

FINANTSSEKTORI ARENGU HINDAMINE

Mari Tamm

SISSEJUHATUS

Finantssektoril on oluline roll majanduses, mistõttu on finantssektori toimimise vastu huvi tuntud eelkõige majandusarengu edendamise aspektist. Selleks, et uurida finantssektori mõju majandusarengule, tuleb määratleda finantssektori toimimist iseloomustavad näitajad. Kuna finantssektori toimimise edukust võib defineerida mitmeti, tekib küsimus, millised näitajad oleksid selleks kõige sobivamad. Käesoleva artikli eesmärk on käsitleda finantssektori arengu hindamiseks välja pakutud ja kasutatud näitajaid ning nende puudusi tänase üleilmse finantsturu tingimustes.

FINANTSSEKTORI ARENGUT MÕJUTAVAD TEGURID

Finantssektori kujunemist mõjutavad paljud erinevad tegurid, kuid üheks olulisemaks neist peetakse kehtivaid õigussüsteeme ning nendel põhinevaid seadusi ja muid õigusakte. Nii on leitud, et finantsturgude areng on soodustatud riikides, kus on tagatud eraomandi puutumatus, lepingute täitmine ning võlausaldajate ja investorite õiguste kaitse.¹ Finantssektori arengu aspektist peetakse tähtsaks ka õigussüsteemi paindlikkust ehk kui kiiresti suudab õigussüsteem kohaneda finantsturu muutuvate tingimustega, et vastata selle vajadustele.²

Finantssektori kujunemisele avaldab kindlasti mõju ka rakendatav makromajanduspoliitika. Finantssektori arengut soodustab madala inflatsiooni ja kõrge investeringute taseme poole püüdlev makromajanduspoliitika.³ Kinnitust on leidnud jooksev- ja kapitalikonto liberaliseerimise positiivne mõju finantssektori arengule, kuigi selle mõju avaldumiseks peavad eksisteerima tugevad ja hästi toimivad majanduslikud, õiguslikud ja sotsiaalsed institutsioonid.⁴ Finantsturu avamine väliskonkurentidele toob väidetavalt kaasa madalama hinna ja parema kvaliteediga finantsteenused.⁵

Kuivõrd finantssüsteemide struktuur on riigiti ja piirkonniti erinev, siis on palju käsitletud ka finants-süsteemi ülesehituse mõju finantssektori arengule. Nii on alates 1970ndatest arutletud finantssektori arengule avalduva panga- ja turupõhiste finantssüsteemide mõju üle, kuigi kummagi süsteemi selge eelistamiseni pole jõutud. Kui pangapõhiste süsteemide puhul toimub teabe kogumine ettevõtete kohta ja järelevalve juhtkonna üle efektiivsemalt kui turupõhiste süsteemide puhul, siis viimased on väidetavalt paindlikumad, kuna need pakuvad laiemat valikut finantstooteid riskide juhtimiseks ning sobivad paremini uute ja innovatiivsete ettevõtete rahastamiseks.⁶

¹ Vt nt La Porta, Lopez-de-Silanes, Schleifer ja Vishny (2000).

² Beck, Demirgüç-Kunt ja Levine (2003), Beck, Demirgüç-Kunt ja Levine (2005).

³ Vt nt Huang (2005).

⁴ Klein ja Olivei (1999).

⁵ Barth, Caprio ja Levine (2004), Classens, Demirgüç-Kunt ja Huzinga (1998).

⁶ Vt nt Levine (2002).

Seetõttu on ka väidetud, et finantssektori struktuur pole finantssektori arengu seisukohalt esmatähtis, kui finantssektor täidab oma funktsioone edukalt. Seda silmas pidades võib panga- ja turupõhiste struktuuride kombinatsioon olla veel kõige parem lahendus.

Kui paljud autorid on leidnud kinnitust finantssektori mõju kohta majanduskasvule, siis on uuritud ka vastupidise seose olemasolu ehk seda, kas majanduskasv mõjutab finantssektori arengut. Kuna finantssektori teenuste kasutamisega on seotud teatud kulud, siis majanduskasv tähendab seda, et suurem arv majandusagente saab finantsteenuseid endale lubada ning finantsvarade maht kasvab. Majanduskasv toob kaasa konkurentsi suurenemise, mis viib finantsteenuste hinnad alla.⁷ Samuti on sissetulekute suurema taseme puhul finantsturgude rajamisega seotud püsikulud suhteliselt kergemad kanda.⁸ Mõned autorid on ka väitnud, et finantssektor reageeribki üksnes majandusarengule, ja/või seadnud finantssektori rolli majandusarengus üldse kahtluse alla.⁹

KUIDAS HINNATAKSE FINANTSSEKTORI ARENGUT?

Selleks, et hinnata finantssektori toimimist, püütakse mõõta, kuidas tuleb finantssektor toime talle pandud ülesannete täitmisega. Finantssektori ülesanneteks peetakse üldiselt: a) teabe hankimist potentsiaalsete investeerimisvõimaluste kohta, b) investeringute hindamist ja jälgimist positiivse investeerimisotsuse järgselt, c) riskide hajutamise ja juhtimise tõhustamist, d) säästude koondamist ja jaotamist ning e) kaupade ja teenuste vahetuse lihtsustamist. Nende funktsioonide täitmist on aga empiiriliste näitajatega üheselt väga keeruline, kui mitte võimatu, mõõta.

Esimeste finantssektori toimimist kirjeldavate näitajatena pakuti 1960ndate lõpu ja 1970ndate alguse finantssektori liberaliseerimise positiivset mõju tutvustavates töödes välja finantsvahendajate varade suhe SKPsse ja rahapakkumise suhe SKPsse¹⁰. Seega mõõdeti finantssektori toimimist finantssektori vahendatavate säästude ja investeringute mahu kaudu. Finantsliberaliseerimise positiivne efekt väljendus finantssüvenemises ehk finantsvarade mahu suurenemises suhtena majanduse kogumahtu.

Järgmist olulisemat etappi finantsarengu uurimises kujutasid 1990ndate alguses avaldatud tööd, mis püüdsid arvestada finantssektori arengu hindamisel ka seda, millised finantsvahendajad finantssektori funktsioone täidavad ja kuhu säästud finantssektori kaudu suunatakse. Nii lisandusid traditsioonilisele finantsvahendajate mahu ja SKP suhtele järgmised näitajad: a) pankade väljastatud laenu jagatuna nende ja keskpanga kodumaiste varade summaga ning b) erasektori

⁷ Greenwood ja Jovanovich (1990).

⁸ Greenwood ja Smith (1997).

⁹ Vt nt Rousseau ja Wachtel (2005).

¹⁰ Goldsmith (1969), McKinnon (1973), viidatud Levine (2004).

laenud jagatuna SKPga. Samuti on püütud hõlmata finantssektori efektiivsust, põhiliselt laenude ja hoiuste keskmiste intressimäärade vahega.¹¹

Mitmete tegurite (sealhulgas ka kvalitatiivsete) üheaegseks arvessevõtmiseks on konstrueeritud finantsarengu indekseid, mille aluseks on võetud muu hulgas ka küsitluse kaudu saadud ekspert-hinnangud.¹² Nende subjektiivsuse tõttu on neid aga finantssektori arengu hindamiseks ajas ja riikidevaheliseks võrdlemiseks keeruline kasutada.

PÕHILISED NÄITAJAD JA NENDE PUUDUSED

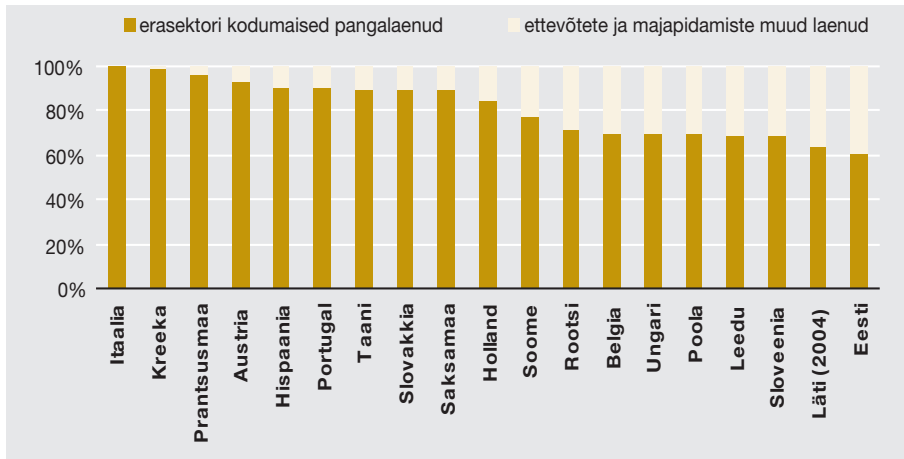
Finantssektori arengut kirjeldavate näitajadena kasutatakse kõige sagedamini nn finantssüvenemise näitajaid – finantsvahendajate varade mahtu, rahapakkumist ja/või erasektori või muude laenude mahtu suhtena kogu majanduse mahtu. Seda ilmselt nende kättesaadavuse ning võrreldavuse tõttu. Enamasti kasutatakse finantssüvenemist iseloomustavate näitajadena pankade varasid ja/või väärtpaberituru kapitalisatsiooni/käivet. Selline lähenemine on aga kaasaegse finantssüsteemi seisukohalt puudulik, kuivõrd see ei arvestata globaliseerumisest tingitud finantsturgude lõimumise ega kodumaise finantssektori struktuuri erinevustega riikide vahel.

Üleilmastumisest tingitud finantsturgude lõimumise tulemusena on finantssektorite piirid hägustunud. Kui kapitali liikumisele riikide vahel pole piiranguid, siis võib välisrahastamine kodumaise finantssektori vahendatavate ressursside kõrval olulist rolli mängida. Samamoodi võib erasektori rahastamine toimuda peale pankade või väärtpaberiturgude ka muude finantsvahendajate kaudu. Kui teiste rahastamisallikate kasutamisele ei ole takistusi, siis ei ole finantsturu füüsiline asukoht ega vorm rahastamise pakkumise seisukohalt sisuliselt oluline. Majanduse rahastamise seisukohalt on tähtis juurdepääs vahenditele, sõltumata sellest, kust või milliste kanalite kaudu kapital majandusagentideni jõuab.

Seega leidubki Euroopa Liidus nii peaaegu sajaprotsendiliselt pankade kaudu toimuva kui ka ligikaudu poole ulatuses muudest allikatest (sh välislaenud) pärineva rahastamisega riike (vt joonis 1). Finantssüvenemise kirjeldamise puudused ühe rahastamiskomponendi kaudu tulevad eriti selgelt välja riikide puhul, kus toimuvad suured institutsionaalsed ja struktuursete muutused, mis võivad erinevate rahastamiskomponentide arengut märkimisväärselt mõjutada. Nimelt võidakse ühe rahastamiskomponendi struktuursetest muutustest mõjutatud arengu põhjal teha majanduse kogurahastamise seisukohalt valesid järeldusi. Sellepärast on finantssüvenemise adekvaatseks hindamiseks õige kasutada kogu majanduse rahastamist hõlmavaid näitajaid.

¹¹ King ja Levine (1992), King ja Levine (1993), Johnston ja Pazarbasioglu (1995), Levine (1996).

¹² Vt nt Gelbard ja Leite (1999), Huang (2005).



Joonis 1. Erasektori laenude struktuur Euroopa Liidu riikides 2005. a lõpu seisuga

Allikad: Eurostat; Rahvusvaheline Valuutafond (IMF/IFS)

KOKKUVÕTE

Ühtsed arusaamad, kuidas hinnata ja kirjeldada finantssektori suutlikkust talle pandud ülesandeid täita, puuduvad tänini. Seetõttu kasutatakse finantssektori arengu hindamiseks erinevaid näitajaid. Finantssüvenemise kujutamiseks kasutatakse tihti kodumaise pangasektori või väärtpaberituru põhiseid näitajaid, kuid sellisel juhul ei arvestata globaliseerumisest tingitud finantsturgude lõimumise ega kodumaise finantssektori struktuuri erinevustega riikide vahel. Kui finantssektori arengut hinnatakse finantssüvenemise näitajate põhjal, tuleb sisukate tulemuste saamiseks kasutada kogu majanduse rahastamist hõlmavaid näitajaid.

KASUTATUD KIRJANDUS

Barth, J. R., Caprio, J., Levine, R. (2004). Bank Regulation and Supervision: What Works Best? *Journal of Financial Intermediation*, 13, lk 205–258.

Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., Levine, R. (2005). Law and Firms' Access to Finance. *American Law and Economics Review*, 7(1), lk 211–252.

Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., Levine, R. (2003). Law and Finance: Why Does Legal Origin Matter? *Journal of Comparative Economics*, 31, lk 653–675.

Classens, J. Demirgüç-Kunt, A. Huzinga, H. (1998). How Does Foreign Bank Entry Affect Domestic Banking Markets. *World Bank Policy Research Working Paper*, 1918.

- Gelbard, E., Leite, S. (1999). Measuring Financial Development in Sub-Saharan Africa. *IMF Working Paper*, 99/105.
- Greenwood, J. Jovanovich, B. (1990). Financial Development, Growth, and the Distribution of Income. *Journal of Political Economy*, 98(5), lk 1076–1107.
- Greenwood, J. Smith, B. (1997). Financial Markets in Development, and the Development of Financial Markets. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 21, lk 145–181.
- Huang, Y. (2005). What Determines Financial Development. *Bristol University Discussion Paper*, 05/580.
- Johnston, R. B. Pazarbasioglu, C. (1995). Linkages Between Financial Variables, Financial Sector Reform and Economic Growth and Efficiency. *IMF Working Paper*, 95/103.
- King, R., Levine, R. (1993). Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right. *Quarterly Journal of Economics*, 108, lk 717–37.
- King, R. Levine, R. (1992). Financial Indicators and Growth in a Cross Section of Countries. *World Bank Working Papers*, 819.
- Klein, M., Olivei, G. (1999). Capital Account Liberalization, Financial Depth and Economic Growth. *NBER Working Paper*, 7384.
- La Porta, R. Lopez-de-Silanes, F. Schliefer, A. Vishny R. W. (2000). Legal Determinants of External Finance. *NBER Working Paper*, 5879.
- Levine, R. (2004) Finance and Growth: Theory and Evidence. *NBER Working Paper*, 10776.
- Levine, R. (2002). Bank-Based Or Market-Based Financial Systems: Which Is Better? *Journal of Financial Intermediation*, 11(4), lk 398–428.
- Levine, R. (1996). Financial Development and Economic Growth. *The World Bank Working Paper*, 1678.