

Nr 10 / 03.04.2012

Raha hind Eestis – reaal- versus finantssektor

Krediitdiviiside paranemine ja investeeringute rahastamine panganduse kaudu on majandusarengu tala, kuna reaalsektori – firmad ja majapidamised – võime lisaväärtust ja jõukust luua sõltub võõrkapitali kaasamisest. Finantsvahendaja kaasab vahendeid selleks, et neid edasi laenata ning rahaloome efektiivne ahel tagab odavast ressursist ka madala laenuprotsendi reaalmajandusse. Euroopa panganduses liigub praegusel ajal suur osa hoiuseid euroala ääriididest Saksamaale ja Skandinaaviasse. Kasvav hoiuste maht viib sihtriikides alla raha hinna ning tulemuseks on madal intressimäär. Keskpangad on teinud olulisi otsuseid rahaloome hoogustamiseks 2008. aastal alanud kriisi järel, sh on Euroopa Keskpank viimaste kuude jooksul lisanud rahaturule suure hulga odavat krediiti, ja vähendatud on piiranguid rahaloomele. Seega on töös mitu allikat korraga: tavapärane hoiuste kasv, täiendav laenamine ja bilansilised lisavõimalused. Aga rahamasin justkui keeb üle, sest lõviosa sellest täiendavast ressursist tuleb keskpanka tagasi ning jääb madala protsendiga hoiusele. Hinnangute kohaselt jõuab realselt majandusse vaid viiendik esialgsest. Kummalist olukorda võimendavad vastuolulised sõnumid pangandusest, tekitades parasjagu segadust tuleviku planeerimisel. SEB Eesti teatas 2011. aasta lõpus, et raha jääb majandusse suunamiseks hoopis vähemaks ja see aina kallineb; seda põhjendas pangahiin harujuht nii: rahaturul küsitakse neilt kolm korda kallimat laenuprotsenti, kui seda pakub Euroopa Keskpank, mistõttu peatselt ootab Eesti erasektorit intressitõus. Kas tegu on pangasiseste protsesside, rahaturu ärevuse, majandusharule omase käitumise või globaalse trendiga, jääb selgusetu või koondub hoopis akadeemilise arutelu alla.

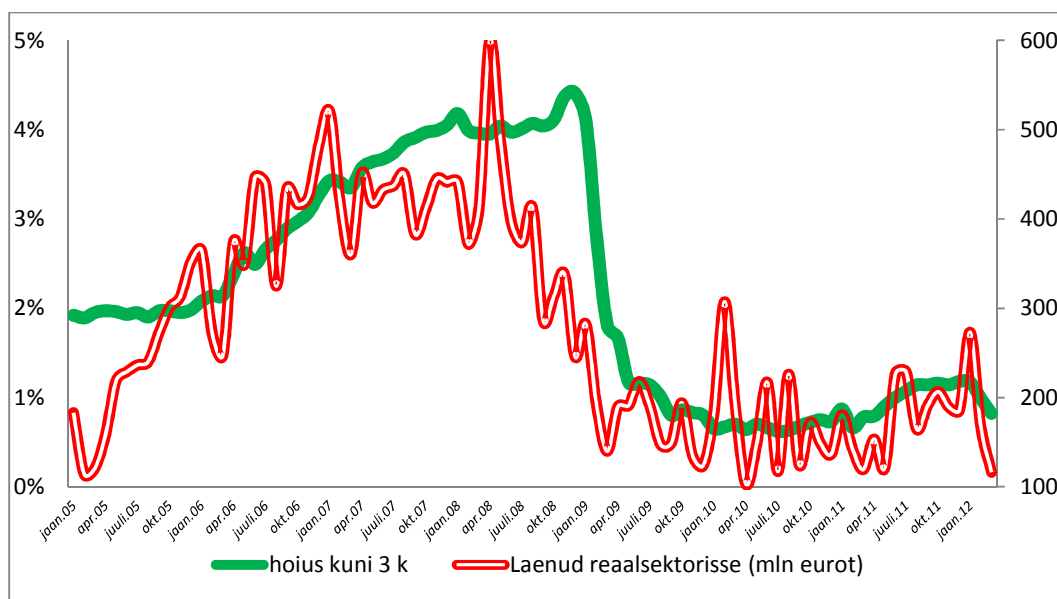
Milline on laenude mahu ja hinna dünaamika Eestis? Mil määral peegeldab raha hind konkurentsituru tingimusi või sõltub see turuosaliste suvast? Kas panganduses erinevad marginaalid erinevates Euroopa riikides samamoodi nagu rõiva- ja jalanõukaubanduse marginaalid? Panganduses on suva võimalik, kui olulised turuosalised tekitavad oma käitumisega surve ehk finantsohjelduse, mille üheks tulemuseks on ülimadal nominaalne intressimäär. Kui finantsohjeldus tekitab negatiivse reaalmäära, tähendab see säästjate (võlausaldajate) koormist võlgnike kasuks. Sellel on ühiskondlikult olulised järelmõjud: vähenevad intressimaksed ja reaalne võlakooormus kahaneb. Suure võlakuhjaga finantssektorile ja/või valitsusele meeldib taoline olukord vägagi. Kuna nn ohjeldusmaks sõltub finantsregulatsioonist ja inflatsioonist, on pangandusel otsene mõju protsendimäärade ja majanduspoliitikal tulude ümberjaotusele. Mõlemad on piisavalt abstraktsed vahendid ja poliitiliselt vastuvõetavamad kui näiteks eelarveliste kulude kahandamine või maksude tõstmine.

Vastutus säästmis-, laenamis- ja investeerimisotsuste tagajärgede eest on nihkunud üldiselt üksikule, st indiviidi tasemele ja finantsharitus on seega kujunemas oluliseks toimetulekuoskuseks. Kõige selgemal kujul avaldub see tarbijakäitumises: kinnituse on leidnud tõsiasi, et need, kes ei suuda teha nt lihtsat intressimäära arvutust, on suure raskuses nii oma pensionipõlve kui ka üldise elukorralduse planeerimisel¹. Arvutusoskamatus on taoliste isikute puhul selges seoses moodsate probleemidega (nt laenu abil kinnisvara ostmisel selle praeguse ja tulevase väärtuse ning isikliku finantssuutlikkuse võimalike muutuste ebaadekvaatne hindamine). Muidugi ei haihtu kogu loos finantsvahendaja vastutus: nt Tartu maakohus väljendas hiljuti arvamust Eestimaise panga tegevuse suhtes, nimetades seda vastutustundetuks².

Riikide võrdluses pakub huvi küsimus, kuidas erinevad majandused elavad üle kaasaegse kriisi. Hiljutises laiaulatuslikus uuringus³ järelitati, et finantsvahenduse (loe: laenukanali) kokkutõmbumine on eriti valus majandusele, mida iseloomustab finantssektori piiranguteta turg ning ehituse, kaubanduse ja töötleva tööstuse juhtiv roll. Eesti majandus on sellise ülesehitusega. Empiirilisel on kinnitust leidnud tõsiasi, et krediidi kiirele kasvule järgneb üsna ootamatu laenupidur. See, et välispankade harud Eestis vähendasid surutise ajal meie majanduse rahastamist ning kodumaised (väike)pankad suurendasid laenamist, vastab täielikult ka rahvusvahelisele kogemusele viimasest kriisist⁴.

Rahaloome põhimõttelisi seoseid õpitakse tundma bilansside võrdlusena. Ühe turuosalise laenud muutuvad kellegi teise hoiuseks, st laenude suurenemine toob kaasa deposiitide kasvu. Teisalt, mida suurem rahapada (hoiused) majandustehingute kogukäibe kohta, seda madalam intressimäär. Kui teha võrdlus hoiuste või laenude jäägi ja raha hinna kohta, saame vastuolulise pildi reaalsektoris oleva rahamassi ja hoiuse intressimäära dünaamikast. Kentsaka paari moodustavad joonisel 1 toodud näitajad, liikudes seitsme aasta jooksul sünkroonis ehk vastuolus teooriale. Veel on joonisel näha, et laenude väljastamine Eesti reaalsektoris oli keskmiselt kaks korda suurem enne majanduskriisi ning alates 2009. aastast oleksime langenud justkui erinevasse arengufaasi – arvestades inflatsiooni ja majanduse struktuuri muutustega, on rahaloome protsess teinud taandarengu. Eesti Panga president (Postimees, 26.03.2012) on mures, et „raharinglus pankade, ettevõtete ja majapidamiste vahel on takistatud“. Tekib küsimus, miks takistatud ja kelle poolt?

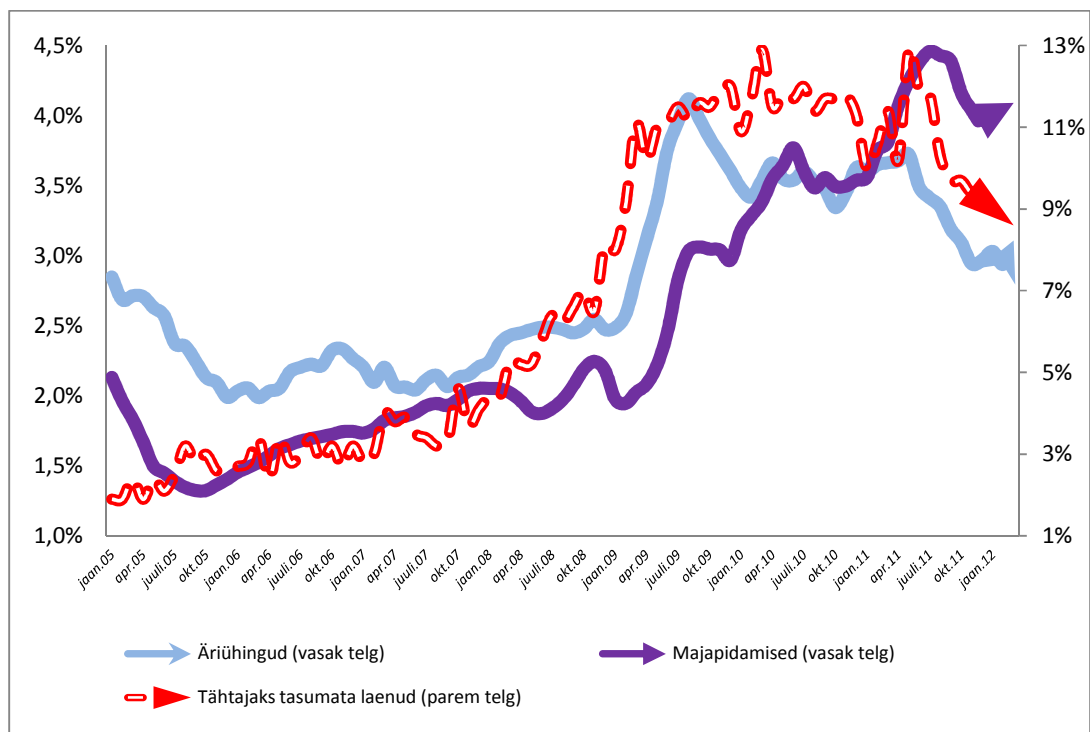
Joonis 1. Reaalsektori laenud ja hoiuse intressimäär Eestis, 01/2005–02/2012



Jooniste koostamisel ja arvandmete analüüsil on kasutatud [Eesti Panga andmeid finantssektori](#) kohta.

Vaadeldes muutusi intressimäärades, on jõutud arvamusele, et pangandus võib olla passiivseks tõkkeks likviidsuse loomisel⁵. Raha hind ei kujune enam pakkumise ja nõudluse lihtsa protsessina, vaid on midagi enamat. Seega sõltuvad hoiuste protsendimäärad konkreetse majanduse pangandussektori käitumisest ning selles on oluline roll turuosaliste killustumisel ja hoiustajate käitumisel. Kummalisele olukorrale intressimäärade võrdluses juhtis hiljuti tähelepanu meie ajakirjandus. Nimelt on Eestis säästude hoidmine pankades kesise tulususega neile, kes otsustavad tulevikuks vahendeid kõrvale panna ning inflatsiooni arvestades on eestimaalane eurotsoonis kõige vähem premeeritud hoiustaja. Kohaliku panganduse esindaja väitel peegeldab olukord seda, et „suur osa hoiustest on paigutatud Eestis arvelduskontodele ja lihtsalt lühema tähtajaga“ (Postimees, 14.03.2012). Aga hoiust ei paigutata arvelduskontole – need on kaks täiesti erinevat asja – ning reaalmajanduse hoiuste struktuuris ei ole lühema tähtaja osakaal Eestis suurenenud.

Joonis 2. Laenude ja hoiuste intressimäära vahe (6 kuu keskmine, protsendipunktides) võrrelduna tähtjaks tasumata laenudega (osakaal laenuportfellis, protsentides), 01/2005–02/2012



Vaatame toimuvale teise pilguga: kui raha on palju ja selle hind madal, siis peaks ju laenu odavalt saada? Pangandus kui finantside vahendaja lisab oma põhitegevusele marginaali ning arvestama peab ka probleemsete laenudega (nn halbade laenude osakaal ületas kümnendiku pankade laenuportfelli aastatel 2009–2011, ent on seejärel vähenenud). Joonisel 2 on pankadesse reaalsektorist kaasatud vahendite ja sinna tagasi antud laenude vahe Eestis (protsendipunktides eelnenud kuue kuu keskmisena) ning tähtjaks pankadele tasumata laenude osakaal (protsendina koondportfelli). Joonis 1 näitas laenukäibe ja hoiuse hinna järsku langust perioodi keskel; joonisel 2 on kõik näitajad ülespoole liikunud, seda eriti hoogsalt meie majandusele kõige keerulisemal ajal. Visuaalne võrdlus toob lisaks välja ühe huvitava arengu: vahe kodumaise säästu ja laenu hinna võrdluses on kasvav. Juba üle kuue aasta on Eesti elanikele ja ettevõtetele hoiustamise ja laenamise hinnavahe kulgenud ebasoodsas suunas – säästmise eest saad vähem, ent laenu eest maksad enam. Nimetatud vahe hakkas suurenema oluliselt varem kui probleemsete laenude osakaal pankades. Praeguseks on halbade laenude osakaal meie finantssektoris ligi pool aastat kahanenud ja tuginedes joonistel kirjeldatule, on pangandusel vajalik selgitada, miks intressimäärade vahe püsib sedavõrd suur. Kui hoius on odav ja krediidirisk väheneb, peab rahaloomega tegelevatel asutustel olema hea põhjendus, miks intressimäärade vahe on kasvanud ja jäänud ligi 100 baaspunkti võrra kõrgemaks võrreldes kriisieelse perioodiga. Loo alguses kirjeldatud ohjeldusmaks on selles kontekstis vaid üks ja mitte ammendav selgitus.

Lauri Luiker
nõunik
tel 6507

Kasutatud materjalid:

¹ Lusardi, Mitchell „Financial literacy around the world: an overview“, Journal of Pension Economics and Finance 10(4), 2011, lk. 497–508.

² Tartu Maakohtu otsus 20.02.2012, 2-10-51956.

³ Aizenmann, Pinto, Sushko „Financial Sector Ups and Downs and the Real Sector: Big Hindrance, Little Help“, NBER Working Paper Nr. 17530, October 2011.

⁴ Cetorelli, Goldberg „Follow the Money: Quantifying Domestic Effects of Foreign Bank Shocks in the Great Recession“, NBER Working Paper No. 17873, February 2012.

⁵ Acharya, Mora „Are Banks Passive Liquidity Backstops? Deposit Rates and Flows During the 2007-2009 Crisis“, NBER Working Paper No. 17838, February 2012.

Õigus- ja analüüsiosakond on Riigikogu struktuuriüksus, mis nõustab rahvaesindajaid ja nende heaks töötavaid ametnikke. Käesolev informatsioon on koostatud osakonna algatusel. Autorid on valmis arutlema huvilistega töö sisu üle. Kõik kommentaarid on teretulnud.