

HINNANG FINANTSSTABIILSUSELE

Rahvusvahelisi finantsturge on tänavu mõjutanud ühelt poolt leebe rahapoliitika jätkumine paljudes maailma piirkondades, aga teiselt poolt riskide suurenemine arenevatel turgudel ja Ameerika Ühendriikide rahapoliitiliste intressimäärade tõstmise ootus. Aasta alguses võlakirjaturgude tootlus jätkuvalt vähenes ja aktsiaturud tõusid. Kevadel hakkas aga euroala aktsiaturgusid mõjutama ebaselgus Kreeka tuleviku suhtes, sest võlaprogrammi läbirääkimised venisid, ning Ameerika Ühendriikide rahapoliitika otsuste ootus. Sellele lisandus suve lõpus Hiina aktsiaturult alguse saanud languse mõju, mille tulemusel halvenes arenevate riikide majanduskasvu väljavaade. Hindade langus levis seetõttu ka teistele suurematele turgudele ning volatiilsus suurenes. Rahvusvaheliste aktsiaturgude langus mõjutas ka Tallinna börsil noteeritud aktsiate hindu, kuid vähemal määral.

Leebe rahapoliitika jätkumine saatis sel aastal ka Eestis tegutsevate Põhjamaade pangagruppide tegevust. Rootsisis ja Norras jätkus suhteliselt tempoka majanduskasvu juures laenumahu suurenemine ja kinnisvara hindade kiire tõus. Riikide makrofinantsjärelevalve asutused võtsid lisameetmeid riskide kuhjumise vähendamiseks ja pankade riskitaluvuse suurendamiseks. Need ei ole aga riskide kuhjumise pidurdamiseks olnud piisavad. Põhjamaade pangagruppide tulused mõjutasid nii madalad intressimäärad kui ka väärtpaberiturgude volatiilsus. Pankade kasumlikkus püsis siiski tänu väikestele laenukahjumitele hea. Kapitali suhtarvud on rahvusvahelises võrdluses kõrged, kuid kapitali osakaal koguarvades ei ole eriti suurenenud. Finantsturud hindavad pangagruppidega seotud riske jätkuvalt väikeseks ja pankade rahastamise tingimused püsisid soodsad.

Eesti ettevõtete majandustulemused selle aasta esimesel poolel halvenesid. Müügikäive vähenes, sest välisnõudlus oli jätkuvalt kesine ja mõnda tegevusala mõjutasid neile eriomased probleemid. Palgakulude kasv püsis samal ajal suhteliselt kiire. Kasum kahanes enamikul tegevusaladel. Maksekäitumine on endiselt suhteliselt hea, kuid osa tegevusalade ettevõtete seas see siiski halvenes. Ettevõtete võlakoormus oli 2015. aasta esimesel poolel sama suur kui eelmise aasta lõpus. Finantsvõimendus siiski

pisut suurenes, sest kasum vähenes ja maksti dividende, ja likviidsus veidi vähenes. Ettevõtete laenumaksevõime seega pisut halvenes, kuid on tänu kogutud puhvritele endiselt suhteliselt hea. Laenumaksevõimet toetavad ka madalad baasintressimäärad, mille mõjul on laenuteeninduskulud väikesed.

Majapidamiste finantsolukorda toetasid soodsad tööturuolud ja jätkuvalt hoogne palgatõus. Tänu heale finantsseisule hakkas selle aasta teises kvartalis võlakohustuste kasv kiirenema. Selle tulemusel peatus enam kui neli aastat kestnud majapidamiste võlakoormuse vähenemine, 73% juures majapidamiste kasutatavast tulust. Majapidamiste võla kaetus säästudega suurenes veelgi. Hoogsa palgatõusuga on kaasnenud majapidamiste hoiuste kiire kasv, mis on küündinud viimastel aastatel keskmiselt 8%ni aastas. Majapidamiste ebakindlus nii majanduse kui ka tööturu väljavaate suhtes on samal ajal suurenenud. Kuna sissetulekud kasvasid ja baasintressimäärad on kiiresti langenud, kahanes veidi intressikoormus. Majapidamiste laenumaksevõime on seega pidevalt paranenud. Sissetulekute kerkimine ja madalal püsivad baasintressimäärad jäävad laenukasvu toetama ka edaspidi.

Majapidamiste tugev finantsolukord toetas nõudlust eluasemete järele. Korterituru aktiivsus eelmise aasta esimese kolme kvartaliga võrreldes suurenes ja korterite mediaanhinnad Eesti suurtes linnades tõusid. Korteritehingute mediaanhind kerkis maa-ameti andmetel 2015. aasta kolmandas kvartalis aasta võrdluses Tallinnas 7,6% ja mujal Eestis 5,6%. Keskmist hinda on mõjutanud muu hulgas tehingute struktuuri muutus uute, kallimate korterite suunas. Kuna palgatõus püsis kiire, kerkis kinnisvara hindade suhe keskmisse palka üksnes veidi. Kinnisvara kallinemisega pole seni kaasnenud varasemast rohkemat laenamist kinnisvara finantseerimiseks.

Pangandussektori laenu- ja liisinguportfelli kasv jäi mõõdukaks, augustis aasta võrdluses 3,8%. Suurim osa laenudest väljastati kaubandus- ning kinnisvara- ja ehitusettevõtetele. Laenuportfelli kvaliteet on alates selle aasta märtsist veidi halvenenud, kuid põhiliselt vaid tööstus- ja põllumajandusettevõtete hulgas. Valdava osa laenuportfelli kvaliteet on endiselt hea. Ettevõtete ja majapida-

miste hoiuste kasv on olnud jõuline, mille tulemusel on pankade rahastamise struktuur muutunud mullusega võrreldes veelgi enam hoiusepõhiseks. Teiste pankade, peamiselt Põhjamaade suurte pangagruppide roll rahastamises veidi vähenes, keskmiselt 16%ni kohustustest. Hoiuste kasvu tõttu muutus kohustuste keskmine tähtaeg lühemaks. Pankade likviidsete varade maht on aga küllaltki suur ja pisut kasvanud. Kui viimastel aastatel kerkis emapankade osakaal likviidsetes varades üsna suureks, siis alates aasta algusest on see osatähtsus vähenenud.

Pangandussektori kasumlikkust mõjutab nii mõõdukas majanduskasv kui ka madalate intressimäärade keskkond. Baasintressimäärade langus on kaasa toonud pankade teenitava intressitulu vähenemise. Kuna intressikulu on aga samal ajal suhteliselt väike ja suurema marginaaliga laenude osatähtsus on suurenenud, ei tohiks puhasingressitulu märgatavalt kahaneda. Pankade kasumlikkus varade suhtes püsis tugev: aasta baasil arvestatuna 1,4%. Dividendide väljamaksete ja laenuportfelli kasvu tõttu kapitali suhtarvud langesid, kuid jäid rahvusvahelises võrdluses endiselt kõrgeks. Esimese taseme põhiomavahendite keskmine suhtarv oli 2015. aasta teise kvartali lõpus 34,2%. Pangandussektori viivislaenude prognoos ja tugevusanalüüs näitavad, et pangad suudavad tänu teenitavale kasumile tulla viivislaenude suurenemisega toime isegi suhteliselt negatiivsete majandussuundumuste korral.

Kindlustussektori jaoks on üks olulisemaid riske madalate intressimäärade püsimine, sest siis oleks keeruline säilitada investeringutelt teenitavat tulu. Kuigi kindlustusseltside kogutud preemiate maht aasta esimesel poolel mullusega võrreldes kasvas, siis sektori kogukasum ei suurenenud. Eriti haavatavad on elukindlustusseltsid, kes on võtnud garanteeritud intressimääraga lepingute kaudu pikaajalisi kohustusi. Kindlustussektori mõju finantssüsteemi stabiilsusele ei ole aga suur, kuna selle varad moodustavad üksnes 5% kogu finantssektori varadest.

Eesti Panga järele vaatamise alla kuuluvatest makse- ja arveldussüsteemidest toimisid selle aasta esimesel poolel tõrgeteta TARGET2-Eesti ja väärtpaberite arveldussüsteem. Pankadel oli arvelduste sujuvaks toimimiseks piisavalt likviid-

seid varasid ning pankade Eesti Pangas hoitavad likviidset varad olid märkimisväärselt suuremad kui kohustusliku reservi nõue. Balti keskdepositooriumite ühised arendusprojektid – Balti riikide keskdepositooriumite ühendamine ja uue arveldusplatvormi kasutuselevõtmine, samuti liitumine üleeuroopalise väärtpaberite arveldusplatvormiga TARGET2 Securities – suurendavad väärtpaberisüsteemi toimimise riske. Eesti Pank tegi 2014. aastal pärast süsteemi riskihindamist soovitusel riskide vähendamiseks, kuid Eesti Väärtpaberikeskus on neid viinud ellu plaanitust aeglasemalt.

Selle aasta alguses hakkas Eesti Pank järele vaatama ka kaardimaksete süsteemi. Kuna seal süsteemis töödeldavad kaardimaksed moodustavad suure osa kõigist maksetest, avaldab see mõju raharingluse toimimisele. Kaardimaksete süsteemis realiseerusid 2015. aasta esimesel poolel operatsiooniriskid, mille tõttu olid kaardimaksed ja seega kogu raharinglus mitmel korral häiritud. Eesti Pank teeb praegu kaardimaksete süsteemi riskihindamist.

Finantsstabiilsuse riskid

Riskid Eesti finantsstabiilsusele on 2015. aasta sügisel väikesed. Riske vähendavad pangandussektori tugev kapitaliseeritus ja majapidamiste suhteliselt hea finantsolukord.

Eesti Panga hinnangul ohustavad 2015. aasta sügisel finantssektori toimimist kolm peamist riski.

1. Eesti ettevõtete kasumlikkus väheneb kesise välisnõudluse ja töajõukulude kiire kasvu tõttu veelgi. See nõrgestab ettevõtete laenumaksevõimet ja halvendab pankade laenukvaliteeti.

Eesti eksport selle aasta esimesel kaheksal kuul mullusega võrreldes vähenes ning peamiste ekspordipartnerite majanduskasvu väljavaade on endiselt ebakindel. Euroala majanduskasv selle aasta teises kvartalis pisut kiirenes, kuid edasist kasvu võivad negatiivselt mõjutada arenevate turgudega seotud riskid. Eesti lähipiirkonna kasvuvõimet ja Eesti ekspordi piiravad endiselt Venemaa majanduslangus ja rubla odavne-mine. Soome majanduskasv jääb struktuursete

probleemide tõttu nulli lähedale tõenäoliselt ka lähitulevikus. Kuigi Rootsi majanduskasv püsis suhteliselt hoogne, võib intressimäärade tõus või kinnisvara hindade langus avaldada sealse kõrge võlakoormuse tõttu suurt mõju riigi sisenõudlusele. See avaldaks omakorda mõju Eesti eksportivate ettevõtete tuludele ja laenumaksevõimele.

Eesti ettevõtete tööjõukulude kasv on samal ajal püsinud suhteliselt kiire ja jätkub ilmselt ka lähitulevikus. See avaldab üha suuremat mõju ettevõtete kasumlikkusele. Kesise välisõudluse püsimise ja tööjõukulude kiire kasvu tõttu on seega suurenenud risk, et vähenenud kasumite tulemusel hakkab varasemast enam halvenema ettevõtete laenumaksevõime.

2. Põhjamaade majanduse ja pangagruppide riskide ümberhindamine finants-turgudel suurendab Eestis tegutsevate pankade rahastamis- ja likviidsusriski.

Laenumahu kasvu ja kinnisvara hindade kiire tõusu jätkumine Rootsis ja Norras on suurendanud riske finantsstabiilsusele ja kogu majandusele. Pangagruppide finantstugevus on aga suhteliselt hea ning riikide makrofinantsjärelevalve asutused on võtnud lisameetmeid pankade vastupanuvõime suurendamiseks.

Põhjamaade majapidamiste suure võlakoormuse tõttu on oht, et majapidamised vähendavad tarbimist juhul, kui intressimäärad peaks tõusma ja laenuteenindamise kulud suurenema või kinnisvara hinnad langema. Tarbimise vähenemine avaldaks mõju ettevõtete tuludele ja laenumaksevõimele, mis halvendaks pankade laenukvaliteeti. Ettevõtete tulude vähenemine mõjutaks omakorda majapidamiste tulusid, mis võib jällegi avaldada negatiivset mõju laenukvaliteedile.

Rootsi pangagrupid on lisaks haavatavad finants-turgude muutuste suhtes, sest pankade rahastamine on suuresti turupõhine. Kui Rootsi majanduskasv osutub oodatust väiksemaks ja kinnisvara hinnad langevad või kartus nende arengute tekkimise pärast suureneb, siis võivad turuosalisel pankadega seotud riskid ümber hinnata. Selle tulemusel võivad tõusta pankade võlakirjade intressimäärad või muutuda võlakirjade emiteerimine keerulisemaks.

Kuna üle 90% Eestis tegutsevatest pankadest kuulub Põhjamaade suurtesse pangagrupidesse, mõjutavad emapangagruppide rahastamis- ja likviidsusprobleemid ka siinseid pankasid. Emapangagruppide roll Eesti pangandussektori finantseerimises on viimastel aastatel küll vähenenud, kuid mõne panga puhul on see endiselt suur. Lisaks juhitakse siinsete pankade likviidsust suurel määral pangagrupi tasandil. Põhjamaade majanduse ja finantssektori negatiivsed muutused võivad seega tuntavalt mõjutada Eestis tegutsevate pankade likviidsust ja rahastamist ning selle kaudu kogu Eesti majanduse rahastamist.

3. Sissetulekute kasvu ja madalate intressimäärade tõttu kiireneb Eesti kinnisvara hindade tõus ning laenamine koondub kinnisvarasektorisse. See suurendab riske finantssektoris.

Sissetulekud on kasvanud, tööturuolud on soodsad ning laenuteenindamise kulud baasintressimäärade languse toel väikesed. Selle tulemusel suurenes selle aasta esimeses kolmes kvartalis nõudlus eluasemete järele. Statistika kohaselt tõusis korterite keskmine hind suhteliselt kiiresti, kuid osaliselt ka seetõttu, et tehingute struktuur on muutunud. Ohte finantsstabiilsusele vähendab asjaolu, et eluasemete rahastamine laenude ja liisingute kaudu ei ole viimastel aastatel suurenenud. Nii eluasemelaenude kui ka kinnisvaraettevõtetele väljastatud laenude kasv on siiski kiirenenud.

Nõudluse suurenemine ja kinnisvara hindade tõus on muutnud kinnisvaraarenduse tulusmaks: aastataguse ajaga võrreldes on märgatavalt suurenenud nii eluasemete kui ka äripindade rajamiseks välja antud ehituslubade arv. Ettevaates toetavad kinnisvara hindade tõusu ja laenumahu kasvu sissetulekute suhteliselt kiire suurenemine ja madalad baasintressimäärad. Hinnatõusu peaks samal ajal pidurdama pakkumise suurenemine. Finantsstabiilsuse seisukohalt peaks nii laenuandjad kui ka -võtjad silmas pidama, et laenuotuse juures arvesse võetava sissetuleku praegune kasv ei ole kooskõlas majanduse pikaajalise kasvuga. Laenuvõtjad peaks lisaks arvestama sellega, et ülimalad baasintressimäärad võivad tõusta ja laenuteenindamise kulud suurenedada.

Eesti finantsstabiilsust mõjutavad peamised riskid

Eesti ettevõtete kasumlikkus väheneb kesise välisnõudluse ja tööjõukulude kiire kasvu tõttu veelgi. See nõrgestab ettevõtete laenumaksevõimet ja halvendab pankade laenukvaliteeti	→
Põhjamaade majanduse ja pangagruppide riskide ümberhindamine finantsturgudel suurendab Eestis tegutsevate pankade rahastamis- ja likviidsusriski	→
Sissetulekute kasvu ja madalate intressimäärade tõttu kiireneb Eesti kinnisvara hindade tõus ning laenamine koondub kinnisvarasektoris. See suurendab riske finantssektoris	→

Skaala: 1 = väike risk ja 6 = suur risk. Noole suund märgib riski muutust võrreldes eelmise, aprilli 2015 hinnanguga.



Finantsstabiilsuse riske vähendavad meetmed

Makrofinantsjärelevalve tegijana jälgib ja analüüsib Eesti Pank finantssüsteemi toimimist mõjutavaid riske ning võtab vajadusel meetmeid nende kuhjumise vähendamiseks ja pankade riskitaluvuse suurendamiseks.

Eesti Pank kehtestas selle aasta 1. märtsil makrofinantsjärelevalve instrumendina nõuded krediidiasutuste väljastatavatele eluasemelaenudele. Nendeks nõueteks on piirmäär laenusumma ja laenu tagatisvara suhtele, laenu- ja intressimaksete ning laenuvõtja sissetuleku suhtele ning laenu tähtajale. Nõuete piirmäärad kehtestati sarnasel tasemel nagu on praegu pankade eluasemelaenu-

tingimused. Piirmäärad ei ole ootuspäraselt laenu-tingimusi mõjutanud. Kui aga eluasemelaenudega seotud riskid peaks kasvama, siis saab Eesti Pank nõuete karmistamise kaudu riske vähendada.

Laenukasvuga seotud riske saab Eesti Pank vähendada ka pankadele vastutsüklilise kapitalipuhvrinõude kehtestamisega. Selle nõude eesmärk on suurendada pangandussektori vastupanuvõimet võimalike kahjude suhtes, mis võivad tekkida laenutsüklilise tuleneva riski kuhjumise tõttu. Laenutsükli seisukohalt on praegune ja lähiaastateks prognoositav laenukasv kooskõlas majanduse üldise arenguga ega viita liigsele krediidiriski kuhjumisele. Lähema poole aasta jooksul pole seega tõenäoliselt vaja kehtestada vastutsüklilise kapitalipuhvri nõuet määraga üle 0%.

Eesti Panga makrofinantsjärelevalve instrumendid

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

* Eesti Pank rakendab vastutsüklilise kapitalipuhvri määra hindamise raamistiku ja teeb otsuse nõude määra kohta 2015. aasta neljandas kvartalis.

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

*** KredExi käendusega antud laenude puhul 90%