

Finantsstabiilsuse Ülevaade



Eesti Pank
EUROSÜSTEEM

2/2025

Eesti Panga **Finantsstabiilsuse Ülevaade** (FSÜ) ilmub kaks korda aastas. FSÜ on Eesti Panga finantsstabiilsuse analüüsi peamine väljund, mis hõlmab 1) hinnangut finantssüsteemi stabiilsust ohustavatele riskidele ja 2) ülevaadet Eesti Panga makrofinantsjärelevalve meetmetest.

Finantsstabiilsus tähendab finantsvahenduse sujuvat toimimist nii tavaolukorras kui ka ootamatute ebasoodsate olude korral. Makrofinantsjärelevalve eesmärk on suurendada finantssüsteemi vastupanuvõimet ja vältida finantsstabiilsust ohustavate süsteemsete riskide kuhjumist. Makrofinantsjärelevalve meetmed aitavad vähendada finantskriisidega kaasnevat kahju reaalmajandusele.

FSÜs tuuakse välja peamised ohuvaldkonnad ja tuvastatakse võimalikud süsteemsed riskid. Kuna Eesti finantssüsteem põhineb suuresti pankadel, on analüüsi peatähelepanu suunatud riskidele ja haavatavustele, mis võivad Eesti pangandussektorit olulisel määral kahjustada või selle tegevust mõjutada.

FSÜ numbreid saab lugeda Eesti Panga veebilehel

<https://www.eestipank.ee/publikatsioonid/finantsstabiilsuse-ulevaade>.

Terminiseletusi leiab Eesti Panga veebisõnastikust

<https://www.eestipank.ee/veebisonastik>.

Koostanud	Gaili Grüning, Raol Kallas, Silver Karolin, Jana Kask, Timo Kosenko, Merike Kukk, Jaanika Meriküll, Kristjan Mäe, Marit Priisalu, Taavi Raudsaar, Anita Suurlaht-Donaldson, Mari Tamm, Ulla Tischler.
-----------	---

Võrguväljaanne	ISSN 2382-9370
----------------	----------------

Toimetanud	Villu Känd
------------	------------

Kujundanud	Urmas Raidma
------------	--------------

SISUKORD

EESTI PANGA HINNANG FINANTSSTABIILSUSE RISKIDELE	4
MAJANDUSOLUKORRA	
PARANEMINE TOETAB ETTEVÖTETE JA MAJAPIDAMISTE LAENUMAKSEVÕIMET	6
Taustinfo 1. Pangandusvälised laenupakkujad ja maksevõime risk.....	10
Taustinfo 2. Hüpoteeklaenude riskikaalu miinimumnõue aegus 2025. aasta septembris	14
PANGANDUSSEKTORI	
LAENUPORTFELLI KASV ON KIIRE JA ÄRIKINNISVARAGA SEOTUD RISKID SUURENENUD	15
Taustinfo 3. Ülevaade pankade poolt välja antud suurematest tarbimislaenudest.....	17
PANGANDUSSEKTORI	
HAAVATAVUS RAHASTUSE KÄTTESAADAVUSEGA SEOTUD RISKIDE SUHTES ON SUURENENUD	26
Taustinfo 4. Rootsi pangagruppide rahastamisriski mõju Eesti pangandussektorile on vähenenud.....	27
LISATEEMA.	
SÜSTEEMIÜLENE JÄRELEVALVE PANGANDUSVÄLISTELE FINANTSVAHENDAJATELE	31

EESTI PANGA HINNANG FINANTSSTABIILSUSE RISKIDELE

Eesti majandusolukorra paranemine aitab ettevõtete ja majapidamiste laenumaksevõimet tugevdada. Viimastel aastatel on Eesti ettevõtted ja majapidamised laenumaksetega hästi toime tulnud. Eelmisel aastal hakkasid seda toetama ka langevad intressimäärad. Sel aastal on ettevõtete majandustulemused hakanud paranema. Tööpuuduse kasv on jäänud mõõdukaks ja majapidamiste sissetulekud on suurenenud. Prognooside kohaselt jätkab majandus lähiaastatel taastumist ja see tugevdab laenumaksevõimet. Samas on väliskeskkond endiselt ebakindel rahvusvahelises kaubanduses valitsevate pingete, Venemaa jätkuva Ukraina-vastase täiemahulise sõja ja teiste geopoliitiliste riskide tõttu. Need tegurid vähendavad kindlustunnet nii Eestis kui ka meie peamiste kaubanduspartnerite seas, pidurdavad eksporti ja investeeringuid ning võivad majandusaktiivsust jälle kahandada.

Majandusolukorra paranemine on elavdanud ettevõtete ja majapidamiste laenuaktiivsust, kuid suurendanud samal ajal pangandussektori haavatavust kinnisvaraturuga seotud riskide suhtes. Eluasemelaenu ning kinnisvara- ja ehitusettevõtetele antud laenu on kiiresti kasvanud, vastavalt 10 ja 12%. Kinnisvara- ja ehitusettevõtetele antud laenude osakaal pankade laenuportfellis on seejuures rahvusvahelises võrdluses suur ja viimaste aastatega märgatavalt kasvanud, mis suurendab pankade haavatavust ärikinnisvaraturuga seotud riskide suhtes. Laenuportfell kasvab hoogsalt ka Eesti pankade peamistel välisriikidel Lätis ja Leedus, suurendades seal tegutsevate Eesti pangagruppide riske. Kuigi Eesti ettevõtete ja majapidamiste võlakoorumus on viimase paarikümne aasta võrdluses pigem väike, on see kiire laenukasvu mõjul hakanud suurenema. See võib tulevikus tuua kaasa probleeme laenude tagasimaksmisel. Seetõttu on oluline, et pangad säilitaksid konservatiivsuse nii laenuvõtjate maksevõime kui ka tagatiste turuväärtuse hindamisel.

Kiire laenukasvu taustal on suurenenud pangandussektori haavatavus rahastuse kättesaadavusega seotud riskide suhtes. Valdav osa, ligikaudu 65% Eesti pangandussektori rahastusest, pärineb kodumaistelt hoiustajatelt, kuid sellest ei ole piisanud tempoka laenukasvu finantseerimiseks. Seetõttu on pangad suurendanud välismaise rahastuse osakaalu, mis aga tekitab uusi riske, kuna pankade ligipääs rahvusvahelistele raha- ja kapitaliturgudele võib erinevatel põhjustel järsult halveneda ning laenupakkumine seetõttu väheneda. Kui varem aastatel mõjuetasid rahvusvahelisi finantsturge eeskätt geopoliitilised pinged, siis sel aastal on lisandunud mure euroala riikide eelarveolukorra pärast. Vaatamata turgusid aeg-ajalt tabanud heitlikkusele on Eesti pangad suutnud rahvusvahelistelt võlakirjaturgudelt raha edukalt kaasata. Samuti on olnud jõukohane kaasata hoiuseid välisriikidest piiriülese tegevuse kaudu või rahvusvahelistelt hoiuseplatvormidelt. Eesti suuremate pankade Rootsi emapankadega seotud rahastamisrisk on viimastel aastatel mõnevõrra vähenenud, kuna emapankade endi sõltuvus turupõhisest rahastusest on kahanenud.

Eesti Panga hinnangul on senised meetmed finantsstabiilsuse tagamiseks praeguses majanduskeskkonnas asjakohased. Kodumaisest finantssektorist ja välismaalt kaasatud võlavahendite maht on alates 2024. aasta teisest poolest majanduse pikaajalist kasvutempot arvestades kiiresti kasvanud. Tänavu on panga-laenu kasv veelgi hoogustunud, mis näitab, et ettevõtete ja majapidamiste laenuõudlus püsib kõrgel tasemel. Lisaks kiirest laenukasvust tulenevale riskile tuleb arvestada ka geopoliitilise olukorraga, mille halvenemine võib majanduse uuesti langusesse viia ja suurendada problemlaenu osakaalu. Ehkki pankadel on piisavalt omavahendeid, et katta ka oodatust suuremaid laenukahjumeid, peab Eesti Pank eelnevat arvestades vajalikuks säilitada vastutsüklilise kapitalipuhvri määr 1,5% tasemel.

Eesti Panga hinnang olulistele finantsstabiilsust ohustavatele riskidele

ETTEVÖTETE JA MAJAPIDAMISTE MAKSEVÕIME HALVENEMINE	Eesti majanduse olukorra paranemine toetab ettevõtete ja majapidamiste laenumaksevõimet. Samal ajal on väliskeskkond endiselt ebakindel rahvusvahelises kaubanduses valitsevate pingete, Venemaa jätkuva Ukraina-vastase täiemahulise sõja ja teiste geopoliitiliste riskide tõttu. Need tegurid vähendavad kindlustunnet nii Eestis kui ka meie peamiste kaubanduspartnerite seas, pidurdavad eksporti ja investeeringuid ning võivad majandusaktiivsust jälle kahandada.	
PANGANDUSSEKTORI HAAVATAVUS KINNISVARATURU RISKIDE SUHTES	Pangalaenu kasvavad kiiresti nii Eestis kui ka Eesti pankade peamistel välisriikidel Lätis ja Leedus. Sealjuures on kinnisvara- ja ehitusettevõtetele antud pangalaenu rahvusvahelises võrdluses suur osakaal veelgi kasvanud. Kiirest laenukasvust tingituna on ka Eesti ettevõtete ja majapidamiste võlakooormus hakanud suurenema. See võib aga tulevikus tuua kaasa probleeme laenu tagasimaksmisel.	
PANGANDUSSEKTORI RAHASTAMISEGA SEOTUD RISK	Kiire laenukasvu rahastamiseks pole piisanud kodumaistest hoiustest ja pangad on suurendanud välismaise rahastuse osakaalu. Negatiivsed geopoliitilised suundumused võivad kapitali kaasamist rahvusvahelistelt raha- ja kapitaliturgudelt raskendada nii Eesti pankade kui ka Eesti suuremate pankade emapankade jaoks. See vähendaks laenupakkumist Eesti ettevõtetele ja majapidamistele.	

Skaala: 1 = väike risk ja 6 = suur risk.



Eesti Panga kehtestatud makrofinantsjärelevalve meetmed

Meede	Nõude määr
Vastutsükliline kapitalipuhver	1,5%
Süsteemselt olulise krediitdiasutuse puhver	Swedbank AS
	AS SEB Pank
	Luminor Bank AS
	AS LHV Pank
	Bigbank AS
Eluasemelaenu väljastamise nõuded*	Coop Pank AS
	laenu tagatuse piirmäär
	laenumaksete piirmäär
	maksimaalne laenu tähtaeg

* Piirmäärasid võib ületada kuni 15% kvartali jooksul välja antud eluasemelaenu puhul.

** EISI käendusega antud laenu puhul on piirmäär 90%.

*** Laenumaksete arvutamiseks tuleb kasutada lepingus toodud intressimäära või 6%, olenevalt sellest, kumb on kõrgem.

MAJANDUSOLUKORRA PARANEMINE TOETAB ETTEVÕTETE JA MAJAPIDAMISTE LAENUMAKSEVÕIMET

Eesti majandus on hakanud tasapisi kosuma ja selle toel on paranenud ka ettevõtete majandustulemused. Ehkki tööpuudus on tavapärasest mõnevõrra suurem, jätkavad majapidamiste sissetulekud kasvu. Need trendid, varem kogutud puhvrid ja alanenud intressimäärad on aidanud ettevõtetel ja majapidamistel laenude tagasimaksmisega hästi hakkama saada. Majanduse mõõdukat taastumist ja sissetulekute kasvu oodatakse ka lähiaastatel, mis peaks toetama laenumaksevõimet edaspidigi. Kui aga majandusareng osutub prognoositust nõrgemaks, suurenevad ka probleemplaenude osakaal ja pankade laenukahjumid. Pankade vastupanuvõime sellistele riskidele on praegu hea. Kuigi kasumid on mõnevõrra vähenenud, on need endiselt piisavalt suured, et tagada tugev kapitalisatsioon ja katta võimalikke laenukahjusid.

MAJANDUSOLUKORD PARANEB

Majandusolukord on tasapisi paranenud ja prognooside järgi see suund jätkub.

Eesti majandus kasvas teises kvartalis püsihindades aastaga 0,9%. Nominaalne majanduskasv ulatus veidi üle 5% (vt joonis 1). SKP kõrval kinnitavad majandusolukorra mõningast paranemist ka teised näitajad: alates eelmisest aastast on kasvanud tööstustoodang, eksport ja jaemüük ning kiirenenud laenukasv. Samas on väliskeskkond endiselt ebakindel rahvusvahelises kaubanduses valitsevate pingete, Venemaa jätkuva Ukraina-vastase täiemahulise sõja ja teiste geopoliitiliste riskide tõttu. See vähendab kindlustunnet nii ettevõtjate kui ka tarbijate seas, pidurdab investeerimist ja piirab Eesti ettevõtete ekspordivõimalusi.

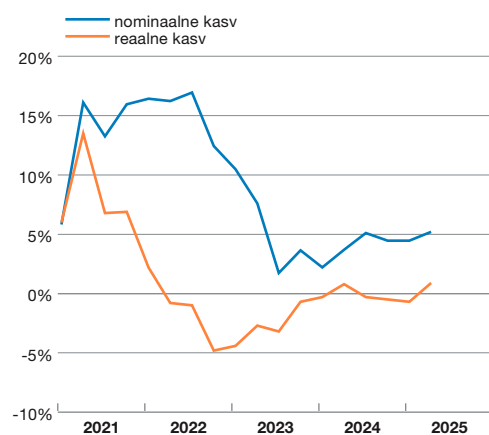
Eesti peamistel kaubanduspartneritel on majandusareng olnud üsna erinev.

Soomes ja Saksamaal on majanduskasv jäänud nullilähedaseks, Leedus on kasv ja kindlustunne tugevad, Rootsis ja Lätis aga aeglasemad, näidates siiski paranemise märke (vt joonis 2). Ehkki euroalal tervikuna ei prognoosita lähiaastateks märkimisväärt majanduskasvu kiirenemist, ootavad nii Euroopa Komisjon kui ka rahvuslikud keskpangad Eesti peamiste kaubanduspartnerite majanduse elavnemist. Paraneva välisnõudluse, valitsussektori toetavate meetmete ja tarbijate suureneva ostujõu toel kiireneb ka Eesti majanduse kasv Eesti Panga prognoosi järgi järgnevatel aastatel ligi 3%ni.

Ettevõtete majandustulemused on tasapisi paranenud.

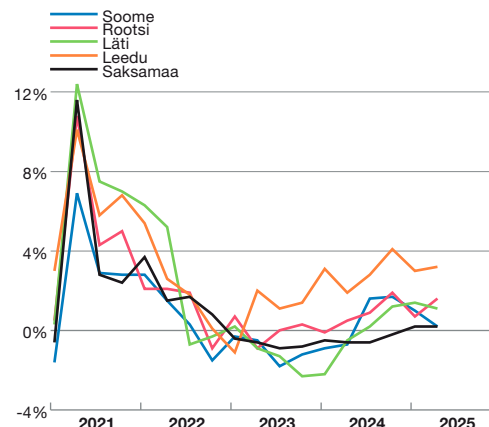
Kuigi müügitulu ja kasum ei ole hüppeliselt kasvanud, on enamikus tegevusalades olukord paranemas, mis loob soodsad tingimused ka laenumaksevõime tugevnemiseks

Joonis 1. Eesti SKP aastakasv



Allikas: statistikaamet.

Joonis 2. Kaubanduspartnerite SKP aastane muutus

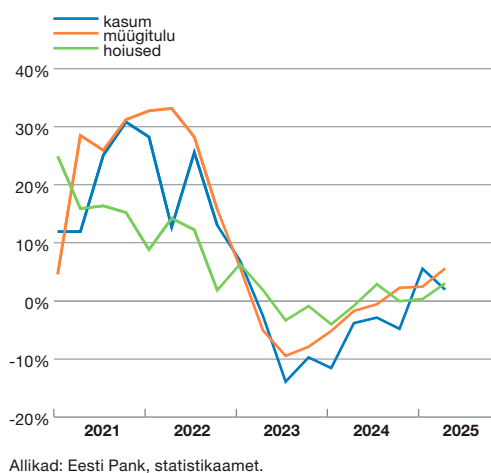


Allikas: Eurostat.

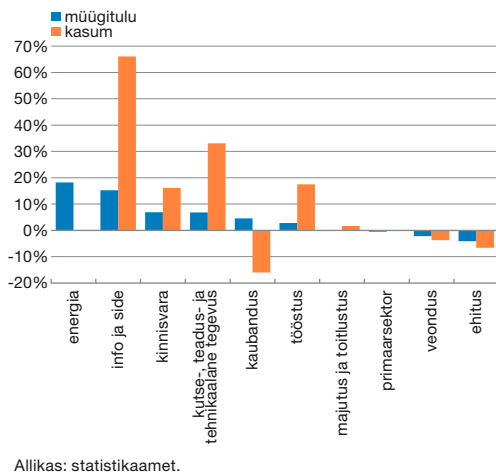
(vt joonis 3)¹. Veonduses ja laonduses ei lähe siiski veel hästi, aga see on pikemaajalisem trend

¹ Kasum joonisel on ettevõtete tegevuse ülejääk ja segatulu koos kulumiga.

Joonis 3. Ettevõtete müügitulu, kasumi ja hoiuste aastakasv



Joonis 4. Müügitulu ja kasumi aastakasv 2025. aasta I poolaastal

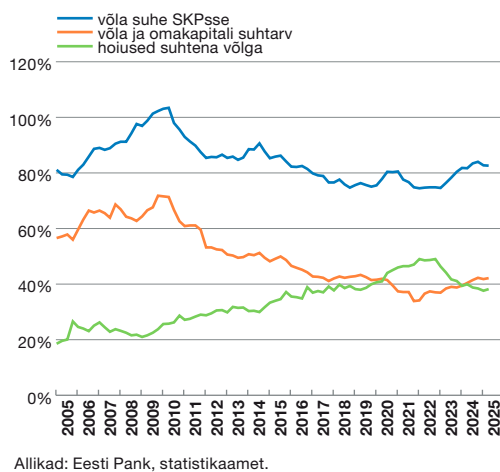


ja pealegi on finantssektor laenanud sellele valdkonnale suhteliselt vähe. Paljusid erinevaid šokke kogenud tööstussektoris on majandustulemused osaliselt ekspordi toel vaikselt paranema hakanud (vt joonis 4).

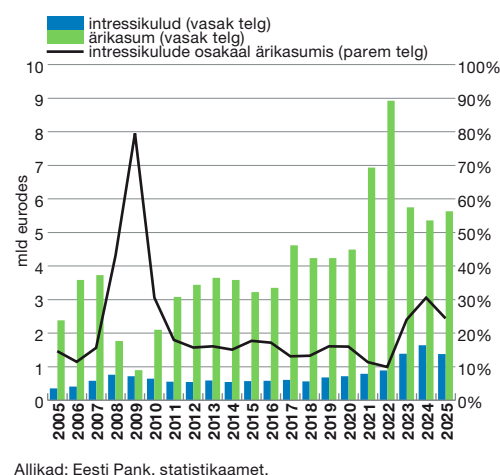
Eesti ettevõtete finantsseis on üldjoontes endiselt tugev. Viimase aasta suhteliselt kiire laenukasv on küll pisut suurendanud ettevõtete võlakoormust ja finantsvõimendust, kuid viimase paarikümne aasta võrdluses on need siiski pigem madalal tasemel (vt joonis 5). Viimasel viiel aastal on võla kasv ületanud lisandväärtuse kasvu märkimisväärselt vaid põllumajanduses ja kinnisvarasektoris. Ettevõtlussektori likviidsus on viimasel paaril aastal mõnevõrra kannatada saanud, aga tänu 2021.–2022. aasta kiirele paranemisele on see endiselt võrreldav koroonaeelse tasemega. Seda kajastab ka ettevõtete hoiuste ja võla suhtarvu dünaamika (vt joonis 5). Tänu euribori alanemisele ja ärikasumi kasvule on vähenema hakanud ettevõtete intressikoormus ehk intressikulude osakaal kasumis (vt joonis 6).

Majapidamiste üldine majandusolukord liikus 2025. aasta esimesel poolaastal paranemise suunal, kuid nõrga majanduskasvu taustal kiireid muutusi oodata ei ole. Tööturu olukord püsis keskmisest kehvem – tööpuudus ulatus teises kvartalis 7,8%ni ja hõive langus jätkus. Keskmise brutokuupalga aastakasv aeglustus 2025. aasta teises kvartalis 6% juurde (joonis 7). Eesti Panga septembriprognoosi järgi väheneb töötus edaspidi pigem aeglaselt, sest ettevõtted on majanduslanguse ajal püüdnud koondamisi

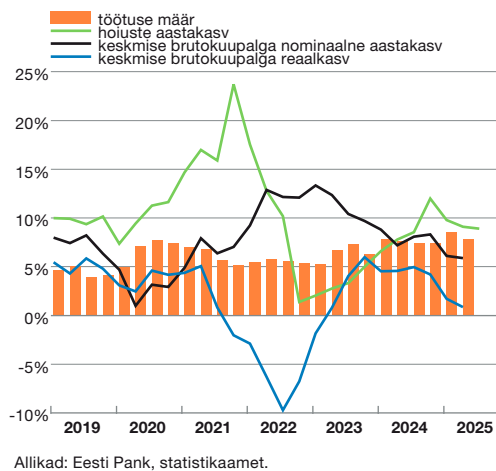
Joonis 5. Ettevõtete võlakoormus ja finantsvõimendus



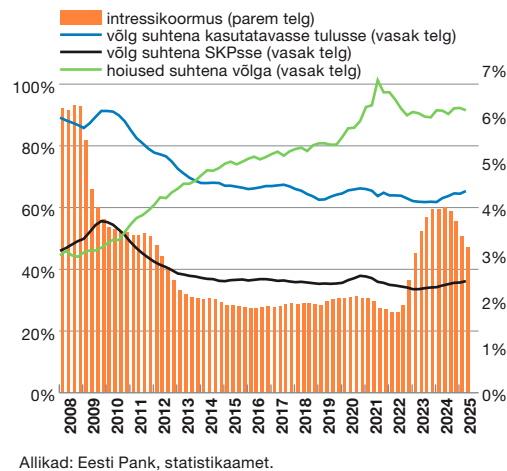
Joonis 6. Ettevõtete ärikasum ja intressikulud



Joonis 7. Majapidamiste palga ja hoiuste kasv ning töötus



Joonis 8. Majapidamiste võlakoormus



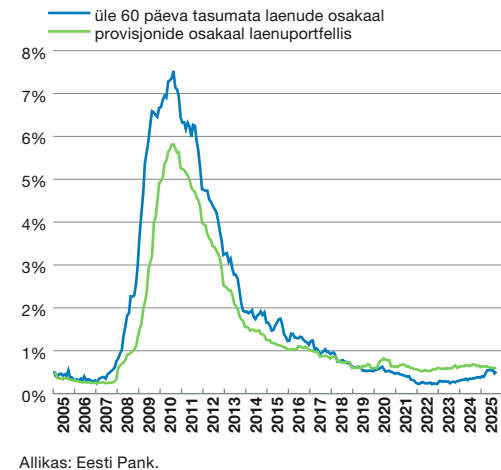
vältida ja hoidnud inimesi palgal ka väiksema tegevusmahu juures. Samas viitavad mitmedki näitajad tööturu stabiliseerumisele – näiteks on registreeritud töötute arv aeglaselt vähenemas ja hõive määra langus on mõnevõrra aeglustunud.

Majapidamiste võlakoormus on kriisijärgsel perioodil tasapisi kasvanud, peegeldades laenutegevuse hoogustumist. Kuigi sissetulekud ja nominaalne SKP on kasvanud, suurenesid majapidamiste võla suhe kasutatavasse tulusse ning võla suhe SKPsse 2025. aasta teise kvartali lõpuks aastatagusega võrreldes 2 protsendipunkti võrra, jõudes vastavalt 65 ning 38% juurde (vt joonis 8). Leevenenud intressikeskkond on samal ajal mõnevõrra vähendanud intressikoormust – intressimaksete osakaal kasutatavast tulust vähenes 2025. aasta teiseks kvartaliks 3,1%ni.

Majapidamiste hoiuste aastakasv püsib küllaltki kõrgel tasemel. Kui paar aastat tagasi aeglustus hoiuste kasv kiire inflatsiooni tingimustes, siis viimase kahe aasta jooksul on see taas hoogustunud. 2025. aasta kolmandas kvartalis suurenes hoiuste maht 8,9%, mis vastab ligikaudu pandeemiaeelsele kasvutempole (joonis 7). Tulenevalt hoiuste kiirest kasvust on hoiuste ja võla suhtarv vaatamata võlakasvule pisut suurenenud, ulatudes üle 90% (vt joonis 8).

Ettevõtted ja majapidamised on oma laenude tasumisega üldiselt hästi hakkama saanud. Viivislaenude osakaal on viimastel aastatel püsinud ajalooliselt väga väike ja on ka rahvusvahelises võrdluses tagasihoidlik. 2025. aasta septembri lõpuks ulatus üle 60 päeva maksetähtaja ületanud laenude maht 132 miljoni euroni ehk

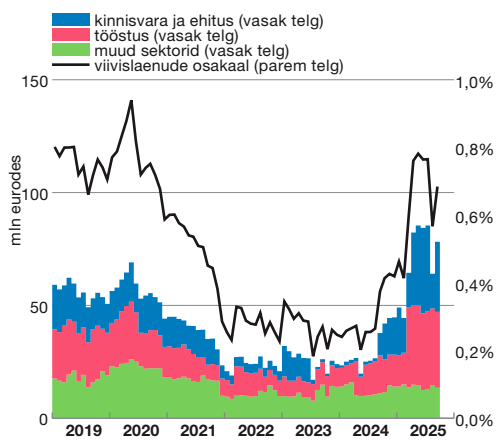
Joonis 9. Pangandussektori probleemsed laenud ja provisjonid



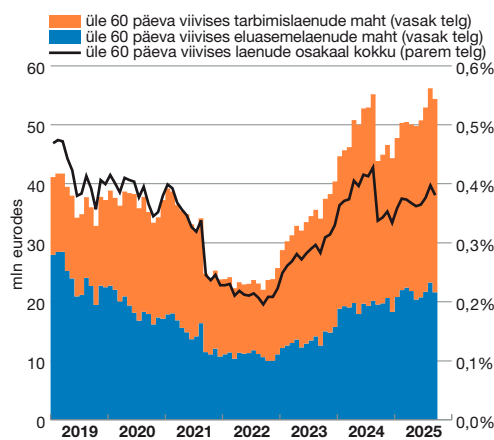
0,5%ni kogu laenuportfelist, mida on sama palju kui pool aastat varem. Samas on pangad viimasel poolaastal natuke vähendanud allahindluste mahtu. Ühelt poolt on see mõistetu, kuna majanduslangus ja kõrgemad intressimäärad ei toonud kaasa kardetud laenukahjumeid. Viivislaenude kaetus allahindlustega ületab endiselt viimase kümne või kahekümne aasta keskmist näitajat. Teisalt tuleneb see ka väga väikesest viivislaenude mahust – allahindluste ja laenuportfelli suhtarv on jõudnud juba peaaegu ajaloolise madalaima taseme lähedale (vt joonis 9).

Ettevõtete laenukvaliteet on üldiselt hea, erandina torkab silma tööstussektor. Pärast kevadist probleemlaenude ajutist kasvu, mis oli seotud üksikute ettevõtetega, on nende maht taas vähenema hakanud. Ainsa sektorina tuleb esile tuua tööstussektorit, kus viivislaenude osakaal on

Joonis 10. Ettevõtete üle 60 päeva viivises olevad laenud



Joonis 11. Majapidamiste üle 60 päeva viivises olevad laenud



viimase paarikümne aasta keskmisest suurem, kuid sealgi on viimasel poolaastal viivislaenude kasv peatunud (vt joonis 10). Kõigis teistes suuremates sektorites on viivislaenude osakaal märgatavalt väiksem kui viimase kümne või kahekümne aasta keskmine.

Nominaalpalga jätkuv kasv ja intressikeskkonna leevenemine toetas majapidamiste laenuteenindamise võimet. 2025. aasta septembri seisuga ei olnud viivislaenude osakaal eluasemelaenude portfellis eriti muutunud, püsisdes alla 0,2% (joonis 11). Tarbimislaenude puhul on täheldatud mõningast viivislaenude kasvu, kuid see on olnud mõõdukas ega ohusta finantssüsteemi stabiilsust. Tarbimislaenude viivislaenu

näitajat mõjutavad märkimisväärselt pankade otsused makseraskustes laene bilansist välja müüa.² Kuna majapidamiste viivislaenude maht reageerib majandusolude muutustele teatava viitajaga, võib lähiajal eeldada, et kasv jätkub. Ettevaates toetavad majapidamiste rahalist olukorda ja maksevõimet maksuküüru kaotamine ning kiire hinnatõusu raugemine. Samas võib intressikoormus jääda pandeemiaeelsest tasemest kõrgemaks, kuna finantsturud arvestavad, et suurem osa baasintressimäärade langetustest on juba toimunud. Maksevõime säilitamiseks on oluline, et majapidamised oma laenumaksevõimet jätkuva palgkasvu ootuses ka edaspidi üle ei hindaks, vaid võtaksid arvesse võimalust, et palgakasvu tempo aeglustub.

2 See selgitab ka näitaja järsku langust 2024. aasta kolmandas kvartalis.

Pangandussektori viivislaenu tugevusanalüüs

Eesti Pank hindab pangandussektori krediidiriski mudeli abil regulaarselt viivislaenu võimaliku kasvu ulatust nii põhi- kui ka riskistsenaariumi puhul. Prognoosiperiood katab aastaid 2025–2027.

Põhistsenaarium tugineb Eesti Panga 2025. aasta septembrikuu majandusprognoosile, mille järgi kasvab SKP tänavu 0,6%. 2026. aastal kiireneb majanduskasv 3,2%ni ja 2027 3,5%ni. Tööturu taastumine on seejuures eeldatavasti aeglane – töötus püsib üle 7% kuni 2026. aasta lõpuni ning hakkab langema alles 2027. aastal. Põhistsenaariumi kohaselt tõuseb viivislaenude määr prognoosiperioodi jooksul praeguselt 0,51%-lt 2027. aasta lõpuks 0,55%ni (vt tabel 1). Eelkõige on selle taga majapidamiste viivislaenude mõningane suurenemine. Kuna majapidamiste laenumaksevõime on tundlik tööturu muutuste suhtes ning viivislaenude maht reageerib majandusolude muutustele teatava viitajaga, tõuseb viivislaenude määr eluasemelaenude portfellis 0,17%-lt 0,19%-le ja tarbimislaenude portfellis 2,2%-lt 3%-le.

Riskistsenaarium põhineb Euroopa Pangandusjärelevalve (EBA) 2025. aasta negatiivsel stsenaariumil, mis kirjeldab aeglaselt taastuvat, vinduvat majandust. Selle järgi kahaneb Eesti SKP

Tabel 1. Viivislaenude määrad %

		põhistsenaarium	EBA riskistsenaarium
	2025 III kvartal	2027 IV kvartal	2027 IV kvartal
Pankade suuruse järgi			
neli suuremat panka	0,42	0,41	0,98
muud pangad	1,34	1,79	3,49
pangad kokku	0,51	0,55	1,22
Kliendigrupi järgi			
ettevõtted	0,69	0,64	1,66
eluasemelaenud	0,17	0,19	0,44
majapidamiste muud laenud	2,20	3,00	5,30

Märkus. 2025. aasta kolmanda kvartali viivislaenude määrad põhinevad olemasolevatel pangandussektori andmetel. Kahe stsenaariumi viivislaenude määrad põhinevad iga riskistsenaariumi madalseisu prognoosil. Allikas: Eesti Panga arvutused.

2026. aasta lõpuks kumulatiivselt 8,3%ni, misjärel pöördub majandus kasvule. Kinnisvarahinnad langevad kokku ligi 24%, tööpuudus kasvab 13%ni ja kumulatiivne inflatsioon ulatub ligi 17%ni. Suuremate pankade keskmine viivislaenude määr tõuseb prognoosiperioodi lõpuks laenuportfelli 0,4%-lt ligi 1%ni ja väiksemate pankade oma 1,3%-lt 3,5%ni. Ettevõtete viivislaenude osakaal suureneb SKP kahanemise ja ettevõtete kasumite vähenemise mõjul 1,7%ni. Eluasemelaenud on negatiivse majandusšoki suhtes vähem tundlikud ja nende puhul kasvab viivislaenude osakaal laenuportfellis kõige vähem ehk 0,2%-lt 0,4%ni. Majapidamiste tarbimislaenude segmendis ületab viivislaenude osakaal 5%, eeskätt palgakasvu aeglustumise ja tööpuuduse suurenemise tõttu.

Pankade viivislaenud ulatuksid iga stsenaariumi madalseisu põhjas vastavalt 19%ni (põhistsenaarium) ja 36%ni (EBA riskistsenaarium) 2025. aasta kolmanda kvartali põhjal aasta baasile arvestatud kasumist. See tähendab, et pangandussektor suudaks võimalikud laenukahjumid katta jooksvate kasumite arvelt.

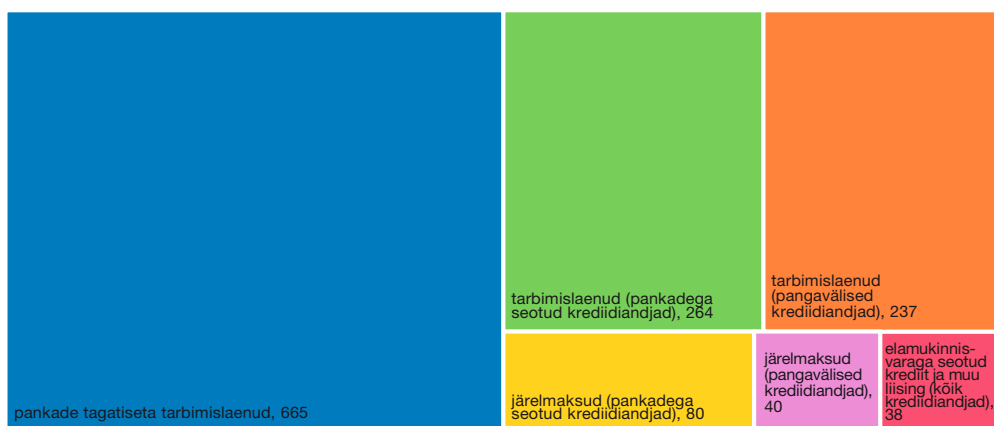
Taustinfo 1. Pangandusvälised laenupakkujad ja maksevõime risk

Pärast krediidiandjate ja -vahendajate seaduse jõustumist 2015. aastal korrastati nn reguleerimata kiiralaenuturgu ja krediidiandjad pidid laenude väljastamiseks hakkama taotlema finantsinspektsioonilt tegevusluba ja tegutsema vastavalt eeskirjadele ja uutele nõuetele (sh vastutustundliku laenamise põhimõtted).

Pangandusväliste laenupakkujate tarbimislaenud on kasvanud kiiremini kui pankade antud laenud. 2025. aasta teise kvartali lõpus moodustasid krediidiandjad ligikaudu 50% tarbimislaenude ja järelmaksude turust ehk umbes 700 miljonit eurot (v.a autoliisingud ja ettevõtete laenud) (vt joonis T1.1). Kui pankade tagatiseta tarbimislaenud on sel aastal kasvanud 4%, siis pangaväliste krediidiandjate portfelli on suurenenud kaks korda kiiremini (vt joonis T1.2). Kasvanud on ka krediidiandjate ettevõtete laenude portfelli, mille jääk ulatus juuni lõpuks 230 miljoni euroni ja kasv aastavõrdluses ligi 20%ni.

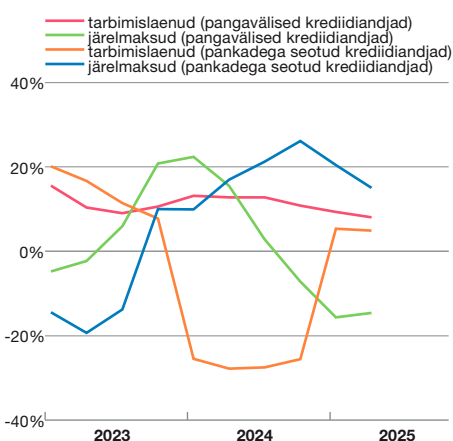
Probleemlaenude osakaal on suurem pangandusväliste krediidiandjate seas. Nende portfellis on üle 60 päeva tasumata tarbimislaenude ja järelmaksude osakaal 7–8% (vt joonis T1.3). Sealjuures moodustab kuni 60 päeva viivist kandvate laenude osakaal stabiilselt ligi viiendiku. Kuna pangaväliste krediidiandjate laenud on keskmiselt riskantsemad, on ka nende laenuintressimäärad kaks

Joonis T1.1. Krediidiandjate laenuportfell ja pankade tarbimislaenu mln eurodes



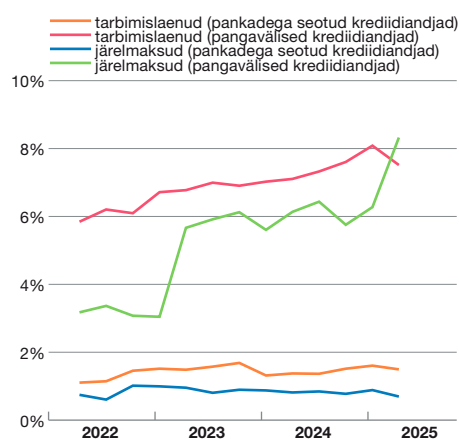
Märkus. Joonis ei sisalda krediidiandjate sõidukiliisinguid ega ettevõtete laene.
Allikas: finantsinspeksioon.

Joonis T1.2. Krediidiandjate laenukasv



Allikas: finantsinspeksioon.

Joonis T1.3. Krediidiandjate üle 60 päeva viivises laenu osakaal

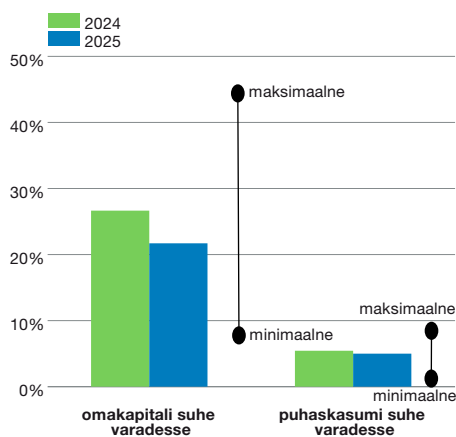


Allikas: finantsinspeksioon.

korda kõrgemad kui pankades. Probleemseid laene loovutatakse või kantakse bilansist maha vastavalt ligikaudu 8 ja 1% ulatuses kogu portfelli mahust aastas.

Kümne suurema pankadega mitteseotud krediidiandja laenuportfell moodustab 90% kogu vastava turu mahust. Nende keskmine omakapitali osakaal varade suhtes vähenes eelmisel aastal veidi, kuid püsib endiselt üle 20%. Kümne suurema pangavälise krediidiandja puhul on näitaja vahemikus 8–45% (vt joonis T1.4). Lisaks omakapitalile rahastatakse oma äritegevust erineval viisil: laenu emaetevõtelt (nt IPF Digital ehk Credit24, Primero Finance); investorite ja institutsioonide antud pikaajalised ja lühiajalised laenu, võlakirjad,

Joonis T1.4. Pangaväliste krediidiandjate finantsnäitajad



Märkus. Ekstreemumid viimase perioodi kohta.
Allikas: finantsinspeksioon.

laenuplatvormid (nt ESTO, Creditstar, BB Finance); nõuete, hüpoteekide pandi vastu saadud laenud (Hüpoteeklaen AS).

Pangaväliste krediidiandjate varade tootlikkus on viimastel aastatel püsinud 5–6% juures (joonis T1.4). See on pangandussektoriga võrreldes kaks kuni kolm korda kõrgem. Rahavoogude volatiilsuse ja likviidsusriski juhtimise instrumendina hoiavad krediidiandjad raha pangakontol. Rahapuhvri suhe varadesse oli eelmise aasta lõpus pangaväliste krediidiandjate seas 2%, kuid mitmel suuremal krediidiandjal jäi see alla 1%.

Pangaväliste krediidiandjate mõju finantsstabiilsusele on piiratud, kuid see võib avalduda kahe kanali kaudu. Esiteks võib makseraskustesse sattunud laenusaajate finantsseis halveneda, mis vähendab nende suutlikkust täita kohustusi pankade ees ja raskendab tulevikus näiteks eluase-melaenu saamist. Teiseks võib krediidiandjate endi makseraskuste korral väheneda investorite usaldus ka teiste finantsvahendajate vastu, mis omakorda võib raskendada nende rahastamist.

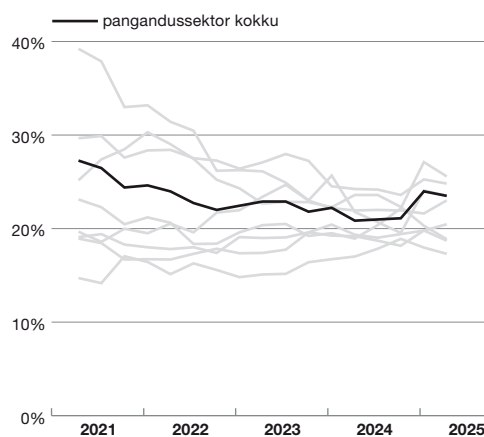
PANKADE VASTUPANUVÕIME RISKIDELE PÜSIB HEA

**Pangandussektori kapitaliseerituse tugev-
nemist on toetanud kasumite reinvesteeri-
mine, omavahendite suurendamine allutatud
võlakirjade abil ja regulatiivsed muudatused.**

Kui 2024. aastal kapitaliseerituse näitajad pigem vähenesid tulenevalt maksumuudatusest, mis tõid kaasa tavapärasest suuremad omavahendite väljamaksed,³ siis selle aasta teise kvartali lõpuks oli pangagruppide keskmine omavahendite suhe riskiga kaalutud varadesse kasvanud taas kõrge-maks kui 23% (vt joonis 12). Madalaim näitaja ületas 17%.⁴ Lisaks kasumite reinvesteermisele on omavahendite suurendamiseks kasutatud allu-tatud võlakirjade emiteerimist, mille kulu on reeg-lina väiksem kui aktsionäride tuluootus.⁵

**Pankade kapitaliseerituse näitajaid mõjutasid
ka sel aastal rakendunud muudatused riski-
arvestuse põhimõtetes.**⁶ Eesti puhul oli mõju suurem sisereitinguid kasutavatele pankadele (vt joonis 13). Kokku vähenesid pangagruppide riski-varad 2025. aastal võrreldes eelmise aasta lõpuga ligi 8%. Sisereitinguid kasutavate pankade näita-jad muutusid peamiselt ettevõtete laenude LGD⁷ määrade muutuse tõttu. Standardmeetodeid

Joonis 12. Pangagruppide koguomavahendid riskivarade suhtes



Allikas: finantsinspeksioon.

kasutavate pankade varade arvestuslikud riski-määrad muutusid vähem ja pigem tõusid. Operatsiooniriski arvestuspõhimõtete muutuse mõju oli suuremate pankade puhul erisuunaline, kuid väiksematel turuosalistel operatsiooniriskist tulenevad kapitalinõuded pigem vähenesid. Alates sellest aastast kehtima hakanud standardmeeto-dil leitav riskivarade arvestuslik miinimummäär ei ole praegu siduv ei siinsete pankade ega nende emapankade jaoks.⁸

3 2025. aastast tõusis pankadele kehtiv avansiline tulumaksumäär 14%-lt 18%-le ning kõikidele ettevõtetele kehtiv üldine dividendide maksumäär 20%-lt 22%-le.

4 Madalaim esimese taseme põhiomavahendite näitaja gruppide arvestuses oli 12,8%.

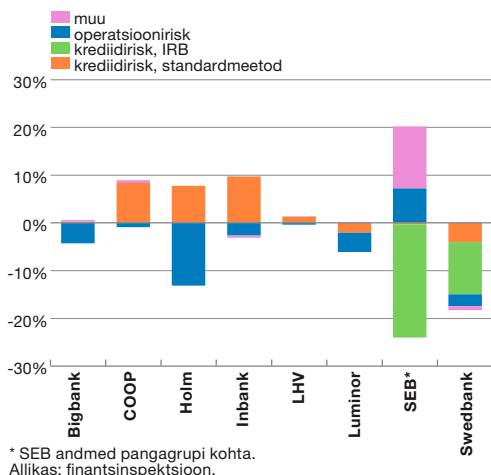
5 Pangagruppide keskmisena on esimese taseme põhiomavahendite osakaal langenud 86%-le.

6 Euroopa Parlamendi ja nõukogu kapitalinõuete määruse nr 575/2013 ja direktiivi nr 36/2013 muudatused.

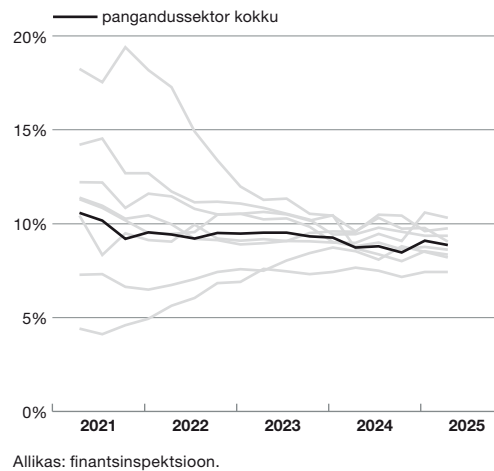
7 Makseviitusest tulenev kahjumäär (ingl *loss given default*, LGD).

8 Ühe olulisema muudatusena peavad sisemudeleid kasutavad pangad alates 2025. aastast arvestama varade riskisust ka standardmeetodite kohaselt ning juhul kui 2025. aastal 50% selliselt leitud riskivaradest ületab sisemiste hindamismeetodite abil leitud, lähtuma sellest tulemusest. Standardmeetoditel leitud riskivaradel põhinev riskivarade arvestuslik alammäär tõuseb viie aasta jooksul järk-järgult 72,5%ni.

Joonis 13. Krediitiasutuste riskivarade muutus, 30.06.2025 vs. 31.12.2024



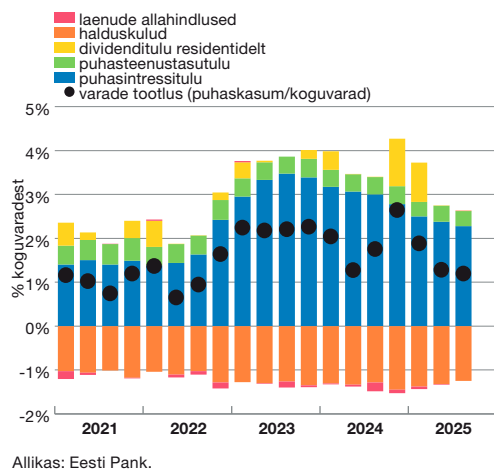
Joonis 14. Pangagruppide esimese taseme omavahendid koguvarade suhtes



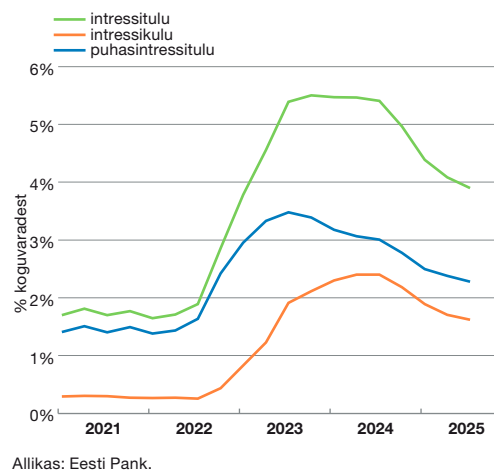
Pankade finantsvõimendus on pikemas vaates aga kasvanud, mis tähendab, et omavahendite osakaal riskiga kaalumata varade suhtes on koondvaates vähenenud (vt joonis 14). Teisisõnu on pikemas tagasivaates pankadel omavahendeid kohustuste suhtes varasemast vähem. Kuigi mõne panga näitajad on paranenud ja näitajad ületavad endiselt 3% miinimumnõuet, on tegemist siiski pigem pankade riskidega toimetulekuvõimet vähendava suundumusega.

Kuigi pankade kasumlikkus on viimaste aastatega võrreldes vähenenud, püsib nende tuluteenimise võime endiselt hea ja võimaldab hoida vajalikke kapitalipuhvreid. Baasintressimäärade alanemine on toonud kaasa puhta intressitulu vähenemise, kuid seda seniselt kõrgelt tasemelt (vt joonis 15), ning intressitootlus on koondvaates ikkagi kõrgem kui enne baasintressimäärade kiiret tõusu (vt joonis 16). Baasmäärade stabiliseerumine osutab sellele, et intressitulu vähenemine peatselt pidurdub ja saavutab pikaajalise keskmise taseme. Kasumlikkust toetavad ka hea laenukvaliteet ja kulude kokkuhoid. Majanduskasvu taastudes on pangad vähendanud allahindluskulusid ning prognoosikohase arengu korral ei ole lähiajal oodata provisjonide märkimisväärset kasvu.

Joonis 15. Pangasektori tulud, kulud ja puhaskasum (kvartal aastases arvestuses)



Joonis 16. Pangandussektori intressitulu ja -kulu (kvartal aastases arvestuses)



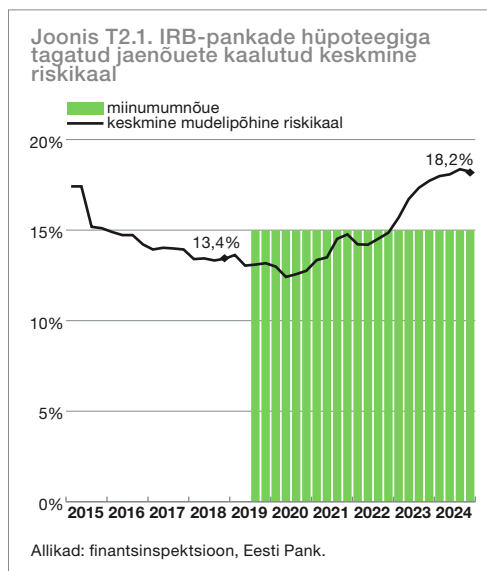
Taustinfo 2. Hüpoteeklaenu riskikaalu miinimumnõue aegus 2025. aasta septembris

Eestis kehtis kuus aastat – kuni 2025. aasta septembrini – nõue, mille kohaselt pidid sisemudeleid kasutavad pangad (IRB-pangad) kapitalinõuete arvestamisel rakendama hüpoteeklaenu portfelli suhtes vähemalt 15% riskikaalu. Selle makrofinantsjärelevalve meetmega soovis Eesti Pank vähendada ohtu, et eluasemelaenu dega kaasnevate riskide katteks arvestatav kapital jääb ebapiisavaks. Nimelt võivad IRB-pangad suuresti ajaloolistel andmetel põhinevatele krediidiriski hindamise mudelitele tuginedes alahinnata tulevaste laenu kahjude ohtu, eriti kui väikeste laenu kahjumite periood on kestnud pikemat aega. Seetõttu pidas Eesti Pank 2019. aastal vajalikuks kehtestada keskmisele riskikaalule alumise piiri, et hoida ära riskikaalude edasine langus ja tagada piisav kapital eluasemelaenu dega seotud riskide maandamiseks.

Riskikaalu miinimumnõue kehtestati Eestis Euroopa Liidu kapitalinõuete määruse artikli 458 alusel. See näeb ette, et sellise nõude vajadust tuleb iga kahe aasta tagant uuesti hinnata ja selle pikendamiseks on vaja Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu (ESRB), Euroopa Pangandusjärelevalve (EBA) ja Euroopa Komisjoni kooskõlastust. Eesti Pank pikendas riskikaalu alampiiri nõude kehtivust kahel korral, 2021. ja 2023. aastal. 2025. aastal ei pidanud Eesti Pank aga nõude pikendamist enam vajalikuks, mistõttu see aegus.

Riskikaalu miinimumnõude vajadus vähenes, sest IRB-pankade eluasemelaenu keskmine riskikaal tõusis miinimumnõudest kõrgemale. Alates 2020. aasta keskpaigast on keskmine riskikaal järk-järgult tõusnud, küündides 2024. aasta lõpus 18,2%ni, mis oli selgelt üle Eestis kehtinud 15% miinimumnõude (vt joonis T2.1). Pangati⁹ oli eluasemelaenu portfelli riskikaal küll väga erinev, kuid kaalutud keskmise riskikaalu märkimisväärne tõus näitas, et süsteemis tervikuna olid kapitalivajadust väljendavad riskihinnangud muutunud konservatiivsemaks. Seetõttu vähenes Eesti Panga makrofinantsjärelevalve eesmärgil kehtestatud meetme vajadus.

IRB-pankade riskivarade suhtes rakenduv minimaalne väljundmäär (ingl *output floor*) aitab edaspidi vähendada ohtu, et kapitalinõuded võiksid sisemudeelite kasutamise tõttu liigselt leeveneda. 2025. aasta algusest jõustusid Euroopa Liidus uued reeglid, mida pangad peavad riskivarade ja kapitalivajaduse hindamisel arvestama. Ühe olulise muudatusena ei saa IRB-pangad enam täielikult tugineda mudelipõhistele hinnangutele, kui mudeli alusel leitud riskivarade maht on standardmeetodiga arvutatud tulemusest märkimisväärselt väiksem. Selle piirangu seab minimaalne väljundmäär, mille kohaselt peavad mudelipõhiselt arvutatud riskivarad moodustama 2025. aastal vähemalt 50% standardmeetodi alusel arvutatud riskivaradest. Vastavalt Euroopa Liidu kapitalinõuete määru- sele hakkab minimaalne väljundmäär järgnevatel aastatel järk-järgult tõusma, kuni jõuab 2030. aastal 72,5% tasemele. Minimaalne väljundmäär rakendub IRB-panga riskivaradele tervikuna. Kuna sisemudeelite kasutamise leevendav mõju kapitalinõuetele avaldub kõige tugevamini hüpoteeklaenu puhul ja need moodustavad suure osa pankade laenuportfelist, saab üldistatult järeldada, et minimaalne väljundmäär aitab muuhulgas vältida hüpoteeklaenu dega suhtes kohaldatava riskikaalu liigset vähenemist.



⁹ Eestis kasutab eluasemelaenu de riskisuse ja kapitalinõuete hindamisel sisemudeleid kaks IRB-panka: Swedbank ja SEB.

PANGANDUSSEKTORI LAENUPORTFELLI KASV ON KIIRE JA ÄRIKINNISVARAGA SEOTUD RISKID SUURENENUD

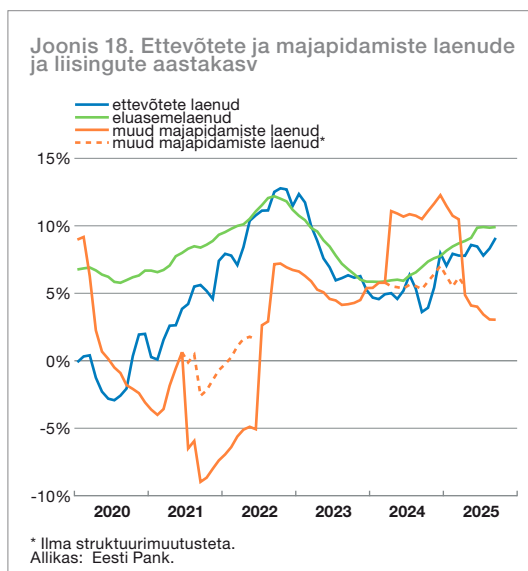
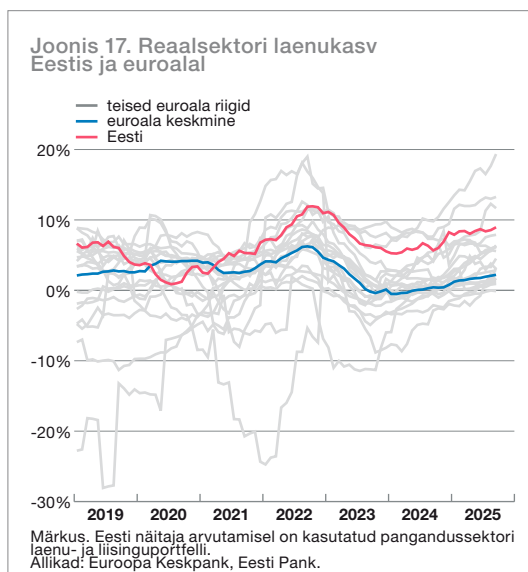
Majanduse olukorra paranemine ja intressimäärade langus on suurendanud Eesti ettevõtete ja majapidamiste laenuvõimekust ja soovi uusi laene võtta. Laenukasvu on vedanud eluasemelaenuid ning kinnisvara- ja ehitusettevõtetele antud laenuid. Kinnisvarasektoris antud ettevõtete laenude osakaal pankade laenuportfellis on seejuures viimaste aastatega märgatavalt kasvanud, suurendades pankade haavatavust ärikinnisvaraga seotud riskide suhtes. Sarnane või isegi kiirem laenukasv on toimunud Lätis ja Leedus, mis võib suurendada sealsel turul tegutsevate Eesti pangagruppide riske. Eesti kiire laenukasvu tõttu on endiselt vajalik, et pangad hoiaksid vastutsükliilist kapitalipuhvrit 1,5% tasemel.

PANGANDUSSEKTORI LAENUPORTFELLIS ON KIIRENENUD NII ETTEVÕTETE KUI KA ELUASEMELAENUDE KASV

Eestis on laenugevus viimase pooleteise aasta jooksul elavnenu. Mittefinantsettevõtete ja majapidamiste laenuportfell hakkas pärast intressitsükli pöördumist 2024. aastal jõudsalt suurenema. 2025. aasta septembri lõpuks ulatus laenukasv aastavõrdluses 9%ni, mis ületas märgatavalt euroala keskmist (vt joonis 17). Kasvu vedas nii ettevõtete laenude kui ka majapidamiste eluasemelaenude hoogne väljastamine. Muud majapidamiste laenuid kasvasid samal ajal märksa mõõdukamas tempos (vt joonis 18).

Ettevõtete laenukasvu on vedanud eelkõige kinnisvara- ja ehitussektor. 2025. aasta esimese kolme kvartali jooksul väljastati kinnisvara- ja ehitussektori ettevõtetele veerandi võrra rohkem laene ja liisinguid kui aasta varem. See tõi selles sektoris kaasa 12% laenu- ja liisinguportfelli aastakasvu (vt joonis 19). Kinnisvara- ja ehitussektorit arvestamata suurenes ettevõtete laenu- ja liisinguportfell aastaga 6%. Aktiivsem on laenugevus 2025. aastal olnud ka suhteliselt suurema lisandväärtusega kutse-, teadus- ja tehnikaalase tegevuse sektoris, kus laenumaht kasvas aastaga kolmandiku võrra. Sellesse sektoris kuulub ka peakorterite tegevus, mis moodustab kutse-, teadus- ja tehnikaalase tegevuse laenujäägist üle kolmveerandi.

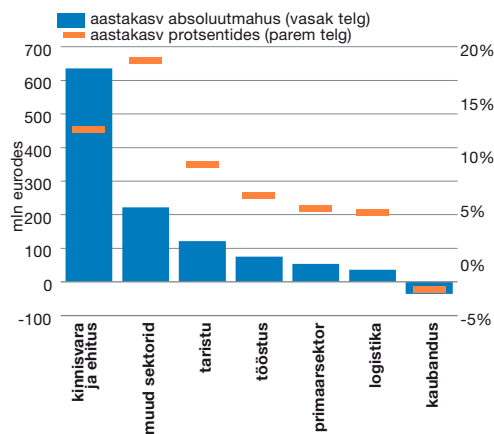
Ettevõtete laenujääk on pikemas vaates suurenenud kooskõlas nende loodud lisandväärtusega, kuid tegevusalati on areng erinev. Võrreldes 2019. aastaga on nii ettevõtete sektori aastane lisandväärtus kui ka panga-laenude jääk kasvanud tempokalt, ligikaudu



40% (vt joonis 20¹⁰). Tegevusalade lõikes esineb siiski märkimisväärsed erinevusi, mis tulenevad peamiselt ettevõtete eripärast ja investeringute struktuuri muutustest. Kui taristusektoris on kiire

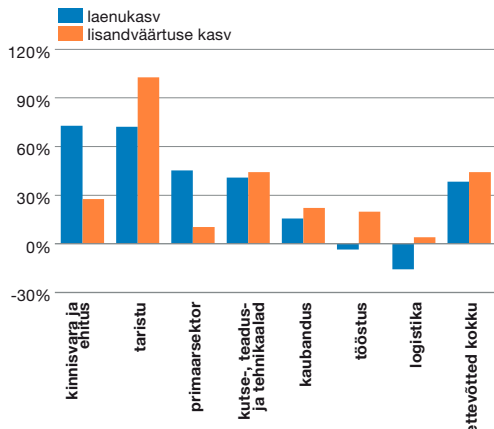
10 Joonisel 20 on toodud laenujäägi kasv perioodil 31.12.2019 kuni 30.06.2025 ning lisandväärtuse muutus kahe perioodi jooksul: 2019. aasta ning 2024 II poolaasta kuni 2025 I poolaasta.

Joonis 19. Ettevõtete laenude kasv sektorite kaupa (seisuga 30.09.2025)



Allikas: Eesti Pank.

Joonis 20. Ettevõtetele antud laenude ja ettevõtete lisandväärtuse muutus



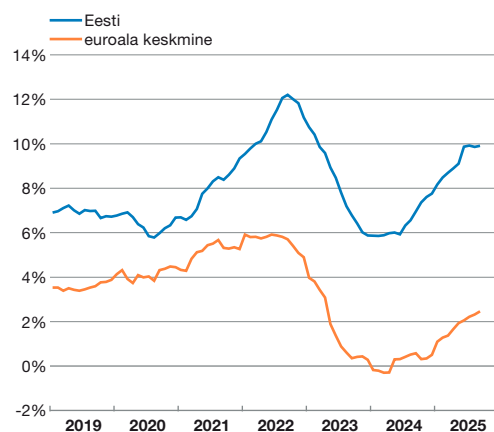
Märkus. Laenujäägi kasv perioodil 2019. a kuni 2025. a. Lisandväärtuse muutus kahe perioodi jooksul: 2019. aasta ja 2024 II pa kuni 2025 I pa.

Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

laenukasv toimunud koos tugeva lisandväärtuse kasvuga, siis näiteks suures mahus laenujäägi kasvatanud kinnisvara- ja ehitussektoris ning agarsektoris on lisandväärtus kasvanud laenu-mahtudega võrreldes märksa tagasihoidlikumalt. Seevastu tööstussektor on lisandväärtust suurendanud ilma, et pangalaenude jääk oleks samal perioodil kasvanud.

Majapidamiste eluasemelaenude portfelli aastakasv kiirenes 2025. aasta suvel ligi 10%ni. See on kordades kiirem kasvutempo kui euroalal keskmiselt (vt joonis 21). Laenukasvu on hoogustanud soodsam intressikeskkond ja varasematel, kõrgema intressimääraga aastatel edasi lükatud eluaseme soetamise plaanide elluviimine (vt pikemalt eluasemelaenudest allpool).

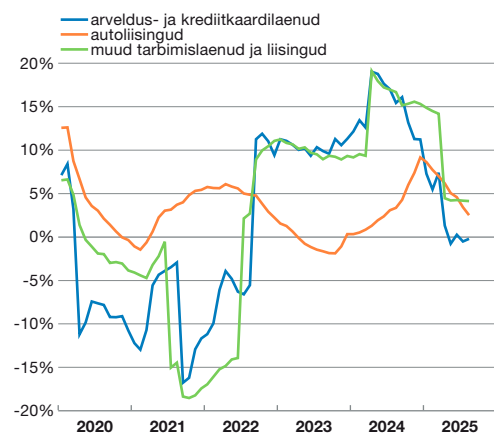
Joonis 21. Eluasemelaenude aastakasv



Allikad: Euroopa Keskpank, Eesti Pank.

Majapidamiste muude laenude kasv on viimase aasta jooksul aeglustunud. Arveldus- ja krediitkaardilaenude kasvutempo pidurdus 2025. aasta kevadel nullilähedaseks (vt joonis 22).¹¹ Autoliising, mis moodustab majapidamiste muudest laenudest ja liisingutest rohkem kui 40%, on tänava samuti väga tagasihoidlikult kasvanud. Selle põhjuseks oli jaanuarist kehtima hakanud automaks, mis pani osa tarbijaid autoostuotust 2024. lõppu tooma. Ka lähiajal võib seetõttu eeldada, et liisinguaktiivsus jääb vaoshoituks. Ülejäänud majapidamiste laenude ja liisingute portfelli on kasvanud mõõdukalt, viimase poole aasta jooksul umbes 4%, mis on veidi kiirem majapidamiste tarbimiskulutuste kasvust (vt ka taustinfo 3. Ülevaade pankade poolt välja antud suurematest tarbimislaenudest).

Joonis 22. Majapidamiste muude laenude ja liisingute aastakasv



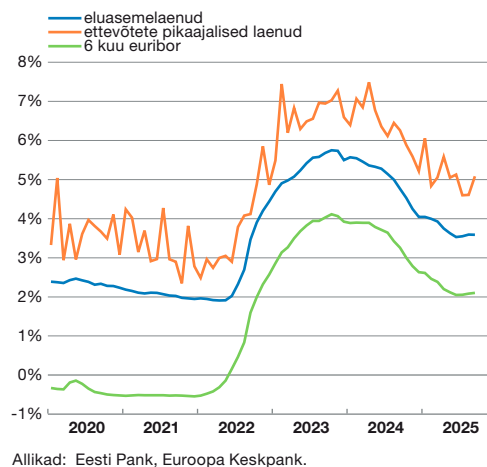
Allikas: Eesti Pank.

11 Krediitkaardilaenude kasvutempot mõjutas struktuurse tegurina 2024. aasta aprillis toimunud Coop Finantsi liitumine Coop Pangaga.

Laenuõudluse suurenemisele on aidanud kaasa langenud intressimäärad nii ettevõtete kui ka majapidamiste laenudele. Uute eluasemelaenude keskmine intressimäär on aastaga langenud 1,5 protsendipunkti, püüdes alates 2025. aasta teisest kvartalist stabiilne (vt joonis 23). Intressimarginaalid on sel aastal vähenenud veidi eluasemelaenude puhul (0,2 protsendipunkti, 1,5%ni võrreldes aastatagusega), samas kui ettevõtete pikaajaliste laenude marginaalid on jäänud valdavalt muutumatuks.

Küsitlusel põhineva pankade laenutegevuse uuringu (BLS) kohaselt on pangad sel aastal konkurentsivõime ja suurenenud riskitaluvuse tõttu laenuhingimusi ja -standardeid pisut leevendanud. Lisaks madalamale intressimarginaalile vähendati mõnes pangas ka teisi laenu väljastamisega seotud kulusid ning leevendati maksegraafiku tingimusi. Samas nimetati, et

Joonis 23. Uute eluasemelaenude ja ettevõtete laenu intressimäärad



geopoliitiline ebakindlus ja kaubanduspinged ei ole mõjutanud laenustandardeid, -tingimusi ega laenuõudlust.

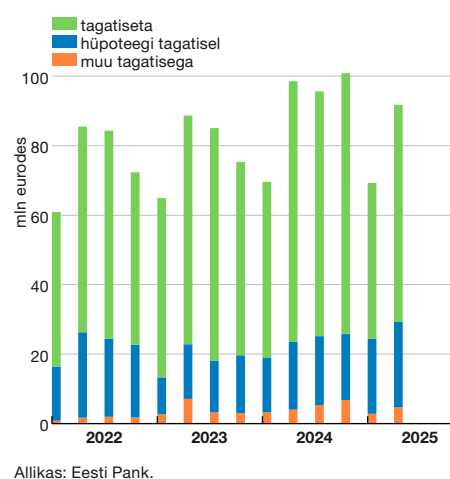
Taustinfo 3. Ülevaade pankade poolt välja antud suurematest tarbimislaenudest

Tarbimislaenud moodustavad osa majapidamiste koguvõlast, mistõttu on finantsstabiilsuse hindamiseks oluline teada, milline olukord selles vallas valitseb. See taustinfo annab ülevaate makrofinantsjärelevalve analüüsi jaoks kogutavatest mikroandmetest rohkem kui 5000 euro suuruste tarbimislaenude kohta.

Pangad väljastavad tarbimislaene¹² keskmiselt 105 miljoni euro eest kvartalis, millest üle 5000eurosed laenud moodustavad ligikaudu 85%. Suuremaid tarbimislaene väljastatakse eluasemelaenudega võrreldes 6–7 korda väiksemas mahus. 2025. aastal on laenumaht pisut vähenenud – võrreldes eelmise aasta sama perioodiga 4%. Umbes kolmveerand neist laenudest on tagatiseta, viiendik on hüpoteegi tagatisel ning ülejäänud muu tagatisega (vt joonis T3.1).

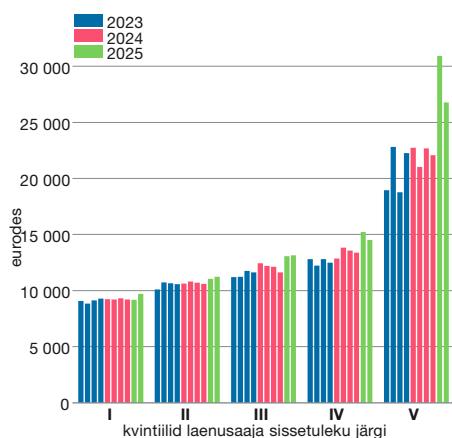
Keskmine tarbimislaenu summa on kasvanud peamiselt hüpoteegiga laenude keskmise suuruse kasvu tõttu. Kui eelmisel aastal ulatus keskmine laenusumma 13 500 euroni, siis sel aastal suurenes see 15 000 euroni, sest tagatiseta laenude osakaal oli väiksem. Tagatiseta laenude keskmine summa ei ole muutunud, jäädes alla 11 000 euro, kuid hüpoteegiga tagatud keskmine laenusumma on paari aasta jooksul viiendiku võrra suurenenud. Hüpoteegiga tagatud laene võtavad teistest enam suurimasse sissetulekugruppi kuuluvad laenusaajad (5. kvintil) ja ka nende

Joonis T3.1. Üle 5000euroste tarbimislaenude käive



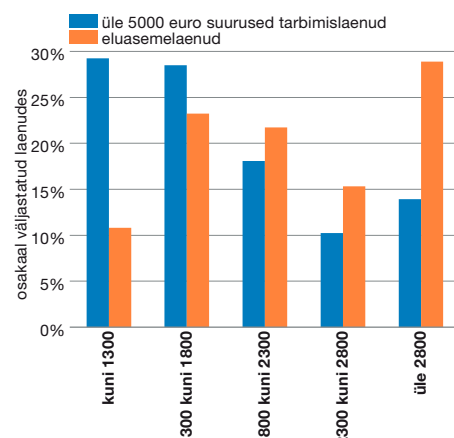
¹² Majapidamistele väljastatud muud pangalaenud, mis ei ole eluasemelaenud ega krediitkaardilaenud.

Joonis T3.2. Keskmine laenusumma laenaja sissetuleku kvintili järgi



Allikas: Eesti Pank.

Joonis T3.3. Tarbimis- ja eluasemelaenude arvu jaotus laenuaaja sissetuleku järgi

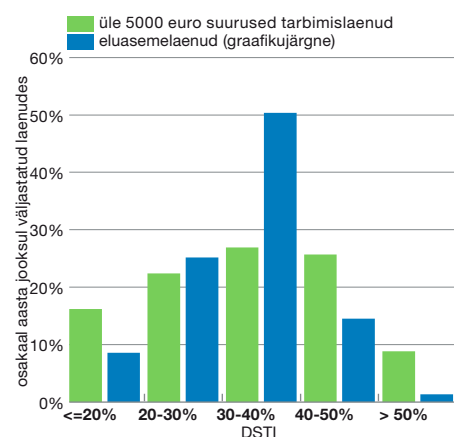
Märkus. Ühe taotlejaga laenuaajad, I-II kv 2025.
Allikas: Eesti Pank.

keskmised laenusummad on tunduvalt suuremad (vt joonis T3.2). Samuti on 5. kvintili laenajate keskmine maksetähtaeg pikem, kuna nende laenudes on suurem osakaal hüpoteegiga tagatud laenudel. Tagatiseta laenude maksetähtaeg on viimase kolme aasta jooksul olnud ligikaudu kuus aastat, olles vaid pisut pikem kõrgemates sissetulekugruppides.

Võrreldes eluasemelaenu taotlejatega on suuremate tarbimislaenude saajate seas rohkem madalama sissetulekuga laenuvõtjaid (vt joonis T3.3). Suuremate tarbimislaenude puhul on laenuaaja keskmine sissetulek 35% madalam kui ühe laenutaotlejaga eluasemelaenu puhul. Samas on enamikul tarbimislaenu võtjatel siiski suhteliselt suur sissetulek – 70% neist teenib üle Eesti mediaanpalga¹³. See näitab, et ka suuremaid tarbimislaene võtavad valdavalt suurema sissetulekuga inimesed.

Tarbimislaenu saajatel läheb sarnaselt eluasemelaenu saajatega keskmiselt 32–35%¹⁴ oma neto-sissetulekust laenumakseteks ja see on püsinud kõigis sissetulekugruppides samal tasemel viimased kolm aastat. Suuremate tarbimislaenude saajate puhul on laenukoormuse jaotus (DSTI) ühtlasem (joonis T3.4), kuid see tähendab, et võrreldes eluasemelaenudega on nende seas ka rohkem riskantsemaid laene. Kolmandiku suuremate tarbimislaenude puhul kulub laenukohustustele üle 40% sissetulekust, samas kui eluasemelaenu saajate seas on selliseid laene 16%, kui hinnata olukorda laenu väljastamise ajal kehtinud intressitaseme põhjal. Kuigi rahvusvaheliste uuringute järgi on suurem risk finantsprobleemide tekkimiseks väiksema sissetulekuga majapidamistel, viitavad nii uuringud kui ka Eesti tarbimislaenude andmed, et ka suurema sissetulekuga inimestel kulub laenumaksetele märkimisväärt osa sissetulekust.

Joonis T3.4. Tarbimis-ja eluasemelaenu-saajate jaotus DSTI suhtarvu järgi

Märkus. Perioodil jaanuar kuni juuni 2025 väljastatud laenud.
Allikas: Eesti Pank.

13 2025. aasta esimesel poolaastal oli Eesti netopalgade mediaan hinnanguliselt 1350 eurot.

14 Eluasemelaenude keskmine DSTI arvatud graafikujärgset intressimäära arvestades. Arvestuslikult ehk vähemalt 6% intressimääraga arvatud eluasemelaenude keskmine DSTI oli 2025. aasta esimesel poolaastal 41%.

KINNISVARALAENUDE KIIRE KASV SUURENDAB PANKADE HAAVATAVUST ÄRIKINNISVARATURU RISKIDE SUHTES

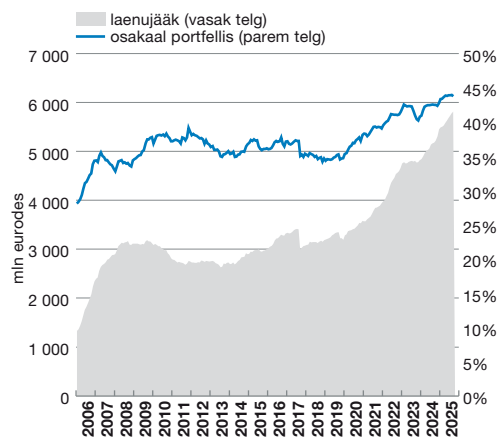
Pangandussektori haavatavus ärikinnisvaraga seotud riskide suhtes on suurenenud.

Kinnisvara- ja ehitussektori laenude osakaal pangandussektori ettevõtete laenude ja liisingute portfellis on viie aastaga tõusnud 35%-lt 44%-ni (vt joonis 24).¹⁵ Euroala pankades on kinnisvarasektori osakaal madalam, keskmiselt 30%. Pangati on laenuportfelli kontsentratsioon Eestis erinev – osades pankades moodustavad kinnisvara- ja ehitussektori laenud kuni 80% ettevõtete finantseerimisportfellist. Laenukasv, mis ulatus 2025. aasta septembris 12%-ni, on olnud laiapõhjaline, kuid kiirem eeskätt keskmise ja väiksema suurusega pankades (vt joonis 25). Võrreldes büroode ning kaubandus- ja laopindade finantseerimisega on eluasemete arendusprojektid panustanud laenukasvu viimase poole aasta jooksul varasemast vähem.

Aktiivse ärikinnisvara arenduse jätkudes on oht ülepakkumise tekkeks. Uute äripindade arendamine on endiselt küllaltki aktiivne ja tänavu alustati ehitust mahus, mis on sarnane eelmise aastaga. Loiu tehinguaktiivsuse tingimustes võib uute pindade müük või üürniku leidmine võtta prognoositust kauem aega ning toimuda varasemast erinevatel tingimustel. Kuna viimastel aastatel on turule lisandunud arvestatavas mahus uut äripinda, on tühjana seisva pinna osakaal suurenenud, eriti büroode ja laohoonete puhul. Eelkõige on riskid suurenenud Tallinna büroopindade turul, kus vanemate hoonete vakantsus on kerkinud 13%-ni (vt joonis 26).

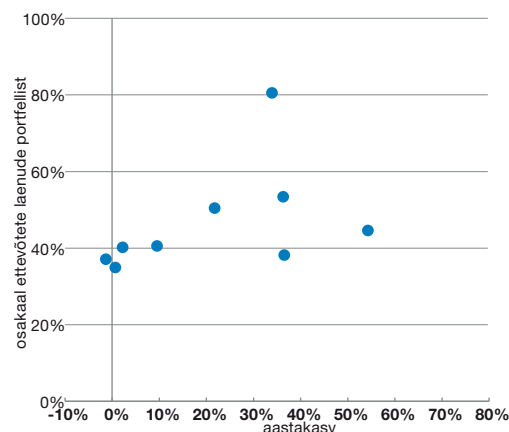
Ettevaates aitab kommertsinnisvaraturuga seotud riskidega hakkama saada majanduse elavnemisest tulenev nõudluse kasv äripindade järele. Pangalaenude tingimused pole sel aastal leevenenud – uute väljastatud laenude ja tagatisvara väärtuse suhe aastavõrdluses ei suurenenud ja oli juuni lõpus 48%. Kui majandusaktiivsus jääb lähiajal nõrgaks, võib täitmata äripindade, eeskätt kontoripindade osakaal siiski veel suureneeda. Riske aitab piirata kinnisvaraettevõtete suhteliselt tugev finantsseis.¹⁶

Joonis 24. Kinnisvarasektori laenude maht ja osakaal ettevõtete laenuportfellis



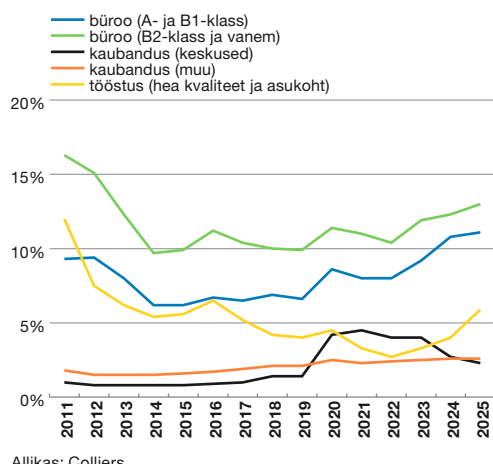
Allikas: Eesti Pank.

Joonis 25. Kinnisvaraettevõtete laenude osakaal ja kasv pangati



Allikas: Eesti Pank.

Joonis 26. Ärikinnisvara keskmine vakantsus Tallinnas



Allikas: Colliers.

¹⁵ Ühe tegurina mõjutab suuremat kinnisvarasektori laenude osakaalu asjaolu, et Eestis kasutatakse ettevõttevälise rahastamise puhul valdavalt pankade laenu raha.

¹⁶ Kinnisvaraettevõtete finantsolukorrist vt lähemalt Finantsstabiilsuse Ülevaatest 1/2025.

KODULAENUDE EDASINE KIIRE KASV VÕIB ELUASEMETURUL PÕHJUSTADA TASAKAALUSTAMATUSI

Eluasemelaenude mahtu suurendavad vilgas laenuaktiivsus ja keskmise laenusumma kasv (vt joonis 27). Mullu hoogustunud eluasemelaenude mahu kasv on tänavu veelgi kiirenenud, küündides viimastel kuudel pea 10%ni.

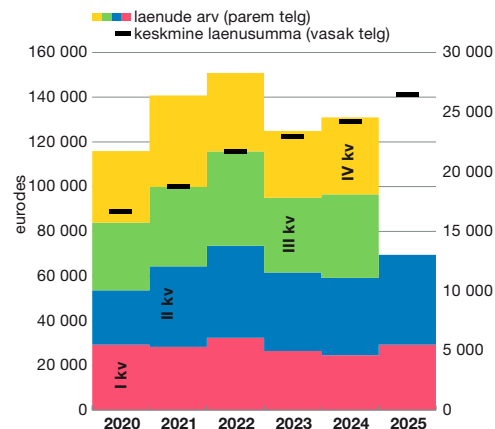
Kiiret laenukasvu toetab senisest sagedasem pangafinantseeringu kasutamine kinnisvaratehingute teostamisel. Tänavu on eluasemelaene kasutatud tehingute rahastamisel 14 protsendipunkti rohkem kui viimase kümne aasta jooksul keskmiselt (vt joonis 28). Aastatel 2021–2022 vähendasid laenuraha osakaalu nii tugev palgakasv, iduettevõtete müügitehingud kui ka teisest pensionisambast tehtud väljamaksed. Sestap tuli tol perioodil eluasemeturule ostjaid, kes kinnisvara ostes laenuraha ei kasutanud.

Laenuturu hoogustumist toetab ka 2023.–2024. aastatega võrreldes soodsam laenukeskkond. Ehkki rahapoliitilised intressimäärad on jõudnud tasemele, millelt lähivaates edasist langust ei oodata, on pisut selginenud laenukeskkond aidanud laenuvõtjatel teha pikaajalisi otsuseid. Eluasemelaenude atraktiivsust suurendab ka ligi poolteist aastat 1,5% ringis püsinud intressimarginaal. Jõudsas tempos kasvav eluasemelaenude maht viitab ka pankade aktiivsele huvile laenuõudlust rahuldada. Seejuures näib, et eelmisel aastal sagenenud kodulaenude refinantseerimine on jätkunud ka tänavu.

2025. aasta on eluasemeturul kulgenud mullusest märksa erksamas tempos, ent tehingute arv jääb seni siiski perioodi 2015–2025 kuisele keskmisele alla (vt joonis 29). Suurenenud ostuhuvi najal on korterite keskmine ruutmeetrihind Eestis aastaga tõusnud pea 5%. Tehinguaktiivsus on ennekõike kosunud Tallinnas, kus üheksa kuuga sõlmiti ligi viiendiku võrra enam ostu-müügilepinguid kui eelmisel aastal samal ajal. Kiiresti kasvanud ostuhuvi ei peegeldu siiski samavõrra keskmise ruutmeetrihinna muutuses, mis on suuresti paari aasta tagusel tasemel. Väljaspool pealinna on korterite keskmine ruutmeetrihind seevastu tõusnud aastaga ligi 8%.

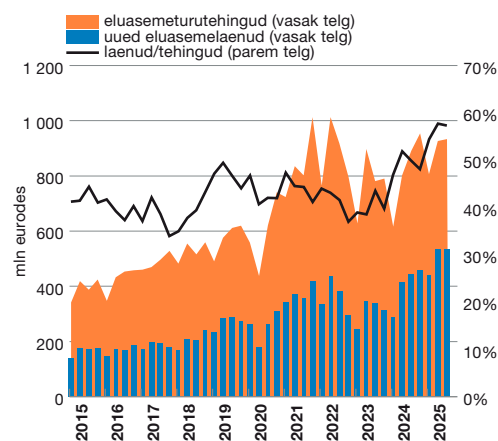
Tallinna lähivaldades sõlmitakse varasemast suhteliselt enam ostu-müügilepinguid.

Joonis 27. Eluasemelaenude arv ja keskmine laenusumma



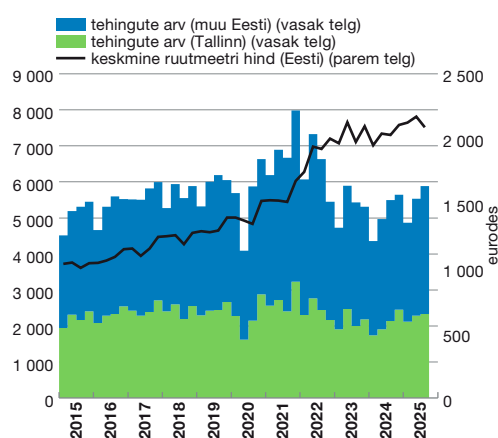
Allikas: Eesti Pank.

Joonis 28. Eluasemeturutehingute ja uute eluasemelaenude maht



Allikad: Eesti Pank, maa- ja ruumiamet.

Joonis 29. Korteritega tehtud tehingute arv kvartalis ja keskmine hind



Allikas: maa- ja ruumiamet.

Maakonniiti pole tehingute struktuur võrreldes pandeemiaeelse ajaga pea üldse muutunud ja

Harju maakonnas tehakse endiselt üle poolte Eesti korteritehingutest. Küll aga on Tallinna osakaal Harjumaa-siseste tehingute hulgas tasapisi vähenenud (vt joonis 30). Pealinna ümbruse atraktiivsust on ajas suurendanud taristu areng ning Tallinnast soodsam hinna ja kvaliteedi suhe. Võttes arvesse keskmise laenusumma suurenemist ja tehingute struktuuri, sh uusarenduste väikest osakaalu, võib ruutmeetri keskmise hinnatõusu omistada ennekõike väljaspool Tallinna asuvate korterite järelturu ostu-müügilepingutele.

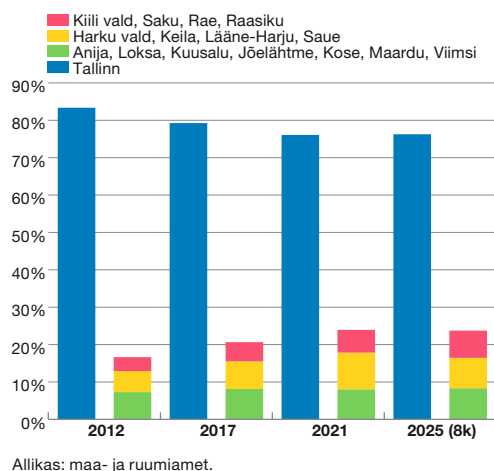
Ettevaates mõjutavad nõudlust eluaseme- ja laenuturul majanduse elavnemine ning ostujõu suurenemine. Eesootavad tulumaksumuudatused ja paranev majandusväljavaade toetavad (neto)sissetulekute kasvu, mistõttu võib lähiajal oodata eluaseme taskukohasuse mõningast paranemist ning ühtlasi ka tehinguaktiivsuse kasvu kinnisvaraturul. Täiendav nõudlus võib suurendada hinnasurvet elamispindadele, kuid seda leevendab mõnevõrra uute valmiskorterite „laojääk“. Samas mõjutaks uusarenduste senisest suurem osakaal tehingute struktuuris ka keskmist ruutmeetri hinda.

Laenu- ja eluasemeturu aktiivsuse jätkuv kiirenemine suurendab riske eluasemelae-nude portfellis. Seejuures on uute eluasemelae-nude riskis viimastel kvartalitel pisut kasvanud – seda nii laenuvõtjate suurema maksekoor-muse kui ka laenude tagatuse tõttu. Ehkki senine jõuline palgakasv on aegamisi aidanud vähendada pandeemia haripunktis saavutatud ülehinnatust, võib nõudluse märkimisväärne kasv eluaseme-turul ülehinnatust taas suurendada (vt joonis 31). Teisalt jäävad hoogsat kodulaenude mahu ja ostu-tempo suurenemist piirama ebakindlus ja määra-matus (geo)poliitiliste arengute ees.

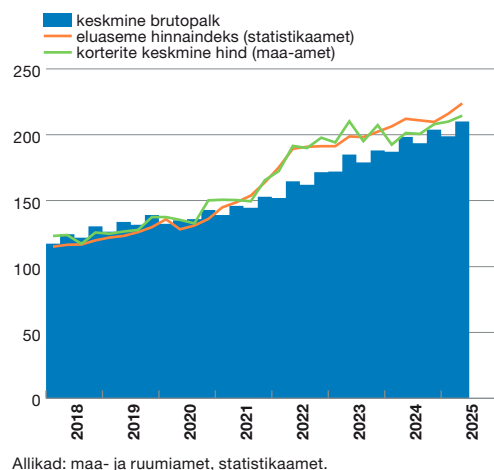
KIIRE LAENUKASV LÄTIS JA LEEDUS VÕIB SUURENDADA EESTI PANGAGRUPPIDE HAAVATAVUST

Eesti pangagruppide koondlaenuportfellist moodustavad ligi 27% Läti ja Leedu ettevõtetele ja majapidamistele antud laenud. Kuna lisaks Eestile on ka teised Balti riigid paistnud viimase aasta jooksul silma euroala keskmisest märksa kiirema laenukasvuga, on suurenenud oht, et Eesti pangagruppide avatus kiire laenukasvuga seotud riskide suhtes võib kasvada rohkem, kui üksnes Eesti majanduse prognoositava arengu

Joonis 30. Korteritehingute jaotus Harjumaaal



Joonis 31. Keskmise palk ja eluasemete keskmine hind (2015 = 100)

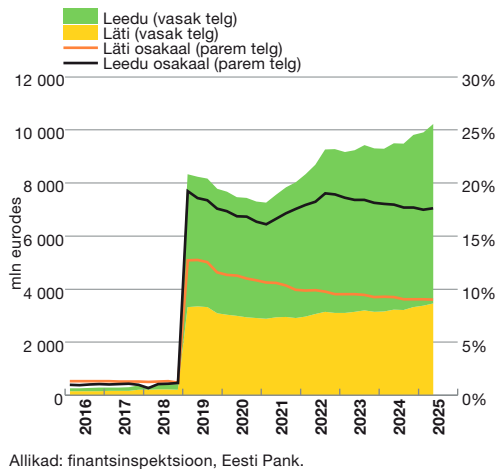


põhjal võiks eeldada. Seni on Eesti pangagruppide poolt Läti ja Leedu reaalsektorile väljastatud laenude aastakasv (2025. aasta juuni lõpu seisuga vastavalt 7% ja 8%) jäänud kogu portfelli kasvukiirusest siiski väiksemaks. Seetõttu vähenes 2025. aasta keskpaigaks Läti ja Leedu residentidele antud laenude osakaal pangagruppide laenuportfellis vastavalt 9%-le ja 18%-le (vt joonis 32).

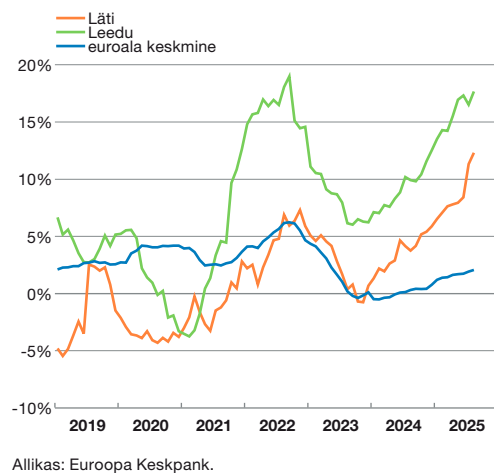
Läti ja Leedu positsioonid Eesti pangagruppides on koondunud vaid üksikutesse pankadesse. Põhirolli kannab Luminor, kuid märkimisväärse osakaaluga on ka Bigbank ja kaks väikepanka.

Suurema osa Läti ja Leedu portfelist moodustavad majapidamistele antud laenud. Kaks väikepanka, Inbank ja Holm, tegutsevad teistes Balti riikides üksnes tarbimislaenude

Joonis 32. Läti ja Leedu positsioonide maht ja osakaal Eesti pangagruppide reaalsektori laenudes



Joonis 33. Läti ja Leedu reaalsektori laenukasv võrreldes euroalaga

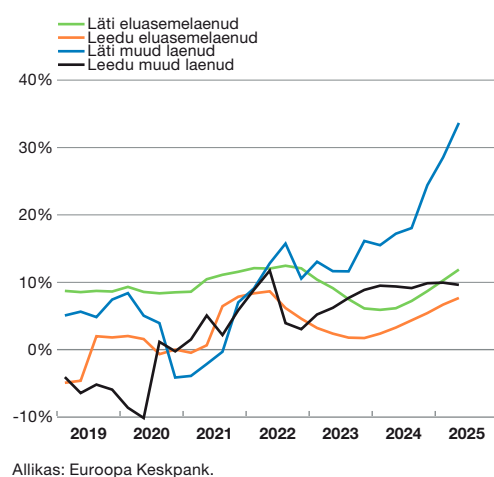


turul, Luminori ja Bigbanki portfelli on aga märksa mitmekesisem. Agregeerituna moodustavad majapidamistele antud laenud pangagruppide Läti laenuportfelli 58% ja Leedu laenuportfelli 64%. Nendest omakorda on enamus eluasemelaenu. Arvestades pangagruppide laenuportfelli suhtelist mitmekesisust on Eesti pangandussektori seisukohast seetõttu oluline jälgida riskide muutusi kõigis peamistes Läti ja Leedu laenuturu segmentides.

Läti ja Leedu reaalsektori laenukasv on euroala kiireimate hulgas. Ettevõtetele ja majapidamistele antud laenud kasvasid augustis aastataguse ajaga võrreldes Leedus 17,7% ja Lätis 12,3%. Sellise kasvutempoga ületati kordades euroala keskmist laenukasvu (vt joonis 33). Seejuures on kasv mõlemas riigis märgatavalt kiirenenud juba pikemat aega, 2024. aasta keskpaigast alates.

Majapidamistele antud laenudest on eriti kiiresti kasvanud muude majapidamiste laenude segment, kuid hoogustunud on ka eluasemelaenu kasv. Leedus tugineb muude majapidamiste laenude väga tugev kasv osaliselt ühe krediitdiasutuse struktuursele muutusele, kuid küündib seda efekti arvestamatagi aastases võrdluses üle 20% (vt joonis 34). Kuigi Lätis on viimasel aastal muude majapidamiste laenude kasvutempo stabiliseerunud, on aastakasv jäänud siiski võrdlemisi kiireks (u 10%). Intressimäärade langus on mõlemas riigis kiirendanud ka eluasemelaenu väljastamist. Leedus, kus eluasemelaenu kasvavad märgatavalt kiiremini kui Lätis, osutab see tugevale nõudlusele eluasemeturul,

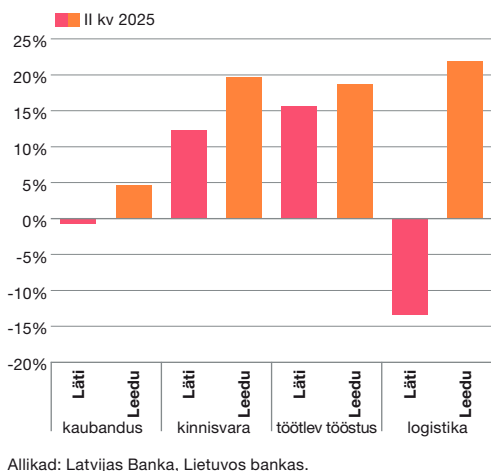
Joonis 34. Läti ja Leedu majapidamiste laenukasv



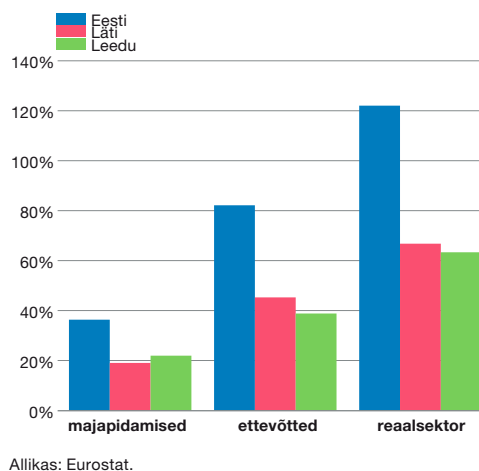
mis kajastub ka eluasemehinnaindeksi võrdlemisi tugevas kasvus (9% 2025. aasta teises kvartalis). Lätis seevastu on eluasemehindade tõus toimunud samal ajal veidi rahulikumas tempos (6,7%).

Ettevõtete laenukasv on mõlemas riigis üldjoontes kasvanud laiapõhjaselt. Leedus kulgeb ettevõtete laenuportfelli kasv samas rütmis peamiste majandussektorite laenukasvuga (vt joonis 35). Ka Lätis on laenukasv sektoriti sarnane, kuid erandiks on veondus ja laondus, kus laenuportfelli jääk on märkimisväärselt kahanenud. Võimalike riskide kuhjumise seisukohast on eriti silmatorkav kiire laenukasvutempo Läti ja Leedu kinnisvarasektoris, kuna neis sektorites moodustavad laenud mõlemas riigis ettevõtete laenuportfelli märkimisväärselt, umbes kolmandiku suuruse osa.

Joonis 35. Läti ja Leedu ettevõtete laenukasv sektoriti 2025. aasta II kvartalis



Joonis 36. Realsektori võlakoorumus Balti riikides 2024. aasta lõpus



Potentsiaalset maksevõimeriski aitab maandada reaalsektori madal võlatase. Senist suutlikkust laenumakseid teenindada peegeldab võrdlemisi väike mittetöötavate laenude osakaal, seda nii ettevõtete kui ka kodumajapidamiste laenude puhul. Tulevasi riske aitab maandada asjaolu, et Läti ja Leedu reaalsektori võlakoorumus on nii Eestis kui ka euroala keskmisega võrreldes väiksem (vt joonis 36).

Laenukasvust tulenevate riskide vähendamiseks kehtestatud makrofinantsjärelevalve meetmed on Baltikumis üldjoontes sarnased. Nagu Eestis on ka Lätis ja Leedus eluasemelaenudele seatud maksimaalsed piirmäärad

nii laenu tagatusele (LTV) kui ka laenumaksetele (DSTI), samuti kehtib maksimaalne tähtaeg laenu kestusele (vt tabel 2). Leedu Pank on otsustanud alates 1. augustist 2026 muuta nii DSTI kui ka LTV piirmäärasid. DSTI piirmäära arvestamise reegel muutub sarnaseks Eestis kehtivaga¹⁷ ning lisaks kehtestatakse täiendav 90% LTV piirmäär esimese kodu ostjale. Samas karmistatakse LTV määra nõuet teise ja järgneva eluasemelaenu võtjale, keelates pankadel selliste laenude väljastamisel erandite kasutamise.

Vastutsüklilise kapitalipuhvri nõue on kehtestatud kõikides Balti riikides. Sarnaselt Eestile rakendavad ka Läti ja Leedu pankadele selle

Tabel 2. Läti ja Leedu eluasemelaenunõuded

	Leedu ¹		Läti ²
	Kehtivad	Kavandatud 2026	Kehtivad
LTV	85%	85%	90%
	70% teise ja järgneva eluasemelaenu võtmisel (erisused ³)	90% esimese kodu ostul 70% teise ja järgneva eluasemelaenu võtmisel erisusteta	95% riigi käendusega 70% üürikinnisvara ostul
DSTI	40%	50%	40%
	50% (5% intressimäära eeldusel)	(6% intressimäära eeldusel)	45% energiatõhusa kodu ostul
DTI	-	-	6kordne
			8kordne energiatõhusa kodu ostul
Laenu tähtaeg	30 aastat	30 aastat	30 aastat

1 Leedu DSTI piirmäära võib ületada kuni 5% aasta jooksul välja antud eluasemelaenude puhul, aga ainult kuni 60% DSTI määran.

2 Läti kõikide meetmete (v.a 90% ja 95% LTV nõuded) piirmäärasid võib ületada kuni 10% kvartali jooksul välja antud eluasemelaenude puhul.

3 LTV võib olla suurem kui 70%, kui eelnevalt võetud laenu LTV on väiksem kui 50%.

Allikas: Läti ja Leedu keskpangad.

puhvrinõude kehtestamisel tsüklineutraalset lähenemist ja mõlemas riigis kehtis 30. novembri 2025. aasta seisuga 1% baasmäär. Leedus kehtib alates 1. juulist 2022 eluasemelaenude portfelli suhtes lisaks veel 2% süsteemse riski puhvri nõue, mida Eesti Pank on otsustanud vabatahtlikult tunnustada. See tähendab, et Leedus eluasemelaene väljastavad pangad peavad nende laenudega seotud riskide vastu hoidma täiendavat kapitalipuhvrit.

Laenukasvu hinnangutes tuleb ettevaates arvestada ka valitsuse poliitika mõjuga.

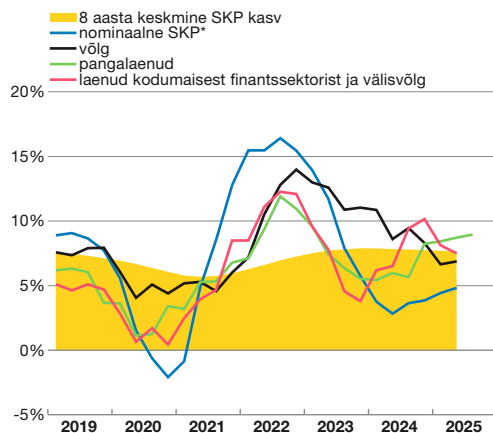
Lätis on pankade laenupakkumise stimuleerimiseks kasutatud meedet, mis võimaldab pankadele vähendada nn solidaarsusmaksu juhul, kui välja antud laenude maht ületab seatud lävendi. Intressimäärade alanedes on selle meetme mõju aga vähenenud ja laenukasvu toetavad pigem nõudluspoolsed tegurid. Leedus on heaks kiidetud teise pensionisamba vabatahtlikuks muutmine. Kui see muudatus 2026. aastal jõustub, võib Eesti 2021. aasta kogemusele tuginedes eluasemeturule jõuda arvestatav kogus pensioniks kogutud sääste, mis võib tõsta eluasemehindu ja hoogustada laenukasvu veelgi.

KIIRE LAENUKASVU TÕTTU PÜSIB EESTIS TSÜKLILISTE RISKIDE KUHHJUMISE OHT

Kodumaisest finantssektorist ja välismaalt kaasatud võlavahendite kasv aeglustus 2025. aasta esimesel poolel, kuid oli juuni lõpus endiselt kõrgel, 7,5% tasemel. See tähendab, et peamiste võlavahendite kasv, mis oli eelnenud kolm kvartalit majanduskasvust märkimisväärselt kiirem, ühtlustus 2025. aasta keskepaigaks majanduse pikaajalise kasvutempoga. Koguvõla kasv, mis sisaldab lisaks kodumaiste ettevõtete omavahelist laenamist, jäi pikaajalisele majanduskasvule veidi alla.¹⁸ Pangalaenude kasvutempo seevastu kiirenes ettevõtete hoogsama laenamise tõttu septembri lõpuks 9%ni (vt joonis 37).

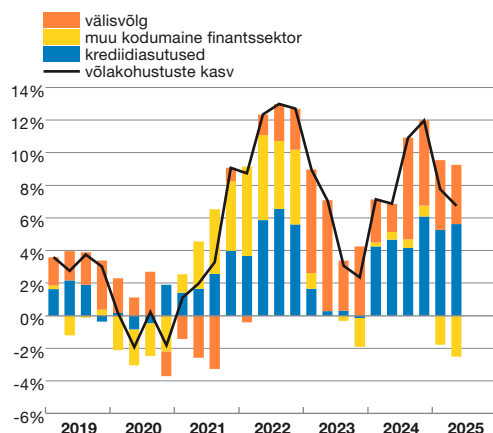
Ettevõtete võlakohustuste kasvu on toetanud ka välisvõla kasv, mis suurenes aastaga 9,7%. See tulenes peamiselt 2024. aasta keskel toimunud hüppelisest kasvust, kuna 2025. aastal lisandunud välismaiste võlakohustuste maht on olnud pigem tagasihoidlik. Arvestades, et samal

Joonis 37. Krediidiagregaatide ja nominaalse SKP aastakasv



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

Joonis 38. Ettevõtete võlakohustuste kasvu panused



Allikas: Eesti Pank.

ajal on vähenenud pangavälistelt finantsettevõtelt kaasatud vahendid (aastaga rohkem kui 500 miljoni euro võrra), võib senise arengu jätkudes eeldada, et ettevõtete võlakohustuste aastakasv tänavu aeglustub (vt joonis 38).

Prognoosi järgi püsib pangalaenude kasvutempo järgmisel paaril aastal küllaltki kiire.

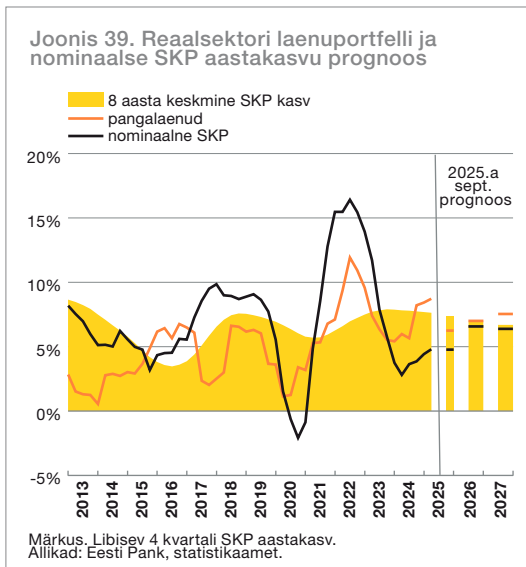
Seda toetab majandusaktiivsuse suurenemine. Laenukeskkond on samuti soodne – intressimäärad on 2023. aasta tipptasemelt märkimisväärselt alla tulnud, pankade kapitaliseeritus ja rahastamise olukord on hea ning pankadevaheline konkurents suurenenud. Vastavalt Eesti Panga 2025. aasta septembriprognosile ulatub Eesti ettevõtetele ja majapidamistele antud laenude aastakasv

18 Statistika ulatusliku revideerimise tõttu ei peegelda koguvõla kasvutempo viimastel aastatel krediitdasiutuste dünaamikat adekvaatselt (vt Finantsstabiilsuse Ülevaade 1/2025, lk 25). Seetõttu on tsüklilise riski kasvutrendi analüüsimisel kasutatud andmeid pangalaenude või laiemalt Eesti finantssektorist ja välismaalt kaasatud võlavahendite kohta.

2026. aastal 7%ni, mis on enam-vähem sama kiire kui viimase kaheksa aasta keskmine nominaalse SKP kasv (vt joonis 39).

Laenukasv võib aga osutuda prognoositust kiiremaks, kui ekspordinõudluse paranemine ning ekspansiivne eelarvepoliitika avaldavad investeringutele ja tarbimisele prognoositust tugevamat mõju ning ettevõtete ja majapidamiste kindlustunne paraneb.

Kokkuvõttes peab Eesti Pank vajalikuks säilitada vastutsüklilise kapitalipuhvri nõue 1,5% tasemel. Selle põhjuseks on asjaolu, et ettevõtete ja majapidamiste kodumaisest finantssektorist ja välismaalt kaasatud võlakohustuste kasv on alates 2024. aasta teisest poolest olnud majanduse pikaajalist kasvu arvestades kiire. Pangalaenude kasv on tänavu veelgi hoogustunud, mis näitab nii ettevõtete kui ka majapidamiste laenuõudluse püsimist kõrgel tasemel. Lisaks krediitikasvust tulenevale tsüklilisele riskile peab arvestama



geopoliitiliste riskidega, mistõttu on suurema kapitalipuhvri hoidmine praeguses olukorras vajalik pankade vastupanuvõime tagamiseks.

PANGANDUSSEKTORI HAAVATAVUS RAHASTUSE KÄTTESAADAVUSEGA SEOTUD RISKIDE SUHTES ON SUURENENUD

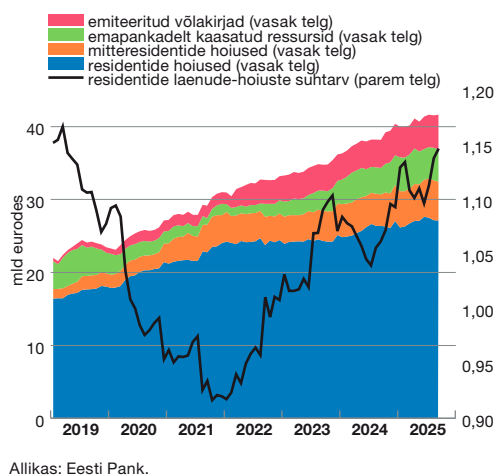
Laenuportfelli hoogsa suurenemise kõrval on kohalike hoiuste kasv olnud märksa aeglasem. See tähendab, et siinsete laenude rahastamine on järjest enam olnud sõltuv muust rahastusest. Kuna emapankade vastupanuvõime on tugevnenud, on paranenud ka nende võime tütarpanku vajadusel toetada. Eesti pankade võlakirjade emissioonid on rahvusvahelistel finantsturgudel endiselt edukad, ent tõsisem kriis võib mõjutada pankade turupõhise rahastamise kättesaadavust ja hinda. Välismaiste hoiuste püsivuse suhtes on kõige haavatavamad väiksemad pangad, kus muu rahastuse osakaal on väga suur.

KIIRE LAENUKASVU TAUSTAL ON PANGAD SUURENDANUD MUU RAHASTUSE OSAKAALU KOHUSTUSTES

Pangad kasutavad oma tegevuse rahastamiseks kohalike hoiuste kõrval aina enam muud rahastust. Kodumaistele majapidamistele ja ettevõtetele väljastatud laenude aastane kasv ulatus septembris 9%ni, hoiuste kasv jäi samal ajal veidi alla 4%. Residentide laenude-hoiuste suhtarv on jõudnud tasemele, kus olime enne koroonakriisi, ning pangandussektoris on keskmine väärtus üle ühe (vt joonis 40). See tähendab, et kohalike laenude rahastamiseks ei piisa enam üksnes kodumaistest hoiustest ja vaja on täiendavaid rahastamisallikaid. Septembri lõpu seisuga moodustas muu rahastuse osakaal residentide hoiuste kõrval 35% kohustustest.

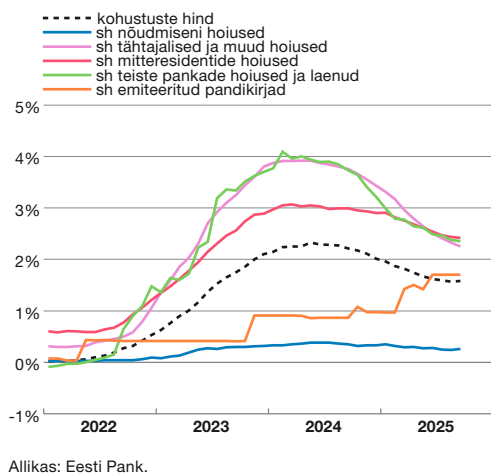
Panga omandistruktuur ja suurus määravad rahastamise valiku. Rootsi emapankade siinsete tütarpankade peamine alternatiiv kohalike hoiuste kõrval on grupisisene rahastus. Keskmise suurusega pankade rahastamise struktuur on kõige mitmekesisem. Kasutatakse nii pandikirju, muid võlakirju, välisresidentide hoiuseid kui ka rahvusvahelisi hoiuste kaasamise platvorme. Ühelt poolt mõjutavad rahastusallika valikut kättesaadavus ja hind, teisalt aitab mitmekesisem rahastus riski jaotada. Mõned pangad on ajutise rahastuse saamiseks kaasanud hoiuseid rahvusvahelistelt platvormidelt, kuid vähendavad nüüd sealset mahtu, sest kuigi sellised hoiused on suhteliselt kergesti kättesaadavad, on need üsna kallid. Järk-järgult on laienenud pankade kasutatavate võlakirjade valik. Nõudmiseni hoiuste kõrval on pandikirjad järgmine kõige madalama keskmise intressimääraga rahastamise võimalus (vt joonis 41). Erinevate võlakirjade intressimäära mõjutavad muuhulgas emissiooni maht ja see, kui tuntud on pank investorite seas, mis annab suurematele

Joonis 40. Pankade kohustused ja residentide laenude-hoiuste suhtarv



Allikas: Eesti Pank.

Joonis 41. Pankade kohustuste hind



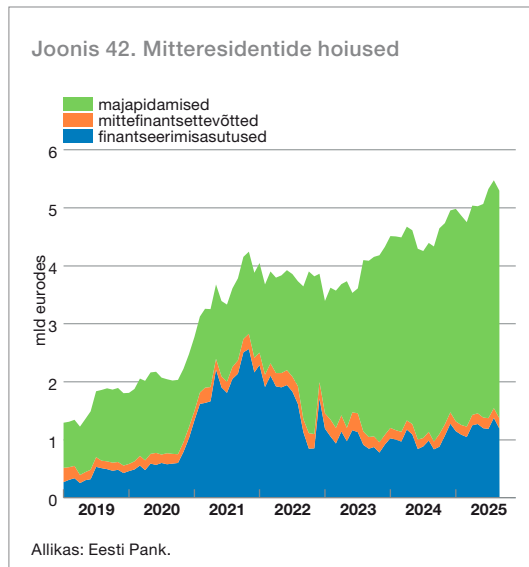
Allikas: Eesti Pank.

pankade teatava eelise. Väiksemate pankade jaoks võib rahvusvahelistel turgudel emissiooni korraldamine olla keerulisem nii suuremate kulude kui ka vajaliku tagatise mahu tõttu.

Mitteresidentide hoiused on olulised just väiksemate pankade jaoks. Suurima osa

välisresidentide hoiustest moodustavad Saksa-maa, Austria ja Hollandi majapidamiste hoiused. Üle poole välismaistest majapidamiste hoiustest on koondunud ühte pank, mis kaasab nii tähtajalisi kui ka nõudmiseni hoiuseid piiriülese tegevuse kaudu. Teise poole moodustavad ülejäänud pankade välismaised hoiused, sealhulgas hoiuseplatvormidelt kaasatud rahastus. Mitteresidentidest finantseerimisasutuste hoiuseid on peamiselt kaasanud üks pank, mis oma klientidele nende finantseerimisasutuste teenustele ligipääsu võimaldab. Kõige väiksemate pankade puhul moodustavad välisresidentide hoiused 65–95% hoiustest. Kui võtta arvesse siinsete pankade tegevust filiaalide kaudu, moodustavad 50% mitteresidentide hoiustest Leedu ja Läti hoiused. Praegu pole näha, et geopoliitiline olukord oleks välismaiste hoiuste kättesaadavust mõjutanud (vt joonis 42).

Rootsi pankade siinsete tütarettevõtete seotus emapankadega on suurenenud. Kohustustesse suhestatuna on grupisese rahastuse maht kolme aastaga kasvanud pikaajalise

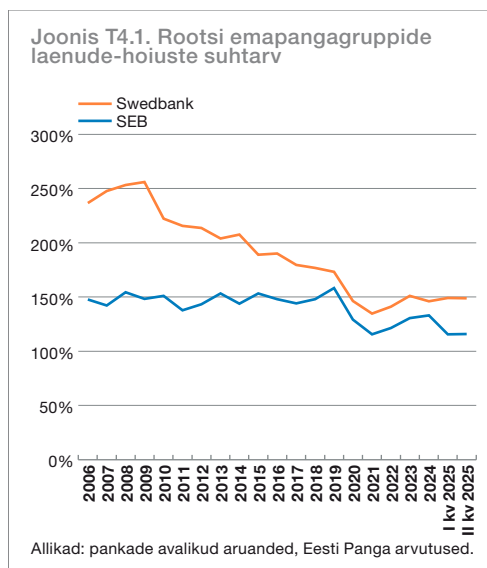


keskmise tasemeni. Lisaks suurendavad seotust emapankadega siinsete tütarpankade järelevalveliste nõuete (MREL ehk omavahendite ja kõlblike kohustiste miinimumnõue) täitmiseks väljastatud allutatud võlakirjad ning emapangaga seotud lepingud.

Taustinfo 4. Rootsi pangagruppide rahastamisriski mõju Eesti pangandussektorile on vähenenud

Eestis tegutsevate pankade Rootsi emapangad on oma tegevuse rahastamisel hoiuste kui stabiilsema rahastamisallika tähtsust rohkem hindama hakanud. Enne globaalset finantskriisi 2008.–2009. aastal mängis emapankade rahastamisel väga olulist rolli turupõhine rahastamine. Nii Swedbanki kui ka SEB grupi laenu-de-hoiuste suhtarv ulatus 2008. aastal üle 150% (vt joonis T4.1) ja laenuportfelli rahastamiseks kaasati finantsturgudel suurel määral võlaväärt-pabereid. Finantskriis tõi aga esile sellist tüüpi rahastamismudeli nõrkuse: kriisilukorras vähe-neb investorite riskiisu järsult, mis tõstab olu-liselt rahastamise hinda ning kahandab pankade võimet finantsturult vahendeid kaasata. 2025. aasta teises kvartalis oli pangagruppide laenu-de-hoiuste suhtarv märkimisväärselt väiksem kui enne globaalset finantskriisi. Seega on Eestis tegutsevad Rootsi emapangagrupid tolle ajaga võrreldes rahastamisšokkidele vähem haavatavamad ja nende likviidsus- ja rahastamisrisk seetõttu ka väiksem.

Rootsi pangagruppide likviidsus- ja rahastamisriski on vähendanud ka see, et nad on globaalse finantskriisi eelse ajaga võrreldes pikendanud oma turupõhise rahastamise tähtaegu. Kui 2006. aasta



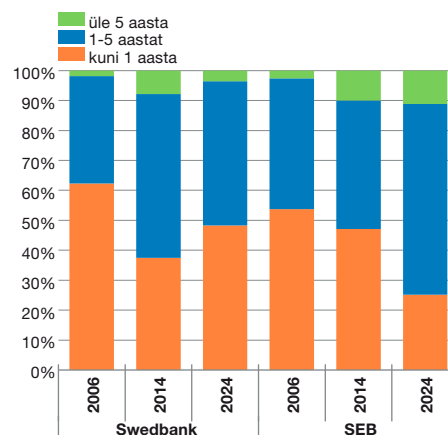
lõpus moodustasid alla aastase tähtajaga võlakirjakohustused nii Swedbanki kui ka SEB pangagrupis üle poole, siis 2024. aasta lõpuks oli suurem osa rahastamisest seotud pikema tähtajaga võlakirjadega (vt joonis T4.2). Seetõttu on pankadel varasemaga võrreldes rohkem aega emissioonide ajastamiseks ja see aitab neil üle elada võimalikke stressiepisooode.

Lisaks on hoiuste kasv Eestis võimaldanud siin tegutsevatel Rootsi tütarpankadel vähendada sõltuvust emapanga vahenditest. Kui 2008. aastal oli Rootsi tütarpankade ja filiaalide laenu hoiuste suhtarv tervikuna Eestis üle 170%, siis 2025. aasta teise kvartali lõpuks oli see langenud alla 100%. Seega on globaalse finantskriisi eelse ajaga võrreldes Rootsi emapangagrupide võimalike rahastamisprobleemide otsene mõju siin tegutsevate tütarpankade rahastamisele praegu tunduvalt väiksem.

Samuti on turuosade mõningane muutus Eesti panganduses vähendanud Rootsi emapangagruppide rahastamisriski mõju pangandussektorile tervikuna. Enne globaalset finantskriisi domineerisid Rootsi tütarpankad ja filiaalid tugevalt Eesti pangandusturul – nende käes oli ligi 90% Eesti residentide hoiuste ja laenu turust. Viimase 20 aasta jooksul on aga kohalikud pangad Eestis järjepidevalt tegevust laiendanud ja kasvatanud märkimisväärselt oma turuosa, mille tulemusel on Rootsi tütarpankade turuosa toonasest märgatavalt väiksem. Samas on Rootsi pangagruppide tütarpankad endiselt Eesti pangandusturu suurimad osalised, mistõttu jääb nende rahastamisriskide mõju siiski märkimisväärselt.

Kokkuvõttes on Rootsi emapangagruppidega seotud likviidsus- ja rahastamisrisk Eesti pangandussektori jaoks vähenenud. Rootsi pangad toetuvad rahastamisel võrreldes globaalse finantskriisi eelse ajaga märksa vähem turupõhisele rahastusele ja selle tähtajaline struktuur on toonasega võrreldes pikemaajalisem. Lisaks sellele vähendab riski Eesti pangandussektorile see, et Rootsi pangagruppide tütarpankade turuosa Eestis on vähenenud, nagu on kahanenud nende endi sõltuvus emapangalt saadavast rahastusest. Samas on Rootsist tulenevad riskid Eesti pangandussektori stabiilsuse seisukohalt endiselt olulised, sest kuigi Rootsi tütarpankade turuosa Eesti pangandussektorst on vähenenud, on see endiselt suur. Lisaks sellele on Rootsi Eesti jaoks oluline kaubanduspartner, mistõttu võib Rootsiga seotud riskide realiseerumine avaldada pangandussektorile mõju läbi reaalmajanduse.

Joonis T4.2. Võlakirjade tagasimaksete rahavoo struktuur tähtaegade järgi



Allikad: pankade avalikud aruanded, Eesti Panga arvutused.

PANKADE VÕLAKIRJAEMISSIONID ON JÄTKUNUD VAATAMATA TURGUDE MÕNINGASELE HEITLIKKUSELE

Vaatamata keerulisele geopoliitilisele olukorrale on Euroopa võlakirjaturud alates suve algusest stabiilsemaks muutunud. Euroopa pankade võlakirjade emissiooniturul seikusid aprillikuus lühikeseks ajaks USA presidendi kaubanduspoliitiliste avalduste tõttu. Investorite huvi jätkus küll pandikirjade vastu. Pankade

võlakirjaturg oli Euroopas elavnenud juba mai alguseks, mil investorite taastunud huvi najal tehti järele vahepeal ära jäänud tehinguid. Ka vahepeal intensiivsemaks muutunud Lähis-Ida konflikt avaldas Euroopa pankade võlakirjaturule piiratud mõju. Turuosaliste seas on hakanud levima mõiste "katastroofi väsimus", mis viitab sellele, et geopoliitiliste eskalatsioonide mõju finantsturgudele võib olla vähenenud.

Eesti pankade võlakirjaemissionid on rahvusvahelistel turgudel endiselt edukad.

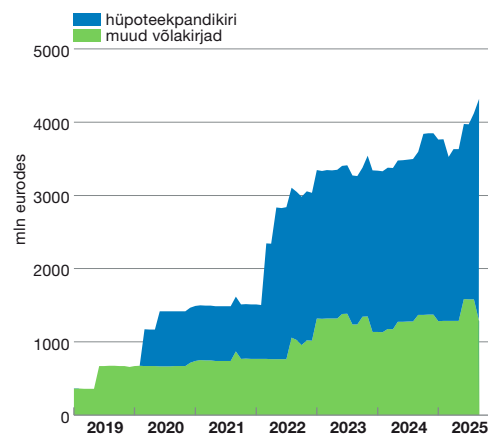
Kuigi pankade hinnangul oli kevadkuudel rahvusvahelistel võlakirjaturgudel emissiooni läbi viia mõneti keerukam, on siinsete pankade võlakirjade emissioone endiselt saatnud tugev huvi, mida kinnitavad ülemärkimise suured mahud. Kahele rahvusvahelistel finantsturgudel aktiivselt tegutsenud pangale lisandus suvel veel üks pandikirju emiteeriv pank (vt joonis 43).

Pangandussektori likviidsete vahendite tase püsib kõrge. 2025. aasta septembri lõpu seisuga moodustasid likviidsed varad 27% kogu pangandussektori varadest (vt joonis 44). Likviidsetest varadest on 70% hoiustatud keskpangas. Pankade head vastupanuvõimet kinnitavad ka nende likviidsuskattekordajad, mille järgi on pankade likviidsed varad märksa suuremad kui raha hinnanguline netoväljavool võimalikus pingeolukorras 30 päeva vältel (vt joonis 45).

EUROALA RIIKIDE EELARVERISKID VÕIVAD MÕJUTADA PANKADE RAHASTAMISVÕIMALUSI

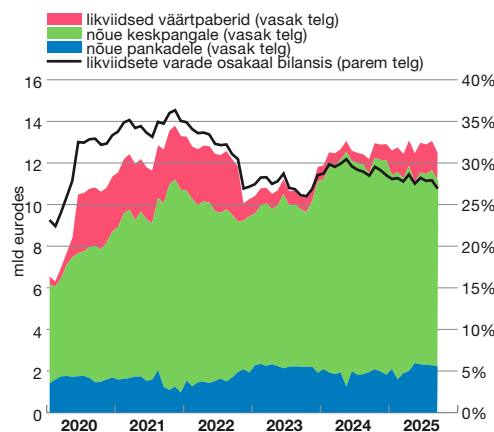
Kuigi kaubanduspiirangute küsimuses on kevadega võrreldes saavutatud suurem selgus, on finantsturgudel kasvanud mure riikide eelarveolukorra pärast. Märtsis tõusid riigivõlakirjade intressid märkimisväärselt pärast seda, kui Saksamaa valitsus teatas eelarvekulude olulisest suurendamisest. Aasta kesksel perioodil nihkus tähelepanu Prantsusmaale, kus eelarvepuudujääk ja võlakoormus jätkavad tõusutrendil ning poliitiline ebastabiilsus ei ole seni võimaldanud olukorrale lahendust leida. See on toonud kaasa riigireitingu nõrgenemise ja riigivõlakirjade riskipremia suurenemise. Võlakoormuse kasv, püsivalt suur eelarvepuudujääk või mure eelarvepoliitika pärast iseloomustab veel mitmeid Euroopa riike. Mitme riigi suhtes on algatatud ülemäärase eelarvepuudujäägi menetlus.¹⁹ Euroopa Komisjoni kevadprognoosi järgi kasvab Euroopa Liidu riikide valitsusvõlg 2026. aastal 84,5%ni ja euroalal 91%ni SKPst. Eelarveolukorda pingestavad ettevaates nii tagasihoidlik majandusaktiivsus, täiendavad kaitsekulud kui ka suure võlakoormuse ja muutunud riskihinnangute tõttu suurenevad intressimaksud. Kuigi rahapoliitilised intressimäärad on tipust märgatavalt langenud, on väga madalate intresside perioodil emiteeritud pikaajaliste riigivõlakirjade refinantseerimine

Joonis 43. Pankade emiteeritud võlakirjad



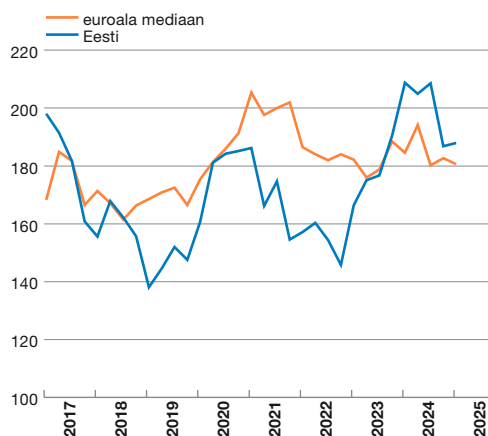
Allikas: Eesti Pank.

Joonis 44. Pankade likviidsed varad ja nende osakaal koguvardades



Allikas: Eesti Pank.

Joonis 45. Likviidsuskattekordaja



Allikas: Euroopa Keskpank.

praegu siiski kallim, mis suurendab võla teenindamise kulu. Kui turuosalisel või reitinguagentuuril peaksid valitsusvõla riski olulisel määral ümber hindama, võivad valitsusvõla emiteerimise kulud kiiresti suurenedagi.

Seni on finantsturgude reaktsioon olnud mõõdukas, kuid pärast suurt finantskriisi tõi mitme euroala riigi liigne võlakoormus koos nõrga majanduskeskkonna ja suure jooksevkonto puudujäägiga kaasa ulatusliku võlakriisi. Kreekast alguse saanud riigivõla jätkusuutlikkuse probleemid muutsid eelarvepuudujäägi rahastamise raskemaks ja mitmed riigid vajasisid IMFi abiprogramme. Kuna pankade bilansis olevate valitsusvõlakirjade suur maht tekitas kahtlusi pankade maksevõimes, kuivas pankadevaheline rahaturg kokku. Olukorra leevendamiseks langetas Euroopa Keskpank mitmel korral intressimäärasid ja pakkus pankadele erinevate

erakorraliste programmide kaudu suures mahus likviidsustuge.

Negatiivsed muutused võlakirjaturgudel võivad mõjutada pankade turupõhise rahastamise kättesaadavust ja hinda. Euroopa pangandussektor ja järelevalve- ning kriisilahenduse raamistik on tugevamad kui eelmise võlakriisi ajal. Siiski võivad riigireitingute muudatused ja valitsusvõlakirjade hinnakõikumine mõjutada ettevõtete ning pankade rahastamisvõimalusi ja tõsta tururahastamise hinda. IMFi hinnangul on Euroopa pankade haavatavus intressimäärade tõusu suhtes suurenenud seoses võlakirjade suurema pakkumise ja Euroopa Keskpanga varaostude lõpetamisega. Eesti pankade turupõhise rahastuse osakaal on viimastel aastatel kasvanud, mistõttu võivad ebasoodsad arengusuunad võlakirjaturgudel teha emissioonide läbiviimise keerukamaks ja muuta rahastamise kallimaks.

LISATEEMA. SÜSTEEMIÜLENE JÄRELEVALVE PANGANDUSVÄLISTELE FINANTSVAHENDAJATELE

Koos pangaväliste finantsvahendajate olulisuse kasvuga on nii Euroopa Liidus kui ka laiemalt suurenenud vajadus mõista, jälgida ning vajadusel vähendada ka nende tegevusest tulenevaid süsteemseid ohte. Suurimad pangavälised finantsvahendajad Euroopa Liidus on investeerimisfondid. Rahaturu-, võlakirja-, riski- ja kinnisvara- ja investeerimisfondide ning teiste pangaväliste finantsvahendajate varade maht ületab Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu (ESRB) hinnangul juba 40% Euroopa Liidu finantssektori varadest. Suurimaks ohuteguriks investeerimisfondide puhul peab ESRB likviidsusriski, mida süvendavad suur finantsvõimendus ja turuosaliste omavaheline seotus. Omavaheliste positsioonide ning võimaliku üheaegse ja ühetaolise toimimise kaudu (nt vajadus tagatisvara müüa) võivad fondide tegevusest tulenevad mõjud kanduda nii teistesse sektoritesse kui ka piirkondadesse.

Sektorist tulenevate ohtude vähendamiseks otsitakse Euroopa Liidus täiendavaid meetmevõimalusi. Need võivad olla nii ennetavad (nt likviidsus- ja likviidsusjuhtimise nõuded, finantsvõimenduse piiramine), kui mõju vähendavad (nt lühikeseks müügi piiramine²⁰). Süsteemsete riskide ohjamist tõhustaks, kui senisest rohkem nõudeid saaks rakendada mitte ainult üksikutele ettevõtetele, vaid ka turuüleselt. Praegu saab turuüleselt seada piiranguid fondide finantsvõimendusele. Eestis saab seda meedet kasutada finantsinspeksioon. Ettevaates võimalused pangaväliste finantsvahendajate tegevuse reguleerimiseks eeldatavasti suurenevad.

Eestis on investeerimisfondide roll finantsvahenduses väiksem ja väiksem on ka süsteemne likviidsusrisk. Investeerimisfondide varad ulatuvad pankade varast pea viiendikuni. Suurima osakaaluga on pensionifondid, mille tähtsus hakkas kasvama peale kohustusliku kogumispensioni süsteemi loomist 2002. aastal. Praegu moodustavad teise samba pensionifondide varad investeerimisfondide varadest ligi kaks kolmandikku. Kuna teisest pensionisambast enne pensioniiga raha väljavõtmisel võib rakendada kuue kuu pikkust väljamakseperioodi, on fondivalitsejatel piisavalt aega varade realiseerimiseks ning seetõttu on ka likviidsusrisk võrdlemisi väike. Mõnevõrra suurem võib likviidsusrisk olla aktsia- ja võlakirjafondide ja kolmanda pensionisamba fondide puhul, kuid seal vähendab riski asjaolu, et need fondid investeerivad peamiselt börsil kaubeldavatesse väärtpaberitesse ning varade maht on süsteemses vaates mõõdukas.

Eesti investeerimisfondide ja pangandussektori omavaheline seotus on pigem väike. Kuna Eesti pangandussektor ei rahasta end valdavalt kohalikult rahaturult ja siin rahaturufonde ei tegutse, on pangandussektori ja fondide vahelisi otseseid positsioone vähe. Ka teiste fondide otsepositsioonid Eesti pangandussektori suhtes on väikesed. Näiteks moodustasid pensionifondide investeringud Eesti pankade väärtpaberitesse 2025. aasta septembri lõpu seisuga vaid 1,3% nende varadest ja teiste fondide puhul 0,2%.

²⁰ Määruse (EL) nr 236/2012 artikkel 28 annab Euroopa Väärtpaberiturujärelevalvele õiguse keelata erakorraliste asjaolude esinemisel lühikeseks müügi tehingud ehk tehingud, mille eesmärk on saada rahalist kasu juhul, kui muu finantsinstrumendi hind või väärtus langeb.