

HINNANG FINANTSSTABIILSUSELE

Rahvusvaheline finantskeskkond

Kuna inflatsioon on nõrga majanduskeskkonna ja toormehindade languse tõttu väga aeglane, jätkasid paljud keskpangad möödunud aasta teisel poolel ja selle aasta alguses leebet rahapoliitikat. Väikese majanduskasvu ja väga madalate intressimäärade juures otsivad investorid aktiivselt võimalusi varade tulusaks paigutamiseks. Paljude finantsvarade hinnad on seetõttu tõusnud kõigi aegade kõrgeima tasemeni ning võimalus nende järsuks languseks on suurenenud.

Riskantsemate finantsvarade likviidsus võib aga turu langusfaasis osutada oodatust väiksemaks. See võib riskihuvi kahanemise ja investeringute ümberpaigutamise korral hinnalangust võimendada. Riskihuvi võib kahaneda majanduse väljavaate muutumise või geopoliitiliste pingete laienemise tõttu. Finantsvarade hindade langus tooks kaasa ettevõtete ja majapidamiste ning finantsasutuste varade väärtuse kahanemise. See võib avaldada mõju tarbimisele, investeringutele ja majanduskasvule.

Mitme euroala riigi majanduskasv möödunud aasta lõpus veidi kiirenes, peamiselt eratööstuse suurenemise tõttu. Euroala majanduse edasist taastumist toetavad madalad toormehinnad, Euroopa Keskpanga rahapoliitilised meetmed ja euro vahetuskursi nõrgenemine. Taastumine on habras, kuna paljudes riikides on vaja endiselt tegeleda suure võlakooormuse ja tööpuuduse pikaajaliste probleemidega. Majanduskasvu pärsib ka jätkuv ebakindlus, mis on seotud Kreeka riigi rahanduse kestlikkuse ja geopoliitiliste pingetega.

Euroala pankade tegevust on viimastel aastatel mõjutanud investorite ebakindlus pankade võimekuse suhtes laenukahjumeid kanda, kuna viivislaenude tase on kõrge. Lisaks laenukahjumitele survestab euroala pankade kasumlikkust ka aeglase majanduskasvu ja madalate intressimäärade keskkond. Euroopa Keskpanga põhja-

lik hindamine suurendas pankade läbipaistvust ning näitas, et enamik euroala pankasid suudab negatiivse arenguga toime tulla.

Eesti finantskeskkond

Eesti majandus jätkas 2014. aasta teisel poolel mõõdukat kasvu. Majanduskasv toetub endiselt eeskätt sisenõudlusele, kuigi aasta teisel poolel hakkas suurenema ka eksport. Venemaa sanktsioonide ja majanduskasvu aeglustumise mõju Eesti majandusele on seni jäänud väikeseks. Eksport Venemaale on märkimisväärselt kahanenud, kuid kuna suure osa sellest moodustab teiste riikide toodang, on mõju Eesti majandusele olnud tagasihoidlikum. Lisaks on Eesti ettevõtted suutnud suurendada kaupade ja teenuste eksporti teistesse riikidesse.

Kuigi ettevõtete tulud olid eelmisel aastal sama suured kui aasta eest, on tööjõukulud kasvanud ning kasum seetõttu vähenenud. Kasumite kahanemise tõttu aeglustus ka ettevõtete hoiuste kasv. Ettevõtete oma vahendite vähenemine toob kaasa vajaduse kaasata ressursi väljastpoolt: ettevõtete võlakooormus veidi suurenes, 2014. aasta kolmanda kvartali lõpuks 92%ni SKPst. Ettevõtete finantsseis mullusega võrreldes seega pisut halvenes. Lisaks on suurenenud maksehäirete ja maksuvõlgadega ettevõtete osakaal. Ettevõtete maksevõimet võib siiski pidada endiselt heaks, kuna finantsvõimendus on nii viimase kümne aasta kui ka euroala teiste riikide võrdluses väike ja likviidsus suur.

Majapidamiste sissetulekud kasvasid tööturu soodsa olukorra ja tempoka palgakasvu toel. Kuna inflatsioon oli aeglane, suurenes tarbijate ostujõud ja kindlustunne püsis kõrge. Tulude suurenemise mõjul kasvasid kiiresti ka hoiused. Majapidamiste võlakooormus on samal ajal tasapisi suurenenud. Võlakohustused ei kasvanud aga kiiremini kui sissetulekud ning võlakooormus 2014. aasta jooksul ei suurenenud, moodusta-

des 2014. aasta kolmanda kvartali lõpus 70% kasutatavast tulust. Majapidamiste laenuteenindamise võime püsis hea.

Pärast kinnisvara hindade kiiret tõusu 2013. aasta lõpus ja 2014. aasta alguses kinnisvaraturg mõningal määral stabiliseerus. Keskmise tehinguhinna tõus aeglustus, sealjuures kergitas osaliselt hinda ka tehingute struktuuri muutus: uute ja kallimate elamispiindade tehingute osakaal kasvas. Kuna kinnisvara hindade tõus on suurendanud arendusprojektide tasuvust, on kinnisvaraarendajad hakanud tegelema rohkem eluasemete arendamisega. Uusi eluasemeid plaanitakse ehitada siiski märksa vähem kui majanduse kiire kasvu ajal. Lisaks eluasemete arendusele on hoogustunud ka kaubanduskeskuste ja iseäranis büroohonete arendamine.

Pankade tegevust mõjutavad nii madalad intressimäärad kui ka ebakindlus majanduse väljavaate suhtes. Laenu- ja liisinguportfelli maht on kasvanud mõõdukalt, veebruaris aastataguse ajaga võrreldes 2,9%. Kasumlikkus 2014. aastal pisut kahanes, kuid püsis teiste euroala riikide võrdluses siiski hea. Kasumlikkust toetavad varade hea kvaliteet, ressursi madal hind (kuna nõudmiseni hoiuste osakaal kohustustes on suur) ja suhteliselt suur kuluefektiivsus. Kuna baasintressimäärade langus mõjutab negatiivselt intressitulusid, otsivad pangad aktiivselt võimalusi kasumlikkuse säilitamiseks.

Tänu Eesti ettevõtete ja majapidamiste tugevatele finantsseisule on pankade laenukvaliteet hea ja jätkas 2014. aastal paranemist, kuigi aeglasemalt. Prognoosi põhistsenaariumi kohaselt paraneb laenuportfelli kvaliteet ka edaspidi. Riskistsenaariumi järgi, mis kujutab kaubavahtuse või majandustegevuse kaudu Venemaaga seotud Eesti ettevõtete probleemsete laenude suurenemist, teenivad pangad põhistsenaariumiga võrreldes vähem kasumit, kuid nende kapitaliseeritus jääb endiselt tugevaks. Pankade

võime kahjusid kanda on kasumlikkuse ja omakapitali taset arvestades hea.

Eesti Panga 2015. aasta Majanduse Rahastamise Ülevaate kohaselt on pangandusvälise tarbijakrediidi kasutamine viimastel aastatel suurenenud. Pangandusväline laenuvahendus on kasvanud paljudes riikides üle maailma, kuna pankadele esitatavad nõuded on karmistunud ja finantsturgude likviidsus on suur. Eesti pangandusväliste laenuandjate varade maht ei ole täpselt teada, kuid kaudsete hinnangute kohaselt on see väike.

Eesti kindlustusturu edenemist toetas 2014. aastal majanduse mõõdukas kasv ja majapidamiste sissetulekute suurenemine. Sama moodi nagu pankade kasumlikkust pärsvivad ka elukindlustusandjate kasumlikkust madalad intressimäärad. Selle keskkonna püsimise korral võivad kindlustusseltsid investeerida enam riskantsematesse varadesse, mis võib aga muuta nende majandustulemused muutlikumaks.

Makse- ja arveldussüsteemid

Eesti Panga hallatav suurmaksete arveldussüsteem TARGET2-Eesti toimis möödunud aastal oluliste tõrgeteta. Pankade likviidsuspuhvid olid arvelduste sujuvaks toimimiseks piisavad ning päevasisest likviidsuslaenu vajati vähe. Üleölaenu pangad ei vajanud.

Eesti Pank hindas 2014. aastal väärtpaberiarveldussüsteemi vastavust järelevaatamise nõuetele ning jälgib praegu, kuidas Eesti Väärtpaberikeskus tehtud soovitusi ellu viib. Lisaks seirab Eesti Pank väärtpaberikeskuse edukust järgida turumuutusi. Vaatluse all on väärtpaberiarvelduse ja väärtpaberite keskdepositooriumite määruse nõuete täitmine, Balti riikide ülese arveldusplatvormi X-stream loomine, depositooriumite ühendamine nende töö tõhustamise eesmärgil ning T2Siga liitumine. Need muudatused mõjutavad väärtpaberiri-

arvelduste valdkonda ja muutuvad seega aina aktuaalsemaks.

Finantsstabiilsuse riskid

Eesti finantsstabiilsust lähema poole aasta jooksul ohustavad riskid on 2015. aasta kevadel väikesed. Riske vähendavad euroala majanduse taastumine, ettevõtete ja majapidamiste tugev finantsseis ning pangandussektori kõrge kapitaliseeritus. Ebakindlust külvab endiselt Venemaa ja Ukraina konflikti jätkumine ning Venemaa majanduslangus, mistõttu jääb väliskeskonna määramatus suureks. Ekspansiivse rahapoliitika jätkumine euroalal toetab pikaajalise majanduskasvu jaoks olulisi investeeringuid. Madalate intressimäärade tõttu võivad aga nii pangad kui ka ettevõtted ja majapidamised finantskäitumist muuta, millega võib kaasneda finantsstabiilsust ohustavate riskide kuhjumine finantssektoris ja kinnisvaraturul.

Eesti Panga finantsstabiilsuse hinnangut mõjutavad 2015. aasta kevadel kolm peamist riski.

1. Väliskeskonna nõrgenemine toob kaasa majanduslanguse ja halvendab pankade laenukvaliteeti.

Eesti peamiste kaubanduspartnerite majandusareng on olnud erinev, kuid valdavalt siiski oodatust kehvem. Kuigi suurima kaubanduspartneri Rootsi majanduskasv eelmise aasta lõpus kiirenes, ohustavad sealset majandust kinnisvara hindade kiire tõus ja majapidamiste suur võla koormus. Teisi Eesti põhilisi kaubanduspartnereid mõjutavad nii euroala aeglane taastumine kui ka Venemaa majandusareng, mistõttu ei ole välisnõudluse kiiret elavnemist ette näha.

Venemaa sanktsioonide mõju Eesti majandusele ja pankadele on seni jäänud tagasihoidlikuks. Kuigi sanktsioonid on mõjutanud mõne

sektori ettevõtete tulemusi, on need ettevõtted suutnud üldiselt hoolimata väiksemast tulust toime tulla. Pankade laenuportfelli kvaliteet ei ole halvenenud. Nii Eesti kui ka meie peamiste kaubanduspartnerite majandus jääb siiski avatuks Venemaaga seotud kaubavahetuse muutlikkusele.

Kuigi kvalifitseeritud tööjõu nappuse tõttu kiirenenud palgakasv mõjub soodsalt majapidamiste sissetulekule ja kindlustundele, on töjõukulude hoogne suurenemine hakanud üha rohkem mõjutama ettevõtete kasumlikkust. Kuna väikese ja avatud majanduse pikaajaline kasv toetub suuresti ekspordile, hakkab püsivalt kiire palgakasv kestvalt kesise või kahaneva välisnõudluse juures pärsima nii konkurentsivõimet kui ka pikaajalist majanduskasvu ning suurendama laenumakseriske.

2. Põhjamaade majanduse ja pankade riskide ümberhindamine finantsturgude poolt suurendab pankade rahastamis- ja likviidsusrisiki.

Rootsi kinnisvara hinnad kerkisid jätkuvalt nii mullu kui ka selle aasta alguses ning Norra ja Taani kinnisvara hindade tõus eelmisel aastal kiirenes. Kuigi hinnatõusu Põhjamaades mõjutavad sissetulekute suurenemine, madalad intressimäärad, kinnisvara vähene pakkumine ja põhiosamakseta laenulepingute populaarsus, suurendab hoogne hinnatõus ja laenukoormuse kasv finantsstabiilsuse riske.

Põhjamaade pankade haavatavust suurendab asjaolu, et pangad rahastavad laenuportfelli kasvu suures osas finantsturgudel kaasatud vahenditega. Investorite usaldus pankade vastu on seni püsinud suur. Kui kinnisvara hinnad peaks mingil põhjusel alanema, võib usaldus pankade vastu järsult väheneda ning pankade rahastamine muutuda kallimaks ja keerulisemaks. Lisaks võib kinnisvara hindade langus tuua kaasa ma-

jandusaktiivsuse kahanemise, kuna eratarbimine ja investeeringud vähenevad, mis võib halvendada laenukvaliteeti.

Kuna Põhjamaade pangagruppide tütarettevõtted ja filiaalid moodustavad Eesti pangandussektorist üle 90% ja Rootsi pangagrupid üle 80%, mõjutab selle riski realiseerumine märkimisväärselt ka Eesti finantsstabiilsust. Emapankade rahastamise osakaal Eesti suuremates pankades on viimastel aastatel märgatavalt kahanenud, kuid on endiselt märkimisväärne. Emapankadega seotud likviidsete varade osakaal on samal ajal kasvanud, mis teeb pangad haavatavaks emapankadest lähtuvate likviidsusšokkide suhtes. Emapankade rahastamise tingimuste ja likviidsuse muutused mõjutaks seega tuntuvalt Eestis tegutsevate suuremate pankade rahastamist ja likviidsust.

Põhjamaade keskpangad ja järelevalveasutused on võtnud riskide kuhjumise vähendamiseks ja pankade vastupanuvõime suurendamiseks mitmesuguseid meetmeid. Nende mõju laenukasvule ja kinnisvara hindadele on seni jäänud väikeseks.

3. Sissetulekute kasvu ja madalate intressimäärade tõttu Eesti kinnisvara hindade tõus kiireneb, mis suurendab riske finantssüsteemis.

Kinnisvara hinnad tõusid kiiresti 2014. aasta alguses, kuid on seejärel stabiliseerunud. Eluasemete hinna tõus on seni olnud kooskõlas majapidamiste sissetulekute suurenemisega ning eluasemelae-nude kasv on jäänud mõõdukaks. Sissetulekute kasvu jätkumine ja madalad intressimäärad soodustavad aga majapidamiste valmidust osta kinnisvara ja suurendada võlakohustusi. Kuna hoogne palgakasv võib tekitada majapidamistes ootusi, et see jääb sama kiireks ka edaspidi, võivad nad oma laenumaksevõimet üle hinnata. Nii laenuandjad kui ka -võtjad peavad seetõttu ka edaspidi arvestama piisavalt kinnisvarasse investeerimise ja laenamise riskidega.

Kinnisvara hindade tõus on võimaldanud arendajatel suurendada nii eluasemete, kaubanduskeskuste kui ka büroohoonete ehitust. Ehitusmaht on siiski märksa väiksem kui majanduse kiire kasvu ajal. Kui turule tuleb korraga suur hulk kinnisvarapindu, siis võivad kinnisvaraettevõtete rahavood sattuda pingele alla, kuna kõiki valmisprojekte ei pruugi õnnestuda piisavalt kiiresti maha müüa või panna tulu teenima. Kinnisvaraarendajate laenumakseriskid võivad seetõttu suurened. Kuigi pangad väljastasid möödunud aastal uusi laene ka kinnisvaraarenduse ettevõtetele, ei ole nende laenude osatähtsus koguportfellis eriti suurenenud.

Eesti finantsstabiilsust mõjutavad peamised riskid

Väliskeskonna nõrgenemine toob kaasa majanduslanguse ja halvendab pankade laenukvaliteeti	↓
Põhjamaade majanduse ja pankade riskide ümberhindamine finantsturgude poolt suurendab pankade rahastamis- ja likviidsusriski	→
Sissetulekute kasvu ja madalate intressimäärade tõttu Eesti kinnisvara hindade tõus kiireneb, mis suurendab riske finantssüsteemis	→

Skaala: 1 = väike risk ja 8 = suur risk. Noole suund märgib riski muutust võrreldes eelmise, oktoobri 2014 hinnanguga.



Finantsstabiilsuse riske vähendavad meetmed

Makrofinantsjärelevalve teostajana jälgib ja analüüsib Eesti Pank finantssüsteemi stabiilsusega seotud riske ning võtab vajadusel meetmeid nende kuhjumise vähendamiseks.

Eesti Pank kehtestas 1. augustist 2014 Eestis litsentseeritud pankadele ja pangagruppidele 2% süsteemse riski puhvri nõude, mille eesmärk on suurendada pankade vastupanuvõimet mittesüklilise iseloomuga riskidele. Süsteemse riski puhvri nõude kehtestamisega taastati enne 2014. aastat kehtinud täiendav kapitalinõue.

Laenukasvuga seotud riskide vähendamiseks võib Eesti Pank kehtestada pankadele vastutsüklilise kapitalipuhvri nõude. Selle puhvri eesmärk on suurendada pangandussektori vastupanuvõimet võimalike kahjude suhtes, mis teivad laenutsüklilist tuleneva riski kuhjumise tõttu. Kuna Eesti ettevõtete ja majapidamiste võlakoorumus ei ole märgatavalt suurenenud ning laenu-

kasv jääb tänava prognoosi järgi aeglasemaks kui nominaalne majanduskasv, ning arvestades ka muid laenutsüklilise iseloomustavaid näitajaid, ei pea Eesti Pank vajalikuks kehtestada vastutsüklilise kapitalipuhvri nõuet 2015. aasta teises ega kolmandas kvartalis. Eesti Pank avaldab vastutsüklilise kapitalipuhvri määra hindamise ja arvestamise raamistiku selle aasta sügisel.

Eesti Pank juurutas selle aasta 1. märtsist makrofinantsjärelevalve instrumendina nõuded krediidiasutuste välja antavatele eluasemelaenudele. Nendeks nõueteks on piirmäär laenusumma ja laenu tagatisvara suhtele, laenu- ja intressimaksete ning laenuvõtja sissetuleku suhtele ning laenu tähtajale. Kuna nõuete piirmäärad kehtestati sarnasel tasemel, nagu on pankade eluasemelaenu- de tingimused, ei tohiks need praegu laenupakumist märgatavalt mõjutada. Nõuete eesmärk on tagada, et pankade eluasemelaenu- de tingimused arvestaks ka edaspidi piisavalt võimalike riskidega. Juhul kui eluasemelaenudega seotud riskid kasvavad, siis saab Eesti Pank nõuete karmistamise kaudu neid riske vähendada.

Eesti Panga makrofinantsjärelevalve instrumendid

Instrument	Määr	Kehtivuse algus
Süsteemse riski puhver	2%	1. august 2014
Vastutsükliline kapitalipuhver	–*	2016
Eluasemelaenu nõuded**		
laenu tagatuse piirmäär	85%***	1. märts 2015
laenumaksete piirmäär	50%	
maksimaalne laenutähtaeg	30 aastat	

* Eesti Pank rakendab vastutsüklilise kapitalipuhvri nõude raamistiku ja teeb otsuse selle määra kohta 2015. aasta sügisel.

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

*** KredExi käendusega antud laenu puhul 90%