



EUROSÜSTEEM

# FINANTSSTABIILSUSE ÜLEVAADE

1  
2021

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, Silver Karolin, Jana Kask, Raido Kraavik, Kristjan Mäe, Indrek Saapar, Taavi Raudsaar, Ulla Tischler

Võrguväljaanne ISSN 2382-9370

Toimetanud Mare Vahter

Kujundanud Urmas Raidma

## SISUKORD

EESTI PANGA HINNANG FINANTSSTABIILSUSE RISKIDELE .....	4
REAALSEKTORI SENI TAGASIHOIDLIKUD MAKSERASKUSED VÕIVAD SIISKI VEEL SUURENEDA .....	6
Taustinfo 1. Ärikinnisvaraturu ebasoodne areng halvendaks pankade laenukvaliteeti .....	9
Taustinfo 2. Zombifirmade teke võib hägustada pankade laenukvaliteeti .....	10
Taustinfo 3. Vajadus maksepuhkuste järele on vähenenud .....	11
ELUASEMETURU ÜLEKUUMENEMISE OHT SUURENDAB LAENAMISEGA SEOTUD RISKE .....	13
PANKADEL ON VÕIMEKUS MAJANDUST TOETADA KA KEERULISEMATES OLUDES.....	20
Taustinfo 4. Makrofinantsjärelevalve raamistik .....	22
LISATEEMA 1. Pensionisüsteemi muudatused võivad mõjutada pensionifondide likviidsust .....	24
LISATEEMA 2. Finantsstabiilsust ohustavad küberturvalisuse riskid vajavad pidevat tähelepanu .....	25

# EESTI PANGA HINNANG FINANTSSTABIILSUSE RISKIDELE

**Koroonapiirangute tõttu tekkinud riskid finantsstabiilsusele ei ole seni esialgu kardetud kujul realiseerunud.** Pärast riikliku eriolukorra väljakuulutamist möödunud aasta märtsis peljati, et probleemide küüsi ei satu mitte üksnes need ettevõtted, kelle tegevust kehtestatud piirangud otseselt mõjutasid, vaid raskused võivad üle kanduda ka teistesse tegevusaladesse. See võinuks oluliselt halvendada pankade varade kvaliteeti, sest ettevõtete tulude ootamatu vähenemine suurendab maksejõuetuse tõenäosust ning ühtlasi võivad töö kaotada virelevates ettevõtetes töötavad inimesed. Nii oleks võinud korduda kümne aasta taguse finantskriisi järelm, mil järsu majanduslanguse ja töötuse kasvu tulemusel tekkisid nii ettevõtetele kui ka majapidamistel märgatavad raskused finantskohustuste täitmisega. Koroonapiirangud ei ole selliseid tagajärgi kaasa toonud – märtsi lõpu seisuga oli laenude tagasimaksmisega hilinevad väiksem osa ettevõtteid ja majapidamisi kui enne koroonaaega. Üle 60 päeva viivises oli vähem kui 0,5% reaalsektori pangalaenudest.

**Võrdlemisi hea laenuteenindamise seis ei tähenda, et oht olukorra märgatavaks halvenemiseks oleks möödas.** Siiani on Eesti majandus piirangute kiuste saanud hakkama paremini, kui esialgu arvati. Piirangud on tõsiselt raskusi tekitanud eeskätt turismi, reisijateveo ja toitlustuse valdkonnas. Samas on suur osa ettevõtetest suutnud majandusliku hoobiga hästi toime tulla. See näitab, et ettevõtted on viimase kümne aasta jooksul puhvreid tekitanud ning koroonaaeg tõestab rasvakihi kogumise vajalikkust, et ärikeskkonda

tabavad ootamatused üle elada. Abiks on olnud ka ulatuslikud tugimeetmed, mis on küll aidanud ettevõtetel probleeme vältida, kuid võivad mõneti nende avaldumist edasi lükata. Pikemas ettevõttes võivad pankadele lisamuresid tekitada toetuste või soodsate laenumaksekulude najal elus püsivad ettevõtted.

**Laenumakseraskuste ulatus sõltub koroonapiirangute edasisest käigust.** Kuigi piirangute mõju majandusele on olnud kardetust väiksem, on murekohaks, et need on kestnud märksa kauem, kui arvati. Selle aasta märtsis kehtestatud ranged piirangud mõjuvad osadele ettevõtetele rängalt, kuid mõju ulatust pankade laenukvaliteedile on veel vara hinnata. Kui suuremad piirangud õnnestub suveks tühistada ning vaksineerimise edenemisel saab edaspidi uusi sulgemisi vältida, ei pruugi suuremad mured jõuda valdkondadesse, kus piirangute vahetu mõju on väike. Piirangute tühistamise võimalikkuse ja väliskeskonna suhtes on aga jätkuvalt väga palju määramatust. Negatiivse stsenaariumi korral võivad raskused jõuda sektoritesse, millel on pankade laenuportfellis märkimisväärt osakaal, näiteks ärikinnisvara ja tööstus.

**Kardetud riskid ei ole realiseerunud ka eluasemeturul ning kasvanud on hoopis ülemäärase aktiivsuse ja liigkiire hinnakasvu oht.** Eelmise aasta kevadel oli väga palju määramatust, mis pani inimesi kinnisvaratehinguid edasi lükkama. Peatselt aga optimistlikum meeleolu naasis ning turuaktiivsus jõudis kriisieelsele tasemele. Täna seisuga kinnisvaraturul suurt tasakaalustamatust tõenäoliselt pole, ent risk selle tekkimiseks

Tabel 1. Eesti Panga hinnang olulistele finantsstabiilsust ohustavatele riskidele

	HETKEOLUKORD	RISKISTSENAARIUM	
<b>REAALSEKTORI LAENUMAKSEVÕIME</b>	Ettevõtted ja majapidamised on seni finantskohustusete täitmisega hästi toime tulnud. Olukord on väga keeruline üksikute tegevusaladel, nagu turism, reisijatevedu ja toitlustus.	Majandustegevust takistavaid piiranguid ei ole sel aastal võimalik püsivalt eemaldada. Ettevõtete puhvrid vähenevad ja raskused kanduvad üle paljudesse sektoritesse.	➔
<b>ELUKONDLIKU KINNISVARTURU TASAKAALUSTAMATUS</b>	Eluasemeturu aktiivsus ja hinnad on koroonaaaja määramatusele vaatamata kasvanud. Suurt tasakaalustamatust ei ole seni tõenäoliselt tekkinud.	Kinnisvaraturu tehingute arv tõuseb ja hinnad kasvavad veelgi. Seda võimendab pensionifondidest lahkujate aktiivsus. Majapidamiste võlakoormus kasvab ülemääraselt ja kinnisvarahindade ülehinnatus suureneb.	↗
<b>PANGANDUSSEKTORI VASTUPANUVÕIME</b>	Pangad on hästi kapitaliseeritud ja hea kasumlikkusega. Enamik maksepuhkustest on lõppenud ja laenude tagasimaksmine jätkub.	Pangad kannavad märkimisväärseid laenukahjumeid, mille tulemusel kasumlikkus ja kapitaliseeritus alanevad. Väheneb pankade soov riske võtta ning laenupakumise karmistub.	➔

Skaala: 1 = väike risk ja 6 = suur risk. Noole suund märgib riski muutust võrreldes eelmise, 2020. aasta novembrikuu hinnanguga.

kasvab, kui viimastel kuudel nähtud aktiivsus ja hinnakasv jätkuvad. Seda riski võimendab II samba pensionireform, mille tulemusel maksatakse septembris esimestele fondidest lahkujatele nende pensionisäästus välja. Küsitlused on näidanud, et märkimisväärset osa sellest rahast võidakse kasutada eluasemelaenu sisse-makseteks. Kui võtta arvesse ka majapidamiste koroonaajal kasvanud sääste, võib nõudlus elukondliku kinnisvara järele oluliselt kasvada.

**Eesti Pank jälgib süsteemse riski kasvu ilminguid eluasemeturul ning võib vajadusel eluasemelaenu väljastamisel kehtestatud nõudeid karmistada.** Eelmisel aastal väljastati varasemast rohkem kõrge laenusumma ja tagatise väärtuse suhtarvuga (LTV, vahemikus 85–90%) eluasemelaenu. See oli võimalik tänu Eesti Panga lubatud erandile, mille puhul on KredExi käenduse kasutamisel võimalik omafinantseeringut vähendada 10%ni soetatava kinnisvara väärtusest. Kui laenamisega seotud süsteemne risk peaks kasvama, võib osutada vajalikuks seda erandit piirata. Selle kõrval on sobivaks võimaluseks KredExi käenduse sihtgrupi täpsem piiritlemine.

**Pangandussektor on endiselt tugev ning olnud valmis Eesti ettevõtteid ja majapidamisi koroonaajal toetama.** Finantsteenused on

viimase aasta jooksul olnud valdavalt hästi kättesaadavad, olgugi et kriisis enim kannatanud tegevusvaldkondade rahastamisvõimalused on olnud piiratumad. Pangandussektori vastupanuvõimet toetab tugev kapitaliseeritus ja kasumlikkus. See aitab tulla toime laenukahjumitega ning vältida riskide realiseerumise korral riskiisu liigset vähenemist, mis võiks majanduse rahastamisele olulise jälje jätta. Eesti Panga hinnangul on pangad suutelised reaalsektorit rahastama ja põhjendatud juhtudel laenu refinantseerima või restruktureerima ka hetkel oodatavast märksa negatiivsema majandusstsenaariumi korral.

**Eesti pankade rahastamisega seotud riskid on vähenenud.** Kohalikud hoiused on kasvanud väga kiiresti ning pankade laenu ja hoiuste suhtarv on langenud 84%ni. See on vähendanud vajadust kaasata rahastust emapankadest. Kuulumine Rootsi pangagrupidesse võimaldab vajadusel siiski emapankade likviidsusabile toetuda, kuigi samal ajal avab see seotus Eesti pangandussektori Rootsist lähtuvatele riskidele. Olulise arenguna on siinsed pangad mitmekesistanud rahastamisvõimalusi finantsturupõhiste lahendustega, mis võimaldab kaasata vahendeid pikema tagasimaksetähtajaga.

# REAALSEKTORI SENI TAGASIHOIDLIKUD MAKSERASKUSED VÕIVAD SIISKI VEEL SUURENEDA

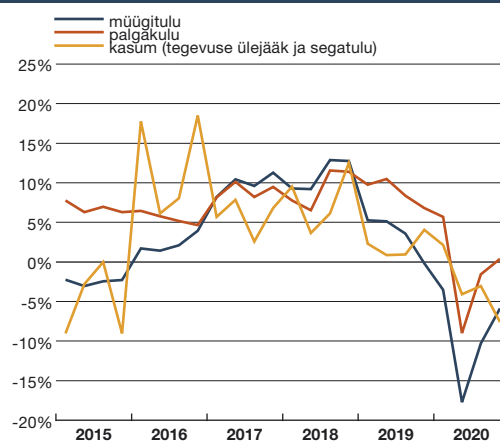
Koroonaraskustest hoolimata on ettevõtetel ja majapidamistel tekkinud suhteliselt vähe makseraskusi. Nende tekkimist on tagasi hoidnud see, et suurel osal ettevõtetest on läinud kardetust paremini, varasemast on kogutud puhvreid ja käivitatud on mitmeid toetusmeetmeid. Kui majandustegevust takistavad piirangud kestavad kaua ja majanduse taastumine viibib, võivad makseraskused aga märkimisväärselt suureneda. Ühtlasi kaasneb pikaajaliselt pakutavate toetusmeetmetega oht luua soodne kasvupinnas majandust koormavatele zombifirmadele.<sup>1</sup> Seni kõige tugevama löögi saanud turismi-, majutus- ja toitlustusettevõtted moodustavad pankade laenuportfelli väikese osa. Küll aga töötab nendes sektorites palju inimesi, kelle laenumaksevõime võib halveneda. Pankade laenukahjumitele avaldaks suurimat mõju raskused kinnisvarasektoris, millel on laenuportfellis väga suur osakaal.

## KRIISI MÕJU ON OLNUD EBAÜHTLANE

**Eesti ettevõtetel ja majandusel on läinud koroonapiirangute taustal kardetust paremini.** Eesti majandus kahanes 2020. aasta neljandas kvartalis aasta varasemaga võrreldes 1,2% ja aasta kokkuvõttes 2,9%. Käesolev aasta algas erinevate küsitlusandmete kohaselt ettevõtetele suhteliselt hästi, kuid on veel ebaselge, kui suurt negatiivset mõju avaldavad uued piirangud. Kardetust paremate tulemuste taga on esiteks asjaolu, et möödunud aastal olid koroonaviiruse tõkestamiseks kehtestatud piirangud Eestis suhteliselt leebed. See on toetanud eeskätt siseturule suunatud ettevõtete käekäiku. Teiseks oli Eesti peamiste kaubanduspartnerite majanduslangus oodatust ja enamiku teiste Euroopa riikidega võrreldes märksa väiksem.<sup>2</sup> See vähendas ebasoodsat mõju eksportivatele ettevõtetele. Kolmandaks on majandus saanud suurt tuge avaliku sektori, kommertsbankade ja keskpankade toetusmeetmetest. Siiski ei saa välistada, et toetusmeetmed on ettevõtete raskusi lihtsalt edasi lükanud.

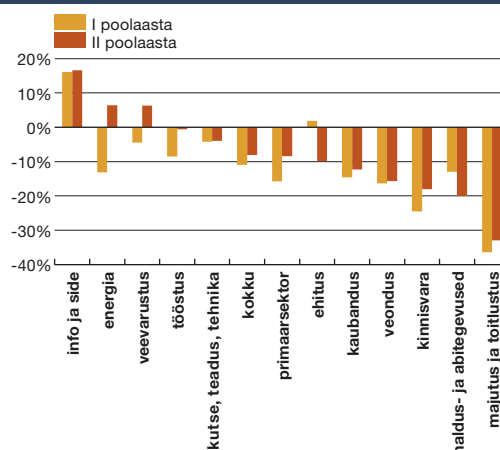
**Samal ajal kui paljudel ettevõtetel läks küllaltki hästi, halvenesid piirangutest enim mõjutatud ettevõtete majandustulemused järsult.** Ettevõtete müügitulu langus 2020. aasta teises pooles vähenes ja ka käesoleva aasta paar esimest kuud olid pigem optimismi sisendavad. Samas on ettevõtete kasumilangus süvenenud (vt joonis 1). Eelmise aasta esimeses pooles tõmbasid ettevõtted suure ebakindluse tõttu kulusid, sh töökulusid, kõvasti koomale. Lisaks aitas riik ulatuslike palgatoetustega. Seetõttu kukkus kasum palju vähem kui müügitulu. Aasta teises pooles oli aga pigem vastupidi. Sektoriti on olukord sellele kriisile omaselt väga erinev – on sektoreid, kus käive ja kasum on kasvanud või kahanenud

Joonis 1. Ettevõtete müügitulu, palgakulu ja kasumi aastakasv



Allikas: statistikaamet.

Joonis 2. Ettevõtete müügitulu aastakasv 2020. aastal



Allikas: statistikaamet.

minimaalselt ning neid, kus majandustulemused on väga kõvasti halvenenud. Habras on olukord piirangutest enim mõjutatud valdkondades, milleks on turism, majutus, toitlustus, veondus ning ka ärikinnisvara (vt joonis 2).

<sup>1</sup> Vt [taustinfo 2](#).

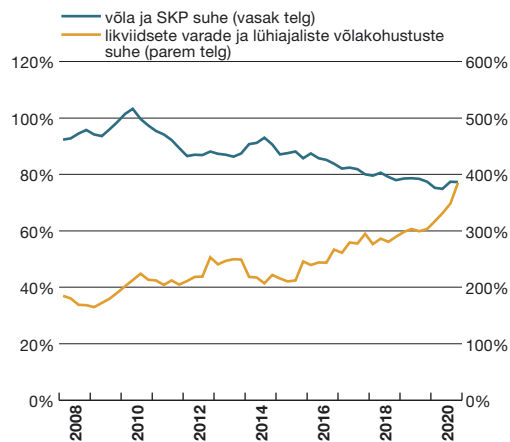
<sup>2</sup> 2020. aastal kokkuvõttes oli majanduslangus Soomes 2,9%, Rootsis 2,8%, Saksamaal 4,9%, Lätis 3,6% ja Leedus vaid 0,8%. Samal ajal oli Euroopa Liidu keskmine näitaja 6,2%.

**Ettevõtetele on koroonaajal aidanud raskustega toime tulla varem kogutud puhvrid ja mõistlik võlakoormus** (vt joonis 3). Enne kriisi oli ettevõtete finantsseis suhteliselt tugev ja piirangutest vähem mõjutatud sektorites on see selliseks ka jäänud. Ettevõtlussektoris tervikuna kasvas likviidsus ka 2020. aastal. Seda ilmselt eelkõige seetõttu, et ebakindlas majanduskeskkonnas tehakse vähem investeeringuid ja seetõttu likviidsete varade osakaal suureneb. Viimast iseloomustab eelkõige hoiuste kiire kasv. Samas on paljude piirangutest enim kannatanud ettevõtete puhvrid tõenäoliselt oluliselt vähenenud. Ettevõtete võlg vähenes möödunud aastal ligikaudu 1%. Paljuski tuli see lühiajalise võla arvelt, mis kahanes ligi 7%. Pikaajalised võlakohustused jäid aastatagusele tasemele.

**Ettevõtete maksekäitumine on seni püsitud hea ning makseraskused on avaldunud pigem tagasihoidlikult.** Sarnaselt teiste Euroopa Liidu riikidega on ka Eestis üle 60 päeva viivises olevate pangalaenude osakaal rekordväike. Ühtlasi on ka ettevõtete uute maksehäirete registreerimine vähenenud aastaga viiendiku võrra.<sup>3</sup> Ehkki eelmainitu ei laiene kriisis enim kannatada saanud sektoriti, nagu majutus ja toitlustus, veondus ja laondus ning meelelahutus, võib ka nende puhul seni täheldada üksnes väikest viivislaenude osakaalu kasvu (vt joonis 4). Samas võib üldisele keerulisele olukorrale viidata likvideerimiskannete suurenev hulk (vt joonis 5). Pankrotistunud ettevõtete arv ei ole veel märkimisväärselt kasvanud, mis on ka ootuspärane, sest pankrotimenetluse keskmine kestus on pikem kui üks aasta. Olukorra halvenedes võib probleemsete ettevõtete hulk järsult kasvada, mistõttu on tähtis, et riik tagab maksejõuetusmenetluste efektiivse toimimise. Võimalikult kiire saneerimis- või pankrotiprotsessi abil saavad elujõulised ettevõtted naasta tavapärase äritegevuse juurde ning pankrotistunud ettevõtete alt vabanev kapital jõuab tagasi majandusse. Seepärast on äärmiselt oodatud hiljuti heakskiidetud pankrotiseaduse muudatused, millele praegune kriis võib osutada esimeseks proovikiviks.

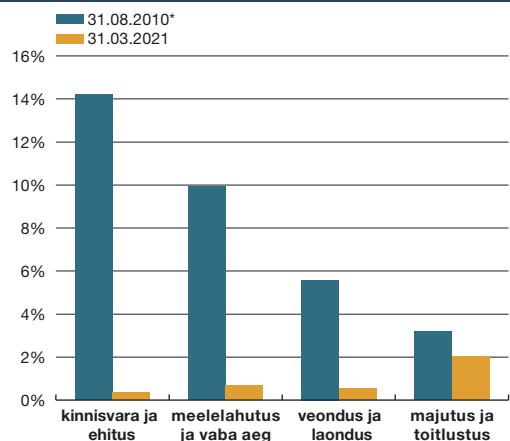
**Kriisi tõttu enim kannatada saanud sektorites töötavate inimeste maksevõime on haavatavam.** Sügavaim hõivelangus toimus möödunud aasta jooksul majutus- ja toitlustus- ning veondus- ja laondussektorites. Märtsis oli töötuks registreerunute hulgas ameti järgi arvestatuna enim lihttöölisi ning teenindus- ja müügitöötajaid – mõlemal juhul on registreerunute arv pea

Joonis 3. Ettevõtete võlakoormus ja likviidsus



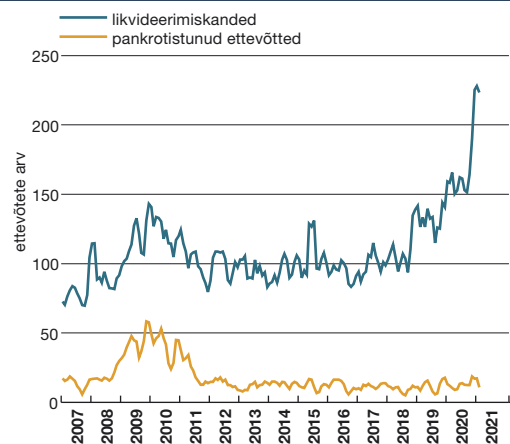
Allikad: Eesti Pank, statistikaamet.

Joonis 4. Ettevõtete üle 60 päeva viivises olevate laenude osakaal sektorite lõikes



\* Viivislaenude tipp pärast finantskriisi. Allikas: Eesti Pank.

Joonis 5. Likvideerimiskannete ja pankrotistunud ettevõtete arv\*



\* Kolme kuu libisev keskmine. Allikas: Eesti Pank.

3 [Creditinfo](#) andmetel.

kahekordistunud, moodustades ligikaudu viieni-diku kummastki ametialast.<sup>4</sup> Kriisist enim mõjutatud sektorites<sup>5</sup> tegutsevate majapidamiste võlg moodustas 2020. aasta sügisel Eesti Panga tehtud arvutuste järgi majapidamiste koguvõlast ligikaudu 21%. Võttes arvesse töötasuhüvitist saanute osakaalu, moodustas riigilt tuge saanud ja kriisist rohkem mõjutatud sektorites töötavate majapidamiste laenumaht hinnanguliselt 5,4% majapidamiste laenuportfellist. Laenumaksete ja sissetuleku suhtarvu mediaanväärtus on mitmes kriisi tõttu eriti palju kannatada saanud sektoris kõrgem kui majapidamiste keskmine näitaja.<sup>6</sup>

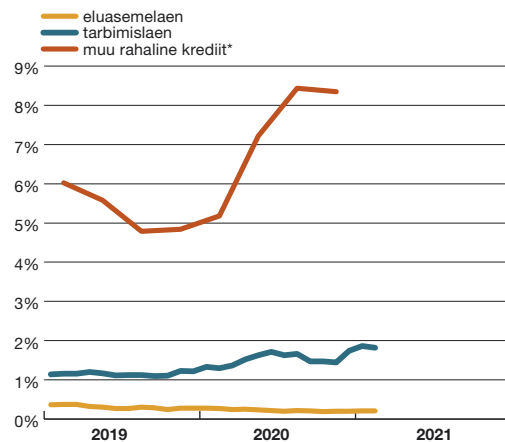
**Kogunenud hoiuste ja püsitud sissetulekute najal on kriisist vähem mõjutatud sektorites töötavate inimeste laenumaksevõime püsitud tugev; teised on tuge saanud maksepuhkustest ja palgatoetustest.**<sup>7</sup> Üle 60 päeva viivises olevate laenude osakaal majapidamiste pangalaenude portfellis on sarnaselt varasemate aastatega pidevalt vähenenud ning oli veebruari lõpus alla 0,4%. 2020. aasta teises pooles kahekordistus aga üle 60 päeva viivises olevate laenude osakaal kiiralaenude segmendis (vt joonis 6). See võib peegeldada kõige haavatavamate olukorda ega pruugi esialgu tuua kaasa suurt mõju finantsstabiilsusele. Kriisi jätkudes või süvenedes ei saa aga välistada ka viivislaenude kasvu teisteski laenusegmentides.

## KOROONAKRIISI VENIDES HALVENEKS PANKADE LAENUKVALITEET

**Seni kõige tugevama löögi saanud turismi-, majutus- ja toitlustusettevõtted moodustavad pankade laenuportfellist väikese osa** (vt joonis 7). Küll aga töötab nendes sektorites palju inimesi, kelle laenumaksevõime võib halveneda. Pankade laenukahjumitele avaldab suurimat mõju kinnisvarasektor, millel on laenuportfellis väga suur osakaal. Kuigi kinnisvarasektoris pole süsteemseid raskusi siiani nähtunud, võib kriisi süvenedes pilt kiiresti muutuda.<sup>8</sup>

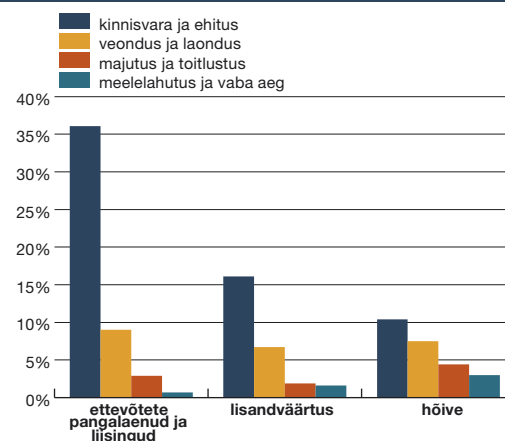
**Kui majandustegevust takistavad piirangud kestavad kaua ja majanduse taastumine viibib, võivad ettevõtete ja majapidamiste makseraskused märkimisväärselt**

**Joonis 6. Üle 60 päeva viivises olevate majapidamiste laenude osakaal vastavas portfellis**



\* Muud krediidiandjad.  
Allikad: Eesti Pank, Finantsinspeksioon.

**Joonis 7. Sektorite osatähtsus ettevõtete finantseerimisportfellis ja majanduses**



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

**suureneda.** Taastumise kiirus sõltub nii meil kui ka mujal pandeemiaolukorra leevenemisest. Eesti Panga märtsiprognnoosi põhistsenaariumi järgi hakkab Eesti majandus kiirelt taastuma 2021. aasta keskel.<sup>9</sup> Sellisel juhul jääks ka ettevõtete makseraskused tervikuna tõenäoliselt tagasihoidlikuks. See eeldab aga, et praeguste piirangute leevendamise kõrval jõutakse sügiseks ulatusliku vaktsineeritute tasemeni ning see võimaldab piirangud püsivamalt kaotada. Kui aga pandeemia nii kiirelt ei taandu või Eestis ja kaubanduspartnerite juures on vaja uusi piiranguid, võivad ka makseraskused oluliselt kasvada.

4 Töötukassa andmetel.

5 Selles arvutuses on arvesse võetud järgmisi sektoreid: majutus ja toitlustus, veondus ja laondus, ehitus ja kinnisvaraalaane tegevus, kunst ja meelelahutus.

6 Vt ka [Finantsstabiilsuse Ülevaade 2/2020](#) peatükki „Raskused tööturul halvendavad majapidamiste laenumaksevõimet“.

7 Vt taustinfo 3.

8 Vt taustinfo 1.

9 Vt [Rahapoliitika ja Majandus 1/2021](#).



## TAUSTINFO 1. ÄRIKINNISVARATURU EBASOODNE ARENG HALVENDAKS PANKADE LAENUKVALITEETI

Pankade ettevõtelaenu portfelli kvaliteet sõltub suurel määral ärikinnisvaraturu seisukorrast. Enam kui 70% ettevõtelaenu portfelli tagatiseks on teatud tüüpi ärikinnisvara. See tähendab, et ettevõtted sõltuvad oma tegevuse ja investeeringute rahastamisel ärikinnisvaraturu olukorrast ning negatiivsed turusuundumused piiraksid ettevõtete rahastamisvõimalusi. Pankade jaoks piirab laenu tagatus võimalikke laenukahjumeid. Kui laenuvõtja satub laenu teenindamisel raskustesse, on hästitoimival turul võimalik tagatisvara realiseerida. Samas ulatuslik hinnakorrektsioon või likviidsuse kokkukuivamine vähendavad oluliselt tagatisvara väärtust ja suurendavad riske finantsstabiilsusele.

Koroonakriis on toonud teatud ärikinnisvarasegmentides kaasa muutusi, milleks turuosalistel oli väga keeruline valmis olla. Piirangud on takistanud majutusasutuste ja kaupluste külastamist ning suur osa kontorihoonetest on vähemalt ajutiselt tühjad. Osa toimunud muutustest võivad olla koroonapiirangute kulgemisest sõltumata püsivama iseloomuga, sest töötamine kodukontorist ning ostude tegemine e-kaubanduse võimalusi kasutades on saanud harjumuspärasemaks. Kui arvestada ka majanduskeskkonna üldist ebamäärasust, on mitme ärikinnisvarasegmendi tulevik ebakindel. Selles valguses väheneski mitmes Euroopa Liidu riigis ärikinnisvaraga tehtavate tehingute maht eelmisel aastal üle 50% ja ka keskmine hind kukkus märkimisväärselt (näiteks Prantsusmaal, Hispaanias ja Hollandis).

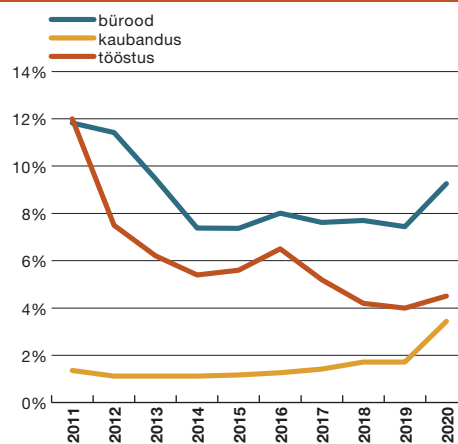
Eesti ärikinnisvaraturg on seni kriisile küllaltki hästi vastu pidanud. Huvi Eesti ärikinnisvarasse investeerimise vastu püsis eelmisel aastal suur ja seda vaatamata kinnisvaraettevõtete müügitulu enam kui 21% vähenemisele. Koroonapõhjustatud määramatus mõjutas ärikinnisvara tehingute turgu, kuid 2020. aasta kokkuvõttes oli tehingute arv ja nende koguväärtus suurem kui aasta varem. Tasub arvestada, et kuivõrd Eesti ärikinnisvaraturg on väga väike, moonutavad üksikud suuremad tehingud turu tegelikku olukorda.

Piirangute tõttu kannatada saanud kaupluste ja kontorite vähenenud kasutamine ei toonud eelmise aasta lõpuks kaasa väga suurt vakantsuse kasvu (vt joonis T1.1). Rentnikega katmata pindade osakaal vähesel määral siiski suurenes. Näiteks kõrgema kvaliteediga kontorihoonete vakantsus Tallinnas tõusis umbes 2% võrra 8,6%ni. Ka kaubanduskeskuste müügipindade vakantsus suurenes, kuid sellele avaldas koroonapiirangute kõrval mõju ka uute pindade valmimine. Vakantsuse mõnetine kasv eelmisel aastal oli möödapääsmatu. Ettevaates on ebamäärasust palju, kuid kui majandusolukord selgineb, võib oodata ärikinnisvara vakantsusnäitajate stabiliseerumist. Siiski püsib oht, et vakantsus suureneb märgatavalt.

Vakantsuse kõrval määrab ärikinnisvara väärtuse rendihind, mis eelmisel aastal väga palju ei muutunud. Kuigi rangemate piirangute ajal tulid paljud ärikinnisvaraomanikud rentnikele vastu ning pakkusid ajutist rendisoodustust, jäid piirangute leevenemise järel suuresti kehtima kriisieelsed rendihinnad. Ettevaates avaldavad turule lisandunud uued pakkumised, pandeemia mõjul vähenenud nõudlus ja suurenenud vakantsus siiski rendihindadele mõningast langussurvet.

Vähenenud tulud survestasid kinnisvarasektori laenumaksevõimet, ent sektor sai olulist leevendust maksepuhkuste näol. Nende lõppemisel olid ettevõtted siiski võimalised laenuteenindamisega jätkama. Ebamäärasusele vaatamata on pangad olnud endiselt valmis ärikinnisvara soetamist ja

Joonis T1.1. Keskmine vakantsusmäär Tallinnas



Allikas: Colliers International.

arendamist rahastama. Eelmisel aastal väljastati uusi laene peaaegu sama palju kui aasta varem (vt joonis T1.2). Uute laenude keskmised intressimäärad jäid kõikides segmentides kriisieelsega võrreldavale tasemele.

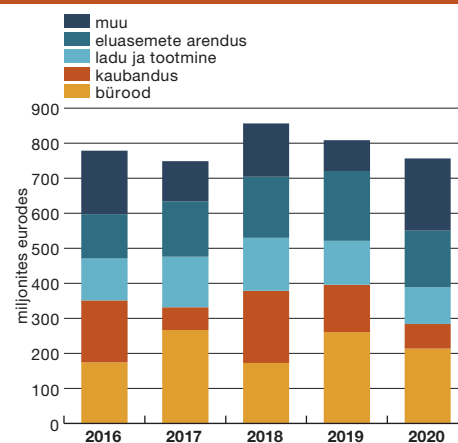
Teatavat optimismi ärikinnisvaraturu tuleviku suhtes näitab ka stabiilne arendusturg. Viimastel aastatel on turule lisandunud küllaltki palju uut kaubandus-, büroo-, lao- ja tööstuskinnisvara. 2020. aasta kevadel lükati uute pindade ehitamise alustamist küll edasi, kuid teisel poolaastal alustati taas plaanide elluviimisega (vt joonis T1.3). Ka ehituslubasid väljastati eelmisel aastal pisut rohkem kui 2019. aastal.

Ärikinnisvaraturu võrdlemisi tugeva hetkeseisu kõrval vähendab finantsstabiilsuse riske see, et tehingute rahastamisel on olnud küllaltki konservatiivsed. Ärikinnisvaraga tagatud laenude hinnanguline väärtus on üldjuhul laenusummaga võrreldes küllaltki kõrge. Ligi poolel vastavast laenuportfellist on laenu ja tagatise suhtarv (LTV) alla 60% ja vähem kui veerandil üle 80%. Eelmisel aastal tagatisvara väärtus mõnevõrra vähenes ja keskmine LTV pisut kasvas.

Kui ärikinnisvaraturgu peaks siiski tabama märkimisväärne hinnakorrektsioon, halveneks pankade laenuportfelli kvaliteet. Seni on ärikinnisvara turuväärtus püsinud küllaltki stabiilne. Võttes arvesse riski, et vakantsus võib märgatavalt suureneda ja rendihinnad langeda, võivad kiiresti tekkida käärid turuväärtuse ja põhinäitajate alusel oodatava väärtuse vahel. Süsteemsete raskuste korral sektoris ei ole välistatud turuosaliste ülereageerimine. Kiirmüükidele võib järgneda ulatuslik hinnakorrektsioon ja kinnisvara alahinnatus.

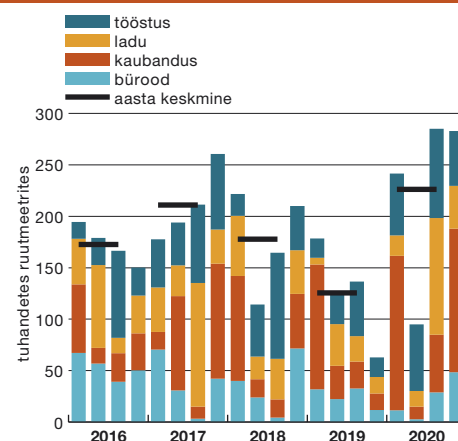
Arvestades kinnisvara arendamiseks kuluvat pikka aega, kätkeb risk ka arendajaid kes ei pruugi jõuda reageerida rendinõudluse muutustele. Seetõttu on ärikinnisvarasektorist tulenevad riskid endiselt suured, eriti arvestades turu väiksusest tulenevat suhteliselt vähest likviidsust ja suurt ebamäärasust tuleviku arengusuundade suhtes.

**Joonis T1.2. Ärikinnisvara eesmärgiga väljastatud laenud**



Allikas: Eesti Pank.

**Joonis T1.3. Ärikinnisvara ehitamise ja laiendamise alustamine**



Allikas: statistikaamet.

## TAUSTINFO 2. ZOMBIFIRMADE TEKE VÕIB HÄGUSTADA PANKADE LAENUKVALITEETI

Laiaulatuslikud toetusmeetmed koroonakriisi mõjude leevendamiseks aitavad vastu pidada elujõulistel ettevõtetel, kuid soosivad muu hulgas ka zombifirmade juurdekasvu. Viimaste all peetakse silmas ettevõtteid, mis pikemas vaates ei toimi, sest nende vahendid kuluvad üksnes olemasolevate kohustuste teenindamiseks ning seetõttu pole neil võimalik panustada konkurentsipüsimeks vajalikesse investeringutesse. Taani keskpanga analüüsis<sup>10</sup> käsitletakse zombiettevõtetenäid ettevõtteid, mis on tegutsenud vähemalt kümme aastat, mille viimase kolme järjestikuse aasta

<sup>10</sup> Vt Taani keskpanga analüüsi „[Low Prevalence of Zombie Firms in Denmark](#)“.

kasum on olnud madalam kui intressimaksed ning millel on positiivsed intressikulud. Välistatud on idufirmad, mis esialgu enamasti kannavadki kahjumit, sest nad tegelevad agressiivse laienemise ja kliendibaasi kasvatamisega.

Zombiettevõtted pole üksnes koroonakriisile iseäralik nähtus. Hädavaevu elus püsivaid ettevõtteid hakkas hoogsamalt lisanduma juba eelmise kümnendi vältel, kui intressimäärad alanesisid ning laenamine muutus ettevõtetele varasemast veelgi soodsamaks. Praegu aga mõjuvad kriisiabist sõltuvad zombifirmad majandusele eriti kurnavalt, sest need ei tooda erilist lisandväärtust, kasutavad ära elujõulistele ettevõtetele mõeldud toetusmeetmeid ning hoiavad kinni majanduse taastamiseks hädavajalikku ressursi. Samas on vastukaaluks leitud, et käimasolevas kriisis ei tuleks toetamisel pöörata niivõrd suurt rõhku üksnes pikemas perspektiivis elujõulistele ettevõtetele. Abistama peaks kõiki hädasolijaid, sest kui jätta keset kriisi zombifirmades hõivatud inimesed tööta, võivad sellega kaasneda palju ulatuslikumad majandusprobleemid.<sup>11</sup>

11 Vt Financial Times „[Keeping zombie companies alive is the right call](#)“.

### TAUSTINFO 3. VAJADUS MAKSEPUHKUSTE JÄRELE ON VÄHENENUD

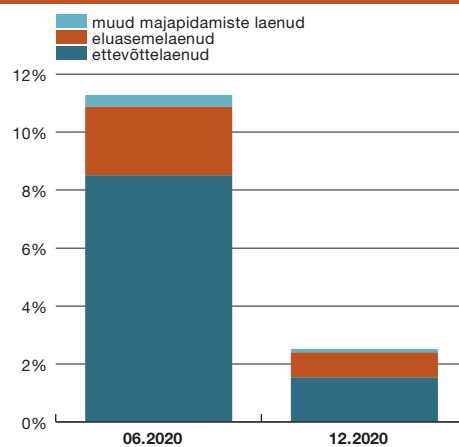
Eelmisel kevadel COVID-19 leviku pidurdamiseks kehtestatud ulatuslikud piirangud tõid kaasa suure majandusliku ebamäärasuse. Raskesti prognoositav ettevaade põhjustas ettevõtetele ja majapidamistele ebakindlust ja kaheldi, kas võetud laenukohustusi suudetakse korrektselt teenindada.

Selles olukorras oli üheks väljapääsuks küsida laenuandjalt ajutist võimalust tagasimaksed peatada või neid vähendada ja üksnes intressimaksed tasuda. Selline maksepuhkuse kasutamine võib aidata ajutiste makseraskuste korral. Maksepuhkus võib suurendada laenu eduka tagasimaksmise tõenäosust, kui ajutine leevendus on laenuvõtjale finantsolukorra ja likviidsuspositsiooni parendamisel abiks. Samal ajal suurendab maksepuhkuse kasutamine tavaliselt edaspidiseid laenumakseid, sest maksmata jäänud osa jaotub järelejäänud laenuperioodile.

Eesti pangad võimaldasid COVID-19 esimese laine ajal laenuvõtjatele 3–12<sup>12</sup> kuu pikkuseid maksepuhkuseid üldjuhul ilma täiendavate kuludeta. Eesti Pangaliidu eestvedamisel lepiti kokku ühistes maksepuhkuse andmise reeglites, millega võimaldati maksepuhkusi lihtsustatud korras 2020. aasta septembri lõpuni.<sup>13</sup> Nõudlus maksepuhkuse võtmise järele oli suur. Tipphetkel oli eelmise aasta juunis maksepuhkusel umbes 19% ettevõtete ja 5% majapidamiste laenuportfellist. Sügise jooksul suur osa maksepuhkustest aegus ning laenuvõtjad jätkasid tavapärase tagasimaksetega. Aasta lõpuks oli maksepuhkusel veel vaid 3% ettevõtete ja 2% majapidamiste laenuportfellist (vt joonis T3.1).

Maksepuhkused pakkusid laenuvõtjatele seega leevendust ajal, mil ebamäärasus tuleviku suhtes oli väga suur. Samas võib arvata, et maksepuhkuse võtmise ajendiks oli suurel osal juhtudest kartus, et ettevaates võib tekkida finantspingeid. Akuutsete makseprobleemide käes vaevunud laenuvõtjaid oli aga pigem vähe. Sellele viitab nii see, et huvi maksepuhkuste vastu oli suur ka sektorites, kus piirangute mõju majandustegevusele oli vähene, kui ka see, et maksepuhkuste aegumise järel neid valdavalt ei pikendatud, vaid jätkati laenu tavapärasest tagasimaksmist.

Joonis T3.1. Maksepuhkusel laenu osakaal pankade laenuportfellis



Allikas: finantsinspeksioon.

12 Erandkorras ka üle 12 kuu pikkuseid maksepuhkuseid.

13 Vaata ka [finantsinspeksiooni soovituslikke juhendeid](#). Reeglid lepiti kokku vastavalt Euroopa Pangandusjärelevalve Asutuse (EBA) suunistele EBA pikendas suuniste kehtimise tähtaega 2021. aasta märtsi lõpuni, kuid Eesti pangad ei pidanud ühist maksepuhkuse andmise reeglite pikendamist vajalikuks.

COVID-19 teise laine ajal on huvi maksepuhkust võtta olnud üsna vähene ning eelkõige sektorites, mida kehtestatud piirangud rohkem mõjutavad (majutus, toitlustus, meelelahutus, kaubandus). See näitab, et nii-öelda igaks juhuks enam maksepuhkust ei taotleta. Kuigi koroonaviiruse levikuga toimetulemise ümber on jätkuvalt palju ebakindlust, on lühiajaline majandusväljavaade ja koroonapiirangute majandusliku mõju ulatus siiski selgem ning see võimaldab ettevõtetel ja majapidamistel oma lähiaja finantsolukorda adekvaatsemalt hinnata.

# ELUASEMETURU ÜLEKUUMENEMISE OHT SUURENDAB LAENAMISEGA SEOTUD RISKE

Kinnisvaraturg sai möödunud kevade pandeemiaolukorra määramatuse põhjustatud šokist kiiresti üle ning alates 2020. aasta teisest poolest on kinnisvaratehingute maht ja keskmine hind olnud tugeval tõusuteel. Täiendavalt võib tänava nõudlust eluasemete järele suurendada ja hinnakasvu hoogu anda osa II samba pensionifondidest lahkujate kogutud säästude liikumine kinnisvarasse. Kuna eluasemete soetamist rahastatakse suuresti pangalaenudega, kaasneb kinnisvaraturu aktiivsuse ja hindade kasvuga majapidamiste laenukasvu kiirenemine ning võlakoormuse kasv. See tähendab, et majapidamiste haavatavus sissetulekute vähenemise või intressimäära tõusu suhtes võib tulevikus suureneda ning ühes sellega kasvaksid ka finantsüsteemi toimimist ohustavad riskid.

## ELUASEMETURU AKTIIVSUST JA HINNAKASVU KANNUSTAB NÕUDLUS UUTE ELUASEMETE JÄRELE

**Nõudlust eluasemeturul suurendab majapidamiste soov ning võime elamistingimusi parandada.** Pikema mõjuga trendidest toetab nõudlust suurema sündide arvuga põlvkonna jõudmine 30–35aastaste vanusegruppi, mille puhul võib eeldada stabiilsemat sissetulekut ning vajadust ja võimekust ootustele sobivat eluaset soetada. Lisaks võib pikalt püsinud madalate intressimäärade keskkond suurendada nii kinnisvara kui ka investeerimisvõimaluste atraktiivsust.

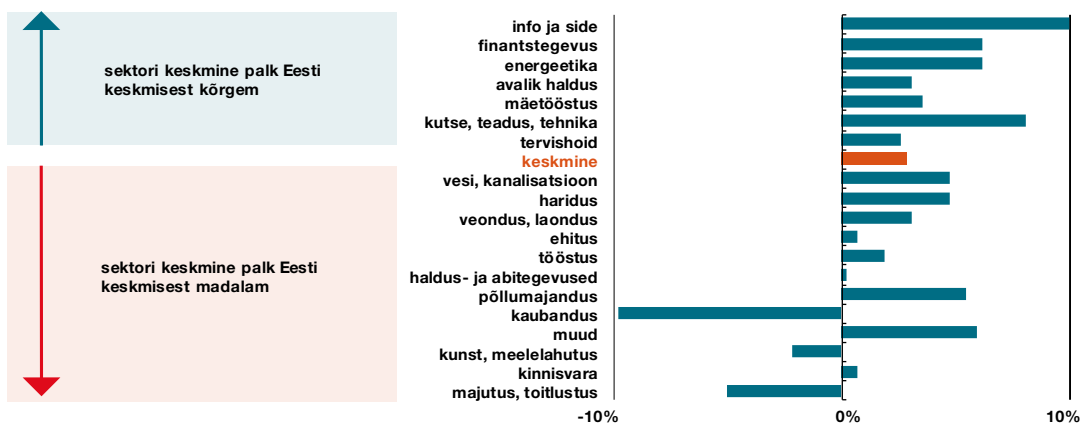
**Majapidamisi on koroonakriis seni mõjutanud väga erinevalt.** Kui osades sektorites tööpuudus suurenes ning hõivatute sissetulekud langesid vaatamata tööturu toetusmeetmetele aastatagusega võrreldes märkimisväärselt, jätkus mitmes sektoris keskmise palga suhteliselt tugev kasv (vt joonis 8). Ka küsitlusandmed ei kinnita sissetulekute laiaulatuslikku langust. Turu-uuringute ASI läbiviidud leibkondade finantskäitumise uuringu järgi oli 2020. aasta sügisel elanikkonna seas kõige enam neid, kelle netosissetulek aasta jooksul ei

muutunud. Seejuures suurema sissetulekuga inimesed, kelle krediitvõimekus on üldiselt parem, märkisid majandusliku olukorra paranemist.

**Sissetulekute kõrval mängib nõudluses eluasemete järele tähtsat rolli ka majapidamiste kindlustunne.** Majanduskeskkonna üldise halvenemise foonil kindlustunne küll nõrgenes ja seda kõikides sissetulekugruppides, kuid keskmisest kõrgema sissetulekuga inimeste seas oli aasta teises pooles rohkem neid, kes arvasid, et nende finantsseis järgmise 12 kuu jooksul pigem paraneb kui halveneb (vt joonis 9).

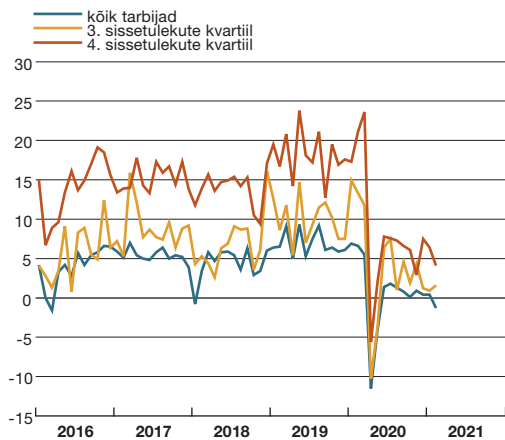
**Nõudlust kinnisvara järele on tõenäoliselt toetanud ka osa majapidamiste säästude suurenemine tarbimise muutuste tõttu.** Kuna piirangute pärast on tarbimiskulutuste tegemine olnud mõnes valdkonnas (nt reisimine ja meelelahutus) takistatud, on varasemast suurem osa sissetulekutest talletatud pangahoiustele. Majapidamiste hoiused kasvasid 2020. aastal aastatagusega võrreldes ligi 15% ehk märksa kiiremini kui eelneval kümnel aastal. Madalate intressimäärade keskkonnas on hoiuste tootlus aga väga madal, mistõttu finantsvarade (nt aktsiad ja fondiosakud) kõrval võivad majapidamised alternatiivina

Joonis 8. Keskmise brutopalga kasv 2020. aastal



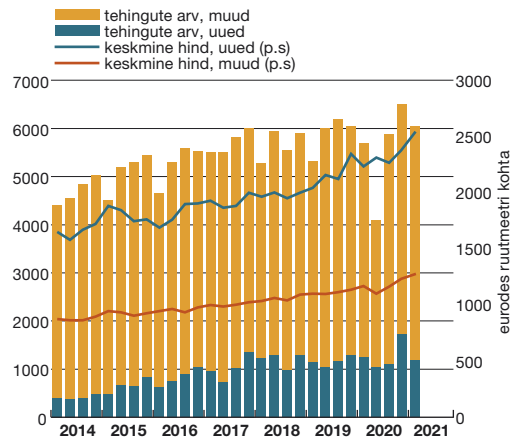
Allikas: statistikaamet.

**Joonis 9. Eesti tarbijate hinnang oma finantsseisule järgmise 12 kuu jooksul**



Allikas: Euroopa Komisjon.

**Joonis 10. Korteritehingute arv ning keskmine hind**



Allikas: maa-amet.

kaaluda kinnisvara soetamist nii elamistingimuste parandamise kui ka investeerimise eesmärgil.

**Osa II samba pensionifondidest lahkujate kogutud säästudest võib samuti suunduda kinnisvaraturule.** Turu-uuringute ASi 2020. aasta novembri uuringu<sup>14</sup> järgi kavatses II samba pensionifondidest lahkuda 24% liitunustest. Neist omakorda 15% soovis laekuvaid vahendeid kasutada kinnisvara ostmiseks. Teistest sagedamini kasutasid pensionisääste sellel eesmärgil 25–34aastased, Tallinna ja Lõuna-Eesti elanikud ning suurema sissetulekuga inimesed. Et 2021. aasta septembris II sambast väljamakse saada, oli 31. märtsiks taotluse esitanud üle 152 000 inimese,<sup>15</sup> mis on ligi 20% kogumispensioni süsteemiga liitunute arvust. Rahandusministeeriumi andmetel on keskmine sambast lahkujale väljamakstav summa ligi 8500 eurot, millest hinnanguliselt kuulub septembris väljamaksmisele keskmiselt vähem kui 7000 eurot.<sup>16</sup> Arvestades eluasemete suhteliselt kõrget hinnataset, võib eeldada, et II sambasse kogutud sääste kasutatakse täiendavalt pangahoiustele kogutud vahenditele eelkõige laenuvahastuse omafinantseeringuks. Ehkki pensionifondidest laekuvat raha saab kasutada alles septembrist, on võimalik, et tõenäoliselt kasvava nõudluse ja hinnatõusu ootuses on suuremat aktiivsust ja hinnasurvet näha juba varem.

**Kinnisvaraturu aktiivsus pöördus 2020. aasta teises pooles kasvule ning hoogustus aasta viimastel kuudel.** Osaliselt suurenes tehingute arv teisel poolaastal kevadel edasi lükatud

tehingute arvelt. Samas kasvas märgatavalt uute korteritega tehtud tehingute hulk. IV kvartalis tõusis uute korteritega tehtud tehingute osakaal 27%ni (vt joonis 10). 2021. aasta esimeses kvartalis tehtud tehingute arv jäi aasta esimestele kvartalitele omaselt IV kvartaliga võrreldes küll pisut tagasihoidlikumaks, kuid hinnakasv jätkus ning huvi on püsinud tugevam just uute korterite vastu.

**Eluasemehinnad taastusid pärast 2020. aasta kevadel toimunud ajutist langust kiiresti.** Keskmist hinda mõjutas osaliselt ka tehingute struktuur, kus uute eluasemete suurem osakaal tõstab üldjuhul ka keskmise hinna näitajat. Aasta lõpuks oli eluaseme keskmine ruutmeetrihind statistikaameti andmetel aastatagusest 4,8% kõrgem. Korteriid kallinesid aastaga keskmiselt 4,1% ja majad 6,5%. Ehkki kvartalikasv oli teisel poolaastal muljetavaldav oli eluasemehindade aastakasv eelmisel aastal tervikuna hinnanguliselt enam-vähem sama suur kui euroala keskmine.

**Ettevaates mõjutab elukondliku kinnisvara hinda ka pakkumine, sh uute elamispiindade lisandumise määr.** Kinnisvaraettevõtete andmetel oli müügis olevate korterite arv 2021. aasta esimesteks kuudeks vähenenud ning pakkumishind tõusnud. Eriti puudutas see Tallinnas asuvaid uusi kortereid, mille järele on nõudlus suurim.

**2020. aastal anti eluruumide ehitus- ja kasutuslube välja rohkem kui eelnenud aastatel.** Seejuures tõusis väljastatud lubade arv 2007. aasta tasemele (vt joonis 11). Lubade väljastamist koroonakriis tõenäoliselt eriti ei mõjutanud,

14 Turu-uuringute AS. [Pensioni II samba uuring.](#)

15 Pensionikeskuse andmetel.

16 Hinnang põhineb asjaolul, et II samba pensionifondidest lahkujatele makstakse septembris välja kuni 10 000 eurot; seda ületav osa laekub pangakontodele järgmisel aastal.

küll aga võis osa arendajaid kevadise ebakindluse tõttu ehitustegevuse alustamist edasi lükata. See võib tänava lühiajaliselt pakkumiste mahtu mõjutada, kuid samas peaks suur nõudlus arendajatele uute projektide alustamiseks kindlustunnet pakuma.

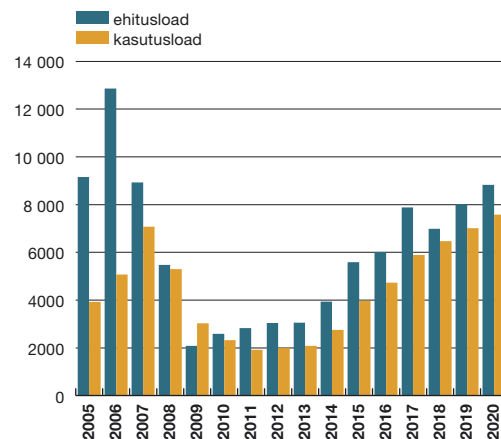
**Eluasemeturul on suurenenud oht ülehinnatuse tekkeks.** Vastavalt Eesti Panga mudelile, millega hinnatakse kinnisvaraturu üle- või alahinnatust, on võrreldes 2018. ja 2019. aastaga suurenenud tõenäosus, et keskmisena võivad eluasemehinnad olla kergelt ülehinnatud (vt joonis 12). Arvestades survet kinnisvarahindade tõusuks ning keskmise palga kasvu vaoshoitumat prognoosi, võib eeldada, et ülehinnatus Eesti eluasemeturul lähikvartalites pigem suureneb.

**Kokkuvõttes on Eesti eluasemeturul pärast mõõduka kasvu perioodi tekkimas ülekuumenemise oht.** Vaatamata majanduslangusele on töötus seni jäänud kardetust väiksemaks ning suurel osal laenuvõtjatest on maksevõime ja laenuvõtmisvõimekus säilinud suhteliselt tugev, sest kriisi ei ole tabanud kõiki sektoreid ühtemoodi. Nii Eestis kui ka mujal Euroopas kiiret taastumist ja seejärel tugevat kasvu näidanud eluasemeturg on loonud positiivse fooni hinnakasvu jätkumiseks. Il sambia pensionifondidest lahkujate kogutud vahendid, millest osa suunatakse tõenäoliselt kinnisvarasse, on täiendav riskitegur.

## ELUASEMELAENUDE KIIREST KASVUST TULENEVAD PIKAAJALISED RISKID PANGANDUSSÜSTEEMILE KASVAVAD

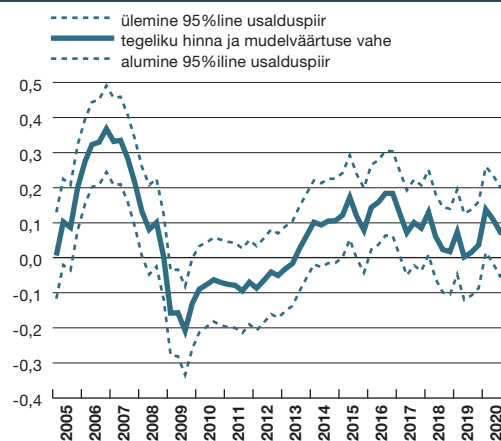
**Kinnisvaraturu aktiivsuse suuremine ja hinnatõus peegeldus eluasemelaenude hoogsas kasvus.** Uute laenude aastakasv kiirenes peamiselt keskmise laenusumma 14% suurenemise tõttu 2020. aasta viimases kvartalis (vt joonis 13). 2021. aasta esimestel kuudel hoogustus uute laenulepingute sõlmimine veelgi ning laenukäive võib jääda kõrgeks ka järgmistel kuudel. Laenuportfelli kasvutempo, mis aeglustus möödunud kevadel tehingute vähenenud mahu tõttu ligi protsendipunkti võrra, taastus suhteliselt kiiresti viimase nelja aasta ligi 7% taseme lähedale (vt joonis 14). Ka mitmes teistes Euroopa riikides on nõudlus eluasemete järele olnud tugev ning osa seda vedanud tegureist (nt kriisi ebaühtlane mõju sissetulekutele, säästude kasv, madalad intressimäärad jne) on üsna sarnased. Eluasemelaenud kasvasid 2020. aastal mitmes ELi riigis kiiremini

**Joonis 11. Eluruumide ehitus- ja kasutuslubade arv (uusehitused)**



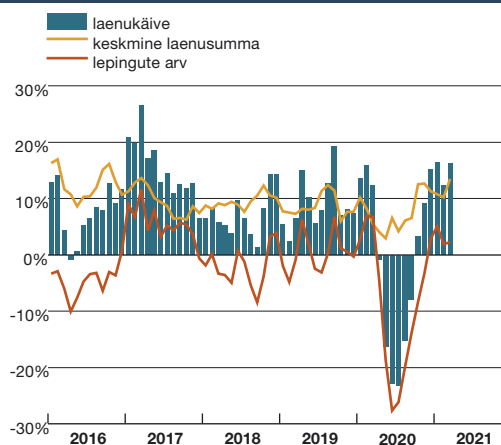
Allikas: statistikaamet.

**Joonis 12. Kinnisvaraturu üle- ja alahinnatus põhimudeli järgi**



\* Väärtus 0,1 tähistab 10%list ülehinnatust.  
Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

**Joonis 13. Uute eluasemelaenude aastakasv\***

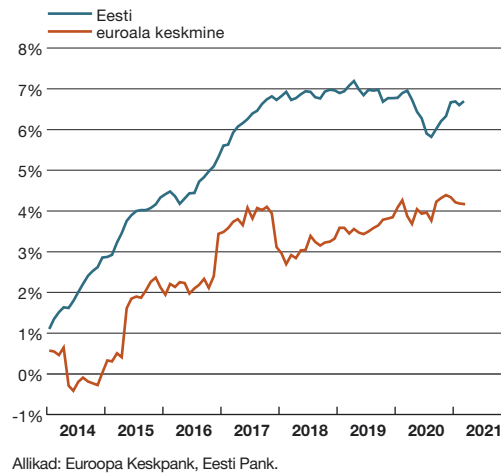


\* 3 kuu libisev keskmine.  
Allikas: Eesti Pank.

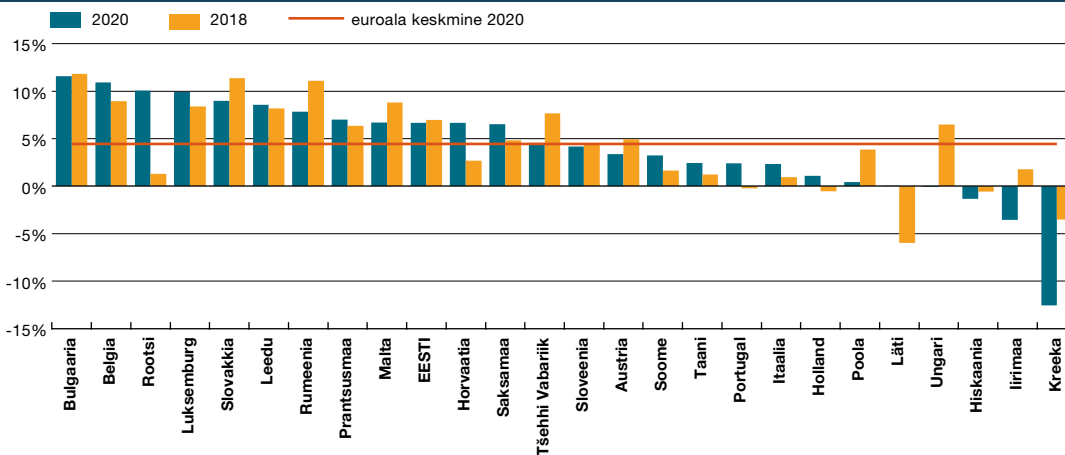
kui Eestis, kuid sinne eluasemelaenu kasvu tempo on püsinud suhteliselt jõuline juba mitu aastat. Euroala keskmisega võrreldes oli Eesti eluasemelaenu kasvu tempo eelmisel aastal ligikaudu poolteist korda suurem (vt joonis 15).

**Eluasemelaenu pakkumist on soosinud pankade jaoks soodne rahastamiskeskond, eelkõige hoiuste kasv ning madal rahastamiskulu.** Lisaks suurenes Eestis eelmisel aastal pankadevaheline konkurents, mis võib viia laenu tingimuste edasisele leevendamisele. Aktiivsema laenu tegevuse tõttu on tänava laene pakutud kohati varasemast soodsamatel tingimustel, aga seni ei saa siiski täheldada, et pangad oleksid võtnud märksa suuremaid riske. Eluasemelaenu keskmine intressimäär on alates 2020. aasta kesk-

Joonis 14. Eluasemelaenu portfelli aastakasv



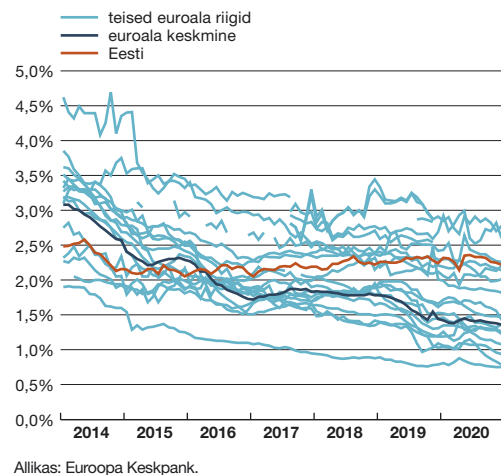
Joonis 15. Pankade eluasemelaenu portfelli aastakasv ELi riikides



paigast küll veidi vähenenud, kuid püsib endiselt suhteliselt kõrge, kui võrrelda seda euroala keskmisega (vt joonis 16).<sup>17</sup> Lisaks sõltub laenu maht sellest, milline on potentsiaalsete laenuvõtjate vastavus muudele panga seatud tingimustele, näiteks omafinantseeringu suurus ja sissetulekutase.

**Majapidamiste võlakoormus suureneb.** Kuna eluasemelaenu portfelli kasvutempo oli 2020. aastal SKP ja majapidamiste sissetulekute kasvust suurem, on majapidamiste võlakoormus pärast mitmeid aastaid kestnud stabiilsusperioodi hakanud taas tõusma (vt joonis 17). Kasvu vedasid eluasemelaenu, samas kui majapidamiste muud laenu eelmisel aastal vähenesid.

Joonis 16. Uute eluasemelaenu keskmine aastaintressimäär



17 Vt [Majanduse Rahastamise Ülevaade, Märts 2021](#).



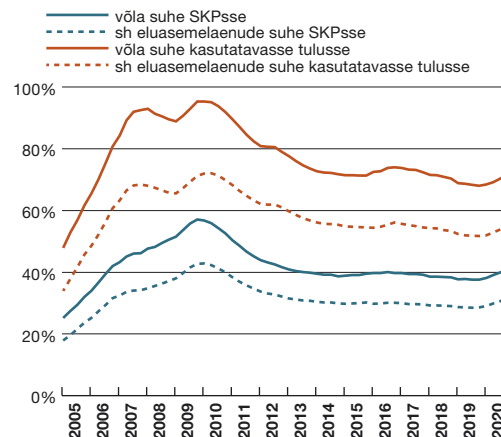
**Kiire laenukasvu püsimine suurendab riske pangandussektorile.** Eesti Panga 2021. aasta märtsiprognosis<sup>18</sup> järgi suureneb eluasemelaenuportfell ka lähiaastail ligi 7% aastakasvutempoga. See tähendab, et laenud kasvavad keskmiselt kiiremini kui majandus tervikuna või sissetulekud ning majapidamiste võlakoormus jätkab suurenemist. Kõrgem võlakoormus muudab majapidamised haavatavamaks võimaliku sissetulekute languse või intressimäärade tõusu suhtes. Kuna eluasemelaenud moodustavad suure (43%) ja kasvava osa pankade laenu- ja liisinguportfelligist, võib praegune kiire laenukasv tähendada pankadele tulevikus arvestatavas mahus laenukahjumeid, kui majapidamiste maksevõimet või kinnisvaraturgu peaks tabama tõsine tagasilöök.

**Pankade vastupanuvõime eluasemelaenudega seotud riskidega toimetulekuks on püsinud endiselt hea.** Pangandussektori kapitaliseeritus on tugev,<sup>19</sup> mis on vajalik võimalike laenukahjumite katmisel. Eesti Panga 2019. aastal läbiviidud tugevusanalüüs näitas, et kui peaks korduma 2009.–2010. aasta majanduskriisi šokk, võivad eluasemelaenudega seotud laenukahjumid ulatuda kuni 1,4%ni eluasemelaenuportfelligist või 0,7%ni koguriskipositsioonist. Kahe aastaga ei ole see hinnang kuigivõrd muutunud; pigem on majapidamiste sissetulekute ja säästude kasv ning koroonakriisis võetud abimeetmed majapidamiste maksevõimet toetanud.

**Paranenud hinnang võimalike krediitkahjude kohta on toonud kaasa hüpoteeklaenude riskikaalude languse.** Eestis tegutseb kaks sisemisi riskihinnanguid kasutavat ehk nn IRB-panka (Swedbank ja SEB Pank), kelle kapitalinõuete arvestuse aluseks olev riskivarade maht lähtub sisemudelite põhjal arvatud riskikaaludest. Nende pankade hüpoteeklaenude mudelipõhine kaalutud keskmine riskikaal on viimase viie aasta jooksul alanenud ja jõudis 2020. aasta lõpuks 12,8%ni (vt joonis 18).<sup>20</sup>

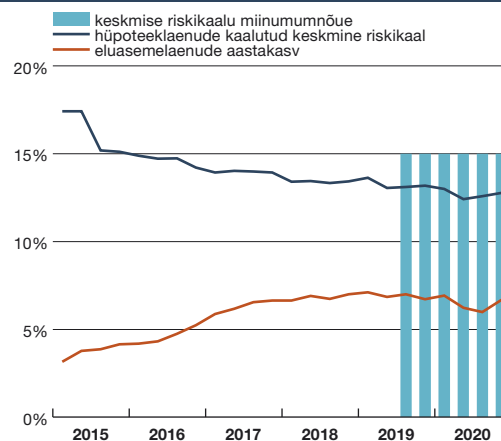
**Riskikaalude langust selgitab asjaolu, et Eesti viimaste aastate suhteliselt soodsas majanduskeskkonnas ja madalate laenuintressimäärade tingimustes on eluasemelaenude kvaliteet olnud hea ning**

Joonis 17. Majapidamiste võlakoormus



Allikad: statistikaamet, Eesti Pank.

Joonis 18. Eluasemelaenude aastakasv ja IRB-pankade hüpoteeklaenude keskmine riskikaal



Allikad: finantsinspeksioon, Eesti Pank.

**mudelitega hinnatud tõenäosus makseprobleemide tekkimiseks on edukalt kulgenud aastate lisandudes üha vähenenud.** Viivislaenu osakaal on jõudnud viimase paarikümne aasta madalaimale tasemele. Kui eelmise majanduskriisi ajal küündis rohkem kui 60 päeva maksetähtaega ületanud eluasemelaenu osakaal üle 4%, siis 2020. aasta lõpus oli see näitaja vaid 0,2%. Samas võib IRB-pankade sisemudelite hinnanguid hakata mõjutama koroonakriisi tagajärjel tekkivate laenukahjumite avaldumine, aga eeldatavasti jääb mõju riskikaaludele siiski mõõdukaks.

<sup>18</sup> Vt [Rahapoliitika ja Majandus 1/2021](#).

<sup>19</sup> Vt täpsemalt ptk „Pankadel on võimekust majandust toetada ka keerulisemates majandusoludes“.

<sup>20</sup> Teiste, n-ö standardmeetodit kasutavate pankade riskikaal on fikseeritud 35% tasemel.

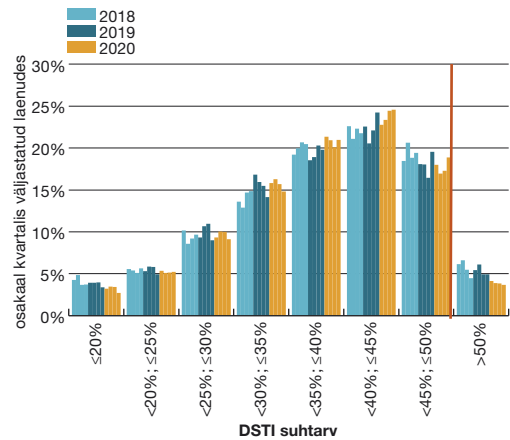
## MAKROFINANTSJÄRELEVALVE MEETMED AITAVAD TAGADA, ET PANGAD OLEKSID OHTUDELE VASTUPIDAVAD NING RISKID FINANTS-SÜSTEEMIS LIIGSELT EI SUURENEKS

**Hüpoteeklaenude riskikaalude langust on aidanud piirata Eesti Panga kehtestatud alampiiri nõue.** Põhjendusel, et riskikaalu langustrend ei pruugi adekvaatselt peegeldada tulevase eluasemelaenudega seotud riske, kehtestas Eesti Pank 30. septembrist 2019 IRB-pankade hüpoteeklaenude keskmisele riskikaalule 15% alampiiri nõude. Eluasemelaenude kvaliteet on viimastel aastatel üha paranenud, kuid kiire laenukasvu tõttu võib majapidamiste haavatavus võimalike riskide suhtes suureneka ning seda tuleb silmas pidada ka varade riskisuse arvestamisel. Seega on endiselt asjakohane Eesti Panga meede, mis kohustab IRB-panku arvestama kinnisvaraga tagatud jaenõuete puhul vähemalt 15% keskmise riskikaaluga.

**Kiire laenukasvu perioodil on oluline hoiduda liigsete riskide võtmisest.** Riske arvestava laenukäitumise suunamiseks on Eesti Pank kehtestanud pankadele nõuded, mida tuleb järgida eluasemelaenude andmisel. Laenusumma ja tagatise väärtuse suhtarvu (LTV) ja laenumaksete ja sissetulekute suhtarvu (DSTI) maksimummäärasid ning maksimaalset tähtaega puudutavad nõuded kehtivad alates 2015. aastast. Kehtestatud eluasemelaenuõuded toimivad liigse laenamise ohjeldamisel automaatselt, kuna laenumahu maksimaalne suurus sõltub majapidamiste sissetulekutest ning omafinantseeringu või lisatagatise olemasolust. Samas on Eesti Pangal võimalik kehtestatud piirmäärasid kohandada, et vajadusel laenukasvu jõulisemalt piirata.

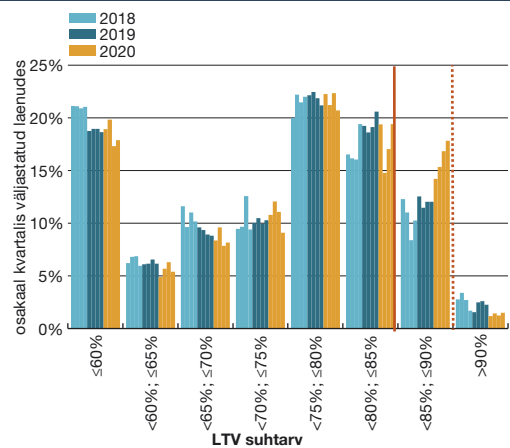
**DSTI dünaamika ei viita varasemaga võrreldes riskantsemale laenukäitumisele.** 64% uute eluasemelaenude puhul on laenusaja igakuised laenumaksed kuni 30% tema netosissetulekust ning see osakaal on püsinud viimastel aastatel üsna muutumatu. Eesti Panga eluasemelaenuõuete järgi tuleb laenu andes hinnata majapidamise laenuvõimekust vähemalt 6% intressimäär arvestades. Selle eesmärk on vähendada intressimäär võimalikust tõusust tulenevat riski.

Joonis 19. Laenude jaotus DSTI suhtarvu järgi\*



\*DSTI arvutamisel on lähtutud vähemalt 6% laenuintressi määra eeldusest. Allikad: finantsinspeksioon, Eesti Pank.

Joonis 20. Laenude jaotus LTV suhtarvu järgi



\*KredExi käendusega laenude puhul on piirmäär 90%. Allikad: finantsinspeksioon, Eesti Pank.

Sellisel arvutatud DSTI suhtarvule on Eesti Pank seadnud 50% piirmäär. Piirmäär lähedal olevate laenude osakaal ei ole viimase kolme aasta jooksul eriti muutunud, kuid samas on piirmäär ületavate laenude osakaal<sup>21</sup> vähenenud 4%ni (vt joonis 19).

**LTV keskmine näitaja on tõusnud väga vähe, kuid laenude jaotuses on siiski märgata nihkumist kõrgemate LTV väärtuste poole** (vt joonis 20).<sup>22</sup> Selline tulemus oli oodatav, kuna suur osa viimase aasta tehingutest tehti uue kinnisvaraga, mille puhul on laenuvõtja omafinantseeringu nõue üldjuhul väiksem. Peamiselt selgitab LTV suhtarvu kasvu aga KredExi käenduste suurem kasutamine.

21 Pankadel on lubatud 15% kvartali eluasemelaenude mahust väljastada kehtestatud LTV ja DSTI suhtarvude piirmäärasid või maksimaalset laenu tähtaega ületavatel tingimustel. See võimaldab pangal olla paindlik erandlike juhtude käsitlemisel.

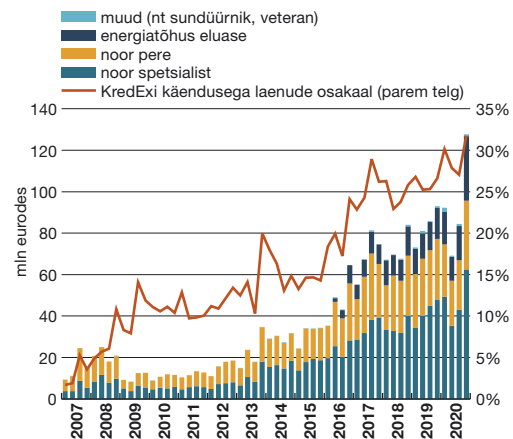
22 Eesti Panga kehtestatud eluasemelaenuõuete järgi võib LTV suhtarv olla maksimaalselt kuni 85%, KredExi käendusega laenu puhul kuni 90%.

**2020. aastal kasutasid laenuvõtjad KredExi käendust omafinantseeringu osa vähendamiseks rohkem kui 30% laenude puhul.** See osakaal on ligi 5 protsendipunkti kõrgem kui eelneval kolmel aastal keskmiselt. KredExi käendust kasutavad endiselt peamiselt noored spetsialistid ja noored pered, ent viimase kolme aastaga on erasikutele antud laenukäenduste struktuuris kahekordistunud energiatõhusa eluasemelaenu käenduste osakaal, mis tõusis 2020. aasta lõpuks 24%le (vt joonis 21).

**Ehkki keskmine LTV suhtarv on viimase paari aastaga veidi tõusnud, on samal ajal suurenenud ka eluasemelaenude omafinantseeringu osa.** Keskmine omafinantseeringu määralatus 2020. aasta lõpus 20%ni, mis oli kahe aasta tagusest ligi 1,5 protsendipunkti kõrgem. Lisaks on rahalise omafinantseeringuta või väga väikese omafinantseeringuga laenu osakaal jätkanud vähenemist, mis näitab, et täiendava hüpoteegi pantimine võib olla kahanenud.

**Viimase aasta jooksul väljastatud eluasemelaenu tingimused ei näita, et üksikult võetuna oleks laenuurul riske võetud varasemast rohkem.** Samas lähtub makrofinantsjärelevalve hinnang süsteemsest riskist, et kinnisvaraturu ülekuumenemise korral võib kiiresti tekkida ülelaenamise oht. Kuna kõrge LTVga laene garanteeritakse enamasti KredExi käendustega, ei pruugi iga üksiku laenuandja ja -saaja jaoks kõrgema LTV kasutamine otseselt tähendada kehtivate nõuete ja turupraktikate suhtes riskantsemat käitumist. Süsteemi jaoks tervikuna võib aga kõrge LTVga laenu suur osakaal tuua kaasa liigse

**Joonis 21. KredExi käendusega eluasemelaenu sihtgrupiti**



Allikad: KredEx, Eesti Pank.

finantsvõimenduse kasutamise, mis tõstab majapidamiste võlakoormust. Samuti võib tekkida kinnisvarahindade tõususurve, mis halvendaks tulevikus eluasemete kättesaadavust.

**KredExi eluasemelaenukäenduse sihtgrupid on praegu küllaltki laialt defineeritud, mistõttu on oht, et Eesti Panga kehtestatud nõuetes seni erandina käsitletud 90% LTV võimalusest saab valdav praktika.** Ülekuumenemishoos eluasemeturul ja liiga kiire laenukasvu korral ei saa süsteemse riski vaates pidada aktsepteeritavaks, kui kõrge LTVga eluasemelaenu osakaal peaks edaspidi veel tuntavalt suurenema. Eesti Pank jälgib eluasemelaenu tingimuste arengut ning võib kehtestatud nõudeid ning lubatud erandeid kiiresti kohandada, kui see peaks osutama vajalikuks, et süsteemset riski piirata.

# PANKADEL ON VÕIMEKUS MAJANDUST TOETADA KA KEERULISEMATES OLUDES

Eesti pangandussektor on tervikuna hästi kapitaliseeritud ning kasumlikkuse poolest euroala esimeste hulgas. See võimaldab pankadel ühelt poolt keerulisematel aegadel edukalt toime tulla võimalike laenukahjumitega ning teisalt jätkata majanduse rahastamist. Pangandussektori likviidsete vahendite kõrge tase aitab vastu seista erinevatele lühiajalistele likviidsusšokkidele. Lisaks on hoiuste kiire kasv muutnud pankade rahastamise veelgi stabiilsemaks, vähendades nende vajadust muude rahastamisallikate järele. Kriisi jätkudes võivad aga hakata suurenema reaalsektori makseraskused, mis avaldaks mõju pankade kapitaliseeritusele.<sup>23</sup> Kriisi eripärad mõjutavad ka meeoleoluid rahvusvahelistel finantsturgudel, mis võivad kanduda üle pankade tegevuskeskkonnale.

## PANGANDUSSEKTORI KAPITALISEERITUS ON ENDISELT TUGEV

### Eestis tegutsevate pankade kapitaliseeritus on koondarvestuses püsinud tugev.

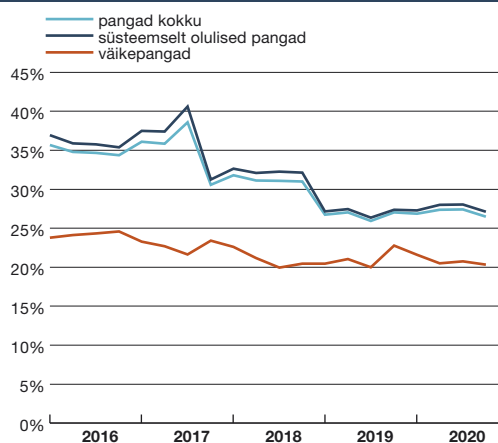
Pankade koguomavahendite suhe riskiga kaalutud varadesse ületas 2020. aasta lõpus 26% (vt joonis 22). Kui pangandussektori kogu kapitaliadekvaatsuse suhtarv 2020. aastal pisut alanes, siis madalaim näitaja aastaga tõusis ning ületas 2020. aasta lõpus 18%.

**Eestis tegutsevad pangad on hästi kapitaliseeritud ka koguvarade vaates ehk varade riskisust arvestamata.** Alates 28. juunist muutub pankadele kohustuslikuks seni vaid teavituspõhiseks kehtinud 3% omavahendite osakaal riskiga kaalumata varadest ehk finantsvõimenduse piirmäär. Eestis täidavad kõik pangad nõuet varuga: madalaim finantsvõimenduse näitaja oli 2020. aasta lõpus 4,4%.

**Pankade kasumlikkus langes 2020. aastal veidi, kuid püsis endiselt tugev.** Vaatamata laenukahjumite suurenemisele aitas küllaltki stabiilne intressitulu säilitada pankade kasumlikkust. Pankade konsolideeritud varade kasumlikkus oli 2020. aastal 0,9% (vt joonis 23), alanedes aastavõrdluses 0,2 protsendipunkti võrra. Teiste euroala riikidega võrreldes oli Eesti pangandussektor endiselt kõrgema kasumlikkusega riikide esikolmik.<sup>24</sup> Selle üheks põhjuseks on kõrgem laenuintressimäär kui teistes riikides. Suur kasumlikkus tähendab aga ühtlasi seda, et Eesti pangandussektoril on võimalikele laenukahjumitele parem vastupanuvõime.

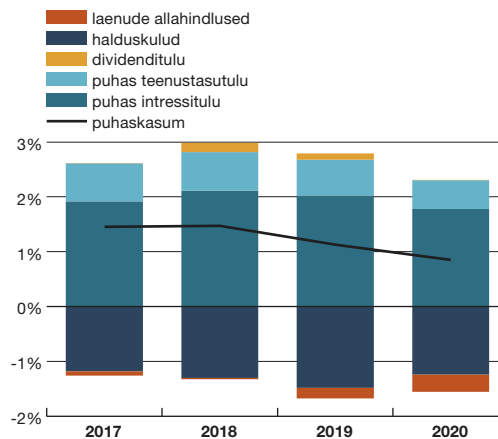
**Tänu tugevale kapitaliseeritusele ja kasumlikkusele saavad Eestis tegutsevad pangad suure tõenäosusega hakkama võimalike laenukahjumitega ka negatiivsete arengusuundade puhul.** Eesti Panga 2021.

Joonis 22. Kapitali adekvaatsuse määr



Allikas: finantsinspeksioon.

Joonis 23. Pangandussektori konsolideeritud kasumlikkus varade suhtes



Allikas: finantsinspeksioon.

aasta märtsis avaldatud majandusprognoosi negatiivse stsenaariumi korral,<sup>25</sup> kus SKP langeb 2021. aastal pea 1% ja tööpuuduse määr tõuseb üle 10%, võib Eestis tegutsevate pankade probleemsete laenu osakaal laenuportfellis tõusta hinnanguliselt<sup>26</sup> 3,1%ni. See aga tähendab omakorda, et

23 Vt ka peatükki „Reaalsektori seni tagasihoidlikud makseraskused võivad siiski veel suureneada“.

24 2020. aasta kolmanda kvartali seisuga.

25 Vt [Rahapoliitika ja Majandus 1/2021](#).

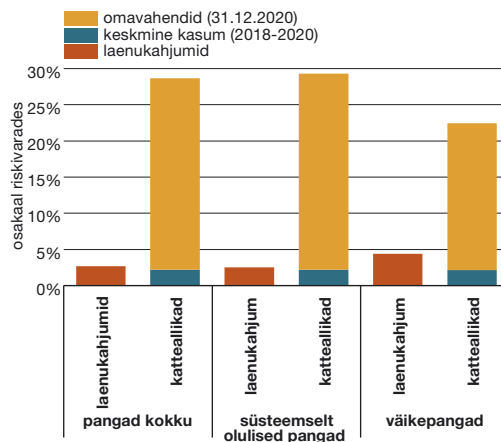
26 Loe laenukahjumite hinnangu meetodikast lähemalt [Finantsstabiilsuse Ülevaate 2/2020](#) taustinfost 2.

laenukahjumite osakaal riskivarades võib suurendada 2,7%ni. Seejuures oleks süsteemselt oluliste ehk nelja suurema panga laenukahjumite osakaal selles natuke väiksem, kuid väikepankade oma märkimisväärselt suurem (vt joonis 24). Esiolguvaid võimalikke laenukahjumite saavad pangad katta küllalt suures osas jooksva aasta kasumi arvelt. Sellele aitab kaasa pankade hea kasumlikkus. Kui eeldada, et pangandussektori tulevikus teenitav kasum on samas suurusjärgus kui viimase kolme aasta keskmine, siis hinnanguliselt katab negatiivse stsenaariumi korral jooksva ühe aasta kasum üle 80% (väiksemate pankade puhul pea poole) võimalikest laenukahjumitest. Ülejäänud osa saab tasa teha varem kogunenud omavahenditega.

**Kuna Eesti pankadel on Lätis ja Leedus arvestatav turuosa, tuleb pöörata tähelepanu ka sealsetele riskidele.** Sarnaselt Eestiga on nii Lätis kui ka Leedus pankade keskmine kapitaliseeritus kõrge ehk üle 20%. Kummagi riigi keskpanga 2020. aastal läbiviidud stressitesti tulemused näitasid, et ka negatiivse stsenaariumi realiseerudes jääks pangandussektori kapitali keskmine miinimumnõudest kõrgemaks.<sup>27</sup> Läti pangandussektori keskmine kapitaliadekvaatsuse näitaja langeks negatiivse stsenaariumi korral 11,3%-le<sup>28</sup>, Leedus 12,8%-le.<sup>29</sup>

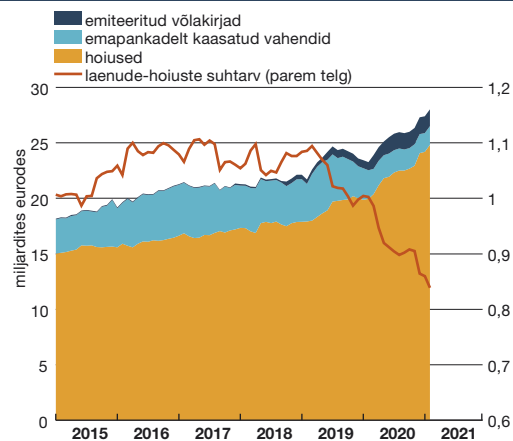
**Kriisi tõttu peaksid pangad dividendide väljamaksmisel konservatiivseks jääma.** 2020. aasta maikuu andis Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu (ESRB) ja juulis ka Euroopa Keskpang soovitus piirata emapankade tasemel kasumi ja kapitali jaotamist COVID-19 pandeemia jooksul, et suurendada kriisi ajal pankade vastupanuvõimet ja soodustada vajalikku laenuandmist reaalmajandusele. Selle alusel andis finantsinspeksioon augustis välja soovitusliku juhendi hoiduda dividendide väljamaksmisest või dividendide väljamaksete tegemise tühistamatu kohustuse võtmisest. Soovituse sisu uuendati veebruaris ning selle järgi soovitatakse Euroopa Keskpanga otsese järelevalve alla kuuluvatel pankadel emapanga tasemel dividendide maksmisest hoiduda või teha seda kuni 15% ulatuses eelmise kahe aasta kasumist. Ülejäänud Eesti pangad võivad dividendideks maksta kuni 35% viimase kahe aasta kasumist ning dividendide väljamaksmisel ei tohi nende esimese taseme põhiomavahendite suhtarv langeda rohkem kui 110 baaspunkti.<sup>30</sup>

**Joonis 24. Võimalikud laenukahjumid negatiivse majandusstsenaariumi korral ja katteallikad**



Allikas: Eesti Pank.

**Joonis 25. Rahastamise struktuur ja laenude-hoiuste suhtarv**



Allikas: Eesti Pank.

## HOIUSTE TUGEV KASV TOOB KAASA MUUTUSEID PANKADE RAHASTAMISE STRUKTUURIS

**Kodumaiste hoiuste erakordselt suur kasv on vähendanud pankade vajadust end muude allikate abil rahastada** (vt joonis 25). Pangad rahastavad end peamiselt kodumaiste hoiustega. Teiste rahastusallikate vajadus ja kaasamine on pangati erinev. 2021. aasta märtsis kasvasid siinsete majapidamiste ja ettevõtete hoiused aastavõrdluses 20,6% ning laenude ja hoiuste suhtarv vähenes kümne aasta madalaimaks (0,84). 2020. aasta teises pooles ei kaasanud pangad enam juurde hoiuseid välismaiste platvormide kaudu, vaid

27 Riikide stressitesti põhinevad erinevatel eeldustel. Seetõttu ei pruugi tulemused olla võrreldavad.

28 Läti Keskpang. [Finantsstabiilsuse Ülevaade 2020](#).

29 Leedu Keskpang. [Finantsstabiilsuse Ülevaade 2020](#).

30 ESRB, EKP ja finantsinspeksiooni andmetel.

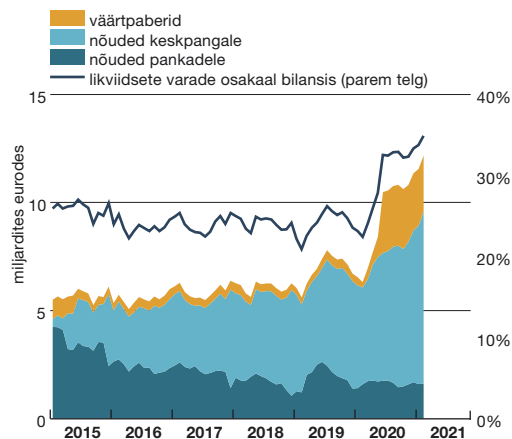
pigem vähendasid nende mahtu. Realsektori mitteresidentide hoiuste kasv pidurdus 2020. aasta keskpaigas ning stabiliseerus seejärel 1,4 miljardi euro juures. Mitteresidentide hoiused moodustasid märtsi lõpus realsektori hoiustest 8%.

**Kahe viimase aasta jooksul on siinsete pankade rahastus emapankadelt märkimisväärselt vähenenud.** Kui 2019. aasta jaanuaris moodustas emapankadelt saadud rahastus 3,8 miljardit eurot (17% kogu rahastusest), siis selle aasta alguses oli see üle kahe korra väiksem ehk 1,7 miljardit eurot (6%).

**Pärast möödunud aasta kevadel tekkinud ebakindlust võlakirjaturgudel on turuosaliste riskihinnangud Rootsi emapankade suhtes soosivamaks muutunud.** Kui Rootsi pangagruppide rahastamistingimused halveneksid, oleks sel võimalik mõju Eestis tegutsevate pankade likviidsusele ja ka Eesti majanduse rahastamisele. Kuigi selle aasta alguses on Rootsi pankade turuintressimäärad kergelt tõusnud, peegeldab see pigem valitsuse võlakirjade hinnatõusu – erinevus valitsusvõlakirjade hinnast on vähenenud, mis näitab pigem turuosaliste soosingut. Lisaks on ka Rootsi emapankades hoiuste maht ja nende osakaal rahastamises kasvanud, mis on vähendanud vajadust turupõhise rahastuse järele.

**Pangad on jätkanud võlakirjaemissioonidega. Veebruari seisuga olid siinsed pangad kokku väljastanud võlakirju 1,5 miljardi euro väärtuses** (aasta varem 730 miljoni euro väärtuses). Kuigi turupõhise rahastuse hind on jaeklientide hoiustega võrreldes sageli volatiilsem ning selle kättesaadavus võib kriisidest järsult halveneda, on pandikirjad seni kriisidele hästi vastu pidanud

**Joonis 26. Pankade likviidsed varad ja nende osakaal koguvardades\***



\* Viimane vaatlus 28.02.2021.  
Allikas: Eesti Pank.

ning nende hind on turul soodne. Küll aga eeldavad pandikirjad sobilikku tagatist. Viimastel kuudel on rahvusvahelistel turgudel pikemaajaliste riigivõlakirjade tulumäärades märgata tõusu, ent see pole kodumaiste pankade intressimäärasid seni mõjutanud.

**Likviidsete vahendite tase on Eesti pangandussektoris jätkuvalt kõrge ning pankade vastupanuvõime lühiajalistele likviidsusšokkidele tugev.** Pankade likviidsuskattekindajad ületasid 2020. aasta lõpu seisuga 100% piirmäära suure varuga. Likviidsete varade maht on kogu sektori arvestuses kasvanud aastaga umbes kaks korda ning nende osakaal varades ulatus 2021. märtsi lõpuks üle 35% (vt joonis 26). Seda on toetanud nii likviidsete väärtpaberite lisandumine pankade bilanssi kui ka suurenenud nõuete maht keskpankadele.

#### TAUSTINFO 4. MAKROFINANTSJÄRELEVALVE RAAMISTIK

Eesti Pank kehtestab makrofinantsjärelvalve meetmeid, kui peab vajalikuks vältida finantssektori toimimist ohustavate riskide kuhjumist ja suurendada sektori vastupanuvõimet. Eesti Pank korrigeerib neid meetmeid regulaarselt vastavalt finantssektoris ja majanduses toimuvale.

Hetkeseisuga peavad Eestis tegutsevad krediidasutused täitma järgmisi Eesti Panga poolt kehtestatud makrofinantsjärelvalvelisi nõudeid: (1) süsteemselt olulised pangad peavad hoidma täiendavaid kapitalipuhvleid vahemikus 1–2% riskiga kaalutud varadest; (2) sisereitingute meetodeid kasutavad pangad peavad kapitaliarvestuses järgima hüpoteeklaenudele seatud riskikaalu alampiiri ning (3) kõik pangad peavad järgima laenuvõtjapõhised nõudeid eluasemelaenude väljastamisel.

2020. aasta märtsis otsustas Eesti Pank langetada süsteemse riski puhvrimäära 1% tasemelt 0%ni. Vastutsükllise puhvri nõude, mille hindamisel lähtutakse peamiselt realsektori võla kasvu

kooskõlast majanduskasvuga, on Eesti Pank otsustanud säilitada 0% tasemel ega pea puhvri tõstmist lähiettevaates tõenäoliseks.

28. juunist 2021 jõustuvad kogu Euroopa Liidus kapitalinõuete määrase muudatused (CRR II). Sellest kuupäevast lisandub pankadele 3% finantsvõimenduse määra (*leverage ratio*) täitmise kohustus, mida arvestatakse riskiga kaalumata varade suhtes. Hetkel täidavad kõik pangad nõude varuga.

Euroopaülese õigusraamistiku muudatuste Eesti õigusesse ülevõtmisel muutuvad kohati ka makrofinantsjärelevalve meetmete rakendamise võimalused. Kui varem tuli grupi kõikidele positsioonidele kehtiva süsteemse riski puhvri ja krediidasutuse olulisusest tuleneva puhvri üheaegse rakendamise puhul pangal järgida vaid neist suuremat, siis muudatuste rakendumisel nõuded kumuleeruvad. Süsteemsest olulisusest tuleneva nõude võimalik ülempiir suureneb seniselt 2%-lt 3%-le. Muudatused annavad võimaluse kehtestada süsteemse riski puhvri nõude ka erinevate majandussektorite lõikes. Eesti Pank saab ka õiguse kehtestada Euroopa Liidu kapitalinõuete määrauses toodud meetmeid, mis võimaldavad vajadusel suurendada kinnisvaraga tagatud nõuete riskikaale.

**Tabel 4.1. Eesti Panga makrofinantsjärelevalve meetmed**

Instrument	Määr	Kehtivuse algus
süsteemse riski puhver	0%	1. mai 2020
muu süsteemseltsel olulise krediidasutuse puhver		
Swedbank AS	2%	1. august 2016
AS SEB Pank	2%	1. august 2016
Luminor Bank AS	2%	1. juuli 2018
AS LHV Pank	1%	1. jaanuar 2019
vastutsükliline kapitalipuhver	0%	1. jaanuar 2016
hüpoteeklaenu riskikaalu alampiir*	15%	30. september 2019
eluasemelaenu nõuded**		
laenusumma ja tagatise suhtarvu piirmäär	85%***	1. märts 2015
laenumaksete ja sissetuleku suhtarvu piirmäär	50%	
maksimaalne laenu tähtaeg	30 aastat	

\* Nõue on seatud sisereitingute meetodit kasutavate pankade hüpoteeklaenuportfelli keskmisele riskikaalule.

\*\* Piirmäärasid ületavate laenu maht võib moodustada kuni 15% kvartali jooksul välja antud eluasemelaenu mahust.

\*\*\* KredExi käendusega antud laenu puhul on piirmäär 90%.

## LISATEEMA 1. PENSIONISÜSTEEMI MUUDATUSED VÕIVAD MÕJUTADA PENSIONIFONDIDE LIKVIIDSUST

2021. aasta alguses hakkasid kehtima pensionisüsteemi muudatused,<sup>31</sup> millest olulisim on pensioniinvestorite võimalus väljuda II sambast enne pensioniea saabumist. See aga tähendab pensionifondidele uue kohustuse tekkimist. II pensionisamba muutmine suurendab riske finantsstabiilsusele, mida käsitlesime eelnõu menetlemise ajal 2019. aasta lõpus. Põhilise ohuna nägime kõrge vähemlikviidsete varade osakaaluga pensionifondide likviidsusriski, sest nendest fondidest enne tähtaegne väljumine võib osutuda keerukaks.<sup>32</sup>

II sambasse kogutud raha ennetähtaegseks väljavõtmiseks avalduste esitamise esimene voor algas käesoleva aasta 1. jaanuaril ja kestis 31. märtsini. Raha hakatakse välja maksta septembris. 31. märtsi seisuga oli lahkumisavalduse esitanud 152 675 inimest ehk 19,9% liitunutest.

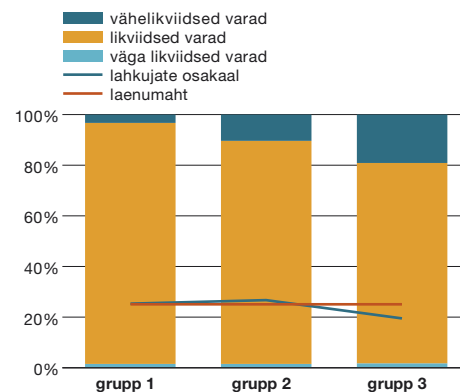
Nende pensionivarad moodustavad 1 292,8 miljonit eurot ehk 24% pensionifondide varadest. Kuna lahkumisavalduse saab üks kuu enne väljamakset tagasi võtta, pole see arv lõplik.

Eesti II samba pensionifondide likviidsus on olnud hea.<sup>33</sup> 2021. aasta märtsi lõpus moodustasid vähelikviidsete varade ligikaudu 11% varadest, mis tähendab, et umbes 89% varadest on suhteliselt likviidsed (vt joonis L1.1).<sup>34</sup> Üksikute pensionifondide lõikes varieerub lahkujate varade osakaal küllaltki suuresti – vahemikus 8% kuni 34% varadest. Siiski, likviidsusprofiili järgi varieerub väga likviidsete ja likviidsete varade osakaal kõrges vahemikus 75% kuni 100%.

Pensionisüsteemi muudatuste pakett sisaldas ka likviidsusjuhtimist parendavaid meetmeid. Nii jõustus samal ajal investeerimisfondide seaduse muudatus, mis võimaldab pensionifondidel tõsta lühiajalist likviidsust fondi varade arvel võetava laenuga. Likviidsuslaenu maksimumiks on kuni 25% fondi varade väärtusest ehk praeguste mahtude puhul kuni 1,3 miljardit eurot.<sup>35</sup> See koondsumma võimaldaks teha väljamakseid enamikule esimeses voorus lahkuda soovijatele. Laenuvõimaluse kasutamise kulu jaguneks nii süsteemist väljujate kui ka sinna jääjate vahel ning oleks seega pigem erakorraline meede. Teine lisameede on fondidele raha väljamaksmiseks antav aeg – viis kuud, mis aitab samuti ajastada varade müüki ja parandada likviidsust. Seega ei tohiks II samba pensionifondidel tekkida raskusi soovijatele väljamaksete tegemisega.

Pensionisüsteemi muudatused ei kaota likviidsusriski ja võivad fondidele tähendada sama riskitasemega varadesse investeerimisel ka madalamat tootlust, sest likviidsuspreemiat ei õnnestu enam endisel määral teenida. Pensionifondid peavad oma likviidsust hoidma tasemel, mis võimaldaks neil ennetähtaegsete väljamaksete tegemist. Üheks püsivaks likviidsusallikaks on II sambasse jääjate igakuised sissemaksed, kuid pensionifondid võivad hakata investeerimisel eelistama likviidsemaid varasid. Sellega kaotavad nad aga põhilise pikaajalise investeerimiseelise – likviidsuspreemia,<sup>36</sup> mis kokkuvõttes tähendab madalamat tootlust II sambasse jäävatele pensioniinvestoritele. Täna on aga keeruline öelda, kas likviidsete varade proportsioonid säilivad praegusel tasemel või kuidas fondid praegust varade jaotust muudavad.

Joonis L1.1. II samba fondide varade likviidsus ja lahkujate varade osakaal märtsi lõpu seisuga\*



\*Grupp 1 - vähemlikviidsete varade osakaal on väiksem kui 5%.  
Grupp 2 - likviidsete varade osakaal on vahemikus kui 5% kuni 15%.  
Grupp 3 - vähemlikviidsete varade osakaal on suurem kui 15%.  
Allikad: rahandusministeerium, finantsinspektsioon ja Eesti Panga arvutused.

31 Vt Rahandusministeerium. [Reformi üldised põhimõtted](#).

32 Vt [Finantsstabiilsuse Ülevaade 2/2019](#).

33 Likviidsuse all on mõeldud seda, et varaga tehakse turul piisavalt tehinguid ning investeringust saab väljuda mõistliku aja jooksul ilma selle väärtuses kaotamata.

34 Väga likviidsed on hoised ja rahaturuinstrumendid; likviidsed on mitteresidentide aktsiad või võlakirjad, Eestis noteeritud aktsiad ja mitteresidentide investeerimisfondi osakud; vähelikviidne on muu vara, sh Eesti kinnisasjad, fondiosakud jms.

35 Pensionikeskuse andmetel seisuga märts 2021.

36 Likviidsuspreemia on täiendav tulu, mida investor teenib investeerimiselt väikse likviidsusega varadesse.



## LISATEEMA 2. FINANTSSTABIILSUST OHUSTAVAD KÜBERTURVALISUSE RISKID VAJAVAD PIDEVAT TÄHELEPANU

Finantssüsteem toetub üha rohkem digitaalsetele lahendustele. Finantssüsteemi kriitiliselt olulised funktsioonid, nagu varade hoiustamine, maksete teostamine, väärtpaberitehingud, aga ka andmete talletamine, toimivad digitaalselt. Ka kliendid teevad tehinguid aina enam digitaalsete platvormide kaudu. Seetõttu on olulised nii finantssüsteemi IT-lahenduste toimepidevus kui ka andmekaitse.

Küberintsident võib tekkida asutusesisesest eksimusest, aga ka pahatahtlikust ründest. Nii varade mahu kui ka andmerohkuse tõttu on finantssektor küberkurjategijate jaoks atraktiivne. Seejuures on ründevahendid muutunud lihtsamaks ja odavamaks, võimaldades kuritegevust küberruumis varasemast väiksemate oskuste ja kuludega. Rünnete sisu võib varieeruda sõltuvalt ründajate motiividest: rahaliste vahendite vargus rikastumiseks või mõne ettevõtte tegevuse takistamine, tekitades tõrkeid teenustes või muutes või varastades andmeid.

Süsteemsed riskid finantsstabiilsusele võivad realiseeruda siis, kui küberintsident tekitab majanduse toimimise vaatepunktist olulistes funktsioonides ulatuslikke tõrkeid või kui potentsiaalse või juba tekkinud kahju suurus ületab kriisitaluvuse piiri.<sup>37</sup> Tõrgete ulatus võib digitaalsete lahenduste puhul kasvada ja laieneda kiiresti ning süsteemis kaasa tuua ulatuslikke häireid. Intsident võib hõlmata üht olulist turu toimimiseks vajalikku teenusepakkujat, korruga mitut teenusepakkujat või kanduda doominoefektina ühelt teenusepakkujalt teisele. Intsident võib kaasa tuua ulatuslikke kahjusid või selle jätkumine võib viia usalduse languseni finantssüsteemi osaliste suhtes. Näiteks võib see viia pangajooksuni. Olukorra süvenedes võivad tekkida probleemid finantsasutuste likviidsuses. Intsidenti puhkedes on oluline kommunikatsioon ja teabevahetus.

Viirusega seotud kriis on digitaalsete lahenduste osakaalu ja küberturvalisuse tähtsust veelgi tõstnud. Kriis on teenindus varasemast enam kolinud kaugkanalitesse. See on võimaldanud kurjategijatel oma tööpõldu laiendada. Näiteks võivad end finantsteenuste pakkujana ja sel viisil andmeid püüda. Küberturvalisuse tagamise on muutnud raskemaks töötajate viibimine kodukontorites. Rohkem tähelepanu tuleb pöörata töötajate koolitamisele ja nende teadlikkuse tõstmisele, aga ka tööarvutite kaitseks meetmete rakendamisele ja tõhusale omavahelisele kommunikatsioonile säilitamisele.

Eestis on seni pahatahtlikest küberintsidentidest enamiku moodustanud õngitsusründed (*phishing*), mis on suunatud finantsteenuse kasutajate vastu.<sup>38</sup> Enamasti jäävad intsidenti tõttu tekkinud kahjud kasutaja kanda. Kurjategijate eesmärk õngitsusrünnetes on püüda teada saada teenuse kasutamiseks vajalikke salajasi andmeid. Kuigi sellistel juhtudel lasub oluline vastutus kasutajal, võivad taolise sisuga intsidentide kordumised õõnestada usaldust finantsteenuste platvormide turvalisuse vastu.

Suurema potentsiaalse kahjuga küberriskidest kasvas 2020. aasta teises pooles märgatavalt teenusetõkestusrünnete arv. Riigi Infosüsteemi Amet (RIA) on prognoosinud selliste rünnete arvu kasvu ka 2021. aastaks ning soovib teha vajalikud investeeringud teenusetõkestusrünnete ärahoidmiseks ja vastumeetmeteks. Teenusetõkestusrünnete arvu suurenemist võimaldab hea kättesaadavus ja suhteliselt madal hind kurjategijate jaoks. 2020. aasta neljandas kvartalis jõudsid RIAsse teated juhtumitest, kus ettevõtetele, sealhulgas pankadele, saadeti kiri, kus kurjategijad ähvardasid läbi viia teenusetõkestusründe, kui ettevõtte ei maksa nõutud lunaraha (ülekandega krüptovaluutas). Tegemist on globaalse väljapressimislainega, mis hakkas levima augustis. Enamasti kaasnes kirjaga näidISRünnak, mille ignoreerimisel ja tähtajaks lunavara mittetasumisel lubati uut ja mahukat rünnakut. Kõige suurema mõjuga ründe puhul, kus rünnati ühe Eestis tegutseva panga mujal asuvat emapanka, ei saanud tippajal paar tundi kasutada panga makseterminali ja selle tõttu jäi regioonis ära või lükkus edasi miljonite eurode väärtuses tehinguid.<sup>39</sup>

37 Vt ka [European Systemic Risk Board. „Systemic cyber risk“](#).

38 Finantsinspektsiooni andmetel.

39 Vt [Riigi Infosüsteemi Amet. Kvartali trendid ja tähelepanekud küberruumis](#).

2021. aasta alguses on teenusetõkestusründed finantsasutuste suunas jätkunud. 1. veebruaril toimus kaheksa tunni jooksul ummistusrünne ühe Eestis toimetava panga vastu mille tõttu oli häiritud internetipanga, kaardimaksete ja pangasiseste teenuste töö.<sup>40</sup>

Kuigi seni ei ole intsidentide mõju nii ulatuslikuks kujunenud, et nendega kaasneks laiaulatuslik oht finantsstabiilsusele, näitab finantsasutusi puudutavate intsidentide sagenemine, et küberturvalisusega seotud ohud vajavad jätkuvat tähelepanu. Sellistel rünnetel on potentsiaal tekitada olulisi katkestusi finantssüsteemi toimepidevuses. On väga tähtis, et finantsasutused panustaksid jätkuvalt küberkerksuse tagamise ning vastupanuvõime tugevdamisse teenusetõkestusrünnete ja muusuguste potentsiaalselt ulatuslikke intsidente kaasa toovate rünnete suhtes.

---

40 Vt [Riigi Infosüsteemi Amet. Olukord küberruumis – veebruar 2021.](#)