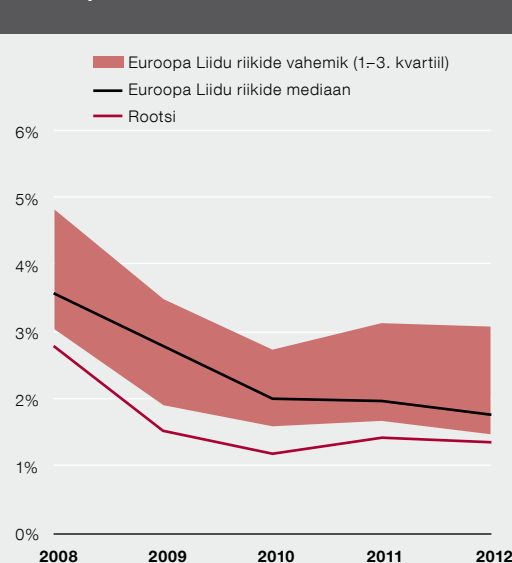
Turuosalised on seni pidanud Rootsi pankasid teiste Euroopa pankadega võrreldes vähem riskantseteks. Rahastamine on seetõttu olnud Rootsi pankade jaoks suhteliselt soodne ja lihtsasti kättesaadav, mis peegeldub väiksemas

Joonis 1.3.6. Rootsi pangandussektori emiteeritud lühi- ja pikaajalised võlakirjad ning välisvaluutas emiteeritud võlakirjade osakaal



Allikad: Rootsi statistikaamet; Eesti Panga arvutused

Joonis 1.3.7. Pankade intressikulude suhe vöörkapitali



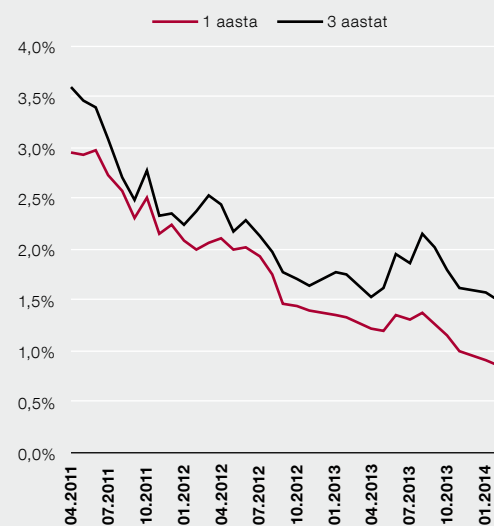
Allikad: Euroopa Keskpank; Eesti Panga arvutused

⁵ Sveriges Riksbank Economic Review 2014:1.

intressikulus (vt joonis 1.3.7). Rootsi emapangagruppide peamise turupõhise rahastamise instrumendi, kaetud võlakirjade turuintressimäära alanemine jätkus alates 2013. aasta sügisest (vt joonis 1.3.8).

Pankade aastaaruannetest selgub, et 2013. aasta lõpu seisuga oli likviidsuse suhtarvude põhine hinnang pankade likviidsusolukorrale hea ning puhvrid piisavad. Likviidsuse kattekordaja ületas pankadelt nõutavat 100% alammäära nii üldarvestuses kui ka eraldi euro ja dollari arvestuses.

Joonis 1.3.8. Rootsi emapangagruppide* kaetud võlakirjade keskmine tulumäär



Allikad: Bloomberg; Eesti Panga arvutused
*Swedbank, SEB, Nordea (aritmeetiline keskmine)

Taustinfo 2. Hoiu-laenuühistute areng ja riskid

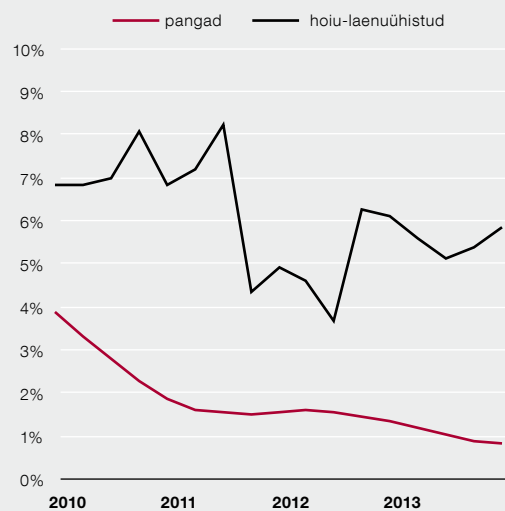
Hoiu-laenuühistud on ühistulised finantseerimisasutused, mille põhitegevus on pakkuda oma liikmetele hoiustamise ja laenamise võimalusi. Paljud hoiu-laenuühistud pakuvad ka teisi finantstooteid, näiteks garantiisid, liisingut, faktooringut, ning vahendavad kindlustustooteid. Hoiu-laenuühistute tegevust reguleerib hoiu-laenuühistu seadus. Erinevalt pankadest ei saa hoiu-laenuühistud kaasata hoiuseid avalikkuselt ning nad ei kuulu Finantsinspektsiooni järelevalve alla.

Hoiu-laenuühistute arv on kasvanud viimase kümne aasta jooksul peaaegu kaks korda ning 2014. aasta jaanuari lõpu seisuga tegutses Eestis 20 ühistut⁸. Uusi hoiu-laenuühistuid tekkis enim aastatel 2007–2009, kuid ka 2013. aastal asutati kolm uut ühistut. Viimastel aastatel on kasvanud kiiresti ka hoiu-laenuühistute **liikmeskond**, mis ulatus 2014. aasta jaanuaris peaaegu 4700ni. Hoiu-laenuühistu liikmeks soovetakse astuda peamiselt pankadega võrreldes kõrgema intressiga hoiustamisvõimaluse tõttu. Enam kui 2000 liikmel oli 2013. aasta lõpu seisuga hoiu-laenuühistus hoius, kuid vaid ligikaudu 1100 liiget olid hoiu-laenuühistust laenu võtnud.

Kommertspankade pakutavate tähtajaliste hoiuste keskmine intressimäär on viimaste aastate jooksul pidevalt langenud ning alates 2013. aastast on see olnud alla 1%. Ka investeerimishoiuste tootlus pole olnud märkimisväärselt parem. Hoiu-laenuühistute **tähtajaliste ja säästuhoiuste keskmine intressimäär** on samal ajal püsinud 5% lähedal (vt joonis 2T.1).

⁸ Neist üheksa kuuluvad Eesti Hoiu-laenuühistute Liitu.

Joonis 2T.1. Tähtajalise hoiuse aasta keskmine intressimäär

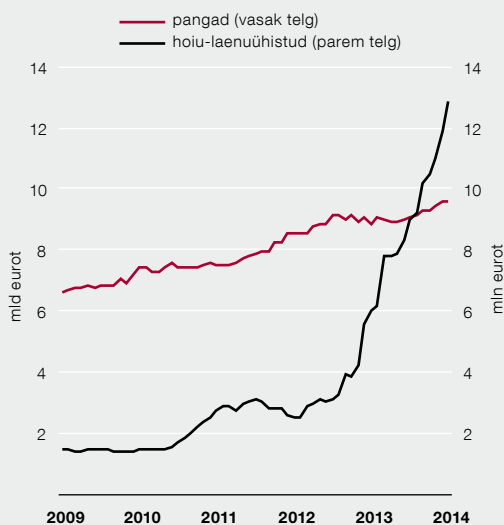


Tänu kõrgematele intressimääradele on huvi hoiustamise vastu hoiu-laenuühistutes kiiresti kasvanud ning hoiuste maht on viimase kahe aasta jooksul suurenenud ligikaudu viis korda (vt joonis 2T.2). Erinevalt pangahoiustest on hoiu-laenuühistute hoiuste mahtu suurendanud kõige enam just tähtajaliste hoiuste kasv. Nõudmiseni hoiuste osakaal jääb ühistutes alla 10%, samal ajal kui pangahoiustes on see üle 60%.

Erinevalt pangast tuleb hoiu-laenuühistus hoiuse avamiseks esmalt selle liikmeks astuda ning tasuda sisseastumise- ja osamaks⁹, mis võib väiksemate ja lühema tähtajaga hoiuste tootlust märgatavalt kahandada. Arvestama peab ka sellega, et hoiu-laenuühistus hoiusta-

⁹ Hoiu-laenuühistu seaduse kohaselt on vähim võimalik sisseastumismaks 6 eurot ja liikme osamaks vähemalt 30 eurot.

Joonis 2T.2. Nõudmiseni ja tähtajaliste hoiuste maht

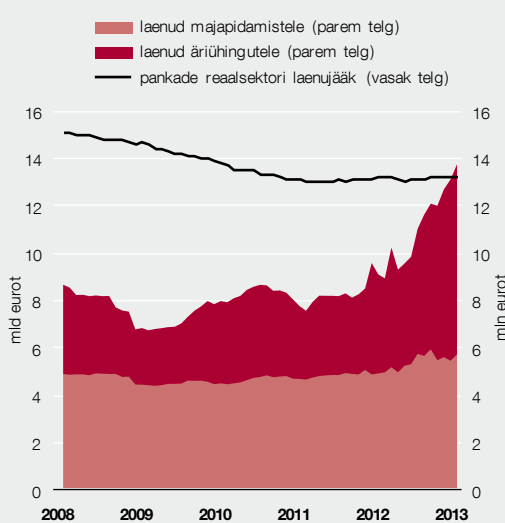


des tuleb tasuda intressituludelt 21% tulumaksu, mida pangahoiuste puhul Eestis tegema ei pea. Võrreldes pankadega on hoiustamine hoiu-laenuühistustes ka mõnevõrra riskantsem, sest erinevalt pangahoiustest ei ole hoiu-laenuühistus olevad hoiused Tagatisfondi hoiuste tagamise skeemiga tagatud.

Lisaks hoiustele on hoiu-laenuühistute jaoks olnud tähtis laenuressurss ka valitsuse laenu- ja välisabifondidelt saadud vahendid, mille suhe varadesse ulatus 2008. aastal koguni 30%ni¹⁰. Nende vahendite osakaal on sellest ajast saadik pidevalt vähenenud ning 2014. aasta jaanuari lõpu seisuga oli nende suhe varadesse alla 8%.

¹⁰ Valdava osa neist vahenditest on moodustanud Maaelu Edendamise Sihtasutuselt (MES) saadud pikaajalised laenud.

Joonis 2T.3. Hoiu-laenuühistute reaalsektori laenuportfell



Lisaks hoiustamisele pakuvad hoiu-laenuühistud oma liikmetele ka **laene**, mille maht on viimase kahe aasta jooksul suurenenud üle 70% (vt joonis 2T.3). Viimaste aastate jooksul on kasvanud kiiremini ettevõtete laenud, mille portfelli suures aastaga peaaegu kaks korda. Laenu majapidamistele suurenesid aastaga üle 16%.

Kuna hoiu-laenuühistust laenamisel on laenusumma seotud liikme osamakse suurusega¹¹, on laenusummad küllaltki väikesed. Keskmise laenusumma oli 2013. aasta lõpu seisuga eraisikutel alla 6000 euro ning äriühingutel alla 43 000 euro. Majapidamised võtavad enamasti tarbimislaene ning äriühingud suhteliselt lühiajalisi investeerimislaene. Laenude

¹¹ Ühele hoiu-laenuühistu liikmele antud laenude kogusumma ei tohi ületada selle liikme tasutud osamaksu rohkem kui 20 korda ega 20% hoiu-laenuühistu omakapitalist.

intressimäärad jäävad enamasti 10% lähedale.

Kuivõrd hoiu-laenuühistud laenavad vaid oma liikmetele, keda nad hästi tunnevad, on ka **ebatõenäoliselt laekuvate nõuete** osakaal küllaltki väike – 2014. aasta jaanuari lõpu seisuga ligikaudu 2,2%. Kui aga liikmete arv kasvab tunduvalt suuremaks, siis muu-

tub laenuklientide maksevõime hindamine keerulisemaks.

Hoolimata hoiu-laenuühistute viimaste aastate kiirest kasvust moodustavad nad hoiuste, laenuportfelli ja varade mahu poolest vaid ligikaudu 0,1% pangandussektorist ning seega on nende mõju finantssüsteemi riskidele väike.

2.2. ETTEVÕTETE LAENUMAKSEVÕIME

Kuigi ettevõtete majandustulemused pole viimase aasta jooksul varasemaga võrreldes enam nii jõudsalt paranenud, on nende majandusseis endiselt hea. Ettevõtete laenumaksevõimet toetavad väga madalad intressimäärad ning viimase aastakümne suurimad finantspuhvid. Tänu sellele on paranenud ka ettevõtete maksekäitumine ja vähenenud probleemsete laenude maht¹². Lühiajaliste raskuste korral on praegused finantspuhvid suurte makseraskuste vältimiseks tõenäoliselt piisavad. Pikemas vaates on tähtis, millal ja kui kiiresti taastub välisnõudlus ning kui võrd suudavad ettevõtted müügikäibe aeglase kasvu juures piirata palgakulude suurenemist.

Üldine majanduskeskkond ja ettevõtete majandustulemused

Eesti majandus kasvas ka 2013. aastal, ehkki varasemaga võrreldes aeglasemas tempos. Majandus kasvas 0,8% ning aasta jooksul kasv aeglustus. Nominaalne kasvumäär püsis siiski suhteliselt kõrge ning oli ligikaudu 6%. Kasvu toetas eelkõige kodumaine nõudlus, samas kui välisnõudlus oli endiselt küllaltki tagasihoidlik. Kasv aeglustus osaliselt siiski ühekordsete tegurite mõjul ning Eesti Panga detsembriproгноosi kohaselt majanduskasv 2014. ja 2015. aastal kiireneb.

Majanduskasvu taastumist ohustavad peamiselt väliskaubandusega seotud riskid. Soome jätkuv majanduslangus või Rootsi ja Läti oodatust väiksem kasv võivad aeglustada Eesti majanduskasvu väiksema ekspordi või välismaiste otseinvesteeringute kaudu. Venemaa ja teiste SRÜ riikidega seotud kaubandus- või muud šokid võivad samuti kahandada eksporti või muul moel majanduskasvu pärssida.

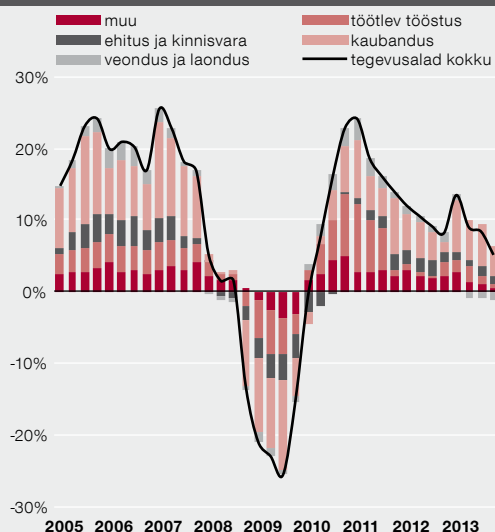
Ettevõtete **müügikäibe** kasv on tagasihoidliku majandusaktiivsuse tõttu aeglustunud (vt joonis 2.2.1). See on tingitud eelkõige väga suurte ettevõtete peatunud käibekasvust, mis omakorda peegeldab peamiselt kesist välisnõudlust. Kriisist taastumise ajal on nii mahu kui ka kasvu-kiiruse poolest suurenenud enim mikroettevõtete (vähem kui kümne töötajaga ettevõtete) käive. Selle põhjuseks on siiski peamiselt ettevõtete suurenenud arv, mitte niivõrd keskmise ettevõtte käibe kasv¹³.

Käibe kasvu on tegevusalade võrdluses vedanud endiselt eelkõige sisenõudlusele orienteeritud kaubandus- ja kinnisvarasektor. Ekspordile suunatud töötleva tööstuse käibe kasv on viimastel aastatel olnud väga väike.

12 Vt ka alapeatükk 2.5. Varade kvaliteet.

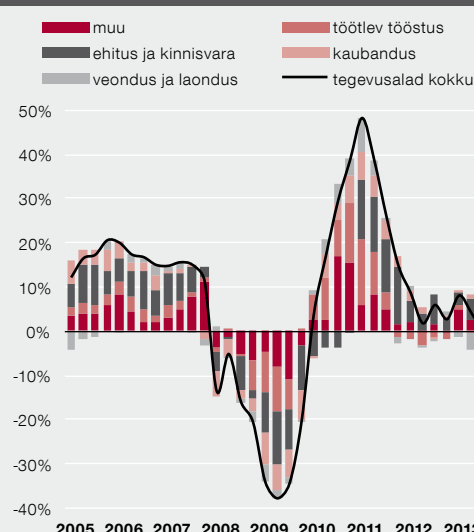
13 Mikroettevõtted on ainus ettevõtete suurusrühm, kus ettevõtete arv on viimase nelja-viie aasta jooksul kasvanud, teistes on see vähenenud. Alles viimase pooleteise aasta jooksul on hakanud väga aeglaselt kasvama ka suuremate ettevõtete arv.

Joonis 2.2.1. Müügitulu aastakasv tegevusalade kaupa



Allikas: statistikaamet

Joonis 2.2.2. Kasumi (tegevuse ülejääk ja segatulu) aastakasv tegevusalade kaupa



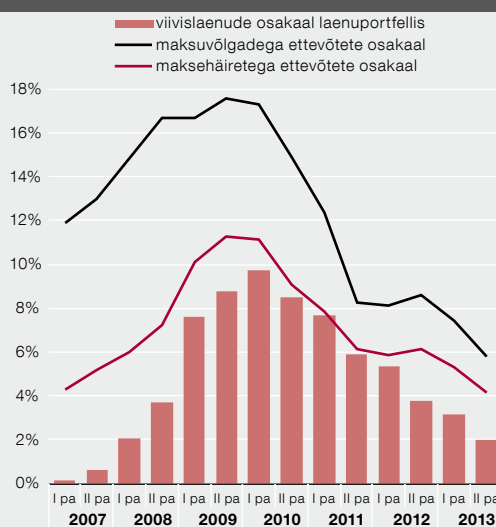
Allikas: statistikaamet

Ettevõtete **kasum** kahanes mõnevõrra 2013. aasta teisel poolel müügikäibe aeglustunud kasvu ja palgakulude hoogsa suurenemisest tõttu (vt joonis 2.2.2). Kasumite vähenemine ei olnud siiski väga laiapõhjaline, sest tulenes peaaegu täielikult veonduse ja laonduse ning agraarsektorist – mõlemal tegevusalal olid kasumid eelnevatel aastatel kasvanud väga kiiresti¹⁴. Kuna kasumid kasvasid varem kiiresti ja kahanevad praegu suhteliselt kitsapõhjaselt, on Eesti ettevõtete tootlikkus mõningasest vähenemisest hoolimata üldiselt siiski üsna suur.

Maksekäitumine ja pankrotid

Ettevõtete majandusraskustest annab sageli esmalt märku maksehäirete ja maksuvõla tekkimine¹⁵. Nii **maksehäirete** kui ka **maksuvõlgadega**

Joonis 2.2.3. Ettevõtete maksekäitumine



Allikad: Krediidiinfo, Eesti Pank

¹⁴ Neid kaht tegevusala arvesse võtmata oleks kasumid kasvanud ligikaudu 5%.

¹⁵ Krediidiinfo ASi uuringu „Pankrotid Eestis 2013” kohaselt oli ligikaudu kolmveerandil pankrotti läinud ettevõtetest eelneval aastal maksuvõlgasid.

ettevõtete osakaal 2013. aasta teisel poolel endiselt vähenes ja oli väiksem kui enne kriisi. Maksekäitumine paranes kõikidel peamistel tegevusaladel ja kõikides ettevõtete suurusrühmades (vt joonis 2.2.3).

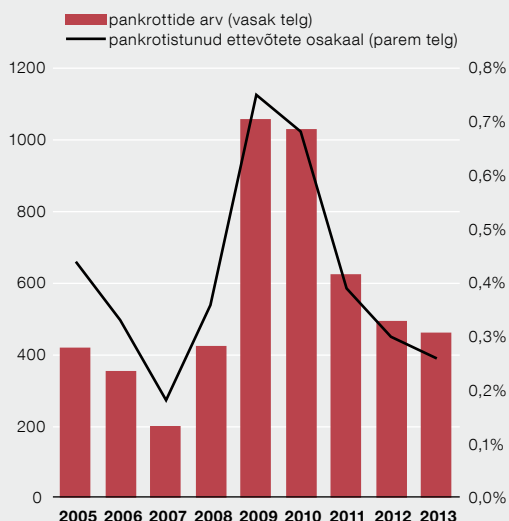
Pankrottide arv vähenes ka 2013. aastal ja jõudis ligikaudu samale tasemele kui enne buumi. Kuna ettevõtete arv on vahepeal suurenenud, on pankrotistunud ettevõtete osakaal kõigist ettevõtetest viimase kümne aasta madalaima taseme lähedal (vt joonis 2.2.4). Sama moodi kui eelneval aastal oli ka 2013. aastal pankrotistunud ettevõtete osakaal suurim majutuse ja toidlustuse, ehituse ning töötleva tööstuse tegevusaladel. Kuigi Eesti ettevõttereegistri andmetel on pankrotistunud ettevõtete arv selle aasta esimese kolme kuu jooksul veidi kasvanud, on neid endiselt väga vähe.

Ettevõtete finantsseis ja maksevõime

Ettevõtete finantsseisu paranemine on jätkunud. Väikese laenuaktiivsuse tõttu ületab nominaalne majanduskasv endiselt laenuportfelli kasvu, mis tähendab, et ettevõtete **võlakoormus** endist viisi kahaneb. Omakapitali kasvu toel on ettevõtete finantsvõimendus ehk võlakohustuste ja omakapitali suhe langenud viimase kümne aasta madalaimale tasemele (vt joonis 2.2.5).

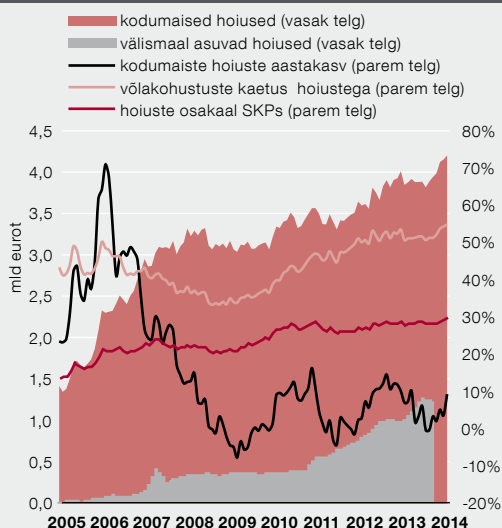
Ettevõtete finantsriske on vähendanud ka nende **likviidsete vahendite** kasv. Ettevõtete hoiuste suhe SKPsse ja võlakohustustesse on tõusnud, mis tähendab, et paranenud on ka ettevõtete võime vajaduse korral hoiuste arvelt tegevust rahastada ja laenumakseid tasuda (vt joonis 2.2.6). Ettevõtete **intressikoormust** aitavad hoida väiksenä endiselt väga madalad baasintressimäärad.

Joonis 2.2.4. Ettevõtete pankrotid

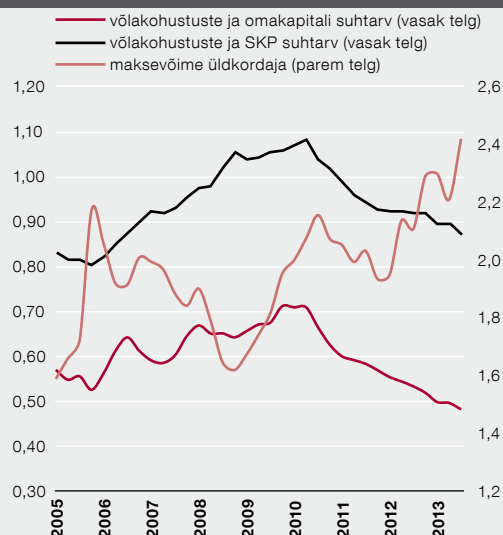


Allikas: Krediidiregister

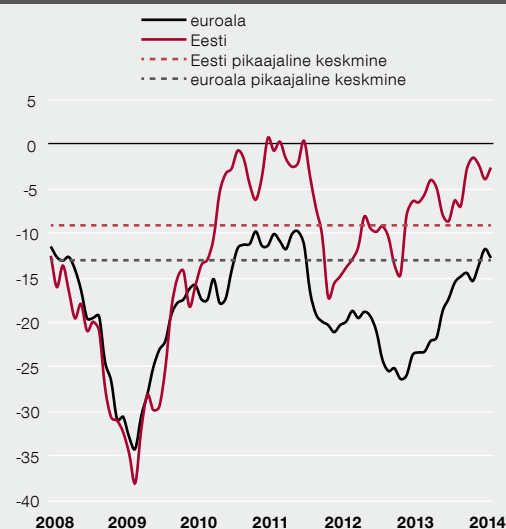
Joonis 2.2.5. Ettevõtete hoiuste maht ja aastakasv



Joonis 2.2.6. Ettevõtete laenumaksevõime



Joonis 2.3.1. Tarbija kindlustunde indikaator



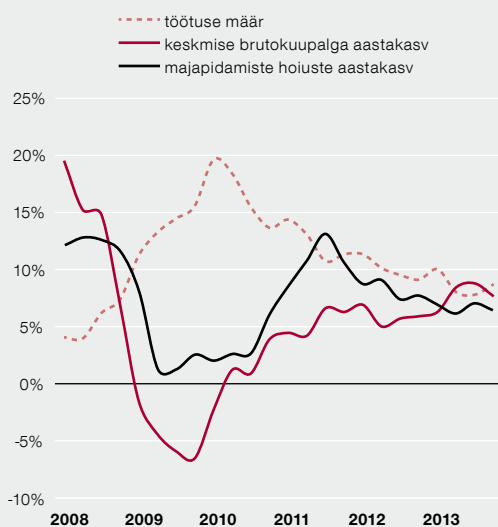
Allikad: konjunktuuriinstituut, Euroopa Komisjon

2.3. MAJAPIDAMISTE LAENUMAKSEVÕIME

Tarbijate kindlustunne jätkas 2014. aasta alguskuudel paranemist ning püsis pikaajalisest keskmisest tasemest kõrgemal (vt joonis 2.3.1). Ootused pere ja riigi järgmise aasta majandusolukorra suhtes paranesid seejuures enim ning inflatsiooniootused on viimaste aastate madalaimal tasemel. Kuigi ka euroalal tervikuna on tarbijate kindlustunne möödunud aasta algusest pidevalt paranenud, on see Eesti elanike seas olnud pärast kriisi suurem.

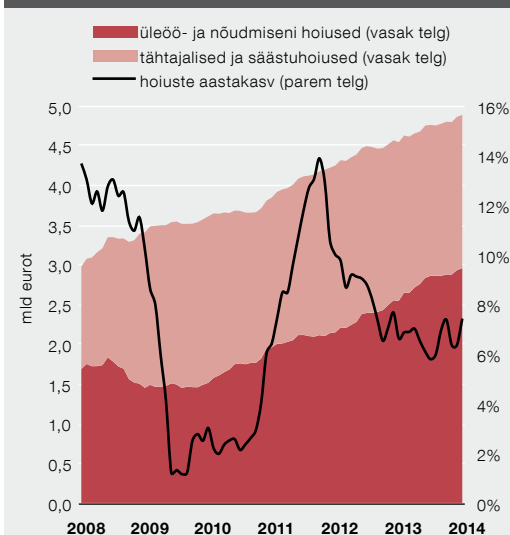
Tööturu areng on olnud majapidamiste jaoks soodne ning aidanud majanduskasvu pidurdumisest hoolimata vähendada nende sissetulekuga seotud riske. Hõive ulatus 2013. aasta neljandas kvartalis 62%ni tööealisest elanikkonnast ning kasvas nii tööpuuduse kui ka mitteaktiivsuse vähenemise arvel. Töötuse määr, mis on langenud juba neli aastat järjest, tõusis aasta lõpus

Joonis 2.3.2. Töötuse määr ning palga- ja hoiuste kasv



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

Joonis 2.3.3. Majapidamiste hoiused



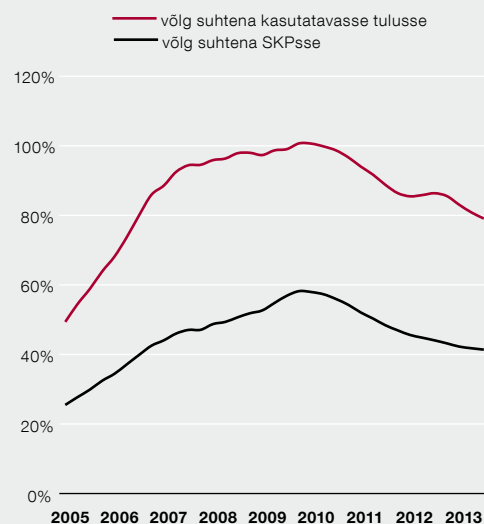
veidi hooajaliste tegurite tõttu ning ulatus 8,7%ni (vt joonis 2.3.2).

Keskmise brutokuupalga aastakasv püsis möödunud aasta viimases kvartalis suhteliselt kiire (7,6%). Reaalpalk, mis arvestab tarbijahindade muutumise mõju palga ostujõule, tõusis samal ajal 6% ning on kvartalivõrdluses suurenenud juba enam kui kaks aastat.

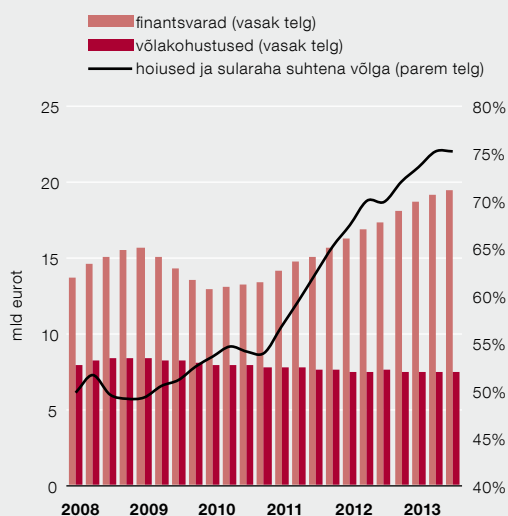
Majapidamiste hoiuste kasv on püsinud suhteliselt hoogne (vt joonis 2.3.3) – veebruaris suurenesid need aastavõrdluses 7%, eelkõige üleöö- ja nõudmiseni hoiuste mahu kasvu tõttu (16%). Tähtajaliste ja säästuhoiuste osakaal hoiuste kogumahust on väga madalate intressimäärade tõttu pidevalt vähenenud.

Majapidamiste laenukohustuste maht on alates möödunud aasta algusest tasapisi suurenenud, nende võlakoormus jätkas aga tänu sissetulekute kiiremale kasvule kahanemist (vt joonis 2.3.4).

Joonis 2.3.4. Majapidamiste võlakoormus



Joonis 2.3.5. Majapidamiste finantspositsioon



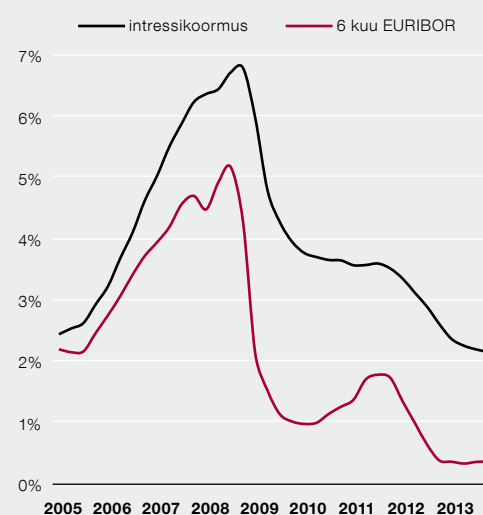
Majapidamiste võlg SKP suhtes moodustas kolmandas kvartalis 41% ning kasutatava tulu suhtes 79%. Võlakoormus on võrreldes nelja aasta taguse tiip tasemega langenud vastavalt 17 ja 22 protsendipunkti.

Majapidamiste jaoks soodsa tööturu- ja palgaarengu toel paranes 2013. aasta kolmandas kvartalis nende finantspositsioon veelgi ja puhvrid suurenesid (vt joonis 2.3.5). Majapidamiste finantsvarad kasvasid aastaga 13% peamiselt tänu sellele, et osaliselt majapidamiste finantsvarade hulka kuuluv ettevõtete omakapital suurenes. Majapidamiste võlakohustuste vähenemine möödunud aasta teises kvartalis peatus ning nende maht oli kolmanda kvartali lõpuks kasvanud 51 miljoni euro võrra. Majapidamiste sularaha ja hoiustega oli kolmanda kvartali lõpu seisuga kaetud 75% nende koguvõlast ehk 5 protsendipunkti rohkem kui 2012. aastal.

Majapidamiste intressikoormus ehk nende laenumaksete aastase intressikulu ja kasutada oleva tulu suhe oli 2013. aasta lõpus 2,2% ehk 0,5 protsendipunkti madalam kui aasta varem (vt joonis 2.3.6). Majapidamiste intressikoormus oli möödunud aasta lõpus 2008. aasta lõpu kõrgeima tasemega võrreldes rohkem kui kolm korda madalam.

Eesti Panga detsembriproгноosi kohaselt jätkub 2014. aastal majapidamiste laenujäägi tagasihoidlik kasv, kasutatava tulu suurenemine aga aeglustub. Kuna rahaturu intressimäärad jäävad turuootuste kohaselt madalale ka lähiajal, ei ole majapidamiste intressikoormuse märgatavat tõusu oodata, ning majapidamiste laenumaksevõime riskid püsivad lähiettevaates pigem väikesed.

Joonis 2.3.6. Majapidamiste intressikoormus



Taustinfo 3. Pangandussektorivälise kiiralaenuturu võimalik mõju finantsstabiilsusele¹⁶

Tarbijamlaene väljastavate ettevõtete aastaruannete järgi oli pangandussektorivälise kiiralaenuturu laenujääk 2012. aasta lõpus ligikaudu 118 miljoni eurot ning see suurenes aastatel 2010–2012 peaaegu 30% aastas.¹⁷ Kiiralaenuturg kasvas tõenäoliselt ka 2013. aastal, kuid aastaruannete puudumise tõttu seda veel täpselt hinnata ei saa. Kommertspankade väljastatud tarbijamlaenude jääk on seevastu alates 2008. aasta lõpust vähenenud ja see suundumus peatus alles 2013. aasta teisel poolel. Kiiralaenuettevõtete laenujääk moodustas 2012. aasta lõpus ligikaudu 15% kõikidest tarbijamlaenudest (vt joonis 3T.1).

Majandus- ja kommunikatsiooniministeeriumi läbi viidud analüüsi põhjal on kiiralaenu võtnud 100 000 kuni 190 000 inimest ning ligikaudu kolmandik kiiralaenudest on probleemseid¹⁸. Maksehäireregistri andmete järgi oli Eestis 2013. aasta lõpu seisuga ligikaudu 34 700 isikut, kellel olid tekkinud maksehäired kiiralaenude või tarbijakrediitide keskendunud ettevõtetele võetud laenude tõttu. Neist ligikaudu 57%l on üks ja 43%l vähemalt kaks kehtivat maksehäiret.

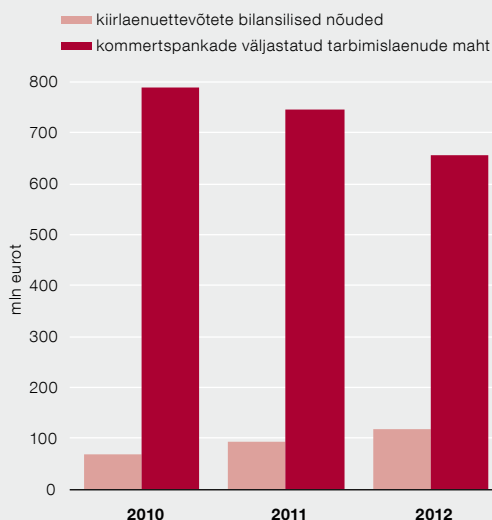
Kiiralaenuturgu iseloomustab lisaks probleemsete laenude suurele hulgale ka see, et

¹⁶ Analüüs ei sisalda kaubandusettevõtete järeelmaksu.

¹⁷ „Kiiralaenuturg – analüüs ja ettepanekud”, majandus- ja kommunikatsiooniministeerium, veebruar 2014. Tegemist on ligikaudse hinnanguga, mis tegelikku laenujääki tõenäoliselt mõnevõrra alahindab, kuna kõik ettevõtted ei olnud majandusaasta aruannet esitanud.

¹⁸ „Kiiralaenuturg – analüüs ja ettepanekud”, majandus- ja kommunikatsiooniministeerium, veebruar 2014.

Joonis 3T.1. Kiiralaenuettevõtete ja kommertspankade väljastatud tarbijamlaenud



Allikad: Eesti Pank, äriregister, majandus- ja kommunikatsiooniministeerium

inkassofirmade ja kohtu kaudu laenuvõtjalt sissenõutavad summad ületavad tublisti kiiralaenuettevõttele esialgu võlgu jäädud summat. **Inkassofirmade kaudu** oli 2013. aasta lõpu seisuga **sissenõudmisel** vähemalt 24 miljonit eurot ligikaudu 38 000 isikult. Kiiralaenukontorid olid samal ajal otse (ilma inkassoteenuseid kasutamata) kohtumenetlusesse andnud 23 275 nõuet umbes 20 500 isiku vastu summas 66 miljonit eurot (vt joonis 3T.2)¹⁹.

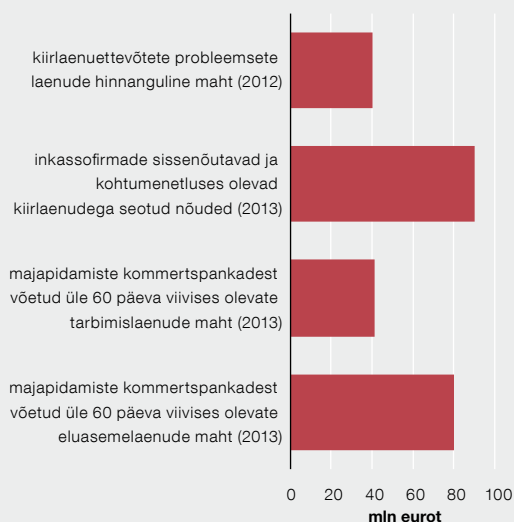
Kuna kiiralaenuturu maht on suhteliselt väike, siis ainuüksi probleemseks muutunud kiiralaenud finantsstabiilsust tõenäoliselt eriti ei ohusta. Lisaks sellele vähendab riske finantsstabiilsusele asjaolu, et erinevalt kommertspankadest ei satu kiiralaenuettevõtte majandusraskuste korral ohtu hoiustajate vara. Kiiralaenuettevõtte

¹⁹ „Kiiralaenuturg – analüüs ja ettepanekud”, majandus- ja kommunikatsiooniministeerium, veebruar 2014.

probleemidega ei kaasne seega ilmselt üldist usalduse kaotust finantsettevõtete vastu ega muid sellega seotud probleeme.

Pankade laenukvaliteeti ja finantsstabiilsust võib aga mõjutada see, et sageli on kiirlaenuvõtjatel juba enne kohustusi ka pankade ees. Kui neil tekivad kiirlaenude tõttu maksehäired, siis ei suuda nad ka oma muid finantskohustusi täita. Seda raskendab samuti asjaolu, et inkassofirmade ja kohtutäiturite sissenõutavad summad on esialgsest laenusummast tavaliselt mitu korda suuremad. Võlgniku seisukohalt on probleem veel see, et pangad ei restruktureeri üldjuhul nende laenuvõtjate laene, kellel on samal ajal ka kiirlaenuvõlgnevusi. Kiirlaenu võtmine võib mõjutada ka panga otsust sellele isikule tulevikus laenu anda. Kiirlaenude tagasimaksmise raskustel võib olla ka kaudne mõju tööturu kaudu. Võlanõustajate sõnul on makseprobleemide ja arestitud pangaarvega inimeste motivatsioon tööle minna tunduvalt väiksem. Tihti nõustatakse töötama ümbrikupalga eest või püütakse Eestis kogunenud võlgadest vabaneda nii, et jäetakse need maksmata ja minnakse tööle välismaale.

Joonis 3T.2. Probleemsete laenude maht



Allikad: Eesti Pank, äriregister, majandus- ja kommunikatsiooniministeerium

2.4. KINNISVARATURG

Eluasemeturg

Eesti elamukinnisvaraturg oli 2014. aasta alguses endiselt aktiivne. Hinnakasvu on vedanud peamiselt korterite, aga ka hoonestatud elamumaa kallinemine (vt joonis 2.4.1). Korterite **mediaanhind** tõusis selle aasta esimestel kuudel aastaga keskmiselt 18% ja keskmine hind 15%. Tehingute arv kasvas samal ajal 8%. Kuigi kinnisvarabuumi tipu ehk 2007. aasta algusega võrreldes on korterite mediaanhind veel neljandiku võrra madalam, on see kriisi põhja ehk 2009. aasta keskpaigaga võrreldes tõusnud juba üle 70%.

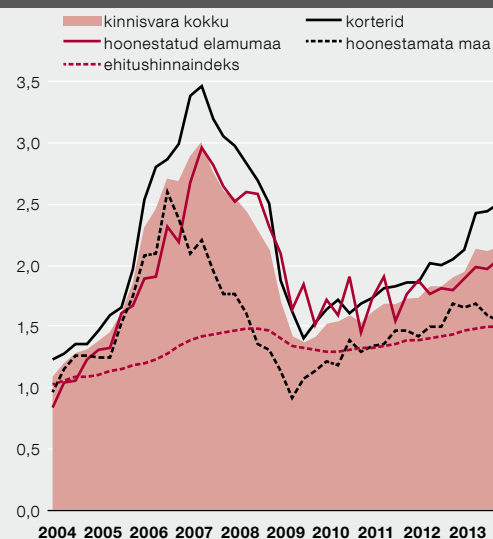
Kinnisvaraturu aktiivsus on piirkonniti ebaühtlane. Kui buumiaegne kiire hinnakasv ning sellele järgnenud kriis avaldusid eri linnade kinnisvaraturul suhteliselt sarnase tõusu- ja langusfaasina, siis kriisist taastumise ajal ei ole kinnisvaraturud elavnenud ühepalju. Kiire hinnakasv on tulenenud peamiselt turu aktiivsuse kasvust suuremates linnades. Väiksemate linnade kinnisvara hinnad on kosunud aeglasemalt. Selle põhjuseks on nii töökohtade vähenemine, väiksemad sisetulekud, väljaränne kui ka taristu mahajäämus ja suuremad küttekulud väikeasulates.

Suurenenud sissejärne Tallinnasse võimendab omakorda olukorda, kus pealinnas kasvab nõudlus eelkõige järelturukorterite järele, samal ajal kui rände lähtepiirkondades on nõudlus kinnisvara järele tagasihoidlik.

Eesti **kinnisvaratehingute struktuuris** on suurima osakaaluga siinsete eraisikute ostumüügitehingud, mis moodustasid 2013. aastal kõikide kinnisvaraga tehtud tehingute arvust ligi 60%. Eesti eraõiguslike juriidiliste isikute tehingud moodustasid tehingute koguarvust 27%²⁰

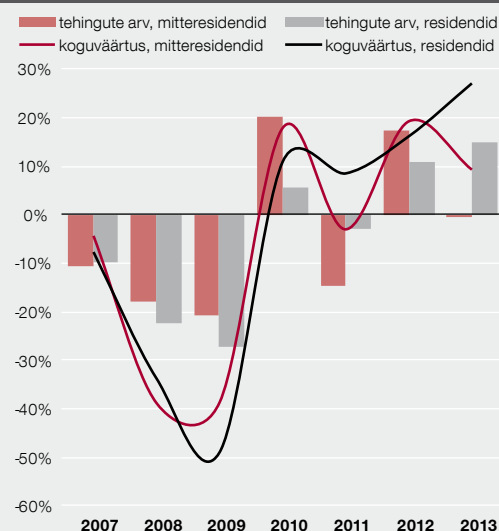
²⁰ See osakaal võib olla mõningal määral ülehinnatud, kuna osa teiste osapoolte tehinguid võidakse teha juriidiliste isikute kaudu.

Joonis 2.4.1. Kinnisvara hinnaindeksid, II kv 2003 = 1



Allikad: maa-amet, statistikaamet, ehitisregister

Joonis 2.4.2. Kinnisvaratehingute arvu ja koguväärtuse aastakasv ostjate järgi



Allikas: maa-amet

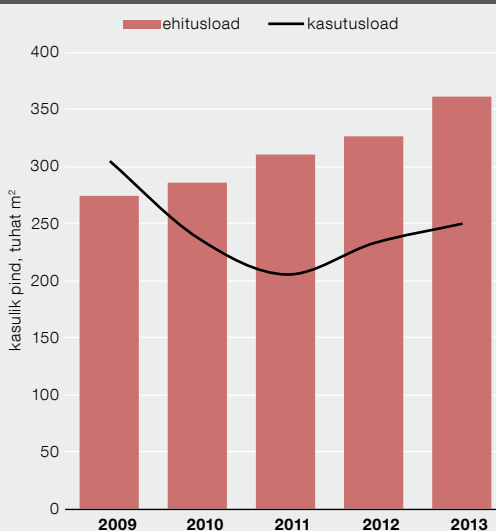
ning välismaalaste tehingud 9%. Muude osapoolte tehingud, mis hõlmavad riigi, kohalike omavalitsuste ning mitme osapoolega tehinguid, moodustasid koguarvust vaid 5%.

Välismaalaste Eestis tehtud kinnisvaratehingute koguarv jäi möödunud aasta teisel poolel aastataguse ajaga võrreldes samaks, nende poolt soetatud kinnisvara koguväärtus kasvas aga 9% (vt joonis 2.4.2). Välismaalased soetasid seega varasemast kallimat kinnisvara. Eesti eraisikute kinnisvaratehingute koguarvust moodustasid välismaalaste tehingud 2013. aasta teisel poolel 15% ehk 2 protsendipunkti vähem kui 2012. aastal. Välismaalastest ostjate seas on huvilisi endiselt enim Venemaalt ja Põhjamaadest²¹.

Uuselamute ehitusmahust annab ettekujutuse väljastatud **ehitus- ja kasutuslubade arv**. Uute eluruumide ehituslubasid anti 2013. aasta teisel poolel kokku aastataguse ajaga võrreldes 6% suuremale pinnale (vt joonis 2.4.3). Kasutusse jõudis samal ajal 27% rohkem uusi eluruumi, mis tähendab, et möödunud aastal valminud eluruumide arv on viimase kolme aasta suurim. Enamik valminud eluruumi asus ühepereelamutes, paarismajades või ridaelamutes, mistõttu oli nende keskmine pind tavapärasest suurem. Uusi eluruumi valmib enim Tallinnas ja selle lähiümbruses.

Ehituslubade väljastamise ning juba ehitama hakatud uute eluruumide statistika põhjal võib ettevaates eeldada pakkumiste arvu mõningast suurenemist. See peaks ühtlasi stabiliseerima eluruumide hinnataset. Lisaks sellele on vähenenud kinnisvaraarendajate ebakindlus uute arenduste müügihinna ning müügiperioodi pikkuse suhtes, kuna nõudlus uute hea asukohaga kvaliteetsete elamispindade järele püsib endiselt suhteliselt suur.

Joonis 2.4.3. Eluruumidele väljastatud ehitus- ja kasutusload



Allikad: statistikaamet, ehitisregister

Korterite **müügipakkumiste arv** on Tallinnas portaali KV.ee andmetel viimaste aastate jooksul pidevalt vähenenud. Korterite müügikuulustuste koguarv kahanes pealinnas 2013. aastal 18%. Pakkumiste hinnad on seejuures alates 2010. aastast tõusnud, eelkõige kiirenes hinnakasv möödunud aastal.

Äripindade turg

Mitteeluruumidele väljastati 2013. aasta teisel poolel 2% vähem ehituslubasid kui aasta eest. Kasutusse jõudis mitteiluruumi samal ajal aga 15% rohkem. Ehitus- ja kasutusloa saanud mitteiluruumide kasulik pind kasvas seejuures vähem kui nende arv, mis viitab varasemast laiemapõhjalisemale arengule uusehituste turul ehk üksikuid arendusobjekte on rohkem.

Elavnemist on märgata enim **büroopindade** turul, kus möödunud aasta teisel poolel jõudis kasutusse mitu uut hoonet. Büroopindadele väl-

21 Ober-Haus kinnisvara andmetel.

jastati kasutuslubasid aasta esimese poolega võrreldes 58%, aga aastataguse ajaga võrreldes ligi kolm korda enam (vt joonis 2.4.4). Üldine optimistlikum meelestatus büroopindade turul on julgustanud arendajaid algatama ka mitut uut ja mahukat projekti.

Kuna pakkumine taastub büroopindade turul üldjuhul aeglasemalt kui nõudlus ning rentijad otsivad järjest enam kulude kokkuhoiu võimalusi, on ettevaates peamine uusarendusega seotud risk nende täituvuse saavutamine, sest enamik neist büroohoonetest asub väljaspool kesklinna ning on kõrgema rendihinnaga.

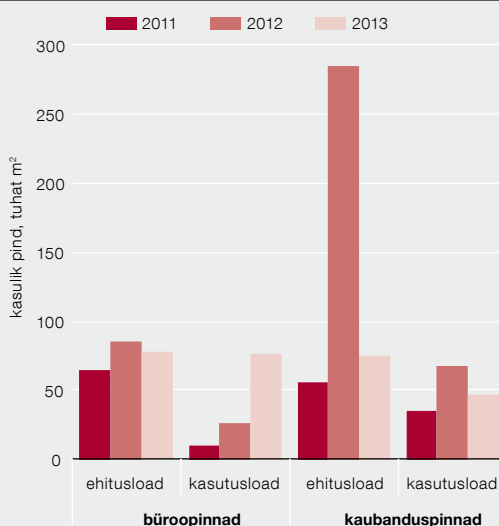
Kaubanduspindade turul on aktiivsus mõnevõrra vaibunud. Kaubanduspindadele väljastatud ehituslubade arv jäi mullu 2012. aasta lõpu kõrge baastaseme tõttu aastataguse ajaga võrreldes märgatavalt väiksemaks. Neljandas kvartalis alustati siiski suhteliselt suurte uute kaubanduspindade ehitust. Kasutuslubasid väljastati mullu samuti varasemast vähem, kuigi kasutusse jõudis palju uusi ja laiendatud kaubanduspindasid.

2.5. VARADE KVALITEET

Pankade laenuportfelli kvaliteedi paranemine on jätkunud. **Üle 60 päeva maksetähtaega ületavate viivislaenude maht** oli 2013. aasta lõpu seisuga 253 miljonit eurot ning vähenes aastataguse ajaga võrreldes 173 miljoni euro võrra ehk üle 40%. Viivislaenud moodustasid laenuportfelli 1,9% ja nende määr alanes aastaga 1,3 protsendipunkti (vt joonis 2.5.1). Viivislaenude osakaal on 2014. aasta esimestel kuudel püsunud umbes samal tasemel.

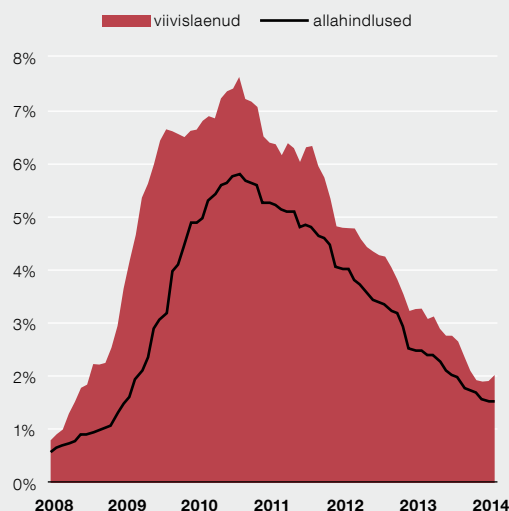
Viivislaenude vähenemisest tulenes üle poole lootusetute nõuete mahakandmisest. Laenuvõtjate finantsolukord on samuti endiselt paranenud ning tänu sellele on osa viivislaenudest

Joonis 2.4.4. Ehitus- ja kasutusloa saanud äripinnad



Allikas: statistikaamet

Joonis 2.5.1. Üle 60 päeva maksetähtaega ületanud laenude ja laenuallahindluste osatähtsus laenuportfellis



muutunud toimivateks ja uusi viivislaene on lisandunud vähem.

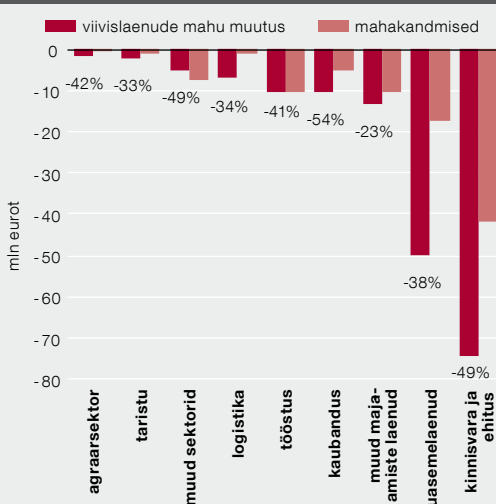
Laenukvaliteet paranes 2013. aastal märkimisväärselt kõigis sektorites (vt joonis 2.5.2). Viivislaenude maht vähenes kõige enam kinnisvara seotud sektorites (kinnisvara ja ehituse ning eluasemelaenude hulgas), mis moodustasid kokku üle 70% viivislaenude vähenemisest. Sellest hoolimata moodustavad need sektorid endiselt üle 60% kõikidest viivislaenudest (vt joonis 2.5.3).

Laenuportfelli kvaliteedi paranemist peegeldab ka laenumakseprobleemide tõttu **restruktureeritud laenude** vähenemine. Nende laenude osakaal laenuportfellis vähenes 2013. aasta lõpuks 2,3%ni ja kahanes aastataguse ajaga võrreldes 1,1 protsendipunkti. Restruktureeritud laenudest olid üle 60 päeva viivises ligikaudu 29%. Restruktureeritud või pikaajalises viivises olevad laenud moodustasid aasta lõpu seisuga kokku 3,2% laenuportfelist ning vähenesid aastaga 2,3 protsendipunkti (vt joonis 2.5.4).

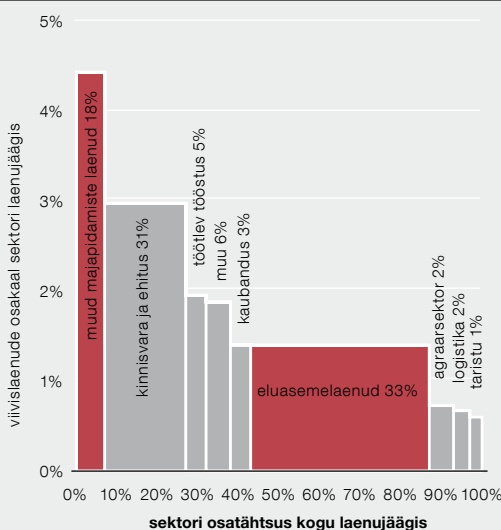
Provisjonid vähenesid peaaegu samas tempos kui viivislaenud ehk kahanesid aastaga samuti ligikaudu 40%. Provisjonid moodustasid laenuportfelist aasta lõpu seisuga 1,5% ja viivislaenudest ligikaudu 81%.

Eestis tegutsevate pankade **väärtpaberiportfellid** kasvasid aastataguse ajaga võrreldes ligikaudu kaks korda ja moodustasid 2013. aasta lõpu seisuga 6,6% varadest. Väärtpaberiportfelli maht suurenes peamiselt 2013. aasta teisel poolel ostetud Prantsusmaa keskvalitsuse ja Luksemburgi finantseerimisasutuste võlakirjade lisandumise teel. Valdava osa väärtpaberiportfelist moodustasid keskvalitsuste ja muude finantseerimisasutuste võlakirjad, vastavalt 35% ja 31%. Teiste krediidiuasutuste võlakirjade osa-

Joonis 2.5.2. Üle 60 päeva maksetähtaega ületavate laenude mahu muutus ja mahakandmised 2013. aastal



Joonis 2.5.3. Üle 60 päeva maksetähtaega ületavate laenude struktuur 2013. aasta lõpu seisuga*

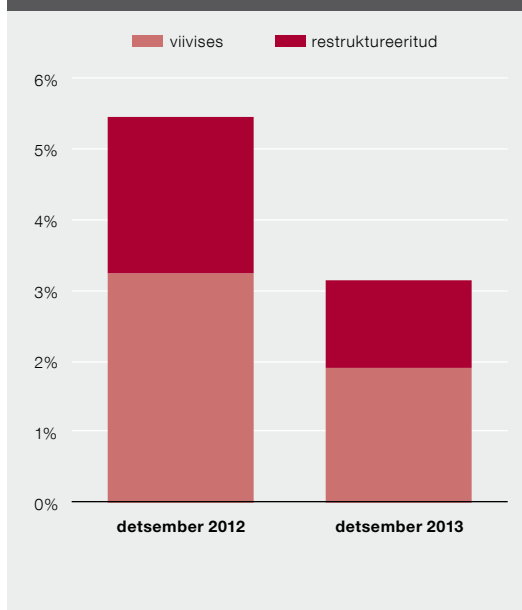


* Pindala tähistab sektori osatähtsust viivislaenudes, näidatud ka protsendina.

kaal pankade väärtpaberiportfellis kahanes aasta lõpuks 18%ni ning vähenes aastataguse ajaga võrreldes 14 protsendipunkti.

Riikide järgi moodustavad endiselt valdava osa Luksemburgis, Eestis, Saksamaal ja Prantsusmaal emiteeritud väärtpaberid, mis haaravad kokku üle 88% pankade väärtpaberiportfelist. Euroala kriisiriikide avaliku ja erasektori väärtpaberite osakaal Eesti pangandussektori väärtpaberiportfellis oli ligikaudu 2,3% ja on pidevalt vähenenud. Venemaa väärtpaberid moodustasid portfelist vähem kui 0,5% ning investeeringuid Ukraina väärtpaberitesse Eestis tegutsevatel pankadel ei olnud. Pankade väärtpaberiportfellides aasta esimeste kuude jooksul suuri muutusi ei toimunud.

Joonis 2.5.4. Restruktureeritud ja viivises olevate laenu osakaal laenuportfellis



3. FINANTSINSTITUTSIOONIDE TUGEVUS

3.1. PANGAD

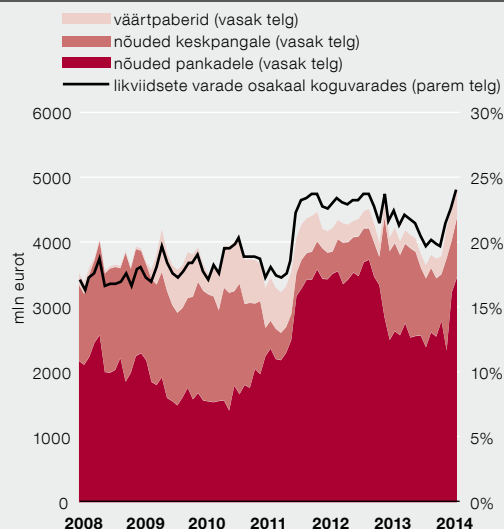
Likviidsus ja rahastamine

Kui 2013. aasta jooksul võis täheldada pangandussektori likviidsustaseme mõningast langust, siis neljandas kvartalis hakkas **likviidsete varade maht** kiiresti kasvama ning ulatus 2014. aasta veebruari lõpuks 4,9 miljardi euroni ehk 24%ni koguvaradest (vt joonis 3.1.1). Likviidsed varad suurenesid tänu ühe suurema panga likviidsustaseme tõusule ja mõne väiksema panga mitteresidentide hoiustega seotud likviidsuspuhvrite kasvule.

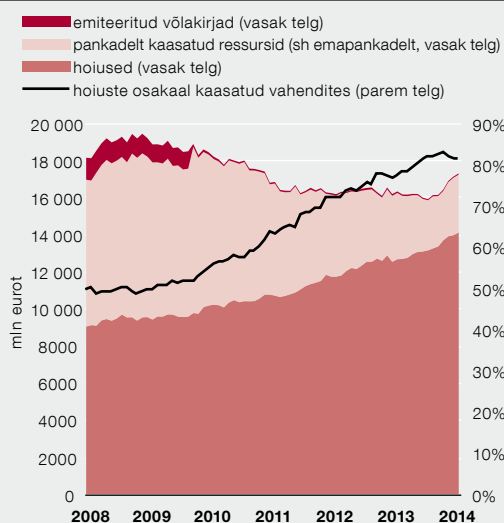
Likviidsete varade struktuur on samuti muutunud. Suuremad pangad on asunud kasvatama võlakirjapositsioone, mistõttu oli likviidsete varade koosseisu kuuluvate väärtpaberite osakaal likviidsetes varades 2014. aasta veebruari lõpuks võrreldes 2013. aasta kolmanda kvartaliga kaks korda suurem ja ulatus 10%ni. Pangandussektori nõudeid keskpangale ja teistele pankadele mõjutasid suuremate pankade grupisisesed likviidsusjuhtimistingimused. Pankade nõuded teiste pankade vastu olid 2014. aasta veebruari lõpuks võrreldes 2013. aasta esimese poolega suurenenud 72%ni ning nõuded keskpangale vähenenud 18%ni koguvaradest.

Pankade rahastamist on toetanud hoiuste, eelkõige nõudmiseni hoiuste sissevoolu jätkumine. Teistelt pankadelt saadud rahastamise osakaal **pangandussektori kohustuste** koosseisus on viimase nelja aasta jooksul pidevalt vähenenud. Üks suurematest pankadest kaasas 2013. aasta teisel poolel ja 2014. aasta alguses likviidsustaseme tõstmiseks suuremas mahus välisvahendeid. Teistelt pankadelt kaasatud rahastamise osatähtsus kasvas seetõttu veebruari lõpuks 2013. aasta keskpäigas saavutatud 18% tasemele ning hoiuste osatähtsus langes 81%ni kohustustest (vt joonis 3.1.2).

Joonis 3.1.1. Pankade likviidsed varad ja nende osakaal koguvarades



Joonis 3.1.2. Pankade kohustuste struktuur



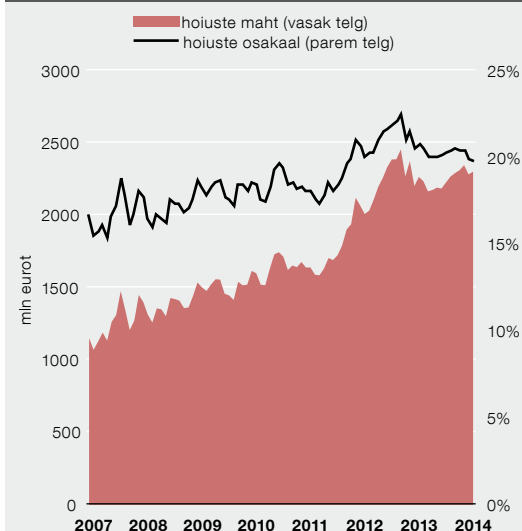
Kui 2012. aasta lõpus ja 2013. aasta esimesel poolel võis täheldada **mitteresidentide hoiuste** mahu kahanemist võrreldes nende varasema kõrge tasemega, siis 2013. aasta teisel poolel mitteresidentide hoiused taas kasvasid (vt joonis 3.1.3). Mitteresidentide hoiuste maht ulatus 2014. aasta veebruari lõpus 2,3 miljardi euroni, mis jäi senisest 2012. aasta oktoobri tipptasemest siiski kümnendiku võrra väiksemaks. Kuna residentide hoiused kasvasid samal ajal samuti kiiresti, pole mitteresidentide hoiuste osakaal reaalsektori hoiustes suurenenud ning ulatus veebruari lõpus 20%ni. Mitteresidentide hoiuste sissevoolu poolest paistavad silma eelkõige väiksemad pangad, kellel on ka keskmisest tunduvalt suuremad likviidsuspuhvid.

Pankade **võlakohustuste tähtajalises struktuuris** on viimase kahe aasta jooksul hoiuste kasvu tõttu suurenenud jõudsalt nõudmiseni ressursi osatähtsus, mis moodustas 2014. aasta veebruari lõpus 54% kohustustest. Pikaajaliste ehk üle üheaastase järelejäänud tähtajaga kohustuste osatähtsus on pidevalt kahanenud ning jõudis 2014. aasta veebruari lõpus 7%ni kohustustest.

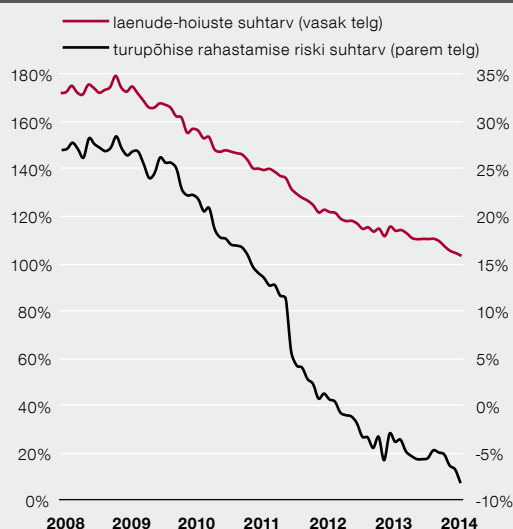
Tagasihoidliku laenukasvu ja sellest kiirema hoiuste kasvu tõttu on pangandussektori **laenude-hoiuste suhtarv** veelgi langenud ning jõudis 2014. aasta veebruari lõpus 104%ni (vt joonis 3.1.4). Koondnäitaja languse tingisid peamiselt väiksemate pankade laenude-hoiuste suhtarvu alanemine. Suuremate pankade puhul võib täheldada enamasti selle suhtarvu paigalseisu.

Kuigi pangandussektori turupõhine rahastamine on suurenenud, on avatus sellega seotud riskidele tänu likviidsete varade suurenemisele tervikuna vähenenud. Seda iseloomustab pangandussektori **turupõhise rahastamise riski**

Joonis 3.1.3. Mitteresidentide hoiuste maht ja osakaal hoiuste kogumahas



Joonis 3.1.4. Laenude-hoiuste suhtarv ja turupõhise rahastamise riski suhtarv



suhtarvu²² langus 2014. aasta veebruari lõpuks –8%ni. Kuna aga likviidsed varad suurenesid osaliselt mitteresidentide hoiustega seotud puhvrite kasvu tõttu, võib järeldada, et avatus turupõhisele riskile pole võrreldes 2013. aasta sügisega märkimisväärselt muutunud.

2014. aasta alguses kehtima hakanud pangandustegevust reguleeriv Euroopa Liidu määrus (CRR) ja direktiiv (CRD IV) näevad ette pankadele uute **likviidsusnõuete** – likviidsuskattekor-daja (LCR)²³ ja stabiilse netorahastamise nõude (NSFR)²⁴ – kehtestamise. Likviidsusnõuete rakendamiseks on välja töötatud krediitdiasutuste seaduse muudatused, mis peaksid kehtima hakkama 1. jaanuaril 2015. Finantsinspektsiooni andmetel Eestis tegutsevad pangad neid likviidsusnõudeid üldjuhul täidavad.

Kasumlikkus

Pankade kasumlikkus püsis 2013. aastal madalatest baasintressimääradest ja klientide mõõdukast laenuõudlusest hoolimata tugev. Kasumlikkust on toetanud hoiuste kasvust tulenev ressursihinna alanemine ning laenuportfelli-de kvaliteedi paranemine (vt joonis 3.1.5).

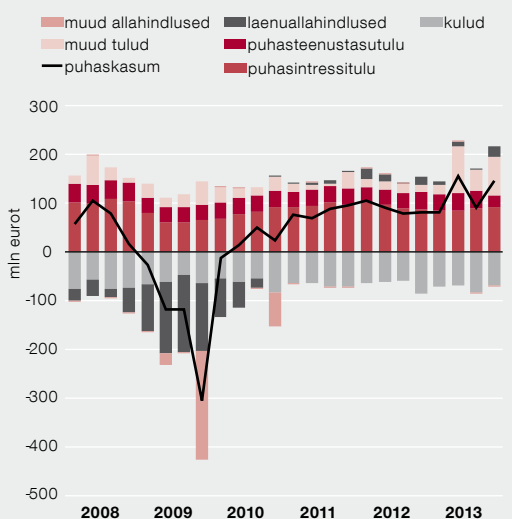
Pangad teenisid koondarvestuses 2013. aastal tütarettevõtetest võetud ühekordseid dividendituluseid arvestamata **puhastulu** 320 miljonit eurot (2012. aastal 340 miljonit). Pankade varade tulukus ulatus 1,7%ni. Koos ühekordsete tuludega ulatus puhaskasum 444 miljoni euroni, mis ületab 2012. aasta tulemust enam kui veerandi võrra.

²² Turupõhise rahastamise riski suhtarv = (turupõhine rahastamine – likviidsed varad) / koguvabad. Turupõhise rahastamise alla kuuluvad nii teistelt pankadelt (sh emapankadelt) kaasatud vahendid kui ka emiteeritud võlakirjad.

²³ Likviidsuskattekor-daja näeb ette, et panga likviidsed varad peavad katma likviidsete vahendite netoväljavoolu (väljavool-sissevool) probleemsetes olukorras 30 päeva jooksul vähemalt 100% ulatuses.

²⁴ Stabiilse rahastamise nõue näeb ette, et panga stabiil-sed rahastamise allikad peavad katma stabiilset rahastamist nõudvaid pikaajalisi varasid vähemalt 100% ulatuses.

Joonis 3.1.5. Pankade kasumi komponendid



Eesti pankade keskmine tulukus varade suhtes on Euroopa Liidu keskmisest valdavalt suurem. Eestis tegutsevate Põhjamaade gruppidesse kuuluvate pankade varade tulukus ületab pärast vahepealseid kahjumiperioode taas ka gruppide keskmist varade tulukust.

Pankade tegevuskasumeid toetas 2013. aastal suurel määral ressursikulu vähenemine. Kaasatud vahendite eest tasuti 2013. aastal ligi 40% vähem kui 2012. aastal (vt joonis 3.1.6). Ressursikulu kahanemine tulenes peamiselt hoiuste osakaalu kasvust pankade kohustuste hulgas. Madalate baasintressimäärade mõjul jätkus samal ajal ka intressitulu vähenemine (–18%). Pangad teenisid koondarvestuses **puhasintressituluna** 345 miljonit eurot ehk 6% vähem kui 2012. aastal.

Kuigi keerulises majanduskeskkonnas on mõned pangad muutnud teenustasude hinnakirju, püsisid pankade **teenustasutulud** koondar-

vestuses 2013. aastal umbes samal tasemel kui 2012. aastal. Teenustasutuludena teeniti 2013. aastal kokku 3% vähem kui sellele eelne- nud aastal, kuid kahanemise põhjustasid Nordea grupi ümberstruktureerimise ühekordsed kulud.

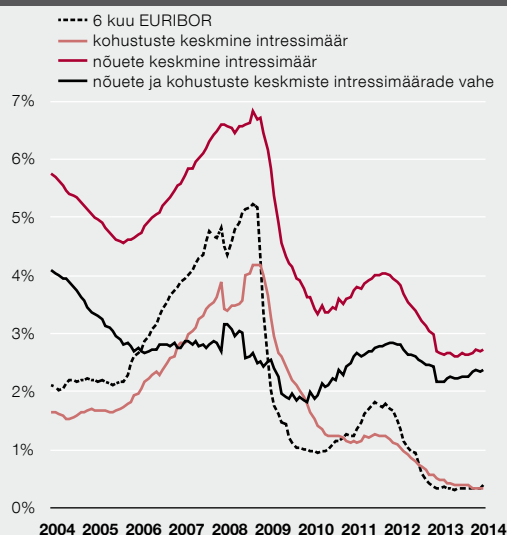
Pankade teenustasutulude struktuur oleneb pal- juski panga peamistest tegevusvaldkondadest. Laia kliendibaasiga ning jaepangandusteenuste pakkumisele keskendunud pankade teenustasu- tulude hulgas on suurem osakaal laenude väljas- tamiselt ja maksevahenduselt saadud tasudel. Enam varahaldusele keskenduvate pankade tu- ludes on suurem osa varahaldus- ning kindlus- tusteenustelt teenitud tuludel.

Eestis teenivad suuremad pangad ligi 60% teenustasutuludest maksevahendusteenustelt. Tulude struktuuri muutus on olnud viimastel aastatel tingitud peamiselt laenude väljastami- se eest saadud teenustasude vähenemisest. Maksevahendusteenuste kohatine hinnakasv ei ole vähenenud laenuväljastamistulusid täielikult kompenseerinud.

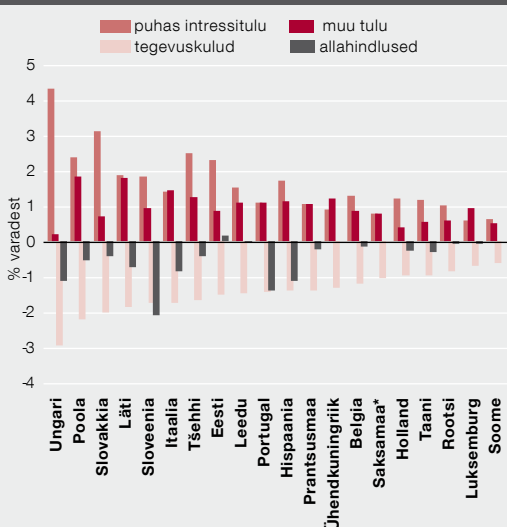
Lisaks tulude struktuurile on pankade kasumlik- kuse kujunemisel oluline roll mastaabisäästu te- guril. Teenuste pakkumiseks vajaliku taristu loo- mine ja haldamine nõuab kulutuste tegemist. Kui hallatavad varad kasvavad, siis üld- ja personali- kulud tavaliselt sama palju ei suurene. Pankade tegevuskulud varade suhtes ulatuvad seetõttu Eestis keskmiselt 1,5% lähisteles ning Rootsis pi- gem kuni 1%ni (vt joonis 3.1.7). Seda saab osa- liselt selgitada Eesti pankade hallatavate varade väiksema mahuga.

Pankade **tegevuskulud** kasvasid Eestis 2013. aastal varade suhtes arvestatuna 3%. Pangad jätkasid kontorivõrgustiku koomale- tõmbamist: kontorite arv vähenes aastaga ligi 20 võrra 140ni ning kliente suunatakse üha enam

Joonis 3.1.6. Kohustuste ja nõuete jäägi keskmised intressimäärad ning 6 kuu EURIBOR



Joonis 3.1.7. Pankade kasumlikkuse komponendid 2013. aasta I poolaastal



* suured pangad
Allikas: Euroopa Keskpang

kasutama iseteenindust võimaldavaid kanaleid. Üld- ja palgakulud on samal ajal suurenenud. Piiriüleste pangagruppide puhul ei ole kõik tegevuskulud alati jaotatud piirkonnapõhiselt – rohkemate tegevuspiirkondade tarbeks tehtud kulud kajastuvad kohati grupi kesksete või vaid ühe osa kuludena.

Allahindlused endiselt toetasid 2013. aastal pankade kasumlikkust. Uusi probleemseid laene lisandus vähe ning varem allahinnatud laenude taas tuluna arvelevõtmine suurendas koondarvestuses pankade kasumlikkust 43 miljoni euro võrra ehk 9%.

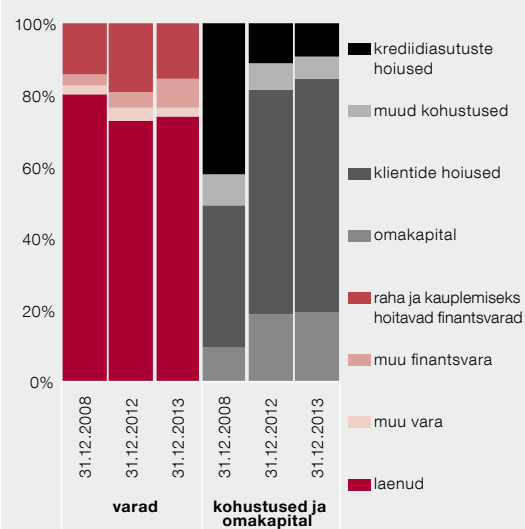
Ettevaates mõjutavad püsivalt madalad baasintressimäärad pankade kasumlikkust eelduste kohaselt soodsalt. Valdavalt kuuekuulise viitajaga laenude puhul on intressitulude vähenemise mõjud juba suuresti avaldunud ning nõudmiseni hoiuste kasv aitab hoida ressursihinna madalal. Pangad otsivad endiselt võimalusi kuluefektiivsuse parandamiseks ning tugev hoiuste baas võimaldab neil rahuldada ka praegusest suuremat laenunõudlust.

Kapitaliseeritus

Pangagruppide²⁵ koondbilansi maht suurenes 2013. aastal 3%. Varade **struktuuris** suurenes väärtipaberiportfelli osakaal. Aeglase laenukasvu tõttu jäi laenuportfelli osakaal varades praktiliselt muutumatuks. Kohustuste ja omakapitali poolel jätkus hoiuste kasvust tingitud trend, kus emapankadelt kaasatud vahendeid tagastati ning rahastamiseks kasutati rohkem klientide hoiuseid. Omakapitali osakaal suurenes aasta lõpuks 19,2%ni ning kasvas tänu eelmiste perioodide jaotamata kasumitele aastaga 0,5 protsendipunkti (vt joonis 3.1.8).

²⁵ Selles peatükis käsitletakse pankasid konsolideeritud arvestuses, kuhu kuuluvad Swedbank, SEB, DNB, Bigbank, Eesti Krediidipank, LHV, Tallinna Äripank ja Versobank.

Joonis 3.1.8. Pangandussektori agregeeritud koondbilanss



Eesti pangandussektor on rahvusvahelises võrdluses endiselt väga hästi kapitaliseeritud ning ületas veel aasta lõpus kehtinud 10% kapitali miinimumtasest suure varuga. Pangandussektori keskmine **kapitali adekvaatsuse määr** tõusis 2013. aasta lõpuks 24,4%ni, mis ületas aastataguse aja taset 0,9 protsendipunkti. Kapitaliseeritus paranes eelkõige tänu omavahendite suurenemisele, mis oli tingitud aasta esimese pooles toimunud jaotamata kasumite kasvust (vt joonis 3.1.9).

Esimese taseme omavahendite osakaal kõigis omavahendites on püsunud alates 2012. aasta teisest kvartalist stabiilselt 99% tasemel. Pangagruppide huvi hoida niivõrd suures mahus omakapitali just Eestis on seotud eelkõige siinse soodsa tulumaksusüsteemiga, sest grupi seisukohalt pole kapitali paiknemise asukoht oluline.

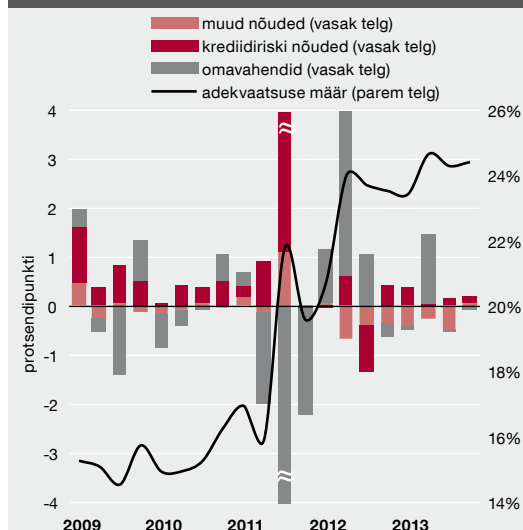
Pangagruppide **finantsvõimendus**²⁶ oli 2013. aasta lõpus 16% ning jäi aastataguse ajaga võrreldes ligikaudu samale tasemele. Nii portfelli riskisusega arvestav kapitali adekvaatsuse määr kui ka riskihinnangutest sõltumatu finantsvõimenduse suhtarv on Eesti pangandussektoris väga kõrged ning kinnitavad, et Eesti pangandussektor on hästi kapitaliseeritud (vt joonis 3.1.10).

2014. aasta alguses hakkasid Euroopa Liidus kehtima pankadele uued ühtsed kapitalinõuded. Selle tulemusel alanes Eestis alates 1997. aastast kehtinud 10% kapitali adekvaatsuse miinimumnõue ajutiselt 8%ni. Eraldi nõue on esimese taseme põhiomavahenditele (ingl CET1 – *common equity tier 1*), mida peab pank hoidma 4,5% tasemel riskiga kaalutud varadest. Finantsstabiilsust ohustavate riskide maandamiseks võimaldab Euroopa uus kapitalinõuete õigusraamistik rakendada pankade esimese taseme põhiomavahenditele kapitali lisanõudeid.

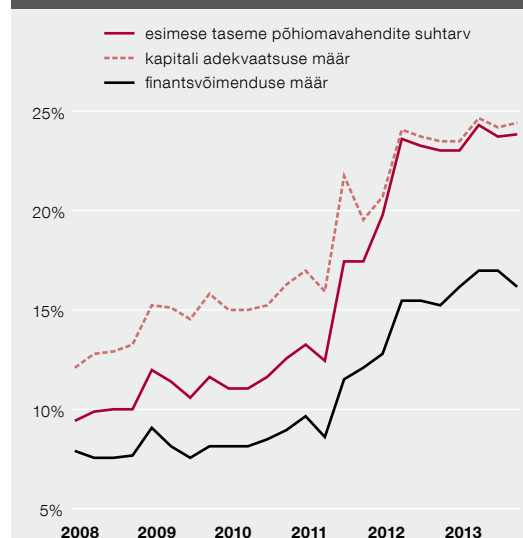
Kui Eestis jõustuvad krediitiasutuste seaduse muudatused, millega võetakse üle Euroopa õiguse sätted, peavad pangad hoidma lisaks esimese taseme põhiomavahenditest koosnevat kapitali säilitamise puhvrit, mille suurus on 2,5% riskiga kaalutud varadest. Eesti Pank kavatseb kehtestada ka 2% süsteemse riski puhvri nõude, mis aitab kindlustada pangandussektori vastupanuvõimet majanduse ja finantssektori struktuursetest teguritest lähtuvate riskide suhtes. Eestis on majanduse struktuurse eripära tõttu süsteemseks riskiks erasektori laenumakseprobleemide kiire kuhjumine ja pankade finantsseisundi halvenemine majanduslanguse korral. Pankadele on võimalik kehtestada ka vastutsüklilise puhvri nõue juhuks, kui on vaja maandada liiga kiirest laenukasvust tekkinud ohte. Kuna Eesti Pank ei pea vastutsüklilise puhvri kehtestamist praegu otstarbekaks (vt taustinfo 4), on 2014. aastal pankadele kehtima hakkav esimese taseme põhiomavahendite nõue 9%.

²⁶ Esimese taseme omavahendite suhe varadesse.

Joonis 3.1.9. Kapitali adekvaatsuse määra kvartalimuutus komponentide kaupa



Joonis 3.1.10. Kapitaliseerituse ja finantsvõimenduse suhtarv



Taustinfo 4. Vastutsüklilise kapitalipuhvri vajaduse hindamine

Vastutsükliline kapitalipuhver on makrofi-nantsjärelvalve meede, mis nõuab pankadelt krediidiriski kuhjumise korral esimese taseme põhiomavahendite (ingl CET1 – *common equity tier 1*) suurema mahu hoidmist. Kapitalipuhvreid moodustatakse siis, kui süsteemne risk suureneb, ning kasutatakse siis, kui risk väheneb.

Eestis on vastutsüklilise kapitalipuhvri määra kehtestamise õigus antud Eesti Pangale²⁷. Eesti Pank lähtub kapitalipuhvri hindamisel ja määra jõustamisel Euroopa Liidus kokku lepitud põhimõtetest²⁸ ning võtab ühtlasi arvesse kohaliku majanduse ja laenu- ja laenukoormuse suhte eripära. Eesti Pank kavatseb avaldada vastutsüklilise kapitalipuhvri hindamise raamistiku 2014. aasta teisel poolel.

Vastutsüklilise kapitalipuhvri vajaduse hindamise põhinäitajad

Euroopa Liidus kokkulepitu kohaselt põhineb vastutsüklilise kapitalipuhvri vajaduse hindamine ja asjakohase määra arvutamine Baseli pangajärelevalve komitee välja pakutud meetodikal. Selle järgi on vastutsüklilise kapitalipuhvri alusnäitaja arvutamise lähtekoht laenu- ja SKP suhtarv ning selle kõrvalekalle pikaajalisest suundumusest (nn laenukoormuse lõhe). Kui suhtarv ületab märgatavalt pikaajalist trendi, siis võib see peegeldada laenu- ja võlakoormuse ülemäärast kasvu.

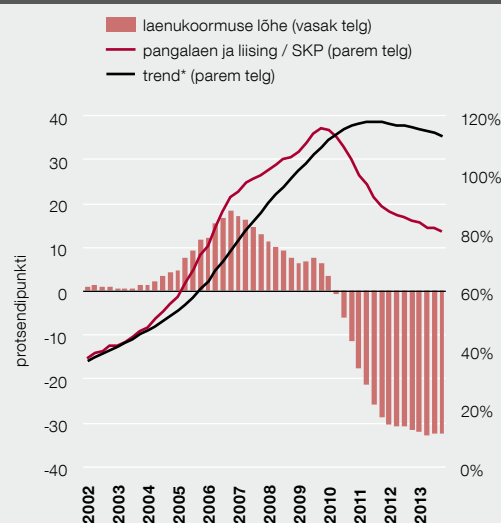
27 Krediidiasutuste seadus § 86⁴⁶ lg 2.

28 Euroopa Parlamendi ja nõukogu 26. juuni 2013. aasta direktiiv 2013/36/EL.

Eesti puhul näitab Baseli meetodikal põhinev arvutus suurt negatiivset **laenukoormuse lõhet** (vt joonis 4T.1). Aastatel 2012–2013 oli laenukoormuse lõhe keskmiselt –32 protsendipunkti. Selle meetodika alusel arvutatud laenukoormuse lõhe püsib hinnangu järgi negatiivne veel vähemalt viie aasta jooksul. Sellest hoolimata ei saa välistada, et laenu- ja laenukoormuse kasv võivad hakata Eestis lähiaastail süsteemset riski tekitama. Eesti Pank kavatseb seetõttu hakata vastutsüklilise kapitalipuhvri vajaduse hindamisel kasutama ka teisi krediititsüklit kirjeldavaid näitajaid.

Kõige olulisem on jälgida **laenukasvu tempo** arengut ja selle erinevust majanduskasvust. Ehkki majapidamiste kindlustunde ja ostujõu paranemine on viimase aasta jooksul suurendanud uute eluasemelaenude väljastamist, on ettevõtete laenuaktiivsust pärssinud vähene

Joonis 4T.1. Laenu- ja SKP suhe ning selle erinevus pikaajalisest trendist



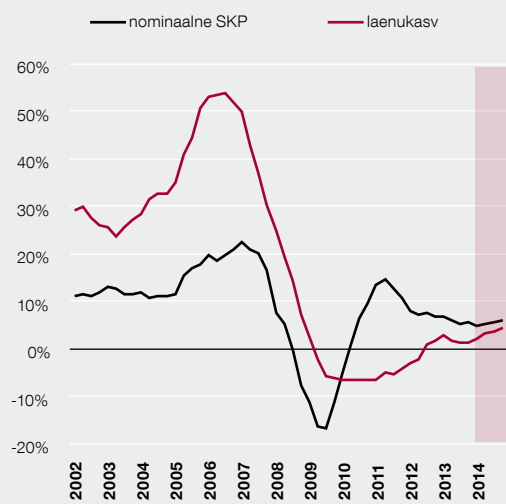
Allikad: statistikaamet, Eesti Pank
*HP filter 400 000

nõudlus ja väiksemad põhivarainvesteeringud. Kogu reaalsektori laenu- ja liisinguportfelli mahu kasv on seega olnud mõõdukas (2013. aastal suurenes Eesti ettevõtetele ja majapidamistele antud laenude ja liisingute maht 1,3%) ning jäänud majanduse nominaalkasvust aeglasemaks (vt joonis 4T.2).

Arvestades Eesti varasemat kogemust ülemäärase krediidiriski kuhjumise perioodil, on laenukasvu hindamisel põhjendatud pöörata veel tähelepanu ka vähemalt kolmele makrofinantskeskkonna protsessile ja neid kirjeldavatele näitajatele: finantsvõimenduse kasv, kinnisvara hindade kasv ning laenude kättesaadavus ja tingimused.

Eesti pangandussektori finantsvõimendus on praegu mitu korda väiksem kui kiire laenukasvu ajal ning laenude-hoiuste suhtarv on koos laenuportfelli vähenemisega alanenud 2008. aasta tiptasemelt (175%) 2013. aasta lõpuks 104%le. Kuigi nii nõudluse kui ka pakumise tegurite tõttu on eluaseme hindade kasv Eestis olnud märkimisväärne (vt alapeatükk 2.4 ja lisateema), on laenuturu roll eluasemetehingute finantseerimisel olnud seni kinnisvara hindade eelmise kiire kasvu ajaga võrreldes tunduvalt tagasihoidlikum, ning suur osa tehingutest tehakse omavahenditest. Lisaks sellele ei ole turu keskmine intressimarginaal alates 2012. aastast palju muutunud ega peegelda riskikäitumisele viitavaid hinnanguid.

Joonis 4T.2. Laenude ja liisingute ning nominaalse SKP aastakasv



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank

Hinnang vastutsüklilise kapitalipuhvri kehtestamise vajadusele

Lähtudes Baseli meetodikal põhinevatest arvutustest, võttes arvesse laenukasvu arengut ja prognoosi ning muid asjakohaseid näitajaid, samuti tuginedes käesoleva Finantsstabiilsuse Ülevaate riskihinnangule, ei pea Eesti Pank vajalikuks kehtestada pankadele vastutsüklilist kapitalipuhvrit selle aasta teises ja kolmandas kvartalis.

Taustinfo 5. Pangandussektori viivislaenude prognoos ja tugevusanalüüs

Makromajandusest lähtuvad eeldused

Viivislaenude²⁹ prognoos tugineb Eesti Panga 2013. aasta detsembriprognoosi põhistsenaariumile. Selle kohaselt kiireneb majanduskasv Eesti peamiste kaubanduspartnerite majanduse elavnemise toel 2014. aastal 2,6%ni ning 2015. aastal 3,9%ni. Koos majanduskasvuga suureneb ka reaalsektori laenujääk, mille kasv jääb siiski nominaalsest majanduskasvust mõnevõrra aeglasemaks. Põhistsenaariumi kohaselt suureneb laenujääk 2014. aastal 4,1% ja 2015. aastal 5,8% ning seda toetab nii ettevõtete kui ka majapidamiste aktiivsem laenamine.

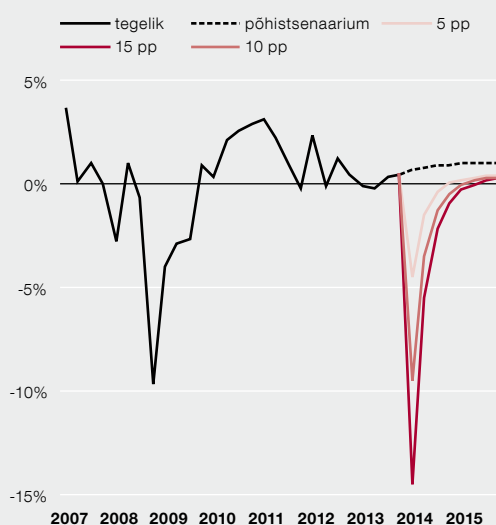
Lisaks põhistsenaariumile on modelleeritud ka kolm negatiivset riskistsenaariumit. Kui majanduskasvule anda põhistsenaariumiga võrreldes ühekordne 15, 10 või 5 protsendipunkti suurune negatiivne šokk, siis muutuvad ka teised mudelis olevad majandusnäitajad ning tekib kolm terviklikku, kuid erineva tõsidusega riskistsenaariumit. Neist kõige negatiivsem sarnaneb SKP kasvule avaldatava mõju poolest 2008. aasta majanduslangusega (vt joonis 5T.1).

Viivislaenude prognoos

Põhistsenaariumi kohaselt nii ettevõtete kui ka majapidamiste viivislaenude osakaalu vähenemine jätkub. Ettevõtete laenuportfelli kvaliteedi paranemist toetab eelkõige majanduskasvu kiirenemine ning majapidamiste laenude puhul tööpuuduse vähenemine ja küllaltki kiire palgakasv kogu prognoosiperioodi vältel. Intressimäärad jäävad prognoosiperioodi jooksul võrdlemisi madalateks ning mak-

²⁹ Üle 60 päeva maksetähtaega ületavad laenud.

Joonis 5T.1. Kvartaalse reaalse SKP kasvu eeldused põhi- ja riskistsenaariumite korral



sevõime edasist paranemist need ei mõjuta. Kuna eluasemelaenude puhul on viivislaenude osakaal juba praegu üsna väike, paraneb laenukvaliteet edaspidi veidi aeglasemas tempos. Majapidamiste muude laenude puhul on seevastu oodata viivislaenude osakaalu üpris kiire vähenemise jätkumist. Põhistsenaariumi kohaselt kahaneb üle 60 päeva maksetähtaega ületavate laenude osakaal 2014. aasta lõpuks 1,6%ni ning 2015. aasta lõpuks 1,3%ni (vt joonis 5T.2). Viivislaenud vähenevad endiselt küllaltki suures osas mahakandmiste tulemusel, mistõttu võib viivislaenude tegelik osakaal kujuneda prognoositust erinevaks.

Riskistsenaariumite puhul on tegemist reaalmajanduse väga ebasoodsate arengutega, millel on märgatav mõju laenuklientide maksevõimele ning seega ka pangandussektorile. Olenevalt riskistsenaariumist suureneb keskmine viivislaenude osakaal 2014. aasta lõpuks

2,2%–4,2%ni ning hakkab seejärel tasapisi kahanema.

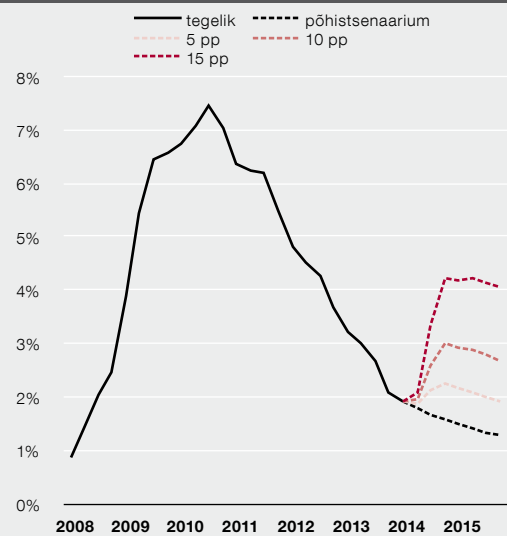
Suuremate pankade puhul on riskistsenaariumite mõju mõnevõrra väiksem ning viivislaenude osakaal kasvab 2014. aasta lõpuks olenevalt šoki suurusest 1,8%–3,4%ni. Viivislaenude osakaal hakkab seejärel kahanema ning väheneb prognoosiperioodi lõpuks kõigi riskistsenaariumite puhul tipuga võrreldes ligikaudu 0,4 protsendipunkti. Väikepangad on riskistsenaariumite suhtes mõnevõrra tundlikumad ning nende viivislaenude osakaal jõuab kõrgeima tasemeni alles prognoosiperioodi lõpus ehk ajal, mil suuremate pankade laenuportfellide kvaliteet on juba paranema hakanud.

Kuigi kumulatiivse mõju poolest on kõige ebasoodsam riskistsenaarium sarnane 2008. aasta majanduslangusega, on nii suurte kui ka väikeste pankade viivislaenude reaktsioon tunduvalt tagasihoidlikum – viivislaenude tase jääb mõlemal juhul kõrgtasemest ligikaudu 3,3 protsendipunkti madalamaks. Väiksem reaktsioon sarnasele šokile viitab sellele, et praeguses majanduskeskkonnas on laenukliendid ja pangandussektor mõnevõrra vähem haavatavad.

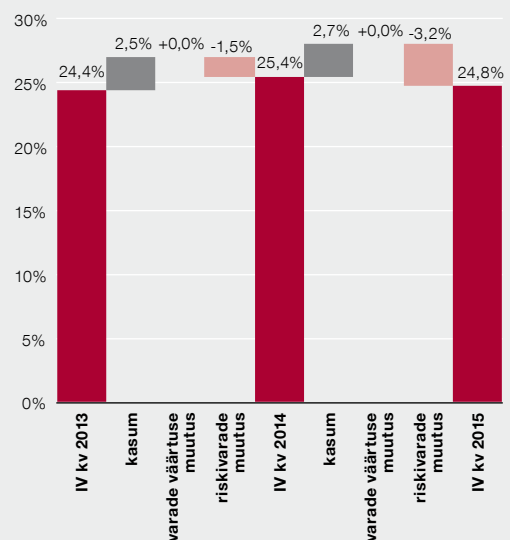
Mõju kapitaliseeritusele

Põhistsenaariumi kohaselt pangandussektori omavahendid 2014. aastal kasumite toel suurenevad. Laenuportfelli kasvu tõttu suurenevad samal ajal ka kapitalinõuded ning kokkuvõttes tõuseb kapitali adekvaatsuse määr 2014. aasta lõpuks 25,4%ni. Laenuportfelli kasv 2015. aastal kiireneb ning hoolimata pankade suuremast kasumist võrreldes 2014. aastaga kasvavad kapitalinõuded oma-

Joonis 5T.2. Üle 60 päeva maksetähtaega ületavate laenude osakaal laenuportfellis



Joonis 5T.3. Kapitali adekvaatsuse kujunemine põhistsenaariumi korral



vahenditest kiiremini. Kapitali adekvaatsuse määr alaneb seetõttu 2015. aasta lõpuks 24,8%ni ning jääb ligikaudu 2013. aasta tasemele (vt joonis 5T.3).

Riskistsenaariumite korral pankade kasumlikkus väheneb ja võimalike laenukahjumite kat-

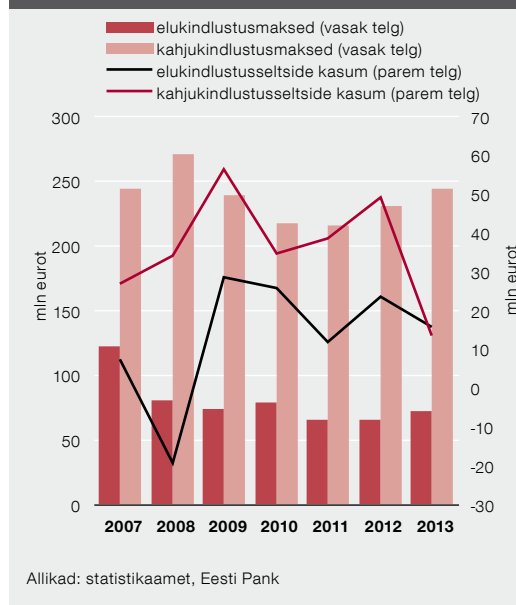
teks tuleb teha lisaprovisjone. Kõige ebasoodsama arengu korral võib pankade omakapital väheneda. Kasumite vähenemist aitab osaliselt korvata laenuportfelli kahanemine ning sellest tingitud riskivarade vähenemine. Kokkuvõttes jääb ka riskistsenaariumite korral pangandussektori kapitaliseeritus küllaltki kõrgeks.

3.2. KINDLUSTUSETTEVÕTTED

Euroopa kindlustussektori finantsstabiilsust ohustavad riskid 2013. aasta teisel poolel märgatavalt ei muutunud³⁰. Kindlustusettevõtete kasumlikkust ja maksevõimet ohustavad enim keskpankade leebe rahapoliitika tulemusel endiselt madalal tasemel püsivad intressimäärad. Madalate intressimäärade tõttu on seltside pikaajalised kohustused kallimad, samal ajal kui varadelt saadavad tulud on kahanenud ning investeerimisrisk kasvanud. Kuigi suurtest võlakirjaposisioonidest tulenev krediidirisk 2013. aasta kevadega võrreldes küll mõnevõrra vähenes, pärssis nõrk majanduskeskkond endiselt nõudluse tugevamat kasvu kindlustusturul.

Eesti kindlustussektori selle aasta suurim väljakutse on kasumlikkuse säilitamine. Madalatest intressimääradest tulenev risk on juba õõnestanud kindlustusseltside investeerimistulusid ja seeläbi ka kasumlikkust. Eesti elu- ja kahjukindlustussektori 2013. aastal teenitud 29 miljoni euro suurune kasum oli viimase paari aasta väikseim (vt joonis 3.2.1). Sellest hoolimata on seltside maksevõime olnud seni hea ning kuna siinne kindlustusturg moodustab alla 2% sisemajanduse kogutoodangust, ei tekitanud kindlustussektor majanduses süsteemseid riske.

Joonis 3.2.1. Eestis kogutud kindlustusmaksed ning kindlustusseltside kasum



Elukindlustus

Eesti elukindlustusturg jätkas 2013. aasta teisel poolel kasvu, ent kuna turg on majandusaktiivsuse muutuste suhtes tundlik, oli kasv aeglasem kui esimesel poolaastal. Eesti turul koguti **elukindlustusmaksed** aasta jooksul 9% rohkem kui 2012. aastal.

Kõige kiiremini on suurenenud pensionikindlustuse müük, mille aastakasvu tempo ulatus üle 30%. Kapitalikogumiskindlustus ei ole madalate

³⁰ EIOPA Second Half-Year Financial Stability Report 2013.

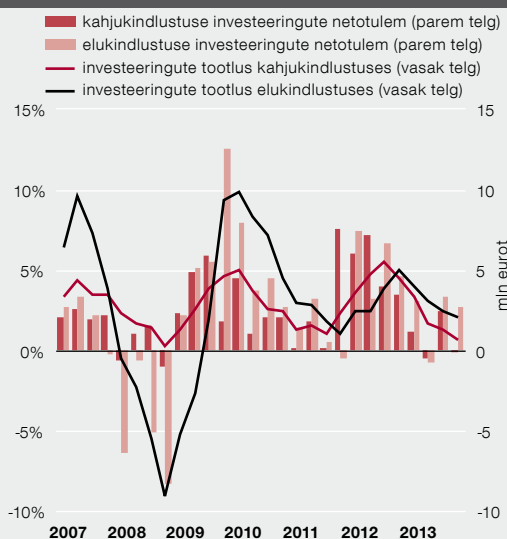
tulumäärade tõttu enam nii populaarne ning kogutud kindlustusmaksete maht oli 2013. aastal pea poole väiksem kui enne üleilmset finantskriisi. Kuna kindlustusseltsidel on praeguses intressikeskkonnas keeruline pakkuda klientidele tulusaid kogumiskindlustustooteid tasuva hinnaga, on nad püüdnud sellest kindlustusliigist taanduda. Kindlustusettevõtete müügitulusse panustas ka möödunud aastal enim investeerimisriskiga elukindlustus (40%). Selle elukindlustusliigi nõuete väljamaksed olid ühtlasi suurimad (47% kõigist väljamaksetest). Kindlustusnõuete väljamaksete kogumaht oli 2013. aastal 42 miljonit eurot ehk peaaegu sama suur kui sellele eelnenud aastal.

Hoolimata kindlustusriskide võtmise soodsast arengust kahandas seltside 2013. aasta kindlustustehnilist tulemit tegevuskulude kasv ja elukindlustuseraldiste suurendamine. Lisaks sellele oli **investeerimise puhastulu** puhasintressitulu vähenemise ja varade ümberhindluse tõttu ligi kolmandiku võrra väiksem kui 2012. aastal (vt joonis 3.2.2).

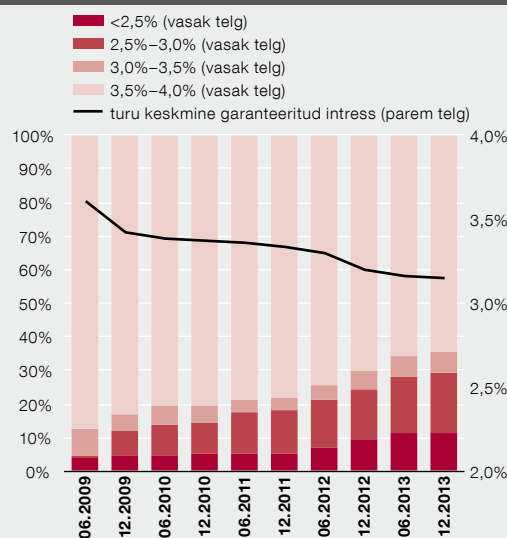
Investeerimisportfelli keskmine tootlus langetas libiseva aasta arvestuses 2013. aasta lõpuks 2012. aasta 5%lt 2%ni, mis jäi allapoole keskmist kindlustusvõtjatele tagatud tulumäära (3,2%) (vt joonis 3.2.3). Kuna Euroopa vahetustehingute intressimäärad on viimasel ajal siiski veidi tõusnud, võib see investeerimistulu mõneti leevendada.

Eesti seltside **finantsinvesteeringute portfelli** moodustavad üle poole võlakirjad ja muud fikseeritud tulumääraga väärtpaberid. See sarnaneb Euroopa suuremate kindlustusseltside vastava keskmise näitajaga (56%) (vt joonis 3.2.4). Võlakirjaportfelli moodustavad üle 70% keskvalitsuste võlakirjad ning investeeringud on Euroopa Liidu liikmesriikide vahel üsna hästi hajutatud (vt joonis 3.2.5). Riigivõlakirjade portfelli moodustavad ligikaudu veerandi teiste Balti riikide keskvalitsuste emissioonid.

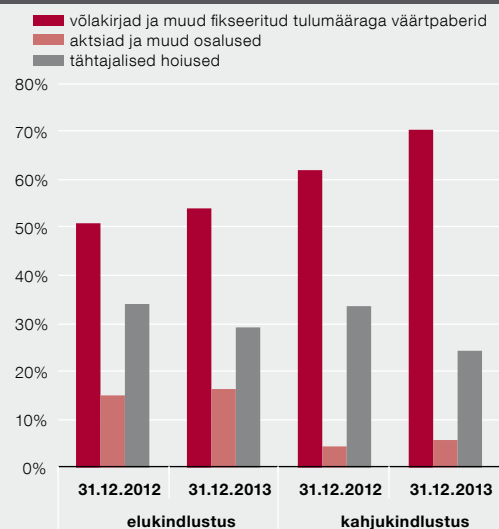
Joonis 3.2.2. Investeerimisportfelli tootlus ja investeeringutelt teenitud puhastulu



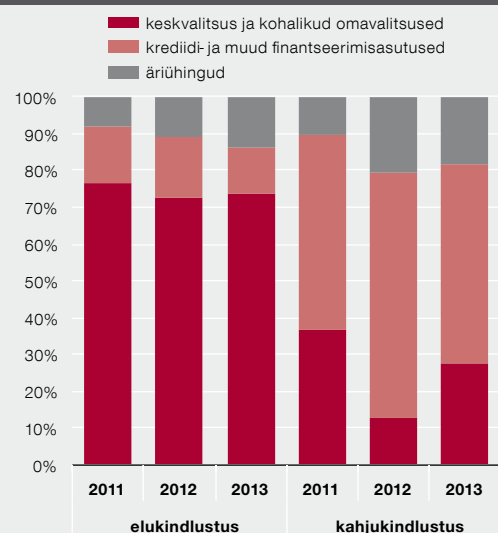
Joonis 3.2.3. Elukindlustusandja garanteeritud intressimääraga kindlustuslepingutest tulenevate kohustuste jaotus ja turu keskmine garanteeritud intressimäär



Joonis 3.2.4. Kindlustusseltside finantsinvesteeringute jaotus



Joonis 3.2.5. Kindlustusseltside võlakirja-investeeringud emitendi kaupa



Tänu aktsiaturgude tõusule on suurenenud aktsiainvesteeringute väärtus ning seetõttu ka nende osatähtsus seltside investeerimisportfellis. Mõnevõrra suurema tulu teenimiseks on vähendatud tähtajaliste hoiuste mahtu ja nende osatähtsus investeeringutes oli 2013. aasta lõpus alla 30%. Kuna investeerimisportfell on suhteliselt hästi hajutatud ning sisaldab kõrglikviidseid varasid, on seltside likviidsusrisk väike.

Kahjukindlustus

Elanikkonna ostujõu paranemine ja sisetarbimise suurenemine soodustasid 2013. aastal kahjukindlustusturul uute lepingute sõlmimist ja kindlustusmaksete kogumist. Kahjukindlustusturg kasvas aastaga 6% ehk sama palju kui majanduse nominaalne kogumaht. Eesti residentidelt kogutud **kindlustusmaksetest** moodustas suurima osa (61%) maismaasõidukikindlustus (sh liikluskindlustus).

Kahjunõudeid maksti möödunud aastal Eestis 9% rohkem kui 2012. aastal. Kindlustustegevuse tulemuslikkust peegeldav kahjusuhte netonäitaja³¹ tõusis seetõttu 62%ni, mis on pisut kõrgem kui kahjukindlustusturul keskmiselt oodatakse (alla 60%) (vt joonis 3.2.6).

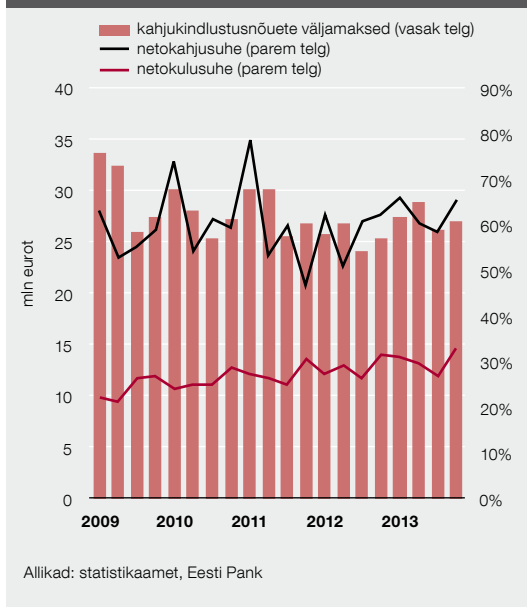
Aktiivsema uusmüügi ja kahjukäsitluste suurema arvu tõttu kasvasid seltside **tegevuskulud** kõikides kululiikides ning kulusuhte netonäitaja³² tõusis 30%ni. Kindlustustegevus oli siiski kasumlik, mida kinnitab ka alla 100% jäänud kombineeritud netosuhte³³. Kahjunõuete suuremate väljamaksete ja tegevuskulude tõttu oli kindlustustehniline tulem möödunud aastal aga 18% väiksem kui 2012. aastal ning ulatus 26 miljoni euron.

31 Esinenud kahjunõuded netona edasikindlustusest / teenitud preemiad netona edasikindlustusest.

32 Netotegevuskulud (v.a finantskulud ja muud ärikulud) / teenitud preemiad netona edasikindlustusest.

33 Netokahjusuhte + netokulusuhte.

Joonis 3.2.6. Eesti kahjukindlustusseltside kahjunõuded ning kahju- ja kulusuhe



Finantsinvesteeringute portfelist moodustavad 70% võlakirjad ja muud fikseeritud tulumääraga väärtpaberid. Üle poole võlakirjadest on emiteeritud krediidi- ja muude finantsasutuste poolt ning nendest omakorda ligi kaks kolmandikku on Põhjamaade pankade võlakirjad. Kui 2012. aasta alguses vähendasid seltsid portfellis märkimisväärselt keskvalitsuste võlakirjade osakaalu, siis 2013. aasta lõpuks oli nende maht taas suurenenud umbes 30%ni. Nende puhul on tegemist valdavalt Hollandi, Saksamaa ja Leedu riiklike võlakirjadega ning vastaspoole krediidiriski võib pidada väikeseks. Tähtajaliste hoiuste osakaal kogu investeerimisportfellis oli 2013. aasta lõpus 24%. Tänu aktsiaturgude tõusule on aktsiate maht mõnevõrra suurenenud, ent nende osakaal koguportfellis on endiselt väga väike (6%).

Investeeringutelt teenitud netotulu jäi samuti suhteliselt kesiseks. Intressidelt teenitud puhastulu kahanes aastaga 15% ning tulu vähendas ka finantsvarade ümberhindlus. Finantsinvesteeringute portfelli tootlus langes 2013. aasta lõpuks libiseva aasta arvestuses alla 1%.

Kahjukindlustusettevõtete **tegevuskasum**, mis sõltub nii kindlustustehnilisest tulemist kui ka investeerimisvarade tootlikkusest, ulatus 2013. aastal 29 miljoni euroni, mis jäi ligikaudu poole väiksemaks kui eelnenud aastal. Puhaskasum kujunes seevastu veelgi tagasihoidlikumaks (14 miljonit eurot), kuna 2013. aasta detsembris maksis üks selts eelnevate perioodide jaotamata kasumi arvelt dividende ning sellelt arvestatud tulumaksu. Dividendide väljamakse vähendas sektori varade mahtu, mistõttu kahanes ka likviidsusvaru. Sellest hoolimata ületavad finantsinvesteeringud seltside kindlustuslepingutest tulenevaid kohustusi ligi kaks korda.

4. SÜSTEEMSELT OLULISED ARVELDUSSÜSTEEMID

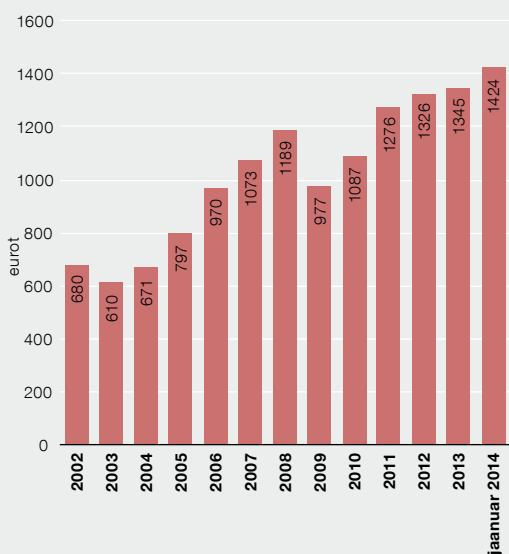
4.1. EESTI PANGA ARVELDUSSÜSTEEMID

2013. aastal haldas Eesti Pank kaht pankadevaheliste maksete arveldussüsteemi: jaemaksete süsteemi ESTA Eesti-sisesteks arveldusteks ja suurmaksete süsteemi TARGET2-Eesti. Eesti Pank sulges ESTA 1. veebruaril 2014, kuna süsteem ei vastanud ühtse euromaksete piirkonna (ingl *Single Euro Payments Area, SEPA*) tingimustele.

ESTA viimase aasta käive oli üle kolme korra suurem kui süsteemi algusaastatel kümme aastat tagasi. Maksete arv on sama ajavahemiku jooksul kasvanud 1,6 korda. ESTA käibe kasv on olnud sarnane SKP kasvuga (vt joonis 4.1.1 ja 4.1.2).

Eesti Panga hallatavate maksete arveldussüsteemide kaudu teostati 2013. aasta teisel poolel jaemaksete süsteemi ESTA vahendusel 99,6% maksetest. TARGET2-Eesti vahendusel alga-

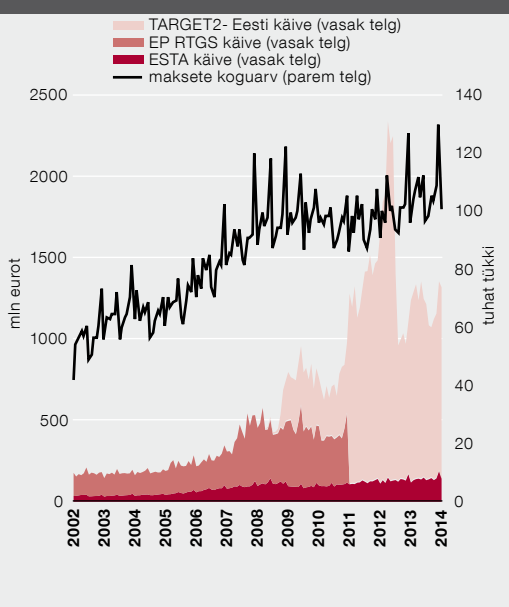
Joonis 4.1.2. Makse keskmine suurus ESTAs



Joonis 4.1.1. Arveldussüsteemi ESTA maksete käibe ja arvu kasv ning SKP kasv



Joonis 4.1.3. Eesti Panga arveldussüsteemides teostatud maksed (päeva keskmised)



tatud maksed moodustasid käibest 87% (vt joonis 4.1.3).

TARGET2-Eesti vahendusel teostati 2013. aasta teisel poolel päevas keskmiselt 438 makset kogukäibega üks miljard eurot. Eelneva aasta sama ajaga võrreldes tehti päevas 86 makset enam ning käive oli 9% suurem. TARGET2-Eesti käive on volatiilne peamiselt eurosüsteemi rahapoliitiliste tehingutega seotud maksete tõttu. Maksete arv on kasvanud seetõttu, et mitu panka on hakanud TARGET2-Eestit kasutama rohkem kliendimaksete tegemiseks.

TARGET2-Eesti kogukäibest moodustasid 2013. aasta teisel poolel 54% piiriülesed pankadevahelised maksed. Riigisiseste pankadevaheliste maksete osa oli 42%. Riigisisestest pankadevahelistest maksetest moodustasid enamiku Euroopa Keskpannga deposiidioksjonitega seotud käibed ning jaemaksete süsteemi ESTA tagatismaksed (vt joonis 4.1.4). 2014. aasta veebruaris, kui jaemaksete süsteemi ESTA tagatismakseid enam ei tehtud, suurenes piiriüleste pankadevaheliste maksete osa TARGET2-Eesti kogukäibest 71%ni.

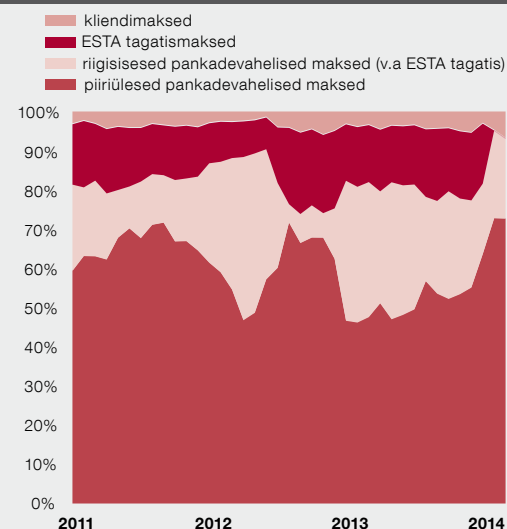
4.2. RISKID JA JÄRELEVAATAJA HINNANG

Eesti Panga arveldussüsteemid toimisid 2013. aasta teisel poolel oluliste tõrgeteta³⁴ – nii TARGET2-Eesti kui ka ESTA **käideldavus** oli 100% (vt joonis 4.2.1).

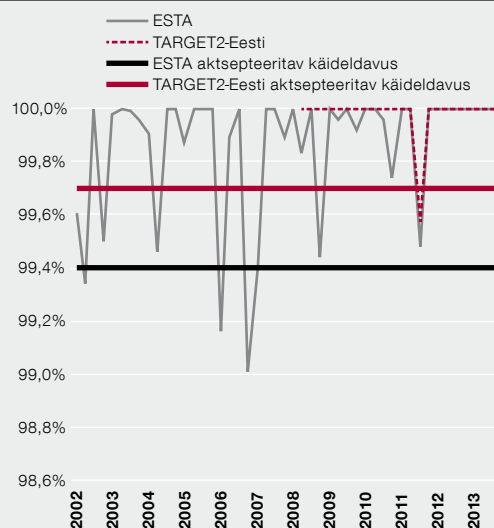
Ühel korral katkes TARGET2 ühisplatvormi tarkvara vea tõttu sõnumivahetus ja süsteemi tööaeg pikenes kahe tunni võrra. TARGET2-Eesti liikmetest pankadele tõrge mõju ei avaldanud.

³⁴ Tõrget loetakse oluliseks, kui intsidendist on haaratud mitu arveldussüsteemi liiget või kui see toob kaasa meetmete rakendamise talitluspidavuse tagamiseks või arveldussüsteemide käideldavuse languse.

Joonis 4.1.4. TARGET2-Eesti käibe jaotus



Joonis 4.2.1. Pankadevaheliste arveldussüsteemide käideldavus



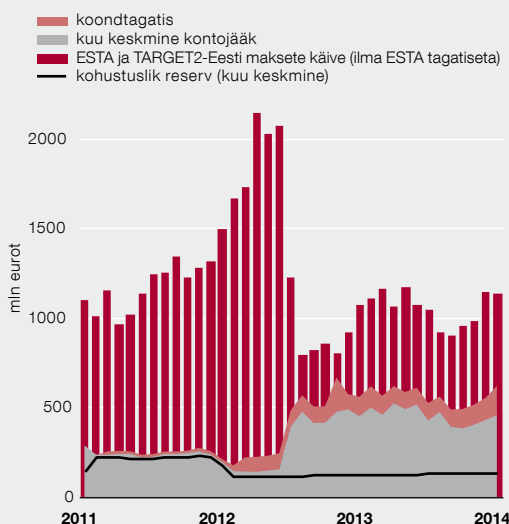
ESTA liikmete infosüsteemides olid mõned häired. Kolme süsteemiliikme jaoks lükkus ESTA päeva algus edasi kokku kümnel korral, kõikidel juhtudel pangasiseste operatsiooniliste probleemide tõttu, ning enamikul juhtudel oldi hiljemalt kella 10ks valmis ESTA töös osalema. Vaid ühel korral lükkus ühe süsteemiliikme jaoks päeva algus kella 12-le.

Pankade likviidsuspuhvid on arveldusteks piisavad ning likviidsusriskid on väga väikesed (vt joonis 4.2.2). Pankade Eesti Pangas hoitav keskmine kontojääk oli 2013. aasta teisel poolel 431 miljonit eurot. Tänu piisavatele likviidsuspuhvidele arveldusprobleeme ei tekkinud ning pankade vajadus Eesti Pangalt päevasisest laenu võtta oli minimaalne – päevasisest laenuvõimalust ehk koondtagatise vastu avatud krediidiini kasutasid vaid vähesed pangad. Kuigi makseid oli ka järjekorras, oli nende arv väike, ning maksed olid lisalikviidsuse ootel vaid lühikest aega. Üleölaenu pangad ei vajanud. Likviidsuse juhtimiseks kasutati keskpangas raha hoiustamise võimalust ja osaleti Euroopa Keskpanga deposiidioksjonitel.

Eesti Väärtpaberikeskuse (EVK) hallatava väärtpaberite arveldussüsteemi käideldavuse tase oli 99,9%. Teenustaset mõjutava intsidendina viibis ühel korral makse vastu väärtpaberitehingute arveldamine võrguühenduse katkemise tõttu kaks ja pool tundi. Kontohaldureid teavitati, intsidendi põhjused selgitati välja ning sarnaste katkestuste kiiremaks tuvastamiseks tulevikus lisati tehnilisi kontrolle.

Eesti Pank algatas 2013. aasta teisel poolel väärtpaberiarveldussüsteemi järelevaataja hindamise uute rahvusvaheliste järelevaatamise nõuete kohaselt. Hindamine jätkub 2014. aastal. Lisaks sellele jälgiti Balti riikide keskedeposiitiumide kavasad vahetada olemasolevad väärtpaberite registri- ja arveldussüsteemid välja uue

Joonis 4.2.2. Pankadevaheliste maksete käive, kohustusliku reservi nõue ja keskpangas hoitav kontojääk



tehnilise lahenduse (X-stream CSD) vastu. Eestis on kavas süsteemi tehniline platvorm uue vastu vahetada 2017. aastal ehk samal ajal, kui liitutakse üleeuroopalise väärtpaberiarveldusplatvormi-ga TARGET2-Securities.

Järelevaataja hinnang STEP2 riskidele

Pärast jaemaksete süsteemi ESTA sulgemist arveldatakse alates 2014. aasta veebruarist seniseid kodumaiseid pankadevahelisi jaemakseid SEPA skeemide nõuetele vastavas piiriüleses süsteemis STEP2. Need maksed moodustavad kõikidest Eesti siseriiklikest krediidikorraldustest viiendiku. STEP2 tõrgeteta toimimine on seetõttu oluline selleks, et tagada stabiilne finantssüsteem ja sujuv raharinglus. Allpool tabelis on toodud STEP2 olulisemate toimimispõhimõtete võrdlus endise ESTAga ning järelevaataja seisukohad.

ESTA ja STEP2 toimimise põhimõtete võrdlus

	ESTA	STEP2
1. Funktsionaalsus	Hübriidsüsteem – süsteem, millel on nii reaalaajalise kui ka netoarveldussüsteemi omadused (maksete pidev töötlus ja arveldus, kindlaksmääratud ajaplaan arveldatud maksete kohta info edastamiseks)	Netoarveldussüsteem – süsteem, mis toimib kindlaksmääratud ajaplaani alusel ja põhineb mitmepoolsel netoarveldusel
2. Liikmesus	Otseliikmed – süsteemi liikmel on kõik õigused kasutada süsteemi ilma vahendajata	Mitmetasandiline osalemissüsteem – pank võib olla kas süsteemi otseliige või osaleda selle töös kaudse liikmena. Kaudne liige osaleb süsteemi töös otseliikme vahendusel.
3. Rahaline tagatis	Süsteemi liikme tagatismakse TARGET2s avatud ESTA kontole	Süsteemi otseliikme TARGET2 kontrol olevad rahalised vahendid
4. Maksejuhiste vastuvõtmine	Arvelduspäeval kell 8.00–18.00	• 24 tundi päevas ja 7 päeva nädalas • 3 arvelduspäeva enne väärtuspäeva • võimalus määrata arveldusperiood
5. Arveldusperioodid	10 arveldusperioodi igal täistunnil ajavahemikus 9.00–18.00	5 päevast ja 2 valikulist öist (määratud tähtsusega) arveldusperioodi maksejuhiste edastamise tähtaegadega kell 22.00*, 02.00*, 03.00, 10.00, 12.30, 15.00 ja 17.00
6. Tehniline ja finantskontroll	Süsteemi vastu võetud maksejuhiste kogumi tehniline ja finantskontroll tehakse kohe	Tehnilise kontrolli läbinud, süsteemi vastu võetud maksejuhistes jäetakse ootele (ladustatakse). Finantskontroll tehakse kindlaksmääratud aegadel igas arveldusperioodis.
7. Lõplikkus ja tagasivõtmatuse	Maksejuhis muutub tagasivõtmatuks alates hetkest, mil ESTA liige edastab maksejuhiste kogumi ESTA-le. Maksejuhis on lõplik hetkest, mil see on läbinud finantskontrolli.	Süsteemi edastatud maksejuhis on tagasivõtmatu hetkest, mil STEP2 on arveldusperioodis alustanud maksejuhiste töötlust. Maksejuhis loetakse lõplikuks hetkel, kui saaja otseliikmele on pärast TARGET2s tehtud arveldust edastatud infot fail arveldatud maksete kohta.
8. Likviidsusvajaduse jälgimine	Süsteemi liikmel on võimalus päeva jooksul pärida oma rahalise tagatise hetkeseisu	Süsteemi otseliige saab jälgida reaalaajas likviidsuspositsioone selleks loodud liidese vahendusel. Maksejuhiste töötlemise tulemusel saadetakse otseliikmetele info vajaliku likviidsuse kohta.
9. Arveldus	Süsteemi saadetud maksejuhiste kogumi tehnilise ja finantskontrolli eduka läbimise korral uuendatakse kohe panga olemasolevaid rahalisi tagatisi ESTAs ehk arveldus tehakse kohe (vähendatakse maksja panga ja suurendatakse saaja panga tagatist). Arvelduse tulemustest teavitatakse pankasid igal täistunnil (ajavahemikul 9.00–18.00).	Süsteemi edastatud ja tehnilise kontrolli läbinud maksejuhistes koondatakse ja sorteeritakse. STEP2s arvutatakse mitmepoolsed netopositsioonid, mis edastatakse TARGET2 arveldamiseks. Arveldus toimub vaid siis, kui otseliikme TARGET2 kontrol on piisavalt rahalisi vahendeid. TARGET2 arveldused toimuvad kell 22.40*, 03.00*, 8.30, 10.45, 13.15, 15.45 ja 17.20. Arvelduse tulemustest teavitatakse otseliikmeid pärast arvelduse toimumist.

Süsteemide tööpõhimõtted on erinevad. Finantsriskide vähendamiseks on oluline, et nii ESTAs kui ka STEP2s toimuks arveldus vaid siis, kui süsteemi liikmel on arvelduseks piisavalt vahendeid. Mõlema süsteemi puhul tehakse arveldus keskpanga rahas ning arvelduse lõplikkuse ja tagasivõtmatus hetk on kindlaks määratud.

Likviidsusjuhtimine on STEP2s teistsugune süsteemi toimimise põhimõtete tõttu. Kui otseliikmel puuduvad tema kohustuste täitmiseks piisavad

vahendid ja tal ei õnnestu lühikese aja (15 minuti) jooksul likviidsust juurde hankida, siis selle otseliikme saadetud maksejuhistes eemaldatakse ja STEP2s tehakse uus mitmepoolne tasavarustus. Probleemse otseliikme maksejuhistes töödeldakse järgmise arveldusperioodi ajal. Kui selleks on arvelduspäeva viimane arveldusperiood, siis erandkorras seda pikendatakse. Kui probleemne otseliige ei suuda kohustusi ka siis täita, lükkub tema saadetud maksejuhistes areldamine järgmisele arvelduspäevale. Probleemse

otseliikme arveldusperioodist väljajätmine võib seega tekitada teistele otseliikmetele vajaduse lisalikviidsuse järele ning tähendab suuremaid likviidsusriske.

STEP2 mitmetasandiline osalemissüsteem, kus suurem osa pankasid osalevad süsteemi töös otseliikme vahendusel kaudse liikmena, toob kaasa lisariske. Vastutus süsteemist tulenevate riskide vähendamise eest lasub ennekõike süsteemihalduril. Pankade seisukohast on lisavastutus aga otseliikmel, kes edastab kaudsete liikmete maksejuhiseid, juhhib likviidsust ja osaleb intsidentide halduses. Kui ESTAs osalesid kõik Eestis tegutsevad pangad otseliikmena, siis STEP2s osaleb otseliikmena vaid SEB AS ja kõik teised Eestis tegutsevad pangad on emapanga või mõne muu otseliikme kaudu kaudsed liikmed. Kui ESTAs tuli intsidendid lahendada kohalikul tasandil, siis STEP2 puhul on laiem geograafilise ulatuse tõttu nende lahendamine keerulisem. Kaudseid liikmeid mõjutavad ka otseliikmete intsendid ning mitmetasandilise osalemissüsteemi puhul võib nende lahendamine võtta kauem aega. See puudutab ka operatsioonilisi riske – mida rohkem sõltumist, seda enam võib võimalik operatsiooniline intsident mõjutada teisi liikmeid.

Esialgsel hinnangul ei too Eesti kodumaiste jaemaksete üleminek piiriülesesse jaemaksete süsteemi STEP2 kaasa suuremaid ohete finantsstabiilsusele. Kuna STEP2 on aga oluline maksesüsteem, on Eesti Pank valmis süsteemi järelevaatamisse otstarbekal viisil ja vajalikus mahus panustama. Euroopa Keskpank kui STEP2 juhtiv järelevaataja viis 2005. aastal läbi süsteemi hindamise, mille tulemusel selgus, et STEP2 vastas tollal kehtinud järelevaatamise nõuetele. Finantsturu infrastruktuuridele kehtivad 2013. aastast uued rahvusvahelised nõuded. Kuna eurosüsteemis klassifitseeriti STEP2 süsteemselt oluliseks maksesüsteemiks, on sel-

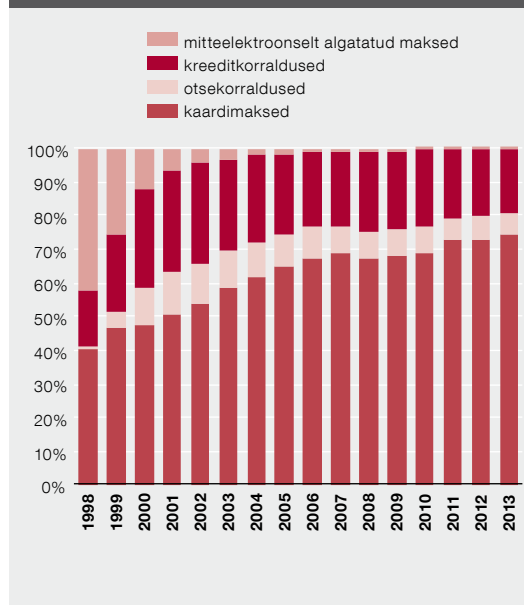
lele rakenduvad uued järelevaatamise nõuded senisest palju rangemad. Euroopa Keskpank ja asjassepuutuvad keskpangad plaanivad hinnata STEP2 vastavust uutele nõuetele 2015. aastal.

4.3. MAKSEKESKKOND

Kodumajapidamiste **maksete struktuur** ei ole 2011. aastast palju muutunud. Kaardimaksete osakaal moodustab endiselt ligi 75% ja kredittorralduste osakaal ligi 20% kõigist maksetest. Pankade vahendusel tehtud riigisiseseid mitteelektroonseid makseid on olnud juba alates 2009. aastast alla 1% (vt joonis 4.3.1).

EMORi Eesti leibkondade finantskäitumise uuringu³⁵ andmetel saab oma sissetulekud (sh toetused ja muud sissetulekud) täielikult või osaliselt sularahas ainult 4% eestimaalastest. Valdav osa sissetulekutest laekub seega pangakontodele.

Joonis 4.3.1. Kodumajapidamiste maksete struktuur



35 EMORi uuring „F-monitor: Eesti leibkondade finantskäitumine. Maksetavad ja -eelistused“, 2013 (tellija Eesti Pank).

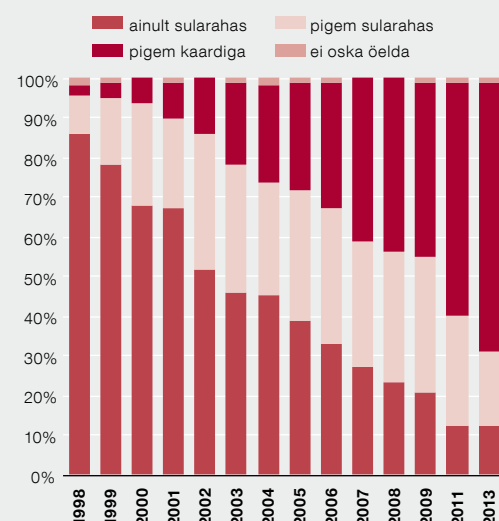
Ainult **sularaha kasutavate** inimeste maksekäitumine ei ole viimase kolme aasta jooksul muutunud – igapäevaostude eest maksab sularahas 12% ja suuremate ostude eest 18% inimestest. Uuringu põhjal võib seega väita, et sularaha kasutatakse igapäevaste suuremate ja väiksemate ostude eest tasumisel võrdlemisi vähe. Kaardimaksete osakaal on seevastu kümnendiku võrra kasvanud. Igapäevaostude tegemisel kasutab peamiselt kaardimakseid ligi 70% ning lisaks sularahale vahetevahel ka kaardimakseid 19% inimestest (vt joonis 4.3.2).

EMORI uuringu tulemuste põhjal kasutab enamik eestimaalastest arvete tasumiseks **elektroonseid pangakanaleid** – püsi- ja otsekorraldusi kasutab 70% ja internetipanka 62% inimestest. Teenuseosutaja juures maksab sularahas 16% ja panga- või postkontoris alla 10% eestimaalastest (vt joonis 4.3.3).

Internetis tehtavate ostude hulk üha kasvab. EMORI uuringu kohaselt on välismaistelt kaupmeestelt interneti vahendusel ostjate arv võrreldes 2011. aastaga kaks korda suurem ning ulatub ligi veerandini Eesti elanikest. Järgmisel aastal on oodata internetiostude veelgi suuremat kasvu – interneti vahendusel kavatseb osta vähemalt 35% Eesti elanikest.

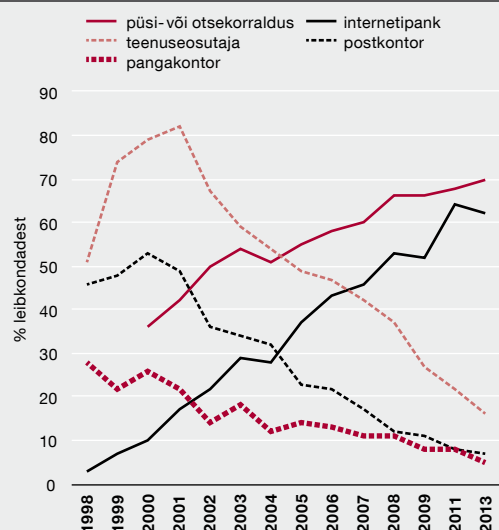
Piiriüleste ja riigisiseste internetiostude kasvu kinnitab ka Eesti Panga statistika. Selle kohaselt tehti 2013. aastal pangakaartidega oste kokku 227,6 miljoni euro väärtuses. Riigisisest tasutakse internetis tehtud ostude eest enamasti otse pangakontolt ja makse algatatakse pangalingi kaudu. Pangakontolt tehti internetioste 2013. aastal hinnanguliselt umbes 283,5 miljoni euro eest.

Joonis 4.3.2. Igapäevaostude eest tasumine



Allikas: Emor

Joonis 4.3.3. Makseviiside kasutamine maksete eest tasumiseks



Allikas: Emor

LISA. EESTI KINNISVARA HINDADE KASVU MÕJUTAVAD TEGURID JA SELLEGA SEOTUD RISKID FINANTSSTABIILSUSELE

Intressimäärad on püsinud Euroopas väga madalal tasemel juba alates 2012. aasta teisest poolest. Kuigi pangad on samal ajal nõrga majanduskeskkonna tõttu tõstnud klientide riskipreemiaid ja laenumarginaale, on intressikeskkond siiski soodustanud mitmes riigis eluasemelaenu ja kinnisvara hindade kasvu.

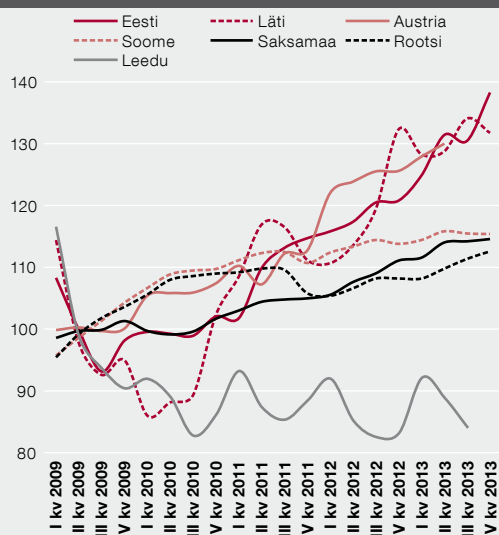
Eesti eluaseme hindade tõus on viimase kolme aasta jooksul olnud Euroopa Liidu riikide seas suurim (vt joonis L.1). Eluaseme hindade kasv kiirenes 2013. aasta neljandaks kvartaliks 16%ni, sh korterite puhul 20%ni. Eluasemelaenu mahu kasv on samal ajal jäänud nominaalse SKP ja kasutatava tulu kasvust väiksemaks, mistõttu on Eesti majapidamiste võlakoorumus pidevalt vähenenud. Ehkki laenukasv on olnud seni küllaltki mõdukas ning hindade kiiret tõusu põhjendab osaliselt madal baastase, võib kinnisvaraturu areng viidata majapidamiste finantskäitumise muutusele ja riskide kuhjumisele.

Kinnisvara hindasid mõjutavad tegurid

- Kinnisvaraturu nõudlust ja pakkumist suunavad paljud pikaajalised protsessid, näiteks **demograafilised muutused** ning **elamuehitust** mõjutavad tegurid.

2011. aasta rahvaloenduse andmetel vähenes Eesti rahvastik loomuliku iibe kahanemise ja väljarände tõttu kümne aasta jooksul ligi 5%. Eluasemeturu nõudlust mõjutav leibkondade arv suurenes samal ajal aga umbes 3%. Selle

Joonis L.1. Eluasemeturu hinnaindeksid valitud Euroopa riikides (2009=100)



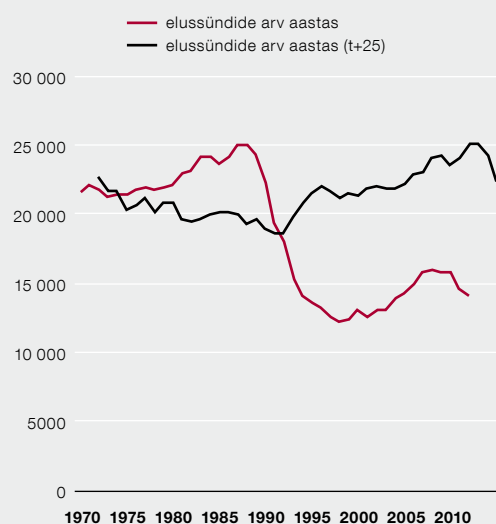
Allikas: Euroopa Keskpank

põhjus on paljudes arenenud riikides täheldatav üheliikmeliste majapidamiste osatähtsuse suurenemise trend. Eesti leibkonna keskmine suurus vähenes selle aja jooksul 2,3-lt liikmelt 2,1-le, sh Tallinnas 2-le. Eluasemeturgu on mõjutanud tugevalt kasvav linnastumine ja leibkondade riigisisene ümberpaiknemine. See suurendab nõudlust eluasemete järele suuremates linnades ja linnalähedastes asulates.

Eluaseme nõudlust suurendab lähiaastail nn laulva revolutsiooni põlvkonna sisenemine turule (vt joonis L.2). Nõudluse kasvu toetavad ka varem majanduskriisi ja ebakindluse tõttu edasi lükatud eluasemeostud. Nõudlust on viimase aastakümne jooksul siiski vähendanud hoogustunud väljaränne.

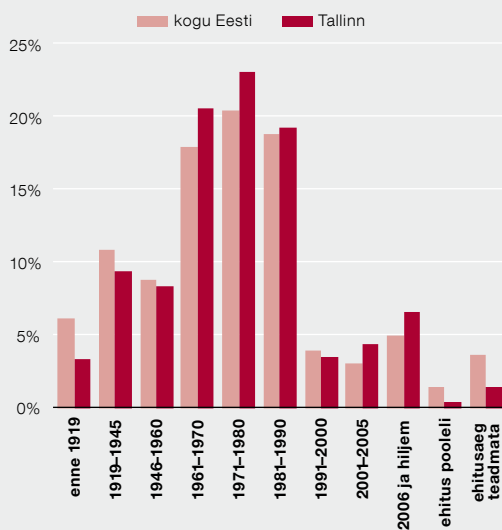
Lisaks demograafilistele põhjustele mõjutab kinnisvara-, aga ka ehitusturu aktiivsust ning hindade kasvu Eesti elamufondi seisukord. Olemasolev elamufond valmis põhiosas aas-

Joonis L.2. Elussündide arv Eestis



Allikas: statistikaamet

Joonis L.3. Tavaeluruumide arvu jaotus ehitusaasta järgi 2011. aasta lõpus



Allikas: statistikaameti 2011. aasta rahva ja eluruumide loendus

tatel 1960–1980 (vt joonis L.3) ning ei pruugi rahuldada tänapäevaseid nõudmisi ei eluase-me suuruse, kvaliteedi ega tehnovarustatuse poolest. Sissetulekute taseme tõusu ja demograafiliste muutuste tulemusel võib nõudlus järsult suureneda ning kui pakkumine ei suuda sellele piisavalt kiiresti reageerida, siis hinnad tõusevad.

Elamufondi struktuuri kohandamise vajadus jääb nõudlust ja hindasid mõjutama veel aastateks. Kui Eestis on eluruumi kasulikku pinda ühe elaniku kohta 30 m², siis Euroopa Liidu nn vanades liikmesriikides jääb see näitaja vahemikku 35–66 m² ja Põhjamaades 39–51 m².³⁶

Pakkumispoolsetest teguritest lähtuva riski hinnangutes on oluline arvestada sellega, et kinnisvara pakkumine on lühiajaliselt mitteelastne. See tähendab seda, et kinnisvara

pakkumist ei ole nõudluse kasvades võimalik kiiresti suurendada, mistõttu hinnad tõusevad. Lisaks sellele võib pakkumise suurendamist takistada lühiajaliselt kinnisvaratehingu hinnaga võrreldes liiga kõrge ehitushind, mis ei motiveeri kinnisvaraarendajaid turul riske võtma. Kuigi tehinguhindade tõus võimaldab kasumimarginaali ja seega kinnisvara arenduse mahtu suurendada, võib seejuures tekkida oht, et võimalike ostjate maksevõimet ülehinnatakse ning mõnda aega investeeritakse liiga palju. See risk on olnud viimastel aastatel siiski väike, osaliselt seetõttu, et pangad pole kinnisvara- ja ehitusettevõtetele antud laenude mahtu pärast kriisi suurendanud.

- Suurt osa kinnisvara hindade kasvust saab selgitada majanduse põhinäitajate, eelkõige majapidamiste **sissetulekute taseme ja kasvu** ning kindlustunde muutustega.

³⁶ „Housing Statistics in the European Union 2010“, OTB Research Institute

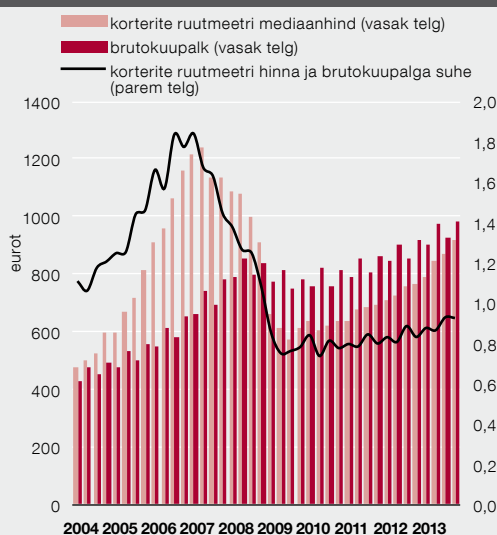
Aastatel 2005–2007 tõusid eluaseme hinnad märksa kiiremini kui suurenesid majapidamiste sissetulekud. Hindade ja sissetulekute kasvu suur erinevus ei saanud olla kestlik. Hinnad hakkasid seetõttu 2007. aasta keskel langema ning 2008. aastal vallandunud üleilmse kriisi mõjul kukkusid need tippasemelt üle 50%, korterite puhul üle 60%.

Aastatel 2011–2013 suurenes koos tööturu olukorra paranemise ja sissetulekute kasvuga majapidamiste kindlustunne. See toetas kinnisvaraturu elavnemist ja kinnisvara hindade tõusu. Hinnad on viimastel aastatel kasvanud üldiselt samas tempos sissetulekute ja korterite ruutmeetri mediaanhind jäi eelmise viie aasta jooksul Eestis tervikuna keskmisest brutokuupalgast madalamaks (vt joonis L.4). Tallinnas on hinnakasv viimase kuue kuu jooksul olnud mõnevõrra kiirem, mille tulemusel muutus korterite ruutmeetri mediaanhind 2013. aasta lõpus tallinlase keskmisest brutokuupalgast ligi kümnendiku võrra kõrgemaks.

Ehkki kinnisvara hindade ja sissetulekute taseme võrdluse põhinev taskukohasuse näitaja ei peegelda veel kinnisvara hindade jätkusuutmatut taset, tuleb siiski arvestada sellega, et eelmisel aastal keskmiselt ligi 8%ni ulatunud palgakasv ei pruugi jääda püsima. Palgakasvu aeglustumine kärbib tõenäoliselt ka kinnisvara hindade kasvu. Kui seda aga ei juhtu ning eluaseme hindade kiire kasvu jätkumise ootus jääb sissetulekute aeglasemast kasvust hoolimata püsima, siis on oht eluasemeturul hinnamulli tekkeks.

- Kinnisvara hindade ja tehinguaktiivsuse kujunemisel on oluline osa **ootustel**, kuna ettevõtted ja majapidamised võivad varasema hinnakasvu põhjal eeldada samaväärset hinnakasvu ka tulevikus.

Joonis L.4. Eluaseme hind ja sissetulekud



Allikad: maa-amet, statistikaamet

Madalate intressimäärade keskkonnas on ootuste mõju kinnisvara hindadele tugevam. Kuigi majapidamiste jaoks on eluasemel eelkõige tarbimisväärtus, võivad nad seda käsitleda ka investeringuna. Finantskeskkonna tingimused võivad seejuures toetada ka spekulatiivse iseloomuga eluasemeinvesteeringute kasvu, mida hinnatakse tavapärasele investimisobjektile kohaldatava tava järgi.

Kinnisvara osatähtsus majapidamiste varade struktuuris on mitmel pool maailmas alates 2000. aastast suurenenud. See peegeldab ühelt poolt kinnisvara hindade kasvu, kuid teiselt poolt võib viidata majapidamiste investimiseelise muutusele. Kinnisvara eelistamisel võib olla mitu põhjust, näiteks halvad kogemused aktsiaturgude kukumisega, keskpunkade rahapoliitika tõttu langenud pangahoiuste intressid või pettumine pensionikogumissüsteemis.

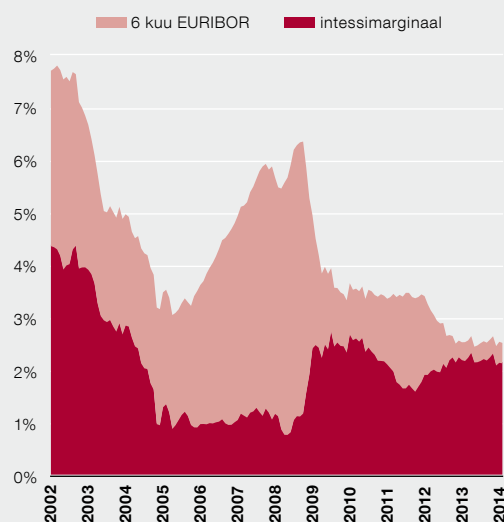
Lisaks sellele on Eesti kinnisvaraturg väga omanikukeskne. Rahvaloenduse andmetel üürib eluruumi 9% leibkondadest (EMORi 2012. aasta küsitluse tulemuste põhjal 12%). Rendihindade kasv on olnud alates 2011. aastast müügihindade kasvust kiirem, mistõttu on suurenenud kinnisvara soetamise suhteline eelis rentimise ees.

- Kuna suur osa eluasemetehingutest finantseeritakse laenuga, mõjutavad kinnisvara hindade kujunemist märkimisväärselt **laenu kättesaadavus ja laenuitingimused**. Kui laenupakkumine kasvab ja laenuitingimused muutuvad soodsamaks, siis muutub kinnisvara kättesaadavamaks suuremale hulgale majapidamistele. See mõjutab omakorda lühiajaliselt nõudlust ja avaldab survet kinnisvara hindadele.

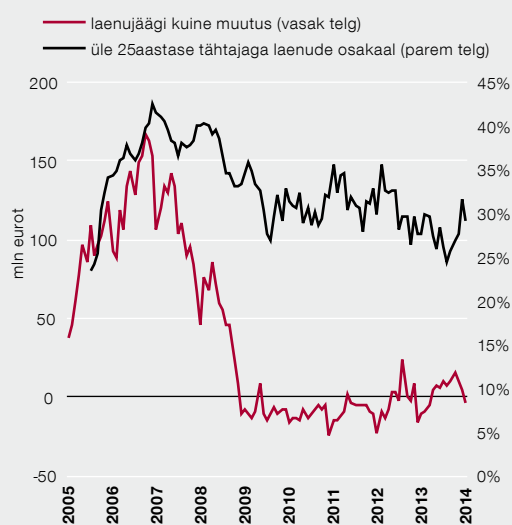
Kinnisvara hindade eelmine kiire kasvu periood algas Eestis pärast pankade välisomandisse minekut. Rahvusvahelise likviidsuskeskkonna soosivate tingimuste toel muutsid pangad laenuitingimusi üha soodsamaks ka Eesti klientide jaoks, näiteks alandati intressimarginaale, pikendati laenu tähtaegu ja leevendati omafinantseeringu nõudeid. Laenupakkumist ergutas suuresti ka tihe konkurents. Kui laenu sükkel pöördus, siis laenuitingimused taas karmistusi – intressimarginaalid tõusid ja keskmine laenu tähtaeg lühenes.

Eluasemelaenu keskmine intressimarginaal on pärast 2011. aasta keskpaiga mõningast langust kerkinud 2009. aasta tasemele. Keskmine laenuintressimäär tervikuna on madalate baasintressimäärade tõttu siiski viimaste aastakümnete madalaim (vt joonis L.5). Keskmine laenu tähtaeg on tehingute väiksema arvu juures olnud viimastel aastatel kül-

Joonis L.5. Eluasemelaenu intressimäära komponendid



Joonis L.6. Üle 25aastase tähtajaga uute eluasemelaenu osakaal väljastatud laenudest ning eluasemelaenu portfelli kuine muutus



laltki muutlik. Need muutused on olnud siiski väiksemad kui eelmise kiire laenukasvu ajal, kui pankade laenutähtaja pikendamine muutis eluasemelaenu majapidamistele kättesaadavamaks (vt joonis L.6).

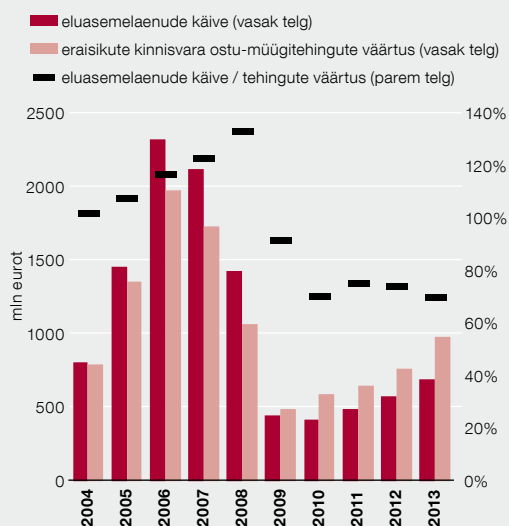
Pankade väljastatud eluasemelaenude maht on viimase paari aasta jooksul eluasemeturul tehtud tehingute kogumahule tunduvalt alla jäänud (vt joonis L.7). Pankade osa eluasemetehtingute finantseerimisel on seega olnud märgatavalt väiksem kui kinnisvaraturu eelmise kiire kasvu ajal. Kuigi majapidamised on hakanud kahe viimase aasta jooksul taas rohkem kinnisvarasse investeerima, finantseeritakse tehinguid suhteliselt suuremas jaos omavahenditest.

Kinnisvara hindade tõus tähendab aga seda, et ostjad vajavad üha enam laenuvahendeid. Kui pank nõuab kliendilt liiga madalat omafinantseeringu määra, siis võib laenuturu maht finantskiirendi efekti toimele hoogsalt kasvama hakata. Pankade omafinantseeringu määra nõuded on tänavu jäänud üldjuhul 20–30% vahemikku, kuid enamiku pankade puhul saab seda nõuet täita kas osaliselt või täies ulatuses lisatagatiste ja käenduste (sh sihtasutuse KredEx) abil.

KredExi roll eluasemelaenuturul suurenes laenuotsuse kiireloomulisuse tõttu aastatel 2008–2009. Pärast turu elavnemist on KredExi käendatud eluasemelaenude maht ja osatähtsus eluasemelaenu kogukäibes veelgi kasvanud. Kui 2007. aastal väljastati KredExi käendusega 4% eluasemelaenudest, siis 2013. aastal küündis nende osakaal 14%ni (vt joonis L.8).

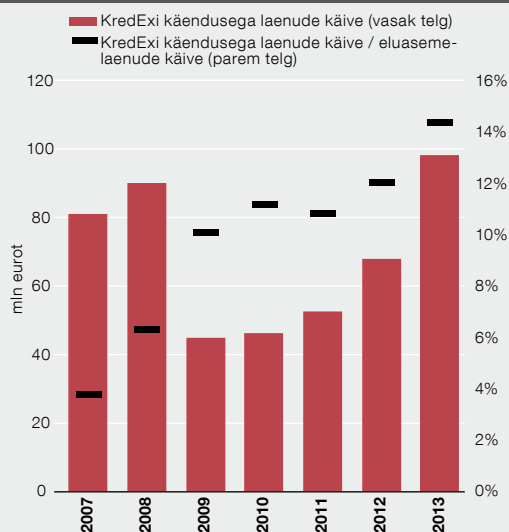
- Kinnisvaraturu aktiivsust mõjutavad **majapidamiste varasemad laenuga finantseeritud kinnisvaraostud**.

Joonis L.7. Aasta jooksul väljastatud eluasemelaenude maht ja eraisikute kinnisvaratehingute väärtus



Allikas: maa-amet

Joonis L.8. Sihtasutuse KredEx käendusega eluasemelaenude käive ja selle osatähtsus eluasemelaenu kogukäibes



Allikas: Sihtasutus KredEx

Eluasemelaenude maht kasvas aastatel 2005–2008 väga kiiresti ning sel ajal võetud laenud moodustavad hinnanguliselt enam kui kaks kolmandikku praegusest laenumahust.

Eesti korterite mediaanhind langes 2007. aasta keskpaigast kuni 2009. aasta keskpaigani kokku 53%, mille tagajärjel oli suure osa kiire kasvu aastatel võetud eluasemelaenude jääk suurem kui nende tagatise väärtus³⁷. Selline olukord raskendas osa laenuvõtjate jaoks majanduskriisi tõttu tekkinud laenumakseprobleemide lahendamist. Lisaks sellele pärssis negatiivne kapital muude tegurite kõrval mitmel aastal kinnisvaraturu likviidsust.

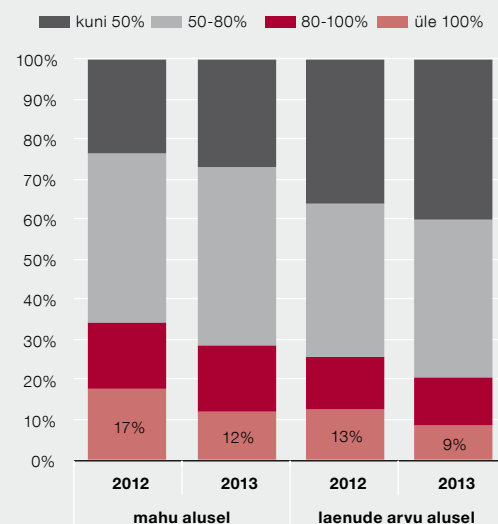
Eluaseme hindade pidev tõus on võimaldanud kinnisvaraturule naasta majapidamistel, kes soetasid kinnisvarabuumi ajal eluaseme pangalaenu. Turu keskmise arengu põhjal ilmneb üldiselt, et 2013. aasta lõpus saavutasid tagatise väärtuse suhtes positiivse kapitali ka need eluasemelaenu võtnud majapidamised, kes ostsid korteri 2007. aastal, kui kinnisvara hinnad olid kõrgeimad. Keskmise laenu ja tagatise väärtuse suhtarvu (LTV) alanemine paistab silma ka eluasemelaenude portfellis, kus üle 100% LTVga laenude osakaal vähenes 12%le (vt joonis L.9)³⁸.

Tagatise väärtuse kasv on suurendanud eluaseme vahetamise võimalusi, mis aitab osaliselt selgitada viimaste aastate laenu-arengut – kinnisvaratehingute mahu ja hinna

37 Sõltuvalt tehingu sõlmimise ajahetkest vähenes aastatel 2005–2008 sõlmitud eluasemelepingute kaalutud keskmine tagatise väärtus 2009. aasta keskpaigaks 42%. Kui arvestada kehtinud omafinantseeringu nõudeid, võis kinnisvara hindade madalaimal tasemel eluasemelaenuportfelli maht ületada tagatiseks seatud kinnisvara väärtust peaaegu kolmandiku võrra.

38 Enamiku üle 100% LTVga laenude teenindamisel ei ole probleeme olnud. Üle 60 päeva maksetähtaega ületavaid laene on nende laenude seas olnud viimaste aastate jooksul keskmiselt 5–6%.

Joonis L.9. Eluasemelaenuportfelli jaotus laenu ja selle tagatise väärtuse suhte (LTV) alusel



suhteliselt kiire kasvutempo ja aktiivsema eluasemelaenu-arengu taustal on eluasemelaenu- kogumahu kasv jäänud tagasihoidlikuks ja majapidamiste laenukoormus on endiselt vähenenud.

Kuigi aastatel 2005–2008 kasvasid palgad suhteliselt kiiresti ning laenu-tingimused muutusid tunduvalt soodsamaks, siis kinnisvara hindade hooga tõusu tõttu keskmist palka teeniva majapidamise eluaseme soetamise võime pigem vähenes. Majandussurutise ajal muutus aga kinnisvara nii hindade kui ka intressimäärade languse mõjul varasemaga võrreldes märksa taskukohasemaks (vt joonis L.10). Majapidamised on seetõttu üsna ootuspäraselt hakanud kindlustunde ja sisetulekute suurenemise ja soodsa intressikeskkonna toel elutingimusi parandama.

Joonis L.10. Eluaseme laenuga soetamise võime keskmise sissetulekuga Tallinna leibkonna jaoks



Allikad: maa-amet; Eesti Panga arvutused

Kinnisvara hindade kasvust lähtuvad riskid finantsstabiilsusele

Kinnisvara hindade kasv Eesti suuremates linnades 2013. aasta teisel poolel kiirenes ning kasvutempo on püsinud hoogne ka selle aasta esimestel kuudel. Kasvu on toetanud paljud kinnisvara nõudlust ja pakkumist nii pikaajaliselt kui ka tsükliliselt mõjutavad tegurid. Kuna kinnisvara pakkumine on lühiajaliselt mitteelastne, on riskide kuhjumise vähendamiseks oluline vältida nõudlust võimendavat käitumist, mis võib viia kinnisvaraturu mullistumiseni.

Kinnisvara hindade püsivalt kiire kasvu tõttu võib majapidamistel tekkida ootus, et hinnatõus jätkub sama tempokalt. Kui samal ajal ülehinnatakse ka palgakasvu ootusi, siis on oht, et eriti madalate intressimäärade kesk-

konnas ei arvestata piisavalt riskidega, mis tekitavad kinnisvarasse investeerimise ja selle finantseerimiseks laenu raha kaasamisega.

Kinnisvara hindade kiire kasvuga ei ole seni kaasnenud eluasemelaenu mahu märkimisväärset suurenemist. Majapidamised on soetanud kinnisvara möödunud kinnisvarabuumiga võrreldes suhteliselt rohkem omavahenditest. Pankade avatus kinnisvaraturuga seotud riskidele pole seetõttu samuti suurenenud. Nii pankade kui ka reaalsektori kogemus kinnisvaraturu 2008.–2009. aasta kokkukukkumisest on veel värske, mis aitab vähendada ootustega seotud riske. Kui laenamine kinnisvara soetamiseks peaks suurenema, siis on oluline, et pangad hindaks vastutustundlikult laenuvõtja maksevõimet ega võimendaks liiga madala omafinantseeringu nõudega kinnisvaraturu kasvu. Pangad peaks laenu teenindamise võime hindamisel arvestama ka intressimäärade tõusu võimalusega.

