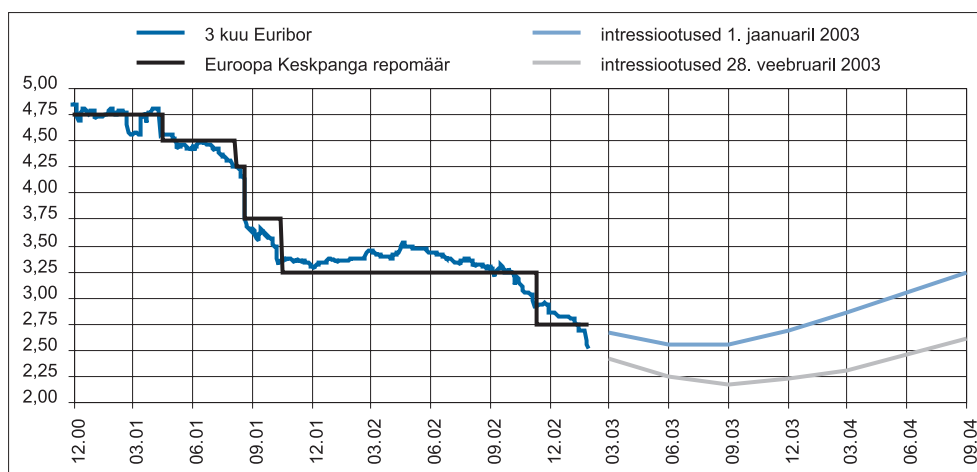


## IV MONETAARKESEKKONNA ARENG

### Likviidsuskeskkond ja intressid

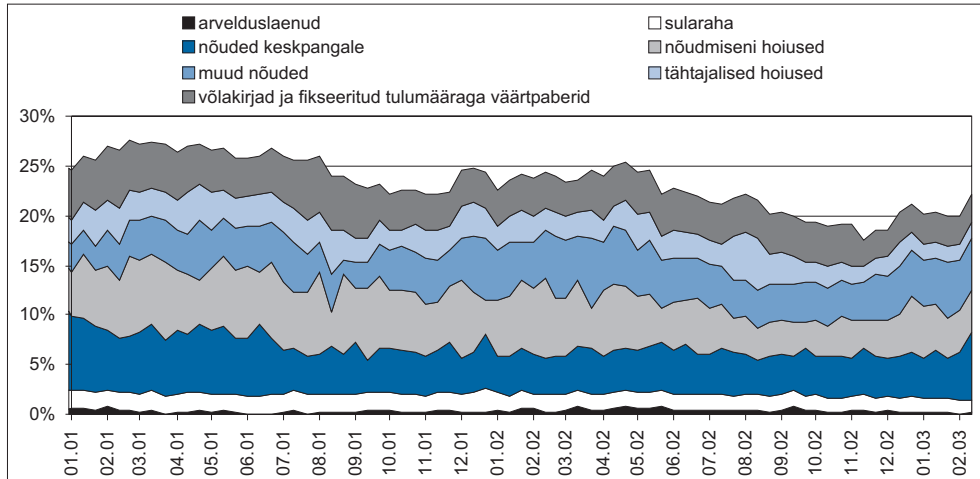
Geopoliitiliste riskide püsimise ning maailma suuremate majanduspiirkondade kasvuväljavaadete selgusetuse tõttu on ebakindlus ülemaailmsel finantsturgudel endiselt suur. Märtsi keskpaigas kaasnes Iraagi sõja algusega finantsturgudel küll teatav optimistlik reaktsioon, mis väljendus toormehindade languses ning aktsiahindade ja USA dollari kursi tõus, kuid muude majandusnäitajate nõrkuse taustal pole finantsturgude edasised väljavaated oluliselt paranenud. Kuigi suuremad keskpangad alandasid 2002. a IV kvartalis oma intressimäärasid juba viimaste kümnendite madalaimale tasemele ja jätkasid intresside alandamist ka 2003. aasta alguses, oodatakse turgudel euroala intresside edasist alanemist (vt joonis 4.1). See tähendab, et Eesti-väliline intressitase jääb madalaks ka 2003. aastal ning välise monetaarkeskkonna mõju on endiselt ekspansiivne.



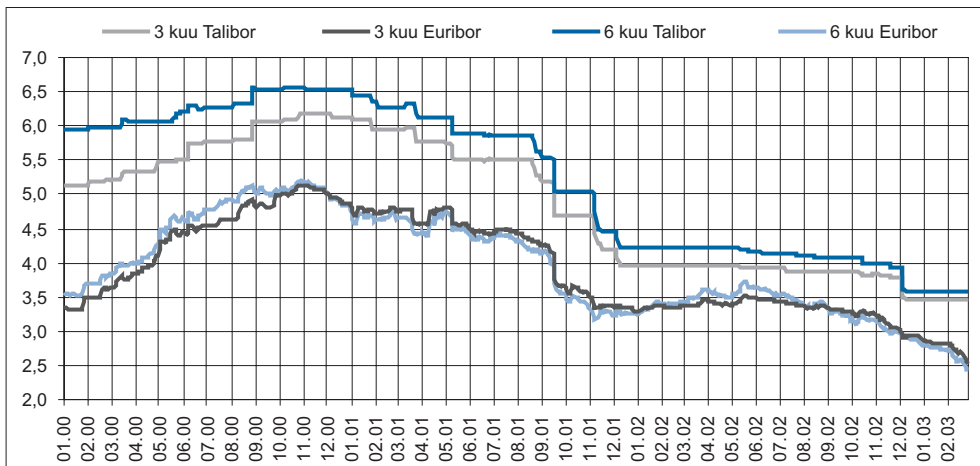
**Joonis 4.1. Euroopa Keskpanga repomäär ja 3 kuu Euribori ootused futuuriturgudel eri ajahetkedel (%)**

Sellise arengu taustal pole Eesti rahaturgudel toimunud olulisi sündmusi. Eesti finantssektori likviidsed varad jätkasid kahanemist ka IV kvartalis, suurenedes detsembri lõpus siiski 21,2%ni. 20% taseme juures püsisid likviidsed varad ka käesoleva aasta jaanuaris ja veebruaris (vt joonis 4.2). Kodumaisel raha- ja tuletistehingute turul ei ole olulisi muutusi toimunud. Eesti rahaturuintressid on püsinud Euribori eeskujul madalal ning üldine likviidsuskeskkond püsib pankade jaoks soodsana (vt joonis 4.3).

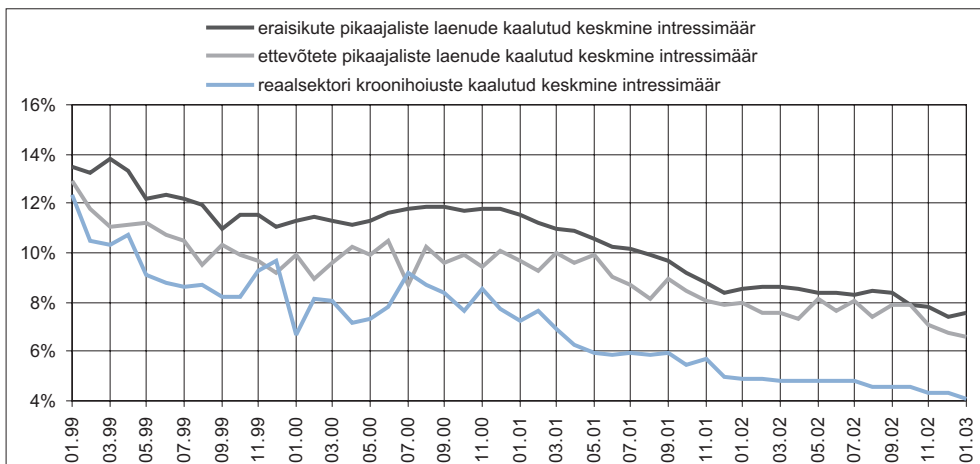
Europiirkonna intressimäärade 50baaspunktiline langus detsembri alguses ning 25 baaspunktiline langus märtsis kandus üle ka Eesti reaalsektori intressimääradesse. Seda võimendas intressimarginaali kahanemine ning eraisikute ja ettevõtete pikaajalised intressid langesid vastavalt 92 ja 112 baaspunkti võrra. Sellega alanes vastavate laenude kaalutud keskmine intressimäär kõigi aegade madalaimale tasemele. Erinevalt laenuintressidest jäi aga reaalsektori kroonihoiuste intresside tase 2002. a lõpus muutumatuks (vt joonis 4.4).



Joonis 4.2. Likviidsete varade osatähtsus pankade aktivas



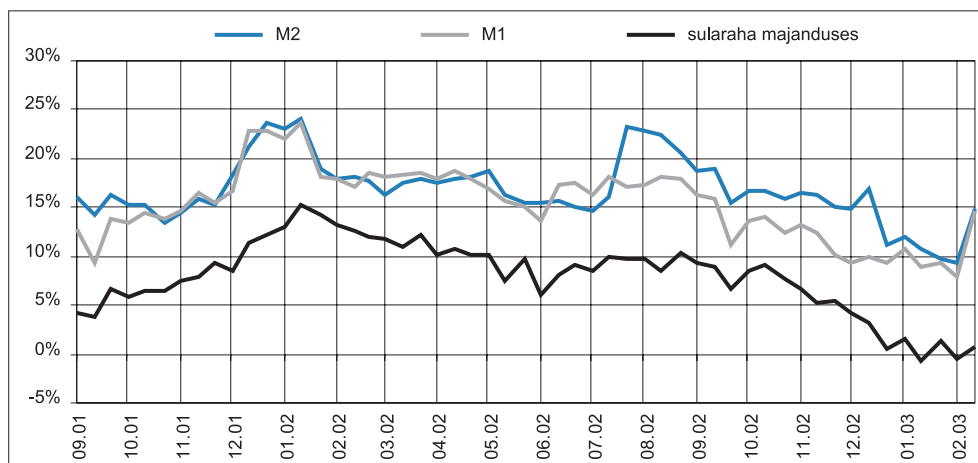
Joonis 4.3. Eesti krooni ja euro rahaturuintressid (%)



Joonis 4.4. Kodumaise reaalsektori intressid

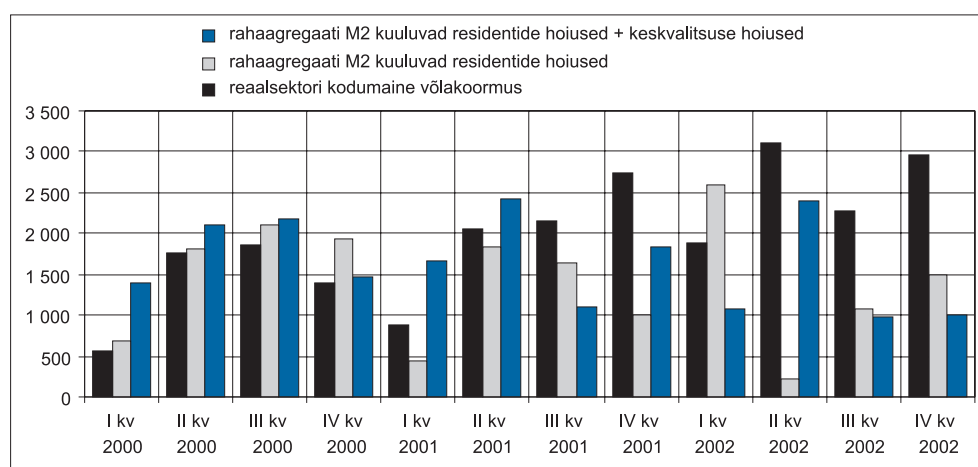
## Raha- ja laenuagregaadid

Rahapakkumise kasv jätkas 2002. a IV kvartalis aeglustumist. Rahaagregaatide M1 ja M2 aastakasv langes viimaste aastate madalaimale tasemele (vastavalt 9,4 ja 11,0%ni). Kasvu aeglustumise põhjustas sularahanõudluse püsimine 2001. a lõpu lähedasel tasemel ning nõudmiseni ja tähtajaliste hoiuste kasvu aeglustumine. Rahaagregaatide kasvu aeglustumine jätkus ka 2003. a jaanuaris. Veebruaris mõjutas rahaagregaatide arengut ühekordne suuremamahuline tehing, mille mõju arvestamata on rahaagregaatide kasv jäänud tagasihoidlikuks ka 2003. aasta veebruaris ja märtsis (vt joonis 4.5).



Joonis 4.5. Rahapakkumise kasv võrreldes eelmise aasta sama kuuga

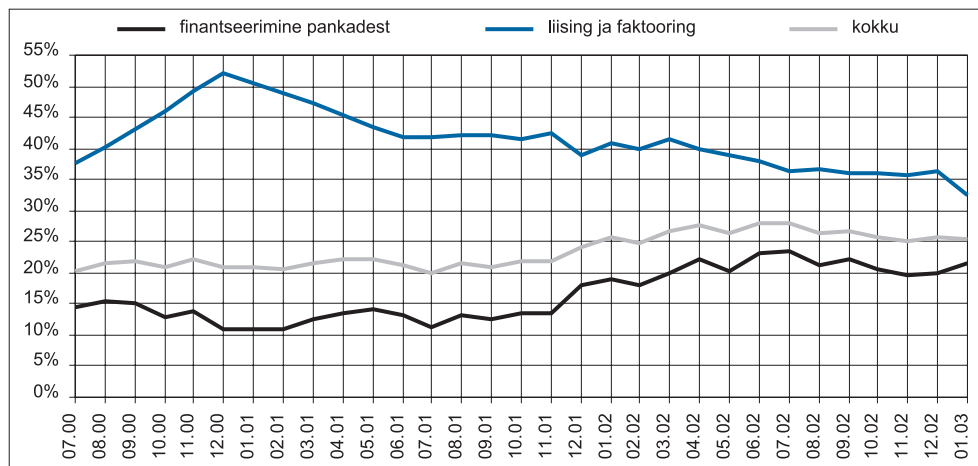
Aasta viimases kvartalis toimub traditsiooniliselt reaalsektori hoiuste suurenemine. 2002. a IV kvartalis kasvasid hoiused 2,2 miljardit krooni, kuid see on vähem kui 2001. aasta samal perioodil. See tähendab, et erasektori säästmise kodumaiste pangahoiuste vormis on jätkuvalt kahanenud. Eriti silmatorkav on see eraisikute puhul, kelle hoiuste voog pankadesse jäi 2002. aasta igas kvartalis alla 2001. aasta vastavale näitajale. Valitsussektori hoiused vähenesid IV kvartalis samas mahu kui III kvartalis ehk 0,6 miljardi krooni võrra. Seda tingisid eelarve jooksev defitsiit aasta lõpukuudel ja jätkunud valitsussektori hoiuste paigutamine välisaktivatesse sisenõudluse kiire kasvu tasakaalustamise eesmärgil.



Joonis 4.6. Residentide hoiuste ja reaalsektori kodumaise võlakoormuse kasv kvartali jooksul (mln kr)

Hoiuste kasvuga võrreldes oli kodumaine laenamine IV kvartalis jätkuvalt aktiivne ning residentide finantseerimise aastakasvu tempo vaatamata mõningasele aeglustumisele endiselt kiire. Lõhe kodumaise laenamise ja kodumaise ressursi vahel suurenes jätkuvalt (vt joonis 4.6). Seda mõjutas kõige enam eraisikute netopositsiooni halvenemine. Laenuõudlus on püsinud võrdlemisi tugevana ka 2003. aasta esimestel kuudel.

Reaalsektori võlakoormus (finantseerimine pankadest, liisingust ja faktooringust kokku) kasvas IV kvartalis esialgsete hinnangute kohaselt 3,0 mld krooni. See teeb aastakasvuks 25,6%, mis on vaid natuke madalam kui kahes eelnevas kvartalis. Jätkuvalt on kõrge nõudlus nii pangalaenude kui ka liisingutoodete vastu (vt joonis 4.7).



Joonis 4.7. Kodumaise reaalsektori finantseerimine finantssektori poolt (aastakasv)

Sektorite lõikes kasvas IV kvartalis enam finantseerimisasutuste ja eraisikute laenamine, ettevõtete laenamine oli suhteliselt tagasihoidlik. Eraisikute võlakoormuse aastane kasvutempo püsib 40% lähedal. Laenude ja liisingu toel rahastatakse jätkuvalt peamiselt kinnisvara soetamist (ligikaudu kaks kolmandikku kogu eraisikute võlakoormusest), suhteliselt kiiresti on kasvanud ka tarbimiseks võetud laenud.

Ettevõtete võlakoormus suurenes IV kvartalis nominaalselt praktiliselt sama palju kui 2001. aasta IV kvartalis (1,2 mln kr). Sektoritest kasvas kõige enam kinnisvara- ja kaubandusettevõtete võlakoormus, järgnesid veondus- ja tööstussektor. Laenu eesmärgi järgi finantseeriti peamiselt kinnisvara soetamist.