

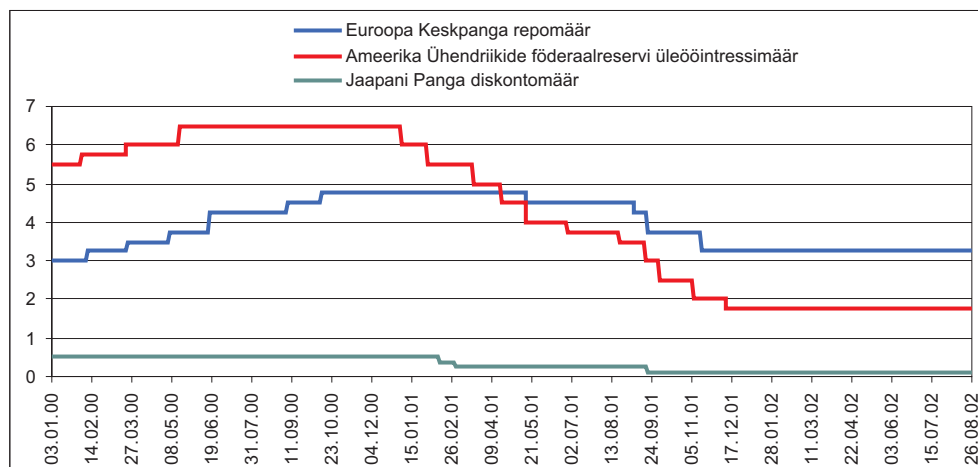
IV MONETAARSEKTORI ARENG

2002. aasta II kvartalis vähenesid Ameerika dollari nominaalkursi languse ning maailmajanduse kasvu võimaliku aeglustumise tõttu ootused, et europiirkonnas intressimäärad tõusevad. Erinevalt varasematest prognoosidest nihkub intressitaseme tõus maailma olulisemates finantsregioonides ilmselt 2003. aastasse. See peaks käesoleva aasta lõpuni tagama madala intressitaseme säilimise ka Eestis.

Reaalsektori stabiilselt madalate intresside tingimustes jätkus Eesti ettevõtete ja eraisikute aktiivne laenuõudlus, mis ületas residentide hoiuste juurdekasvu. Pankade likviidsete varade tase on endiselt kõrge, kodumaise nõudluse finantseerimiseks kaasas pangasektor vähesel määral täiendavalt väliskapitali.

Likviidsuskeskkond ja rahaturg

Käesoleva aasta II kvartali globaalset likviidsuskeskkonda iseloomustavateks olulisemateks märksõnadeks olid euro tugevnemine Ameerika dollari suhtes ja globaalse majanduskasvu taastumise võimalik edasilükkumine. Maailma suuremad keskpangad ei ole sel aastal rahapoliitilisi intresse muutnud (vt joonis 4.1). Ka viimasel Euroopa Keskpanga juhatusel koosolekul 12. septembril otsustati jätta intressimäärad muutmata. Võimalikud riskid hinnastabiilsusele loeti tasakaalustatuks ja Euroopa majanduse kasvuväljavaated sel aastal tagasihoidlikuks, kuid neid arvatakse paranevat järgmise aasta esimesel poolel. Euroalal võib likviidsus olla suurem, kui pikaajalise mitteinflatsioonilise majanduskasvu hoidmiseks vajalik¹. Samas peaks praegune suhteliselt väike sisenõudlus lähiajal suurenema ja üleliigset likviidsust tasakaalustama. Aktsiaturgudel toimunud langus võib mõjutada euroala elanike tarbimiskäitumist ja ettevõtete investeerimisplaane. Tugevnenud euro peaks 2003. aastal aitama vähendada inflatsioonisurvet.

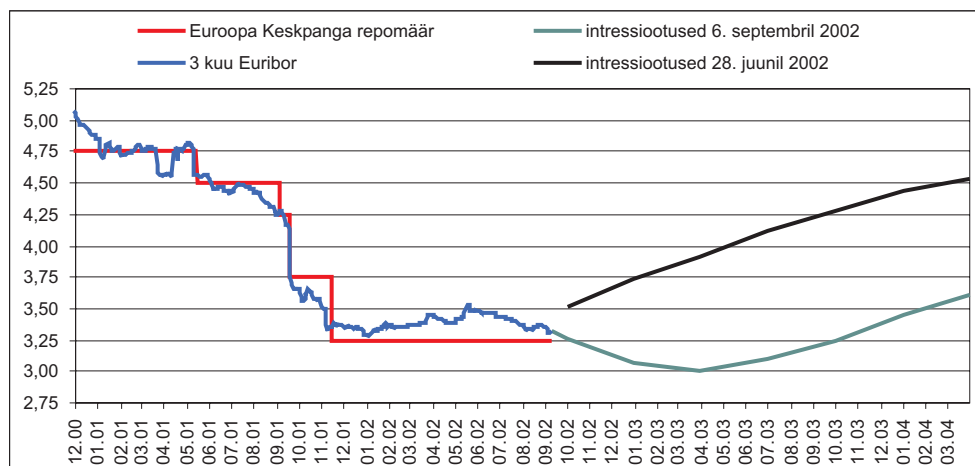


Joonis 4.1. Suuremate keskpankade rahapoliitilised intressimäärad (%)

¹ Vt ECB Press Conference 12 September 2002, www.ecb.int/key/02/sp020912.htm

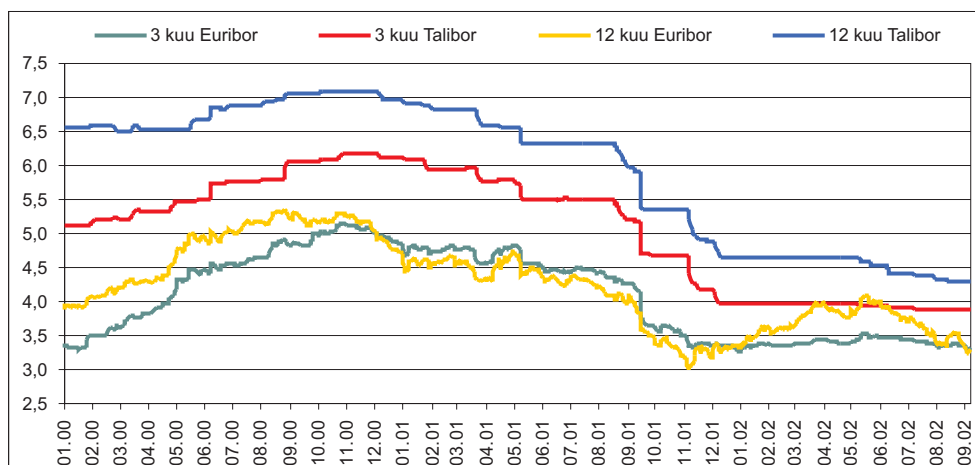
Augustis muutusid oluliselt Euroopa futuuriturul avalduvad ootused Euribori suhtes.

Kui juunis ootasid turud, et Euroopa Keskpank tõstab intresse veel tänavu sügisel, siis septembri alguses ei oodatud enam intresside tõusu enne 2003. a suve² (vt joonis 4.2). See tähendab, et ka Eesti pankade välisressursi hind püsib lähiajal tõenäoselt sama soodne kui praegu.



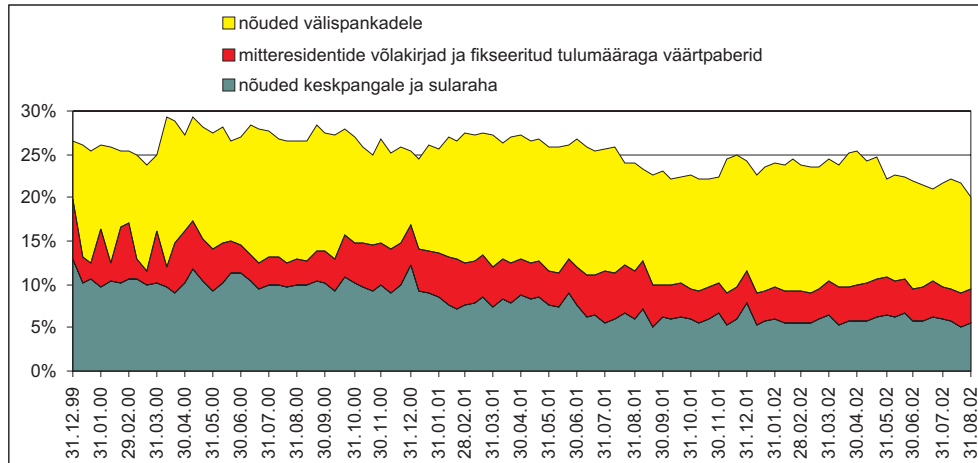
Joonis 4.2. Euroopa rahaturuintressid ja kolme kuu Euribori ootused futuuriturgudel (%)

Võrreldes Euroopa suhteliselt stabiilsete rahaturuintressidega, jätkasid Eesti krooni rahaturuintressid mõningast langust (vt joonis 4.3). Kuigi likviidsete varade osakaal Eesti krediit-asutuste bilansis alanes hoiustamist ületava laenukasvu tõttu augusti lõpuks 20,1%ni (vt joonis 4.4), on likviidsuskeskkond pankade jaoks endiselt soodne ja nende arveldussüsteemi puhvrid (vt joonis 4.5) piisavad selleks, et tagada valuutakomitee usaldusväärseks toimimiseks vajalik likviidsusvaru.

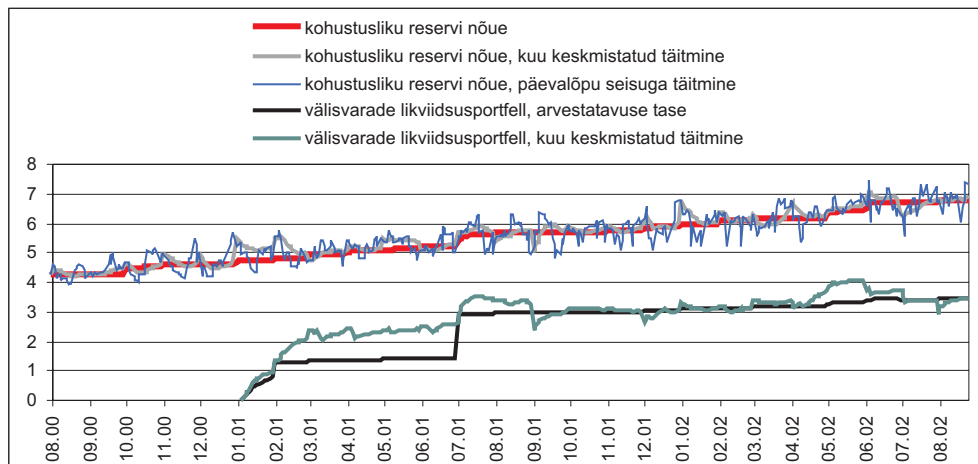


Joonis 4.3. Eesti krooni ja euro rahaturuintressid (%)

² Mõned analüütikud on seda tõlgendanud võimalusena, et Euroopa Keskpank võib intresse lähiajal koguni alandada.



Joonis 4.4. Likviidsete varade osatähtsus pankade aktivas



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

Kapitalivood

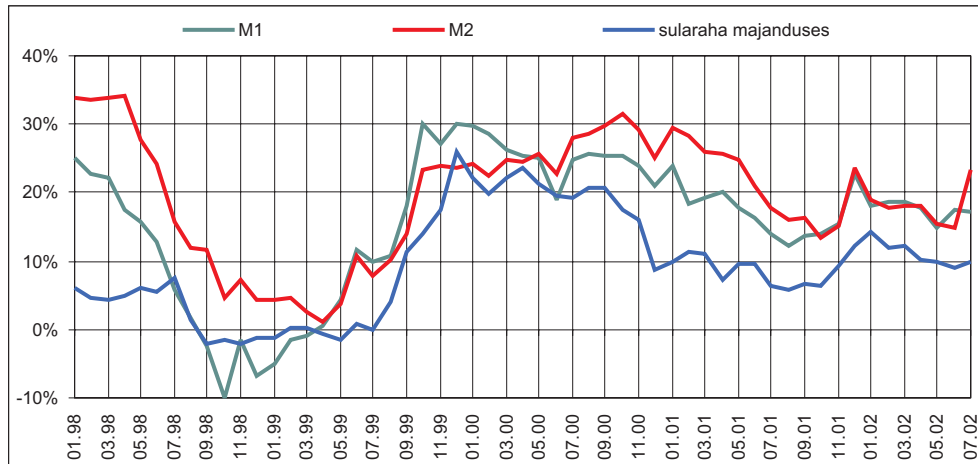
Kapitali kiire sissevool jätkus ka II kvartalis. Jooksevkonto puudujääk I kvartaliga võrreldes küll kahanes, kuid ulatus siiski kolme miljardi kroonini. Kapitali sissevool finantskonto kaudu seda täielikult ei katnud ning välisreservid kahanesid 226 miljoni krooni võrra.

Puudujäägi rahastamise poolel oli otseinvesteeringute osatähtsus tavapärasest väiksem ning seda asendasid pikaajalised laenud, sh võlakirja vormis. Võlapaberite kaudu toimunud kapitali sissevool oli seotud eelkõige valitsussektori poolt 1,6 miljardi krooni väärtuses emiteeritud võlakirjadega (nn eurobondid). Tuginedes valitsussektori eelarve täitmise andmeile, jõuti emissiooniga kaasatud vahendite arvel II kvartalis tagastada ca 700 miljoni krooni ulatuses varasemaid välislaene (kokku plaanitakse refinantseerimiseks kasutada ligi 90% emissioonimahust). Ülejäänud vahendid suunati osaliselt Eesti kommertspankadesse, mida kajastab ka valitsussektori hoiuste hoogne kasv.

Väliskapitali rolli kodumaise nõudluse finantseerimisel peegeldab välisreservide kasutamine pangasektori poolt ning mõningane täiendava väliskapitali kaasamine laenuõudluse rahastamiseks (vastavalt ca 700 ja 400 miljonit krooni).

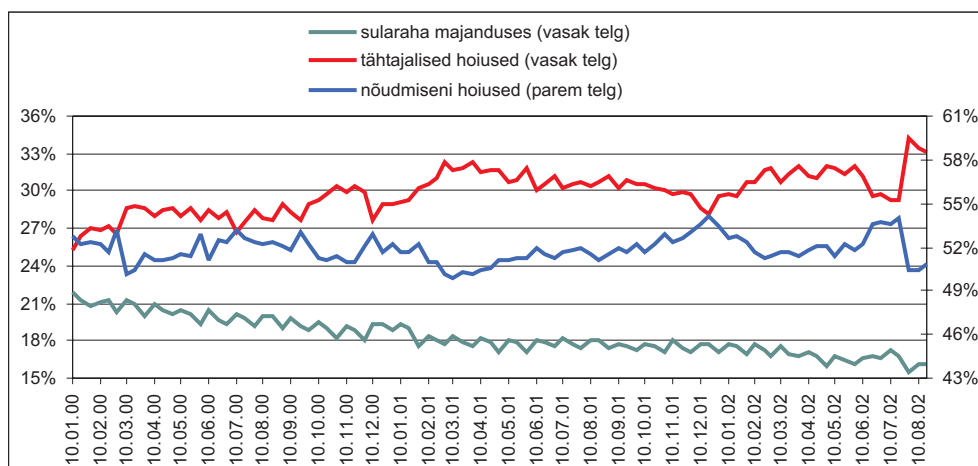
Rahapakkumine

Rahapakkumise kasvu iseloomustas tänava II kvartalis mõningane aeglustumine võrreldes I kvartaliga. Kui I kvartali lõpus ulatus M1 ja M2 aastakasvutempo vastavalt 18,6 ja 17,9%ni, siis II kvartali lõpus olid need näitajad 17,5 ja 15,0%. M2 aastakasv oli ka juuli esimestel dekaadidel väiksem kui I kvartalis (16%). Kasvu aeglustumise põhjuseks oli erasektori mõnevõrra tagasihoidlikum hoiustamine võrreldes aastataguse perioodiga. Ka majanduses oleva sularaha aastakasv oli II kvartalis väiksem kui I kvartalis (vt joonis 4.6).



Joonis 4.6. Rahapakkumise kasv võrreldes eelmise aasta sama kuuga

Juulis suurenes järsult rahapakkumine M2, mille tingis ettevõtete tähtajaliste hoiuste hüppeline kasv 2,6 miljardi krooni võrra. See mõjutas oluliselt ka M2 struktuuri (vt joonis 4.7). **Tähtajaliste hoiuste järsu kasvu põhjustas osaliselt riigile kuuluva Eesti Energia poolt investeeringute tegemiseks välissektorist võetud laenusummade laekumine.** Vaatamata ühekordsele suurele laekumisele ei ole rahapakkumise trend märkimisväärselt muutunud.



Joonis 4.7. Rahapakkumise M2 struktuur

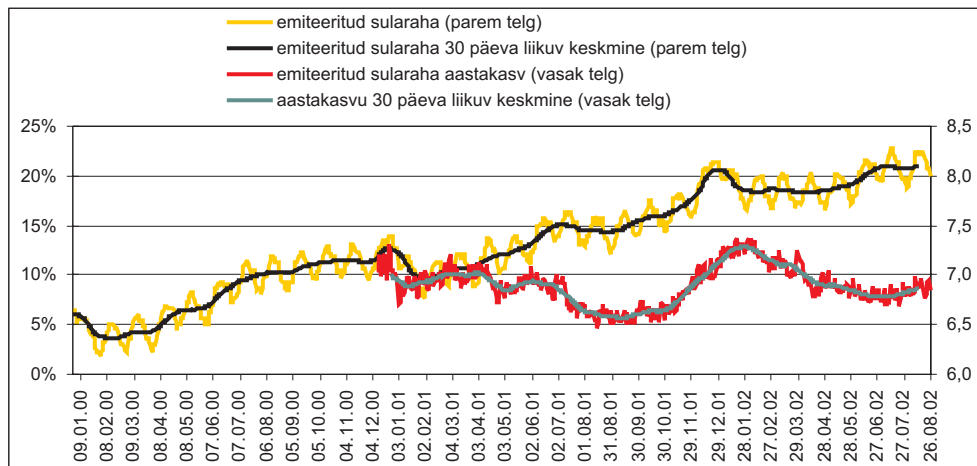
Nagu eelmistel aastatel, nii vähenes ka tänava II kvartalis realsektori hoiuste aastakasv, seekord 15,3%ni. Realsektori hoiused suurenesid 1,3 mld krooni võrra, seda peamiselt nõudmiseni hoiuste arvel. Kolme kuu keskmine eraisikute ja ettevõtete hoiuste juurdevool pankadesse

ulatus 392 miljoni kroonini, mis on suurusjärgu poolest võrreldav I kvartali näitajaga. Samas on reaalsektori hoiuste muut kuude lõikes kõikunud suures ulatuses ning näiteks juunis reaalsektori hoiused kahanesisid. Peamiseks põhjuseks oli ettevõtete tähtajaliste hoiuste vähenemine 1,1 mld krooni võrra.

Juunis toimunud ettevõtete hoiuste kahanemine oli osaliselt sesoonne ilming, mis kajastab hooajalisi ülekandeid teistesse majandussektoritesse, eelkõige puhkusetasu väljastamist eraisikutele. Suure laenukasvu kõrval näitab kodumaise reaalsektori hoiuste suhteliselt tagasihoidlik suurenemine, et kõrge investeerimishooldus on säilinud. Sellest hoolimata on krediidiasutuste hinnangul püsinud Eesti ettevõtete finantsseis ja likviidsus hea.

Tänu heale maksulaekumisele ning eurobondide emiteerimisest saadud vahenditele jätkus II kvartalis keskvalitsuse hoiuste kasv. Valitsussektori hoiused suurenesid 1,2 mld krooni võrra ning aastakasvuks kujunes 48,9%. Kohalike omavalitsuste hoiuste jääk püsis jätkuvalt 0,5 mld krooni lähedal. Kokku on valitsussektori hoiused kodumaistes pankades suurenenud 5 miljardi kroonini ehk aasta algusest 2 mld krooni võrra. Mitteresidentide hoiused, mis I kvartalis olid vähenenud, suurenesid II kvartalis 0,5 mld krooni võrra.

Sularahanõudluse väljakujunenud trend jätkus ning majanduses olev sularaha kogus püsis 7 mld krooni piires. Sealjuures nihutasid palavad augustiilmad puhkustele järgneva sularahanõudluse hooajalise kahanemise mõnevõrra edasi. Sularahanõudluse aastakasv oli II kvartalis keskmiselt 9,1%, mis on väiksem kui I kvartalis ning sarnane 2001. aasta II kvartaliga (vt joonis 4.8).



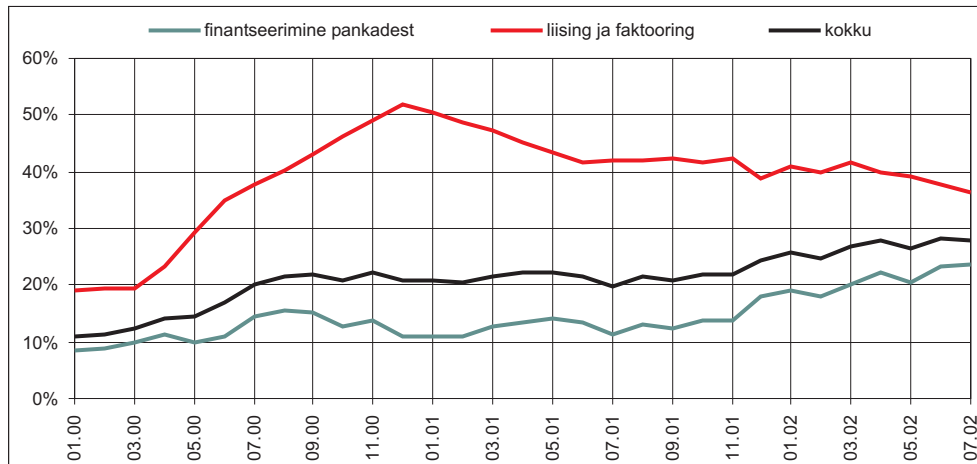
Joonis 4.8. Sularahanõudlus (mld kr) ja selle aastakasv

Laenuturg

Kodumaise nõudluse finantseerimine laenu raha toel jätkus aktiivselt ka 2002. aasta II kvartalis: reaalsektori laenude juurdekasv oli kõigi aegade suurim – 3,1 mld krooni. Selle tulemusena residentide pangalaenude ja võlakirjade aastakasvutempo mõnevõrra kiirenes, ulatudes juuni lõpuks 26,5%ni. Ka reaalsektori liising- ja faktooringfinantseerimise ühtlane suurenemine jätkus, aastakasv ulatus II kvartalis 43,7%ni.

Eesti reaalsektori kodumaise võlakoormuse aastakasv koos liisingfinantseerimisega ulatus II kvartali lõpuks 28,1%ni, mis kinnitab viimastes kvartalites ilmnenud tendentsi, et laenukasv on iga kolmkuu jooksul kiirenenud paari-kolme protsendipunkti võrra (vt joonis

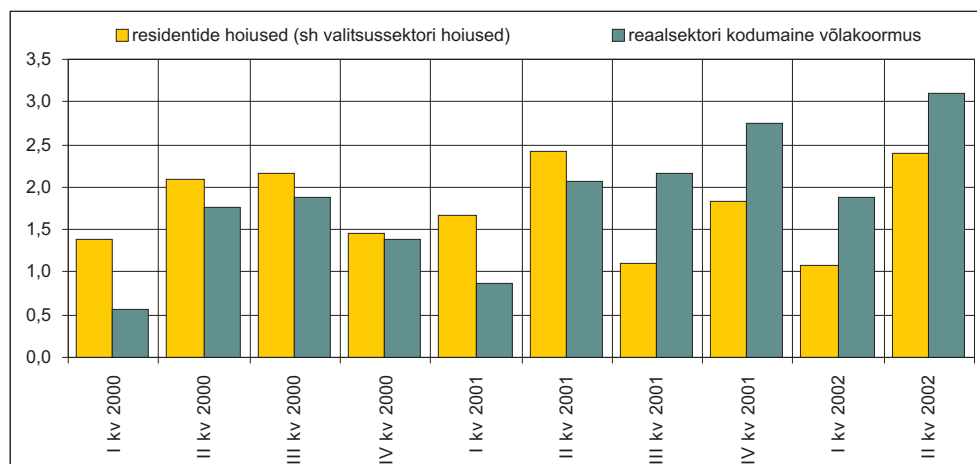
4.9). Laenuõudluse püsimit kõrgel tasemel on toetanud soodne likviidsuskeskkond, jätkuvalt kõrge sisemine majandusaktiivsus ning laenude madal intressitase, samuti Eesti Konjunktuuriinstituudi indikaatorites kajastuv ettevõtete ja eraisikute tugev kindlustunne ja tulevikuoptimism.



Joonis 4.9. Kodumaise reaalsektori finantseerimine finantssektori poolt (aastakasv)

Sektorite löikes püsis II kvartalis kõrge nii eraisikute kui ka ettevõtete laenuõudlus. Jätkus ka reaalsektori aktiivne finantseerimine läbi liisingettevõtete. Eraisikud liisivad endiselt peamiselt kortereid ja sõiduautosid, laenudest domineerivad jätkuvalt kinnisvaralaenu, mille jääk suurenes II kvartalis 0,8 mld krooni võrra (I kvartalis 0,4 mld kr võrra). Majapidamiste muude laenude ja muu liisingu jääk suurenes II kvartalis samuti, kuid vähem.

Ettevõtete pangafinantseerimise aastakasvutempo kiirenes II kvartali lõpuks 15,6%ni, mis on I kvartali näitajast 0,9 pp kõrgem. Laenujääk kasvas 807 miljonit krooni ehk ligi kaks korda rohkem kui I kvartalis. Kui aasta alguskuudel suurenesid enim eelkõige tööstusettevõtetele väljastatud laenu, siis II kvartalis finantseeriti valdavalt suletud sektorit: ehitust, kinnisvaraarendust ning kaubandust. Ka laenuotstarbe puhul domineerisid kinnisvara soetamiseks või renoveerimiseks võetud laenu muude investeerimislaenu ja arvelduslaenu ees. Juulikuus kasvasid taas oluliselt tööstusele antud laenu. Pangad soetasid nende eest väärtpapereid. Üldjoontes on ettevõtete laenamise struktuur siiski püsiv ega viita märkimisväärsele suletud sektori eelisfinantseerimisele.



Joonis 4.10. Residentide hoiuste ning reaalsektori kodumaise võlakoormuse kasv kvartali jooksul (mld kr)

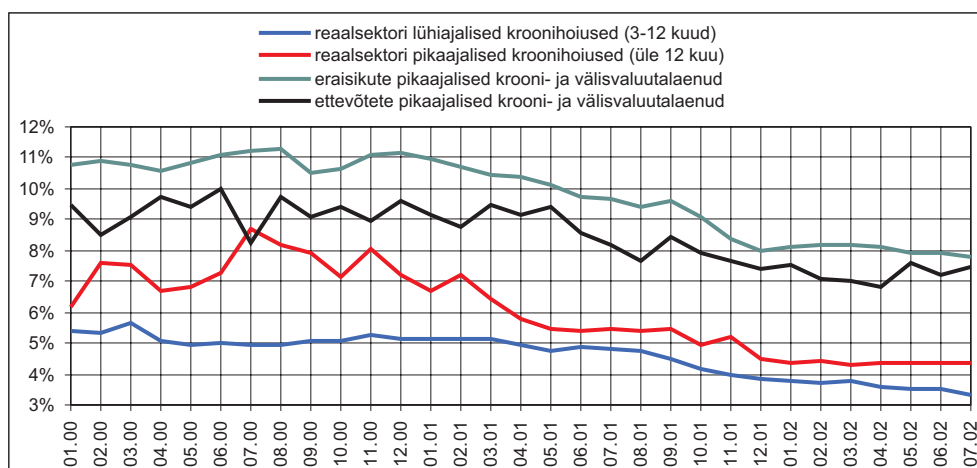
Jätkus ka ettevõtete aktiivne liising- ja faktooringfinantseerimine. Teises kvartalis jäi aastakasvukuks 38,8% ning jääk suurenes võrreldes I kvartaliga 1,1 miljardit krooni. Domineeris sõiduaudode liisimine, järgnesid tootmisseedmed ja kaubandushooned. Suurimad liisijad olid kinnisvara- ja veondussektor, järgnesid hulgi- ja jaekaubandus ning tööstus.

Märkimisväärse osa kodumaise laenuressursi juurdevoolust on andnud valitsussektori hoiuste suurenemine. Samas tuleb valitsussektori hoiuseid pidada väga ebastabiilseks: need võivad majandusolude halvenedes kiiresti väheneda, suurendades finantssektori vajadust täiendava välisressursi järele. Vaatamata valitsuse hoiuste suurele kasvule, ületas reaalsektori võlakoores suurenenine II kvartalis residentide hoiuste juurdekasvu (vt joonis 4.10, lk 29).

Reaalsektori intressid

Tänavu II kvartalis europiirkonna lühiajalised intressid praktiliselt ei muutunud. Sellest tulenevalt olid suhteliselt stabiilsed ka Eesti reaalsektori hoiuseintressid. Kroonihoiuste kaalutud keskmine intressitaseme alanes II kvartalis 0,1–0,2 protsendipunkti võrra, ulatudes lühiajaliste kroonihoiuste puhul 3,5%ni ning pikaajaliste kroonihoiuste puhul 4,3%ni. Selline tase säilis ka juulis.

Ka reaalsektori laenuintressid jäid II kvartalis I kvartali keskmise taseme lähedale (7,5%). Seejuures olid intressid kõrgeimad mais (7,8%), mis vastas samuti europiirkonna intresside dünaamikale. Erasisikute pikaajaliste laenude keskmised kaalutud intressid langesid teises kvartalis 0,1–0,3 pp võrra – 7,9%ni, eluasemelaenude puhul 7,6%ni. Ettevõtete pikaajaliste laenude intressid tõusid 0,2 pp võrra – 7,2%ni. Teise kvartali intressitaseme säilis üldjoontes ka juulis: erasisikute pikaajaliste laenude intressimäär langes 7,8%ni, ettevõtete oma tõusis 7,7%ni (vt joonis 4.11).



Joonis 4.11. Kodumaise reaalsektori intressid

Kuna europiirkonna intresside tõusutsükli algus viibib veel vähemalt üks-kaks kvartalit, pole ka Eestis lähiperioodil olulisi intressimuutusi oodata.