

IV MONETAARSEKTORI ARENG

2001. a IV kvartali lõpus pidurdus rohkem kui aasta kestnud intressilangus europiirkonnas. Eesti rahaturuintressid järgisid pangandussektori soodsate likviidsustingimuste juures Euroopa intressimäärade arengut, krooni riskimarginaal alanes IV kvartalis veelgi. Reaalsektori nominaalsed intressid langesid taasiseseisvusaja madalaimale tasemele.

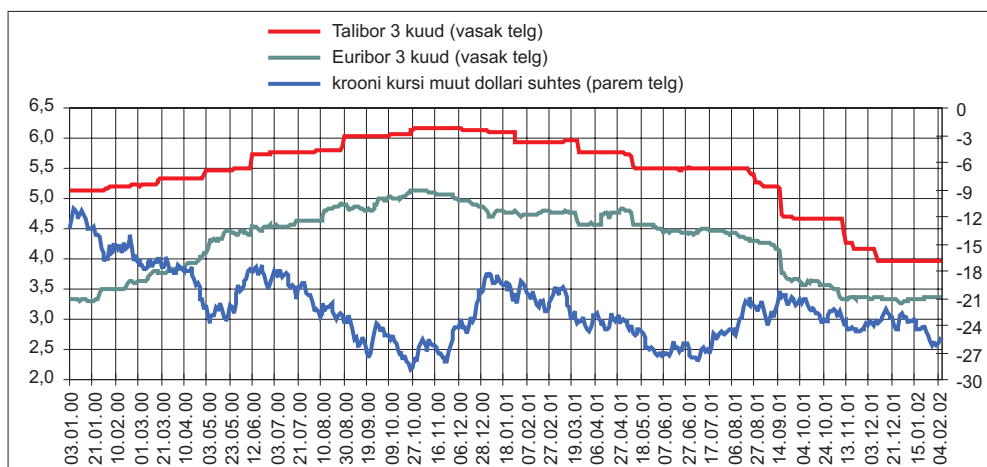
Hoiuste kasv kattis IV kvartalis kodumaise reaalsektori võlanõuete suurenemise. Laenukasv toimus jätkuvalt eelkõige kinnisvaralaenu sektoris.

Euro sularaha kasutuselevõtt 2002. a alguses mõjutas mõneti aasta lõpu välisvaluuta sularahakäibeid ning krooni rahapakkumise kasvutempot. Võrreldes euro kontoraha tulekuga oli selle sündmuse mõju finantssektori arengule siiski teisejärguline.

Rahapoliitiline keskkond

Neljanda kvartali lõpus pidurdus rohkem kui aasta kestnud tugev intressilangus europiirkonnas. Viimati alandas Euroopa Keskpank intressimäärasid 8. novembril 2001, mil 2nädalaste refinantseerimistingute intressimäär langes 3,25%le. Ameerika Ühendriikides oli intressimäärade langetamine veelgi jõulisem ning aasta lõpuks langetas Föderaalreserv baasintressi 1,75%ni.

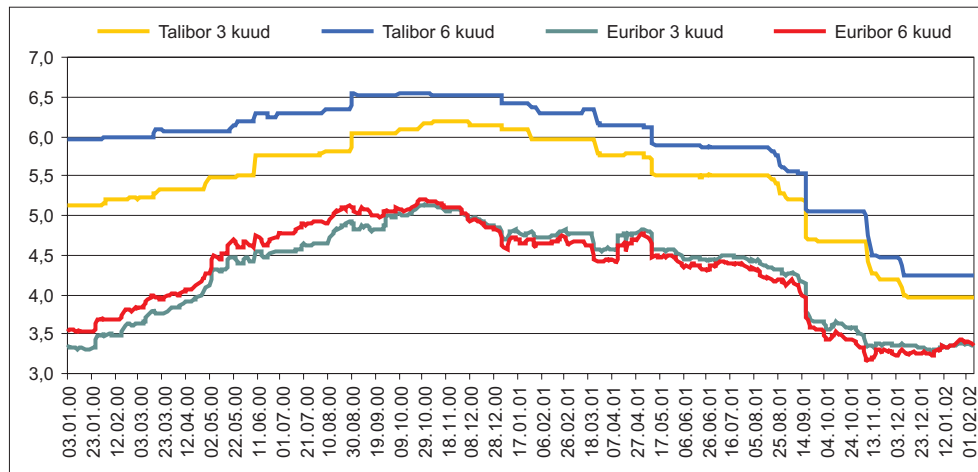
Erinevalt III kvartalis tooni andnud euro vahetuskursi tugevnemisest Ameerika dollari suhtes, iseloomustas IV kvartalit euro mõõdukas nõrgenemistrend (vt joonis 4.1). 2002. aasta alguses jätkus euro nõrgenemine peamiselt Ühendriikide majanduskasvu kiirema taastumise ootustest tingituna. Kuna eurosooni majanduskasvu taastumine saab 2002. aastal olema tõenäoliselt aeglane, peaks aasta esimesel poolel aset leidma intressimäärade stabiliseerumine.



Joonis 4.1. Kolme kuu Talibor ja Euribor ning Eesti krooni kursi muut Ameerika dollari suhtes (%)

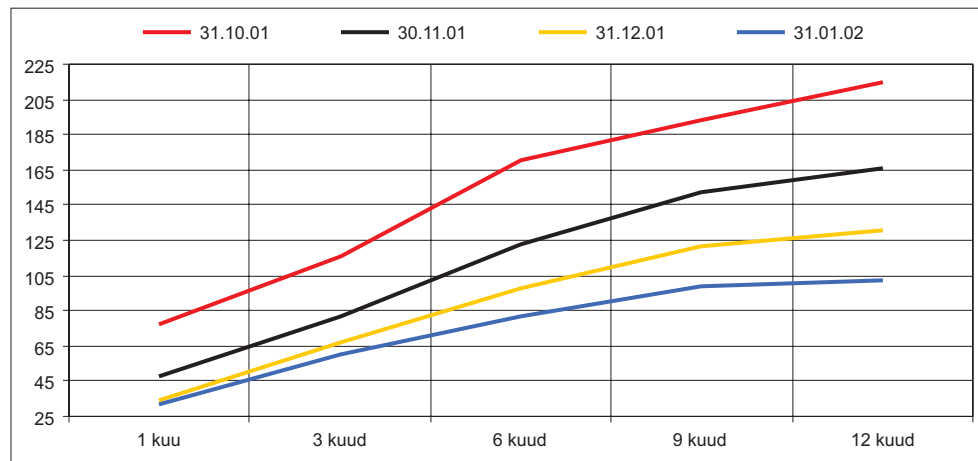
Rahaturg

Sarnaselt europiirkonna arengusuundadele pidurdus IV kvartalis ka Eestis rahaturuintressimäärade alanemine (vt joonis 4.2). Lisaks baasintressimäärade langusele mõjutas Eesti krooni rahaturuintressimäärade arengut endiselt püsivalt soodne likviidsuskeskkond, mis eelkõige pikemate tähtaegade puhul on kaasa toonud intressimarginaali alanemise (vt joonis 4.3).



Joonis 4.2. Eesti krooni ja euro rahaturu intressimäärad (%)

2001. a IV kvartali lõpus ei reageerinud Talibor Euribori langustrendi pöördumisele, mistõttu intressimäärade vahe Eestis ja europiirkonnas ahenes veelgi. Argentina probleemide mõju Eesti rahaturul ega valuutatehingute turul ei avaldunud.



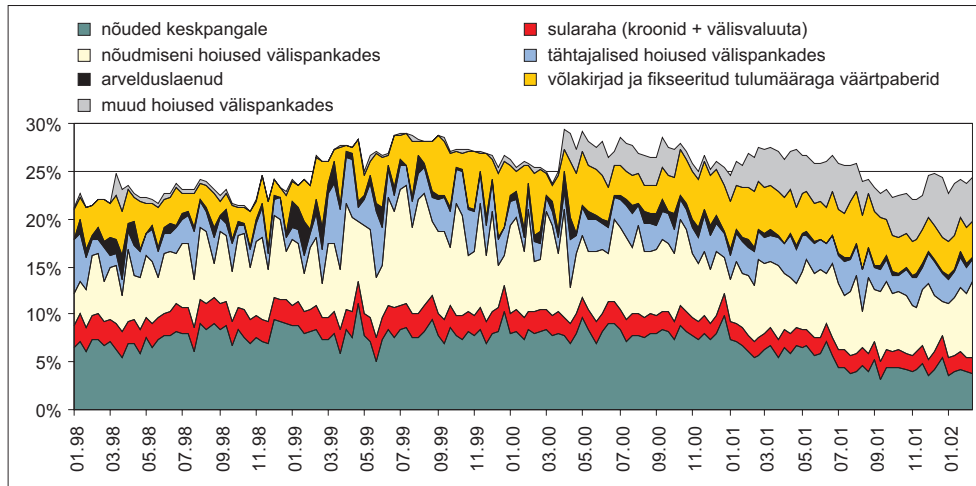
Joonis 4.3. Eesti krooni ja euro rahaturu intressimäärade vahe (baaspunkti)

Arvestades Eesti krooni ja euro intressimäärade väikest vahet, määravad Eesti rahaturu intressimäärade edasise liikumise peamiselt euro intressimäärade suundumused.

Likviidsuskeskkond

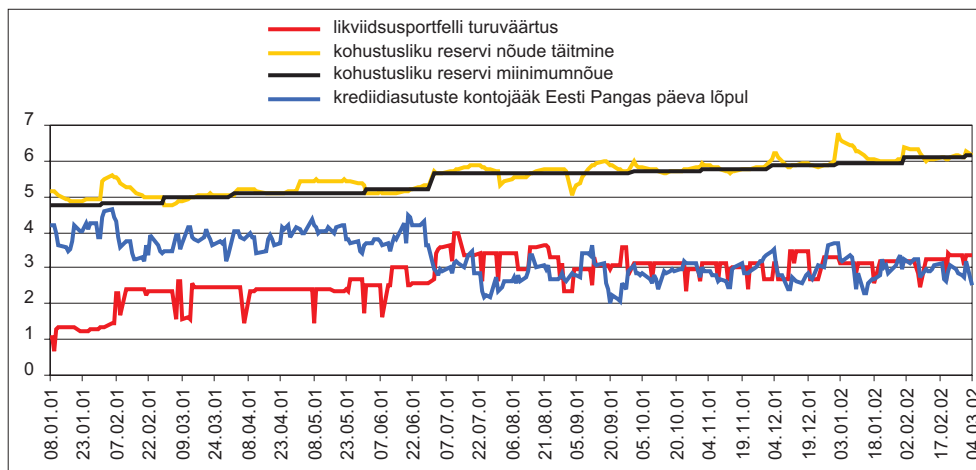
Kui 2001. a III kvartalis toimus laenutegevuse finantseerimine osaliselt olemasolevate väliste likviidsuspuhvrite arvel, siis IV kvartalis kodumaise laenukasvu finantseerimiseks välispuhv-

reid ei kasutatud. Hansapanga Grupi finantseerimisskeemide muutusega kaasnevad protsessid töid kaasa välispuhvrите märkimisväärse kasvu. Täiendavalt lisas likviidsust hoiuste kasvu kiirenemine, mis IV kvartalis ületas laenude oma. Kokkuvõttes kasvas 2002. a jaanuaris likviidsete varade osakaal krediidasutuste bilansis 25%ni, võrreldes eelnevate kuude ligikaudu 23%ga (vt joonis 4.4).



Joonis 4.4. Likviidsete varade osatähtsus pankade aktivas

Ettearvatult ei avaldanud euro sularaha käibele tulek pankade likviidsusele olulist mõju. Krediidasutuste arvelduskonto saldo Eesti Pangas küündis aastavahetuse paiku tavapärasest kuulõpu tasemest ligi 200–300 miljoni krooni võrra kõrgemale, mis viitab eeskätt aastavahetuse tavapärasele mõjule (vt joonis 4.5).



Joonis 4.5. Pankade kohustusliku reservi nõue ja selle täitmine (mld kr)

Kapitalivood

Maksebilansi reservid kasvasid 2001. a IV kvartalis ligi 1,6 miljardit krooni¹. Jooksevkonto defitsiit ulatus 2,8 miljardi kroonini ja kapitali netosissevool finantskonto kaudu 4,1 miljardi kroonini.

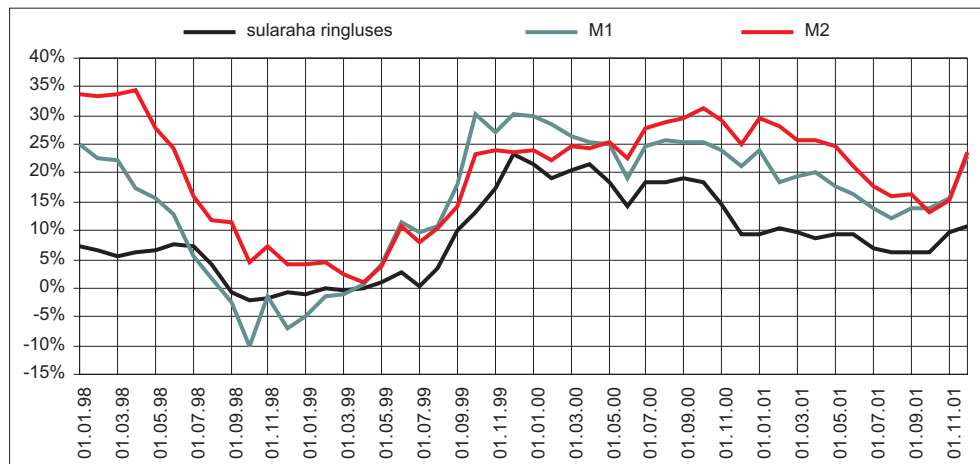
¹ Sama palju kasvas ka baasraha (sh emiteeritud sularaha 0,7 mld krooni ning kontoraha 0,9 mld krooni).

Välismaised otseinvesteeringud Eesti ettevõtete põhikapitali kasvasid IV kvartalis 0,7 miljardit krooni. Koos reinvesteeringutega ning muude otseinvesteeringute ja tütarettevõtete seotud rahavoogudega moodustas otseinvesteeringute konto kaudu toimunud kapitali sissevool IV kvartalis ligi poole finantskonto netosissevoolust ehk ligi 2 miljardit krooni.

Teise poole finantskonto netosissevoolust võib kirjutada peamiselt finantssektori arvele – IV kvartalis finantssektori kaudu toimunud kapitali sissevoolust moodustas ca 1,6 miljardit krooni pankadepoolne välisreservide Eestisse toomine seoses sesoonse baasrahanõudluse rahuldamisega aasta lõpul. See summa kajastab siiski ajutist aastavahetusega seonduvat nihet. Lisaks oli pangandussektoril IV kvartalis vaja tagastada välislaene ja -võlakirju 1,8 miljardi krooni ulatuses, mille katmiseks toimusid mitmed refinantseerimistehingud. Ka mõjutas kapitalivoogusid muudatus Hansapanga tütarettevõteteid hõlmavas finantseerimisskeemis. 2002. aasta esimesel poolel on samuti oodata nii refinantseerimise kui ka pangandussektori tütarettevõtete finantseerimisskeemide korrastamise jätkumist.

Rahapakkumine

Rahapakkumise aastakasvu tempot mõjutasid 2001. a IV kvartalis mitu suuremat ajutist iseloomuga tegurit, mille tulemusena kiirenes rahaagregaatide aastakasv ajutiselt aastavahetuse perioodiks, taandudes 2002. a jaanuaris-veebbruaris oma normaaltasemele (vt joonis 4.6). Ajutine hüpe rahaagregaatides oli tingitud eelkõige statistilisest võrdlusbaasiefektist ja aastavahetusega seotud teguritest. Ilma võrdlusbaasi mõjuta oli rahaagregaatide areng suhteliselt püsiv või minimaalselt kiirem.

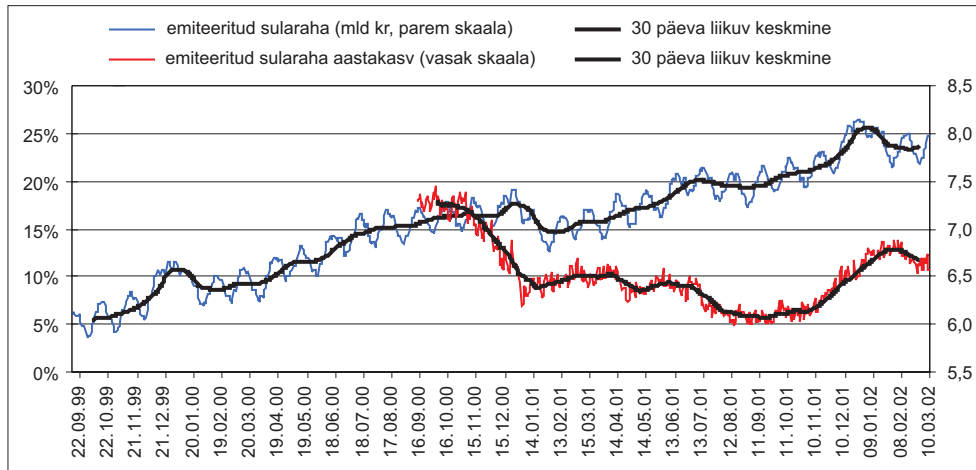


Joonis 4.6. Rahapakkumise kasv võrreldes eelmise aasta sama kuuga

Hoiuste juurdevool tugines IV kvartalis suuresti **ettevõtetele** – nende hoiused kasvasid kvartali jooksul 1,4 miljardit krooni. Eelkõige oli tegemist nõudmiseni kroonihoiuste juurdekasvuga. Hoiuste juurdekasvuga kaasnes detsembris rahaturufondiosakute mahu vähenemine, mis viitas ettevõtetes toimunud iga-aastasele likviidsete vahendite ümberpaigutamisele. Seda kinnitas ka rahaturufondide mahu taastumine koos samaaegse pangadeposiitide mahu vähenemisega 2002. aasta jaanuaris.

Eraisikute hoiused kasvasid neljandas kvartalis samuti jõudsalt – 925 miljonit krooni. Ka siin oli peaaesjalikult tegemist nõudmiseni kroonihoiuste, vähemal määral ka tähtjaliste kroonihoiuste suurenemisega. Eraisikute pangakontode tavapärasest jõudsama kasvu põhjustas eelkõige jõulu- ja aastavahetuspremiatest tingitud sissetulekute suurenemine.

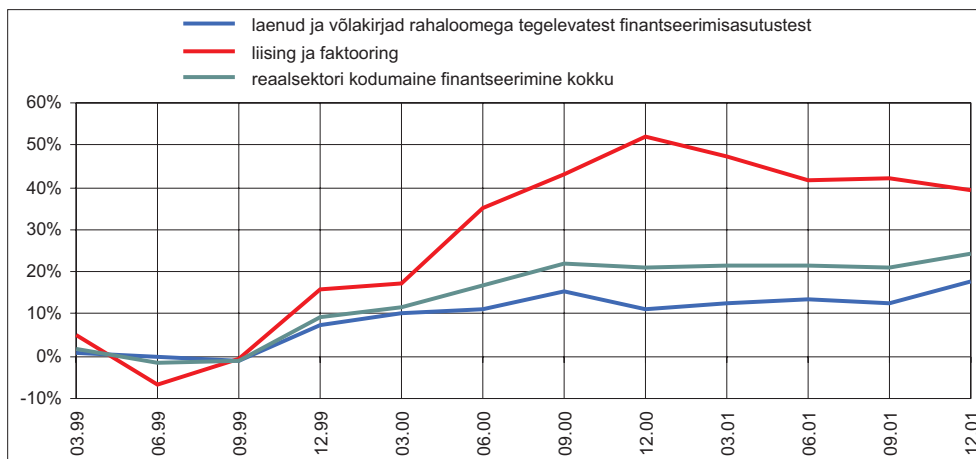
2001. aasta neljandas kvartal is suurenes ka majanduses ringleva **sularaha** maht (411 miljonit krooni). Sealjuures oli sularahanõudluse sesoonne suurenemine detsembris mõnevõrra kiirem kui eelnevatel aastatel (hinnanguliselt u 150–160 miljonit krooni). Tõenäoliselt kiirendas kasvu euro sularaha käibeletulek europa piirkonnas alates 2002. aasta algusest. Kokkuvõttes kiirenes ringluses oleva sularaha aastane kasvutempo III kvartali lõpu 6,7%lt 12,1%ni IV kvartali lõpuks. 2002. aasta alguses hakkas emiteeritud sularaha kogus vähenema (vt joonis 4.7).



Joonis 4.7. Sularahanõudlus ja selle kasv võrreldes eelmise aasta sama perioodiga

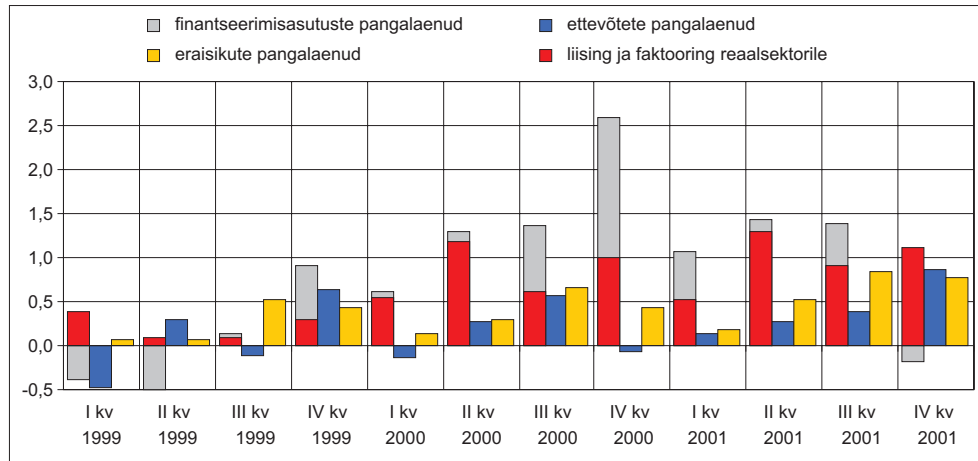
Krediidiagregaadid

Pangalaenude ja pankade omanduses olevate võlakirjade statistilisi näitajaid mõjutas 2001. aasta IV kvartalis üpris oluliselt suuremamahuline muudatus Hansapanga tütarettevõteteid hõlmavates finantseerimisskeemides. Suuresti seetõttu alanes krediidiagregaadi aastakasv IV kvartali lõpuks 23,0%ni. See kasvutempo ei ole eelnevate perioodide näitajatega küll otsest võrreldav, kuid peaks peegeldama Eesti majandusse suundunud krediidi aastakasvu eelnevatest näitajatest adekvaatsemalt. Neljanda kvartali kõrged laenukasvu käibed vähenesid 2002. aasta jaanuaris oluliselt nii ettevõtete kui ka eraisikute lõikes, ka laenujäägi kasv jäi eelmistele kuudele alla (vt joonis 4.8).



Joonis 4.8. Kodumaise võlakoormuse kasv võrreldes eelmise aasta sama kuuga

Jättes finantseerimisasutustest tulenevad statistilised mõjud kõrvale, ilmneb et **reaalsektori kodumaine laenamine**² oli 2001. aasta IV kvartalis siiski üpris kõrge (vt joonis 4.9). Kodumaine finantseerimine kasvas IV kvartali jooksul ligi 2,8 miljardit krooni. Selle tulemusena suurenes ka kodumaise võlakooormuse aastakasv, mis aasta lõpus ulatus hinnanguliselt 24,3%ni.



Joonis 4.9. Pankade kodumaiste võlanõuete muutus kvartali jooksul (mld kr)

Reaalsektori laenukasutuse eelistustes pole toimunud olulisi muutusi. Eraisikute puhul suundus valdav enamik vahendeid endiselt kinnisvaralaenude finantseerimiseks. Samalaadselt suunasid ka ettevõtted vahendeid eelkõige hoonete ja rajatiste soetamiseks. 2001. aasta lõpuks moodustasid kinnisvaralaenu kolmandiku kogu reaalsektori laenu- ja liisinguportfelli. Kinnisvaralaenu osakaalu tempokas kasv 2001. aasta esimesel poolel hakkas aga juba kolmandas kvartalis stabiliseeruma. Detsembris võis esmakordselt täheldada äriliste kinnisvaralaenu mahu vähenemist nii absoluutsummas kui ka suhtena reaallaenuportfelli.

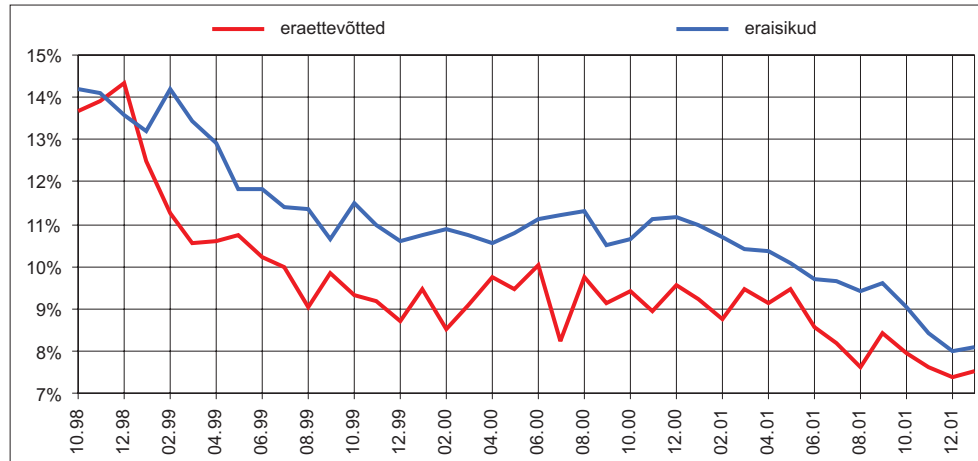
Reaalsektori intressid

Rahaturuintressimäärade alanemine kandub viitajaga jätkuvalt üle reaalsektori lühi- ja pikaajalistesse hoiuse- ning laenuintressimääradesse.

2001. a detsembri lõpus ulatusid kohalike ettevõtete pikaajalised **laenuintressid** krooni- ja välisvaluutalaenude keskmisena 7,4%ni, olles protsendipunkti võrra madalamad kui III kvartali lõpus (vt joonis 4.10). Ka suurim osa ettevõtetele väljastatud laenude käibest jäi IV kvartalis 7–8% vahele. Residentidest eraisikute pikaajaliste välisvaluuta- ja kroonilaenude kaalutud keskmine intress ulatus detsembri lõpus 8,0%ni. Eraisikutele väljastati IV kvartali jooksul valdav enamik laenudest intressiga 7–9%.

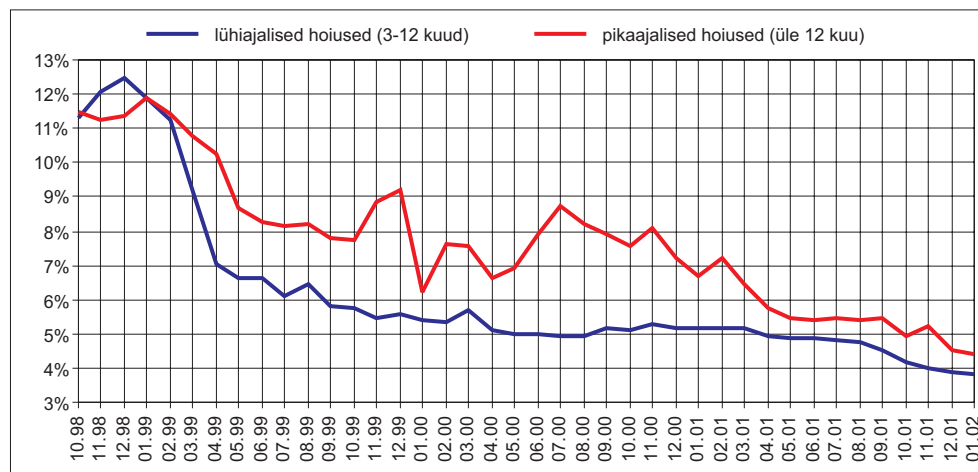
Kuna 2002. a jaanuaris 6 kuu kuukeskmise Euribor kasvas (83 baaspunkti võrreldes detsembriga), siis suurenesid mõnevõrra ka reaalsektori pikaajalised laenuintressid. Kui ettevõtete puhul oli intressitõus võrreldav Euribori kasvuga, siis eraisikute pikaajalised intressid kasvasid isegi rohkem – kokku 170 baaspunkti.

² Pangalaenu, võlakirjad, liising ja faktooring.



Joonis 4.10. Kodumaise reaalsektori pikaajaliste krooni- ja välisvaluutalaenude intressid

Residentsete eraettevõtete ja eraisikute lühiajaliste **kroonihoiuste** kaalutud keskmine **intressitas**e kahanes 2001. a III kvartali 4,5%lt IV kvartali lõpuks 3,9%le (vt joonis 4.11). Ka pikaajaliste kroonihoiuste intressitas, mis oli alates 2001. aasta kevadest püsinud 5,4% tasemel, alanes aasta lõpus 4,5%ni. Erinevalt laenuintressidest hoiuseintressid 2002. a jaanuaris ei tõusnud, lühiajalises segmendis jätkasid aga koguni langustrendi.



Joonis 4.11. Kodumaise reaalsektori kroonihoiuste intressid