

IV MONETAAR- JA FINANTSSEKTOR

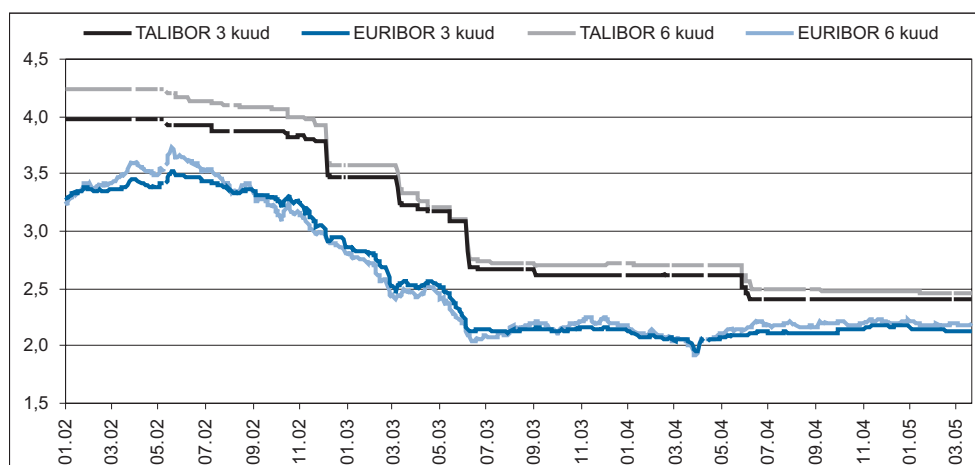
Likviidsuskeskkond ja kodumaised finantsturud

Kuna euroalal on puudunud selged signaalid majanduskasvu taastumise jätkusuutlikkuse osas ja tugevnev vahetuskurss ning palgasurve puudumine lubavad pidada euroala hinnasurveid lühiajalises perspektiivis nõrgemana, on EKP baasintressimäärad püsinud muutumatuna madalal tasemel alates 2003. aasta juunist. **See on Eesti jaoks tähendanud ekspansiivse intressikeskkonna säilimist.** Turuootused intresside tõusutsükli alguse osas euroalal on tulenevalt kesistest majandustulemustest nihkunud käesoleva aasta suve lõppu ja sügisesse.

Euro jätkuv tugevnemine 2004. aasta teisel poolaastal ja käesoleva aasta alguses on teisalt avaldanud euroala monetaar keskkonnale teatavat kitsendavat survet. Euro kursi tugevnemine mõjutab Eesti monetaar keskkonda siiski suhteliselt vähem kui euroala enda monetaar keskkonda, sest suurem osa Eesti väliskaubandusest on seotud euroalaga ja euroalasse mitte kuuluvate Põhjamaadega, kus rahvusvaluutade vahetuskurss ei ole euro suhtes oluliselt muutunud. Seda näitab ka 2004. aasta teises pooles kiirenenud hoogne kaupade ja teenuste ekspordikasv Eestis.

Eesti finantssektori likviidsusolukord on nende arengusuundade taustal püsinud hea. Likviidsete varade osakaal tõusis suuremahuliste välisressursside kaasamisel 2004. aasta lõpul oluliselt, kasvades 22%ni. Seejuures tähtsustusi eelkõige kõrgeima likviidsusega välisvarad. Ka krediidiasutuste kroonilikviidsus arveldussüsteemis on olnud jätkuvalt tugev ja kohustuslike reservide nõude täitmine pole pankadele sisulisi raskusi valmistanud¹.

Eesti rahaturu areng on püsinud tavapärane – krooni rahaturunoteeringud on järginud suhteliselt lähedaselt EURIBORi arengut (vt joonis 4.1) ning krooniriski marginaalid valuuta

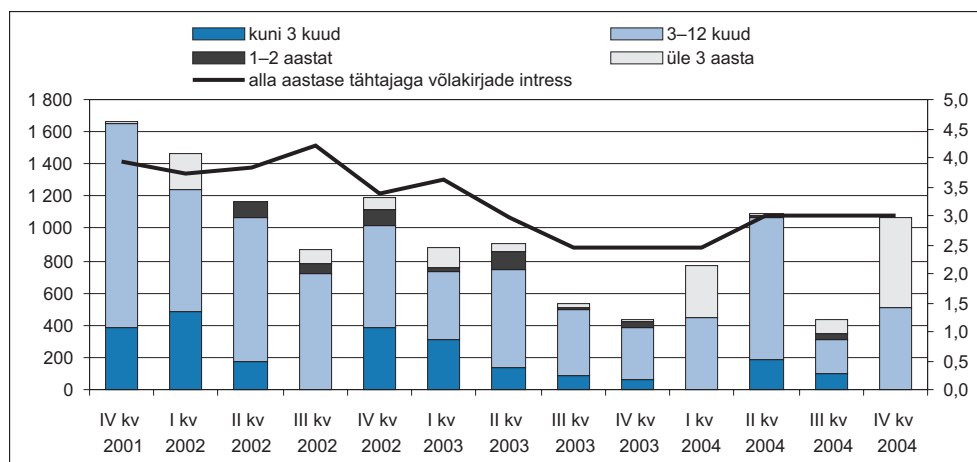


Joonis 4.1. Eesti krooni ja euro rahaturu intressimäärad (%)

¹ Käesoleva aasta jaanuaris ei täitnud üks krediidiasutus kohustusliku reservi nõuet. Täitmata jäänud osa oli siiski väga väike (0,08% kogu antud panga kohustusliku reservi nõudest), olles tingitud tehnilisest eksimusest.

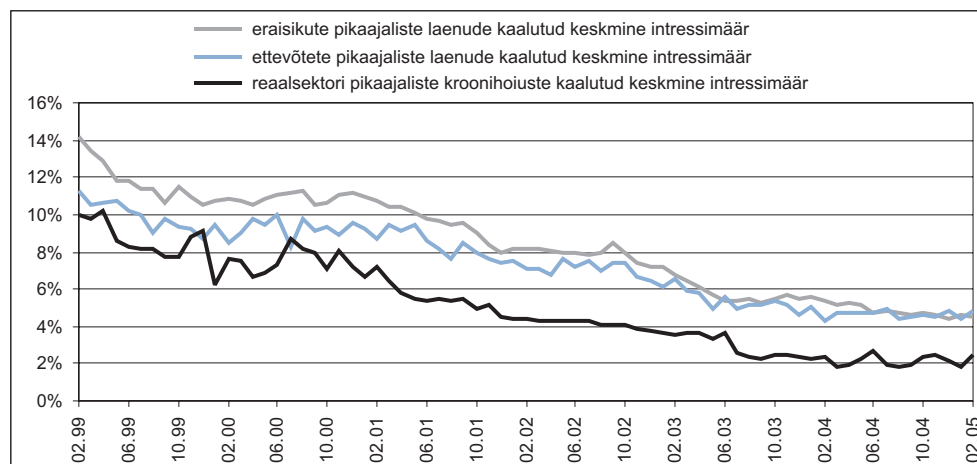
tuletistehingute turul on püsinud madalad. Käsikäes rahaturuintresside langusega järgib võlakirjaturu intressitase langustrendi, mis on toetanud pikemaajaliste võlapaberite emiteerimist.

Võlakirjade esmasturg oli 2004. aasta teisel poolel suhteliselt aktiivne, samas näitas järelturu käive pidevat langustrendi. Uusi võlakirju emiteeriti kahe viimase kvartali jooksul kokku 1,5 miljardi krooni väärtuses, mis on poole rohkem kui eelneva aasta samal perioodil. Üle kolme aastase tähtajaga väärtpaberite mahu mitmekordistumise tagajärjel moodustasid need kõigist emissioonidest üle 40%. Samuti pikenesid tähtajad alla aastase lunastamisajaga võlakirjade osas, millest ligi 90% emiteeriti lunastamistähtajaga üle kolme kuu (vt joonis 4.2). Esmasturu elavnemise tagajärjel tõusis võlakirjaturu kapitalisatsioon 2004. aasta lõpuks üle 3,1 mld krooni. Vastukaaluks aktiivsemale võlakirjade esmasturule langes keskmine päevakäive järelturul 2004. aasta teisel poolel 4,4 mln kroonini.



Joonis 4.2. Kvartali jooksul emiteeritud võlakirjad tähtaegade lõikes (mln kr; vasak telg) ja alla aastase tähtajaga kroonivõlakirjade keskmine intress (%; parem telg)

Tulenevalt euroala madalatest intressimääradest ja tihedast konkurentsist kohalikul laenuturul on ka reaalsektori pikaajalised intressimäärad jätkuvalt alanenud (vt joonis 4.3). Eraisikute pikaajaliste laenude keskmine intressimäär langes 2004. aasta viimases kvartalis 4,6%ni, mis on pea protsendipunkti võrra vähem võrreldes aasta algusega. Samas



Joonis 4.3. Kodumaise reaalsektori intressimäärad

on erasikute eluasemelaenude intressid jätkanud pankade tihedas konkurentsivõrves alanemist, ulatudes 3,5% tasemele; põhjus, miks see mõju majapidamiste pikkades intressides ei kajastu, on uutes pikemaajalistes tarbimislenuutoodetes, mida väljastatakse eluasemelaenudest oluliselt kõrgema intressiga.

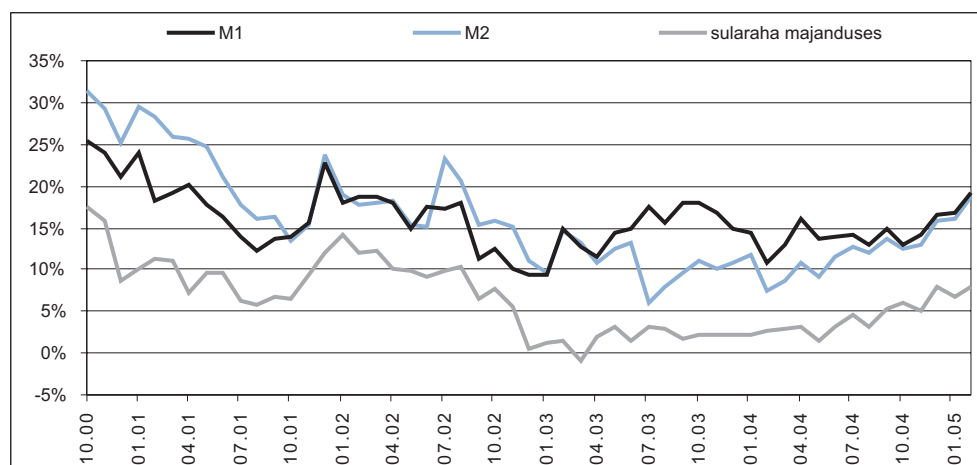
Ettevõtete pikaajaliste laenude intressimäärad püsisid 2004. aasta teisel poolaastal keskmiselt 4,7% tasemel, mis on võrreldav aasta algusega. Käesoleva aasta esimestel kuudel on reaalsektori pikaajaliste laenude keskmine intressimäär jäänud 2004. aasta lõpuga võrreldavale tasemele. Reaalsektori pikaajaliste kroonihoiuste keskmine intressimäär 2004. aasta teisel poolaastal oluliselt ei muutunud ja püsis aasta lõpus keskmiselt 2,3% lähedal.

Rahapakkumine

Rahamassi kasv oli 2004. aasta II poolaastal mõnevõrra kiirem võrreldes aasta algusega.

Laiema rahaagregaadi M2 aastakasvuks kujunes 2004. aasta viimases kvartalis keskmiselt 13,7%, kitsama rahaagregaadi M1 aastakasv oli 14,5%. Rahapakkumise aastakasv on ka käesoleva aasta alguses jätkuvalt kiirenenud (vt joonis 4.4).

Laiema rahaagregaadi M2 aastakasv tugines endiselt peamiselt kodumaise reaalsektori nõudmiseni hoiuste jäägi suurenemisele. Nõudmiseni hoiuste aastakasv ulatus aasta viimases kvartalis keskmiselt 16,6%ni ja nimetatud hoiuste maht kasvas 2,2 mld krooni võrra. Samas, kui seni on rahaagregaatide likviidsemad komponendid – nõudmiseni hoiused ja sularaha – kasvanud võrdlemisi stabiilselt, siis alates eelmise aasta teisest pooldest on hoogsamalt kasvanud ka tähtajalised hoiused. Viimaste maht suurenes 2004. aasta IV kvartalis koguni 1,4 mld krooni võrra. Ringluses oleva sularaha aastakasv on 2004. aasta II poolaastal aasta algusega võrreldes samuti mõnevõrra kiirenenud ja aasta viimases kvartalis oli see keskmiselt 6,4%.

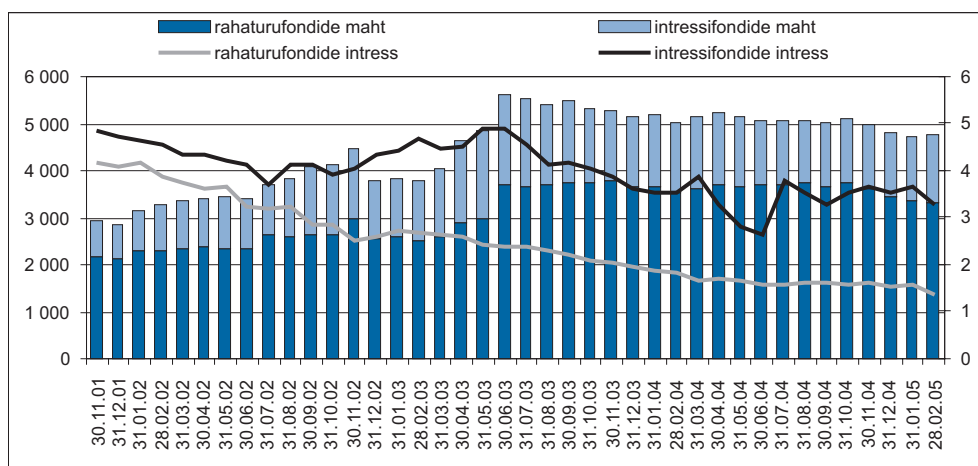


Joonis 4.4. Rahapakkumise kasv võrreldes eelmise aasta sama kuuga

Majandussektorite lõikes suurenesid 2004. aastal II poolaastal enam ettevõtete hoiused (3 mld kr võrra). Ettevõtete hoiuste jäägi kasv oli kiirem just 2004. aasta viimases kvartalis, mil ettevõtete nõudmiseni hoiuste jääk kasvas 1,6 mld krooni võrra. Nimetatud kasvu võib osaliselt seostada aastalõpule iseloomuliku hooajalise arenguna – tavapäraselt on ettevõtete hoiuste maht aasta viimasel päeval olnud keskmisest kõrgem.

Eraisikute puhul aasta alguses alanud tähtajaliste ja säästuhoiuste juurdekasvu tõusutrend jätkus ka aasta teisel poolel ja nimetatud hoiuste jääk kasvas antud perioodil ligikaudu 1 mld krooni võrra. Kuna samaaegselt ei kaasnenud majapidamiste nõudmiseni hoiuste langust, võib tähtajaliste hoiuste kiirem kasv peegeldada eraisikute säästude suurenemist 2004. aasta teisel poolel. Eraisikute nõudmiseni hoiuste jääk kasvas 220 mln krooni võrra.

Teisalt on tähtajaliste hoiuste kasvu taustal toimunud mõningane langus rahaturu- ja intressifondide mahtudes (mis on pigem kõrvutatav ettevõtete kui eraisikute hoiustekäitumisega). Kuna rahaturu- ja intressifonde iseloomustasid 2004. aasta teisel poolel madalast intressikeskkonnast tingitud langustrend tootluses, vähenesid nimetatud fondide varad vaadeldaval perioodil 240 mln krooni võrra (vt joonis 4.5). Selle tulemusena oli rahaturu- ja intressifondide maht aasta lõpuks kahanenud alla poole investeerimisfondide² kogumahust.



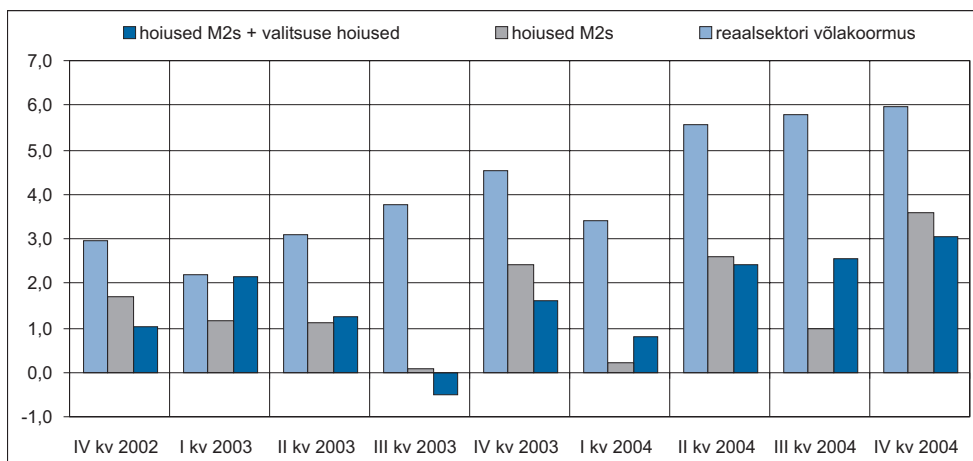
Joonis 4.5. Rahaturu- ja intressifondide maht (mln kr; vasak telg) ja keskmine aastane tootlus (%; parem telg)

Reaalsektori laenamine

Kodumaise reaalsektori võlakoormus kasvas 2004. aasta II poolel samuti jätkuvalt tugevalt. Võlakoormuse (pangalaenuid, pankadele emiteeritud võlakirjad, liising- ja faktooring-finantseerimine) aastakasv ulatus aasta viimases kvartalis 31,9%ni, kasvades 5,6 mld krooni võrra (vt joonis 4.6).

Ettevõtete osas jätkus 2004. aasta II poolaastal teises kvartalis alanud trend, kus ekspordisektori võlakoormuse aastakasv ületas sisenõudlusele suunatud ettevõtete võlakoormuse aastakasvu. Ekspordisektori võlakoormuse absoluutkasv jäi siiski oluliselt madalamaks kui sisenõudlusele suunatud ettevõtetele. Ekspordisektoris jätkus kiire võlakoormuse kasv transpordiettevõtete osas, tööstusettevõtete võlakoormuse kasv on jäänud suhteliselt tagasihoidlikule tasemele nii võlakoormuse kasvu kui absoluutmahu poolest. Sisenõudlusele suunatud sektoris jätkus hoogne võlakoormuse kasv kinnisvara-, rentimis- ja äritegevusettevõtete osas. Kuigi 2004. aasta teisel poolel kujunes Eesti majanduskasvu struktuur tasakaalukamaks, on laenukeskkonnast lähtuv mõju seega pigem sisenõudlust soosiv.

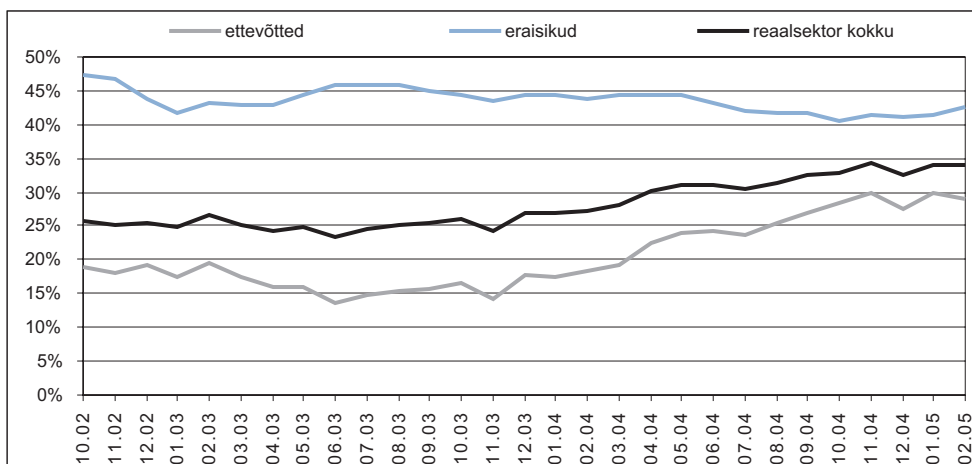
² Investeerimisfondid hõlmavad lisaks rahaturu- ja intressifondidele aktsia- ja pensionifonde.



Joonis 4.6. Residentide hoiuste ja reaalsektori kodumaise võlakooormuse kasv kvartali jooksul (mld kr)

Eraisikute võlakooormuse aastakasv 2004. aasta lõpus mõnevõrra aeglustus võrreldes aasta algusega, jäädes neljandas kvartalis 41% tasemele; samas on käesoleva aasta esimestel kuudel märgata jälle kerget kiirenemistrendi (vt joonis 4.7). Ettevõtete võlakooormuse aastakasv on aasta algusega võrreldes jätkuvalt kiirenenud, ulatudes aasta viimases kvartalis viimaste aegade kõrgeimale tasemele (28,3%ni, s.o 10 protsendipunkti enam aasta algusega võrreldes). Võlakooormuse juurdekasv IV kvartalis oli võrreldes eelmise kvartaliga ettevõtete puhul 2,6 mld krooni ja eraisikute puhul 3 mld krooni.

Eraisikute võlakooormuse kasvus domineerivad endiselt eluasemelaenu ja -liisingud. Kuigi eraisikute võlakooormuse aastakasv on võrreldes 2004. aasta algusega aeglustunud, püsib eluasemelaenu ja -liisingute jäägi kasv endiselt kiire.



Joonis 4.7. Kodumaise reaalsektori finantseerimine finantssektori poolt (aastakasv)

Kapitalivood

2004. aasta II poolaastal jätkus kiire väliskapitali sissevool. Finantskonto positiivne saldo kattis vaadeldaval perioodil täielikult jooksevkonto puudujäägi ja tõi kaasa Eesti Panga välisvaluutareservide kasvu kokku 3,2 mld krooni võrra. Otseinvesteeringute vormis toimunud

kapitali sissevool moodustas III kvartalis hinnanguliselt 33% ja neljandas kvartalis 74% finantskonto saldost. Otseinvesteeringutest moodustasid peamise osa reinvesteeritud tulud.

Väliskapitali kaasamisel oli oluline osa pangandussektoril, seda eriti IV kvartalis. Pankade väliskohustused kasvasid 2004. aasta teisel poolel 10,4 mld krooni võrra. See summa kajastab siiski ühe panganduskontserni suuremamahulist varasemate kohustuste refinantseerimisoperatsiooni IV kvartalis. Seetõttu jäi kapitali netosissevool pankade kaudu väiksemaks, ulatudes 6,9 mld kroonini.

Pangad kaasasid suurema osa väliskapitali võlakirjade emiteerimise teel, samas oli tähtis roll ka tähtajaliste hoiuste vormis kapitali sissevoolul, mis viitab emapankadelt kaasatud vahenditele. Välisvahendeid kasutasid pangad peamiselt aktiivse laenuõudluse finantseerimiseks ja varasemate kohustuste refinantseerimiseks.

Lähikuudel võivad kapitalivooge mõjutada pankade jätkuvad refinantseerimisoperatsioonid, mille vajadus ulatub käesoleva aasta esimesel poolel hinnanguliselt 5–6 mld kroonini. See summa ei pruugi siiski kajastada pankade välislaenamist vajadust, sest osaliselt on refinantseerimist vajavad summad kaetavad ka eelmise aasta teises pooles pankade poolt välissektorist kaasatud vahenditest.