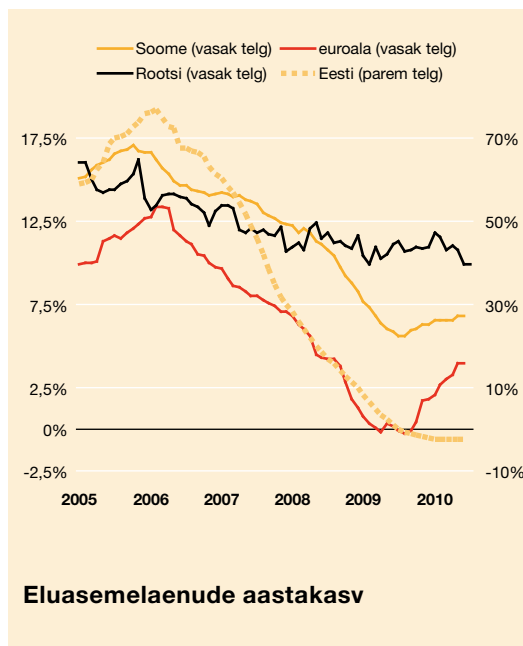
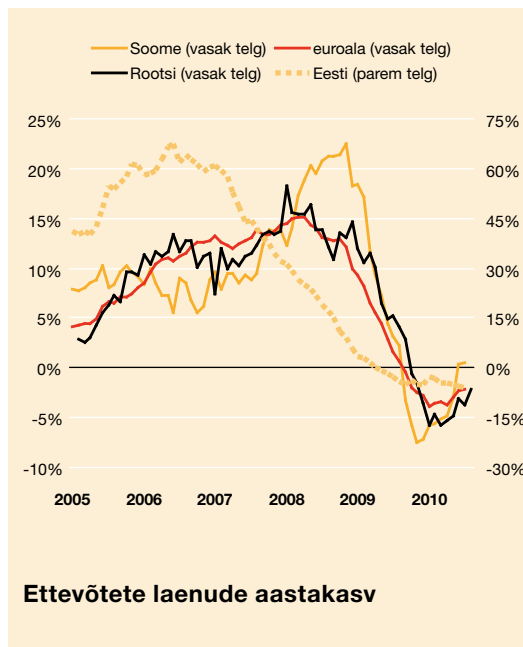


RAHVUSVAHELINE RAHASTAMISKESKKOND

Kuigi maailma ja Euroopa Liidu riigid on 2008. aasta lõpus alguse saanud finants- ja majanduskriisist järk-järgult taastumas, pole Euroopa kapitaliturgude ja Euroopa pankade haavatavus veel täielikult taandunud. Ka majanduskasvu tempo on viimastel kuudel hoogu kaotanud. Seetõttu on reaalsektori, eelkõige äriühingute laenuaktiivsus euroalal olnud 2010. aastal võrdlemisi nõrk. Ettevõtteleenude aastakasv on jätkuvalt negatiivne, ehkki see on käesoleva aasta algusest saadik veidi taastunud. Mõnevõrra kiiremini on paranenud euroala eluasemelaenuõudlus, samas kui majapidamiste tarbimislaenude maht on jätkuvalt kahanemas.

Positiivsena võib esile tõsta, et osaliselt on Euroopa ettevõtted pangalaene asendanud väärt-paberiemissioonidega ning reaalsektori rahastamise üldpilt on seega pisut parem. Samuti avaldub Euroopa ettevõtete nõrk laenuõudlus 2010. aastal eelkõige lühemates laenu tähtaegades. See võib viidata ettevõtete paranevatele rahavoogudele majanduse taastudes. Kokkuvõttes ei peegelda reaalsektori vähenenud laenamine Euroopas mitte üksnes pangandussektori pingelist olukorda, vaid ka reaalsektori enda paranevat, kuid endiselt madalat laenuõudlust.

Samal ajal on Euroopa finantssektor reaalsektori rahastamiseks võrdlemisi haavatav. Suve alguses raputas Euroopa finantsturge kartus mõningate riikide valitsussektori jätkusuutlikkuse pärast, arvestades nende suurt võlakooormust. See mõjus negatiivselt Euroopa pankadele, kelle ligipääs võlakirjaturgudele ja rahastamisele halvenes taas. Muu hulgas mängis rolli kartus, et võimaliku valitsusvõlakriisi puhkedes saavad Euroopa pangad tugevalt kannatada. Euroopa Pangandusjärelevalve Komitee (CEBS) tugevusanalüüside tulemuste avalikustamine aitas neid pingeid mõnevõrra leevendada, kuid siiski mitte täielikult hajutada. Samuti on turgudel säilinud mure pankade kasumlikkuse pärast ning pankade konkurents ressurside ja hoiuste pärast on jätkuvalt tihe.

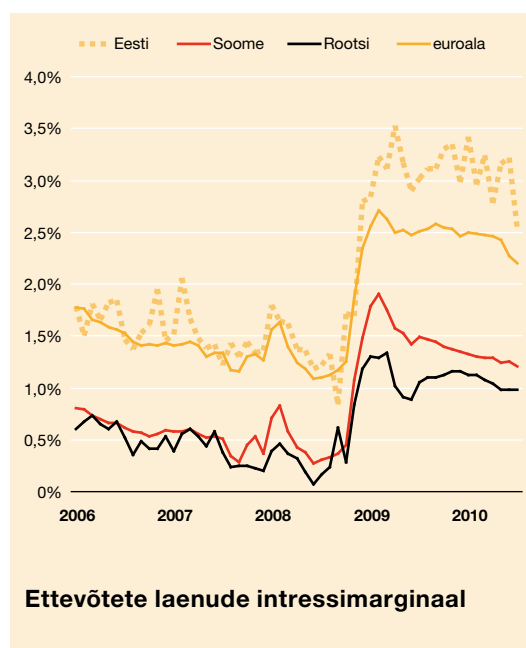
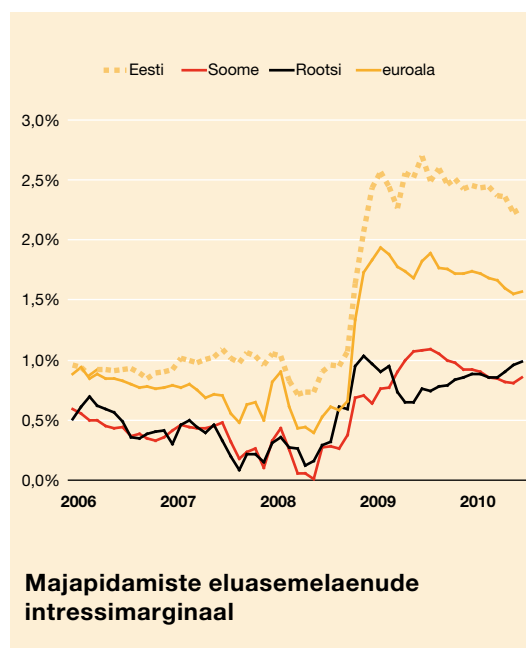


Asjaolu, et rahvusvahelise likviidsus- ja rahastamiskeskonna tavapärase olukord on taastunud järk-järgult ning pankade tugevuses leidub kõhklejaid, mõjutab negatiivselt ka pankade võimekust reaalsektorit rahastada (ehkki pankade lõikes erinevalt).

Seepärast pole valitsuste meetmed pankade kapitaliseerimise toetamiseks Euroopas veel täielikult lõppenud. Ka Euroopa Keskpank on säilitanud omapoolsed likviidsuskeskkonda toetavad meetmed ning valitsusvõlakirjade tagasiostu programmi. Samuti on Euroopa Keskpank olulise inflatsioonisurve puududes hoidnud rahapoliitilist intressimäära alates 2009. aasta lõpust muutmata madalal 1% tasemel. Seetõttu on realsektori laenuintressimäärad Euroopas rekordiliselt madalad. Lisaks madalate rahapoliitiliste intressimäärade mõjule on ka intressimarginaalid terve 2010. aasta vältel mõnevõrra vähenenud, ehkki need on endiselt märksa kõrgemad kui mõned aastad tagasi. Ka see näitab, et Euroopa pangad pole kriisist veel täielikult taastunud.

Põhjamaade pangandus- ja finantssektori, aga ka majanduse olukord, on Lõuna-Euroopa omaga võrreldes mõnevõrra parem, kuigi pangagruppide lõikes on kapitali kaasamise võimekus erinev. See kajastub ka laenuturu erinevustes. Erasektori laenude hind on Põhjamaades üldjuhul madalam kui euroalal keskmiselt ning laenamisaktiivsus, eelkõige eraisikute eluasemeturul, suurem. Põhjamaade pankade keskmisest parem olukord on aidanud meie regiooni Kesk- ja Lõuna-Euroopa pingetest mõnevõrra isoleerida. Ka aitab Eesti suhtes usalduse taastumisele kaasa meie liitumine euroalaga 2011. aasta jaanuaris. Välisrahastamise (sh emapankadest saadud laenukapitali) osakaal on viimasel kahel aastal Eesti pankade bilanssides küll mõnevõrra kahanenud, kuid see peegeldab eelkõige sisemaise säästmise kasvu.

Kokkuvõttes pole Eestis tegutsevatel pankadel jätkuvalt keerukast rahvusvahelisest majandus-



olukorrast hoolimata suuri grupisisesid piiranguid siinse laenuõudluse finantseerimisel. Küll aga on Eesti jaoks oluline Euroopa reaalsektori laenuak-

tiivsuse edasine taastumine ning finantssektori piisav tugi sellele, sest sellest sõltub ka meie ettevõtete välisõudluse edaspidine käekäik.

Lisa 1. Riigivõla kasv ja väljatõrjumise efekt Euroopa Liidus

Viimasel ajal on kõneainet leidnud väljatõrjumise efekt¹ ja selle võimalik mõju Euroopa Liidu reaalmajanduse rahastamisele. Väljatõrjumise efekti all mõistetakse valitsussektori laenude mahu kasvu, mis vähendab oluliselt teiste turuosaliste võimalusi kaasata võlainstrumentide turult lisavahendeid. Väljatõrjumise efekt võib olla tingitud nii pakkumisest kui ka nõudlusest.

2007. aasta suvel alguse saanud likviidsus- ja krediidikriis USAs purustas suure osa turuosaliste vahelisest usaldusest. Järjest süvenevad probleemid kinnisvaralaenudega ning kinnisvaraga tagatud võlakirjade väärtuse kiire langus põhjustasid raskusi mitmele suurele finantsettevõttele nii USAs, euroalal kui ka mujal. Selle tulemusel suurenes investorite riskikartlikkus ning hüppeliselt kasvas nõudlus nn kvaliteetsete finantsvarade järele. Järjest rohkem investeeriti vabu vahendeid lühiajalistesse valitsusvõlakirjadesse, vähendades sellega teiste turuosaliste võimalusi kaasata lisavahendeid. Nõudlusest tulenev väljatõrjumise efekt suurendas vahet pankade ja valitsuse võlakirjade intressimäärade vahel. See põhjustas laenukulude kasvu ja finantseerimisvõimaluste kitsenemist neil, kellel nappis likviidseid varasid.

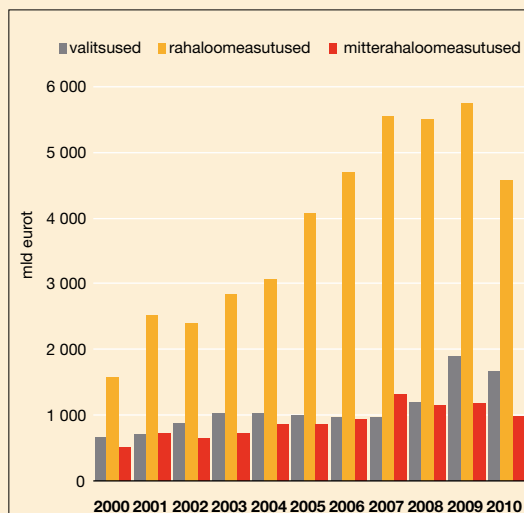
Majanduskriisi jätkumine mõjutas paljude Euroopa riikide eelarvepoliitilist olukorda. Riikide ulatuslikud pankade lisakapitali kaasamise abipaketid, majanduse elavdamiseks võetud meetmed ja halveneva majandusolukorra tõttu järjest vähenevad eelarvetulud viisid riigid eelarvedefitsiiti, mis suurendas oluliselt valitsuste rahastamisvajadust. Tekkinud vajaduse katmiseks emiteeriti täiendavaid võlakirju, mille tulemusel nende pakkumine kasvas. Raskuskese võlakirjaturul liikus nõudlusest üle pakkumisele, põhjustades turuosaliste vahel suuremat konkurentsi täiendavate vahendite kaasamisel (pakkumisest tingitud võimalik väljatõrjumise efekt).

Lähiaastatel suureneb valitsuste ja pankade refinantseerimise vajadus veelgi. Peamine põhjus on viimaste aastate riigivõla kasv ja pankade emiteeritud võlainstrumentide tähtaegade saabumine. Euroopa Komisjoni 2010. aasta kevadprognoosi järgi jätkab valitsuste võlg kasvu ka 2011. aastal. Kui euroala pankade võlakirjade keskmine lunastamistähtaeg oli varem viis aastat, siis viimastel aastatel on lunastamistähtajad tasapisi lühenenud. Neid kahte eelnimetatud faktorit arvestades konkurents võlainstrumentide turul lähiaastatel tiheneb.

Seega on jutud väljatõrjumise efektist jätkunud ning selle peamiseks tõestuseks pakutakse tõsi-asja, et viimase kahe ja poole aasta jooksul on valitsuste emissioonimaht turgudel kasvanud ning pankade oma vähenenud. Samas on mittefinantssektori ettevõtete emiteeritud võlainstrumentide maht olnud viimastel aastatel küllaltki stabiilne ega ole olnud mõjutatud riigivõla kasvavast mahust.

¹ Ingl k crowding out effect.

See tõsiasi ei anna kinnitust tugeva üldlase väljatõrjumise efekti olemasolule. Pigem viitab see sellele, et finantssektori langenud kapitalikaasamise võimekus peegeldab finantssektori sisemisi nõrkusi. Samas tuleb meele pidada, et euroala riikides on ettevõtete rahastamine küllaltki pangakeskne. See võib tähendada, et pankade finantseerimisvõimaluste halvenemine toob kokkuvõttes siiski kaasa piirangud reaalsektori rahastamisele pangalaenu pakumise vähenemise teel.



Euroala uute võlainstrumentide emissioonid (jaanuar–juuli)

Allikas: Euroopa Keskpank