

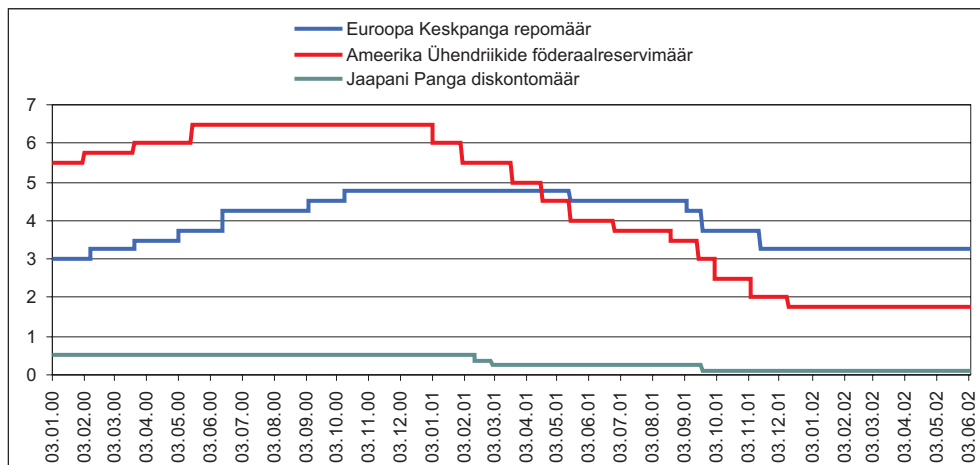
## IV MONETAARSEKTORI ARENG

Kuigi 2002. a alguskuudel toimus maailmamajanduses teatav elavnemine, säilisid ka mitmed edasist arengut ohustavad riskid. Väikese majanduskasvu tõttu ja seoses arenguperspektiivide teatud ebakindlusega säilisid suuremate riikide keskpangad rahapoliitilised intressid majanduskasvu stimuleerival tasemel. Eesti rahapoliitilise keskkonna jaoks tähendas see, et püsis madal intressitase ning soodne likviidsuskeskkond. Aasta teisel poolel on siiski ootuspärane, et euroala baasintressid tõusevad ja see kandub edasi ka Eesti intressitasemesse.

Reaalsektori laenuõudlus püsis ka 2002. a alguses suur, ületades residentide hoiuste kasvu. Nõudluse jätkumist on soodustanud endiselt soodsad laenuitingimused ning reaalsektori madal intressitase. Pankade likviidsuspuhvid on siiski endiselt kindlad, seda tänu välisreservide tugevdamiseks kaasatud täiendavale väliskapitalile.

### Likviidsuskeskkond ja rahaturg

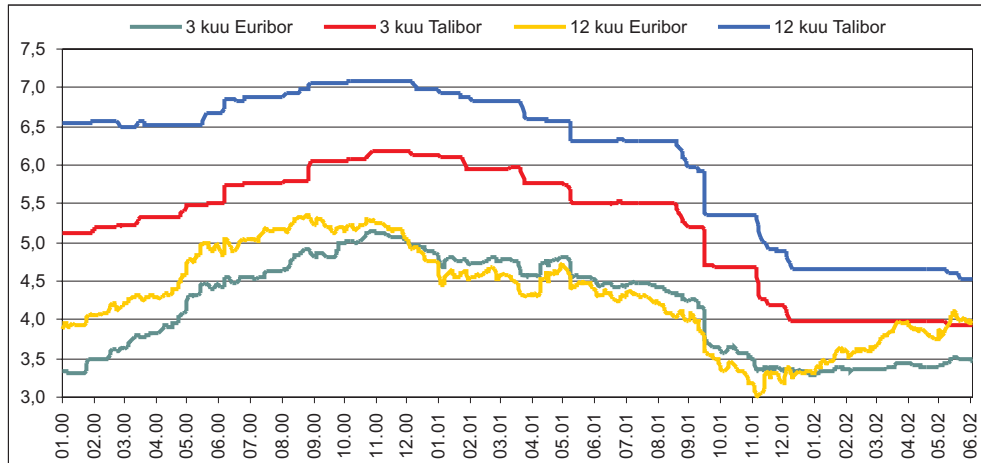
**Maailma suuremad keskpangad, sh Euroopa Keskpang, ei muutnud 2002. a esimese viie kuu vältel rahapoliitilisi intresse** (vt joonis 4.1)<sup>1</sup>. Seetõttu püsisid ka europiirkonna lühiajalised (kuni 3 kuud) rahaturuintressid suhteliselt stabiilsed. Samal ajal jäi euroala inflatsioonitempo oodatust kõrgemaks, suurendades turgude veendumust, et Euroopa Keskpang hakkab alates aasta teisest poolest intresse tõstma. Seda ootust väljendas lisaks tuletistehingute turule ka euroala pikemaajaliste (3–12 kuud) rahaturuintresside väike kasv esimese viie kuu vältel.



Joonis 4.1. Suuremate keskpangade rahapoliitilised intressimäärad (%)

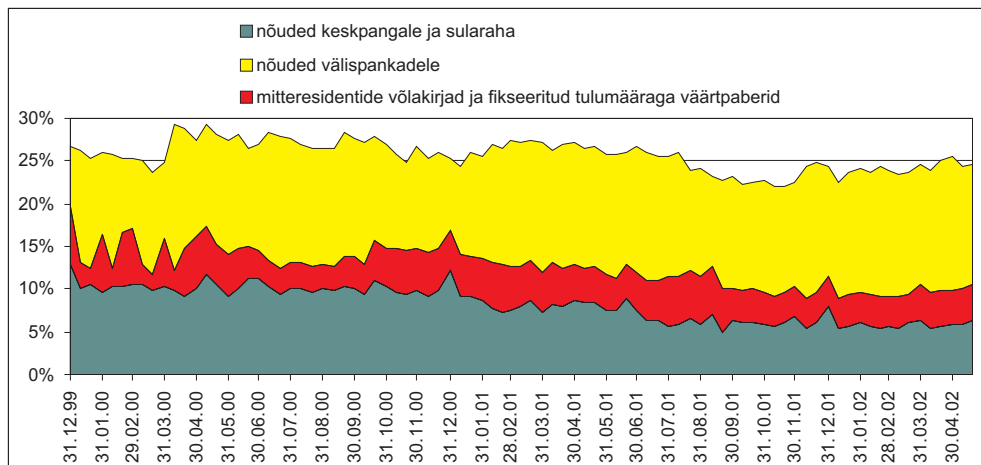
**Eesti krooni rahaturuintressid – nii lühi- kui ka pikemaajalised – püsisid aasta esimese viie kuu jooksul praktiliselt muutumatutena** (vt joonis 4.2). Seda toetas Eesti pankade soodne likviidsuskeskkond – hoolimata sellest, et kodumaise reaalsektori finantseerimine ületas aasta esimesel viiel kuul kodumaise reaalsektori hoiuste kasvu, on pankade likviidsete varade osakaal

<sup>1</sup> Mõnede avatud majandusega riikide keskpangad aga hakkasid I kvartalis inflatsioonitempo pidurdamiseks juba baasintresse tõstma. Nii toimiti näiteks Austraalias, Rootsis, Kanadas ja Uus-Meremaal.

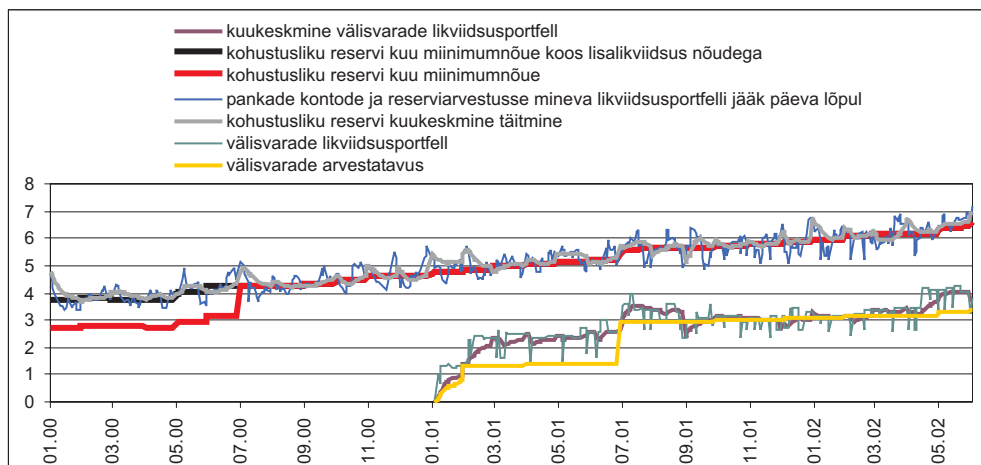


Joonis 4.2. Eesti krooni ja euro rahaturuintressid (%)

bilansis püsinud tubli 25% tasemel (vt joonis 4.3). Ka ei avaldanud pankade likviidsusele olulist mõju euro sularaha käibeletulek käesoleva aasta alguses. Arveldussüsteemi puhvrid on jätkuvalt piisavad selleks, et tagada valuutakomitee usaldusväärseks toimimiseks vajalik likviidsusvaru (vt joonis 4.4).

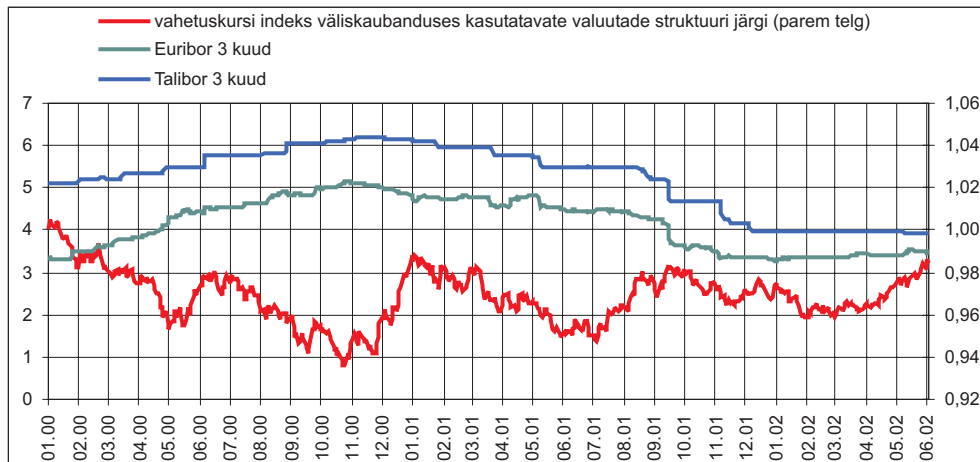


Joonis 4.3. Likviidsete varade osatähtsus pankade aktivas



Joonis 4.4. Pankade kohustusliku reservi nõue ja selle täitmine (mld kr)

Esimese kvartali jooksul ei muutunud märkimisväärselt ka euro vahetuskurs – see püsis 0,87–0,88 EUR/USD piires. Teise kvartali algusnädalatel hakkas Ameerika dollar euro suhtes nõrgenema, tuues kaasa ka Eesti krooni kursi mõningase kasvu dollari suhtes. Kokkuvõttes võib siiski tõdeda, et monetaar keskkond on olnud 2002. aasta alguskuudel Eesti jaoks stabiilne (vt joonis 4.5) ning likviidsuskeskkond soodne. Kuna Eesti krooni ja euro intressimäärade vahe on väike, määravad euro intresside muutused ka Eesti rahaturuintresside edasise liikumissuuna.



**Joonis 4.5. Kolme kuu Talibor ja Euribor (%) ning Eesti krooni kursi indeks väliskaubanduses kasutatavate valuutade struktuuri järgi (jaanuar 2000 = 1)**

## Kapitalivood

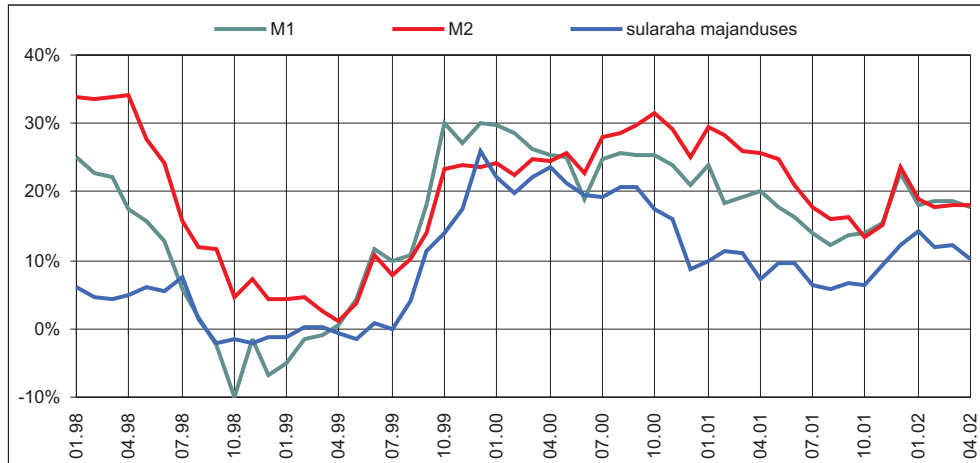
Maksebilansi reservid kasvasid I kvartalis rohkem kui 0,7 miljardi krooni võrra. Jooksevkonto puudujääk ulatus rea ühekordsete tegurite tõttu I kvartalis 3,5 miljardi kroonini, millest tulude ja ülekannete bilansi osa oli ca 1,5 miljardit krooni.

Üheks oluliseks kapitali sissevoolu allikaks olid endiselt otseinvesteeringud, mille sissevool ulatus ca 1,8 mld kroonini. See peegeldab osaliselt ka otseinvesteeringute poolt reinvesteeringut tulu ning portfelli- ja otseinvesteeringute vahelisi nihkeid. Muude investeeringute osas andis tooni pangasektoripoolne väliskohustuste refinantseerimine I kvartalis ligikaudu kahe miljardi krooni ulatuses. Lisaks sellele kaasasid pangad I kvartalis välissektorist ka täiendavaid vahendeid. Kodumaist hoiustamist ületava laenukasvu tõttu aitasid need hoida pankade välisreservide taset kõrgel.

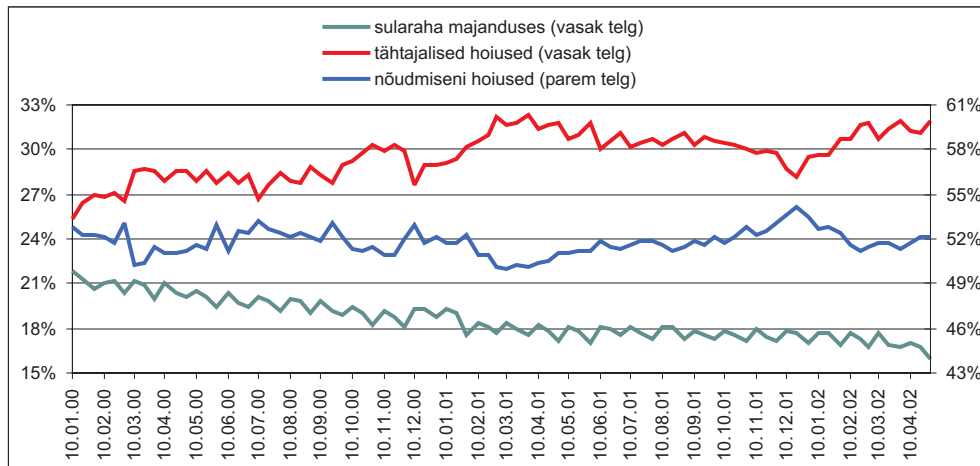
## Rahapakkumine

**Nii M2 kui ka M1 aastakasvu tempo ulatus 2002. a esimese viie kuu vältel keskmiselt 18%ni, sularaha aastakasvu iseloomustas aga kerge langustendents** (vt joonis 4.6). Ka mahuliselt püsis residentidest eraisikute ja ettevõtete hoiuste kuu keskmine juurdevool pankadesse stabiilne. Kui jätta arvestamata üksikud ajutised kõikumised, siis oli nii 400–450 miljoni kroonini ulatunud hoiuste keskmine suurenemine kuus kui ka 18–19% piires püsinud aastakasv enam-vähem vastavuses 2001. a teise poole tasemega.

Hoolimata madalatest hoiuseintressidest, on nõudmiseni ja tähtjaliste hoiuste pikaajaline suhe olnud üpris püsiv – aastavahetuse ajal ajutiselt 28%ni M2 suhtes langenud tähtjaliste hoiuste osatähtsus tõusis taas 2001. a keskmise näitaja – 31–32% tasemele. Seega pole madalad

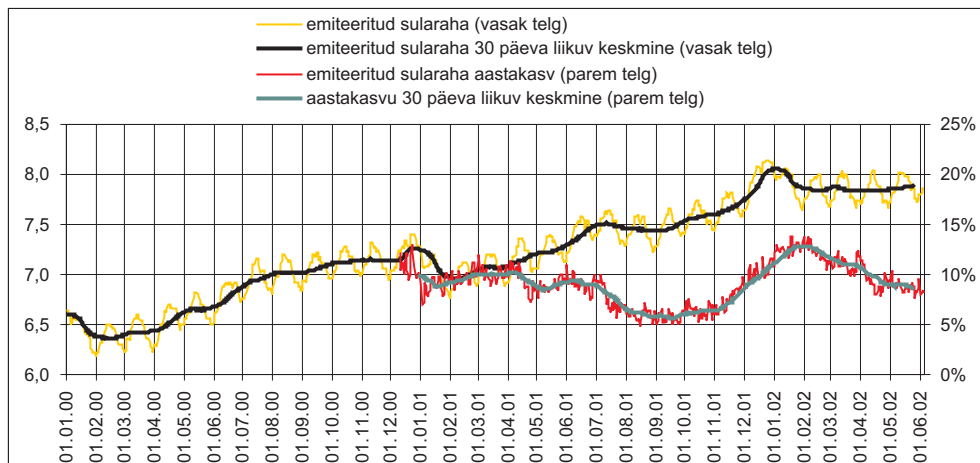


Joonis 4.6. Rahapakkumise juurdekasv võrreldes eelmise aasta sama kuuga



Joonis 4.7. Rahapakkumise M2 struktuur

hoiuseintressid avaldanud hoiuste mahu tähtajalisele jaotumisele kuigi olulist mõju (vt joonis 4.7). Kokkuvõttes ei toimunud Eesti erasektori hoiustamises 2002. aasta alguskuudel mingeid olulisi muutusi.

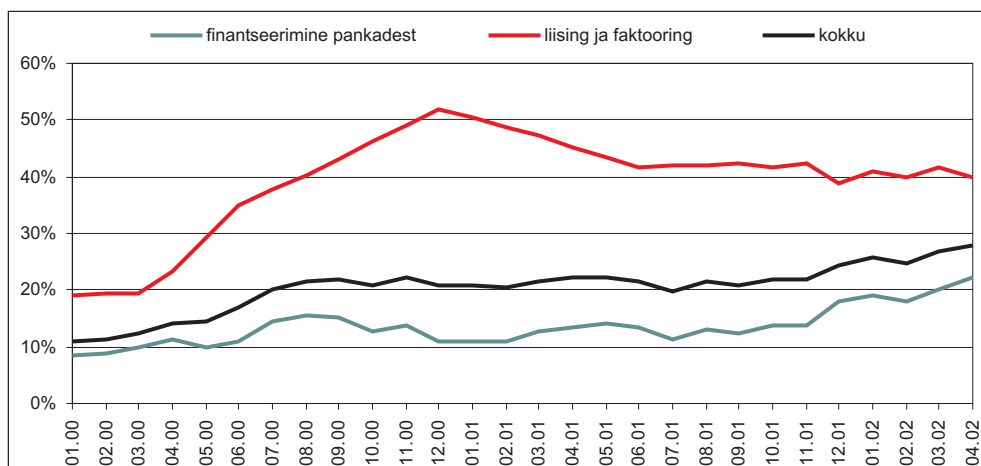


Joonis 4.8. Sularahanõudlus (mld kr) ja selle aastakasv

Sularahanõudlus on püsinud samuti stabiilne. Eurode käibeletulek rahaliidu 12 riigis ei avaldanud Eesti krooni sularahanõudlusele olulist mõju või jäi võimalik mõju tagasihoidlikuks. Jaanuari esimestel nädalatel oli sularahanõudluse tavapärane vähenemine pärast aastavahetust siiski mõnevõrra aeglasem kui 2001. aastal ning majanduses ringleva sularaha aastakasv suurenes detsembri lõpu 12,1%lt jaanuari keskpaigaks 15,2%ni. See kiirenemine jäi siiski ajutiseks – mai lõpuks kahanes sularahanõudluse aastakasv taas 10%ni. Kokkuvõttes püsis majanduses ringlev keskmine sularahakogus terve I kvartali vältel ning ka aprillis-mais oluliste muutusteta ca 7 miljardi krooni piires (vt joonis 4.8).

## Laenu turg

Eesti erasektori laenamine kodumaisest finantssektorist on 2002. aastal jätkuvalt kiiresti kasvanud. Seetõttu kiirenes ka reaalsektori kodumaise finantseerimise (pangalaenu, pankade omanduses olevad reaalsektori võlakirjad ja liising- ning faktooringfinantseerimine) aastakasvu tempo aprilli lõpuks ligi 28%ni (vt joonis 4.9). See on 5–6 protsendipunkti võrra kõrgem 2001. a keskmisest ning näitab, et reaalsektori laenuõudlus püsib jätkuvalt suur. Sektorite lõikes jätkus varasem areng, sealhulgas ka läbi liisingettevõtete toimuva finantseerimise kasv.

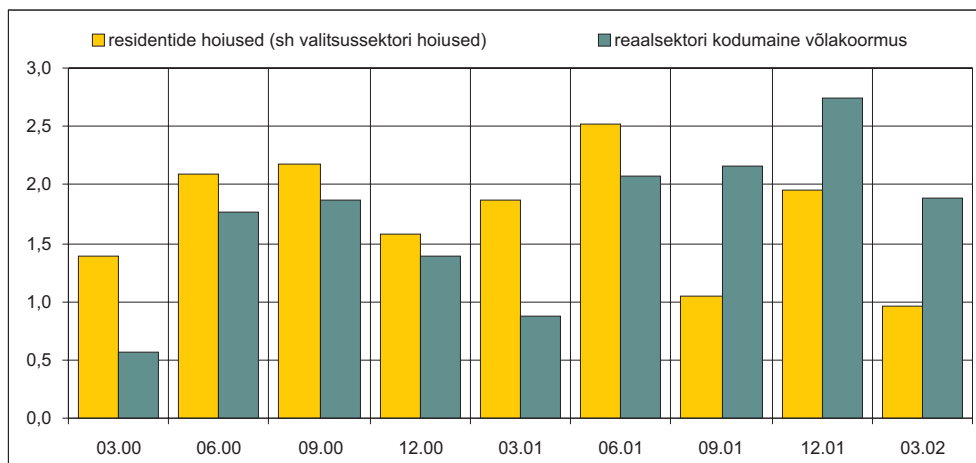


Joonis 4.9. Kodumaise reaalsektori finantseerimine finantssektori poolt (aastakasv)

Eraisikute pangalaenude aastakasvu tempo väike kiirenemine jätkus ka 2002. aastal – 2001. a lõpus oli aastakasv 33,9%, tänavu aprilli lõpus 38,7%. Aasta algusest aprilli lõpuni suurenesid eraisikute pangalaenu 762 miljoni krooni võrra. Suurenes ka eraisikute liisingfinantseerimine, mille aastakasv ulatus aprilli lõpus ligi 80%ni (juurdekasv aasta algusest 368 mln kr). Kuigi eraisikute laenamine kasvas I kvartalis kõigis valdkondades, olid valdavalt siiski eluasemelaenu, seda nii pankade kui ka liisingufirmade vahendusel.

Ettevõtete pangafinantseerimise aastakasv ulatus aprilli lõpus 14,7%ni, st oli mõnevõrra suurem, kui 2001. a IV kvartalis (suurenemine aasta algusest 976 miljonit krooni). Ettevõtete liising- ja faktooringfinantseerimise aastakasv ulatus aga peaaegu 36%ni (suurenemine 2002. a esimese nelja kuuga 1,4 miljardit krooni). Majandussektoritest oli I kvartalis aktiivseim laenaja tööstus, see tendents jätkus ka aprillis.

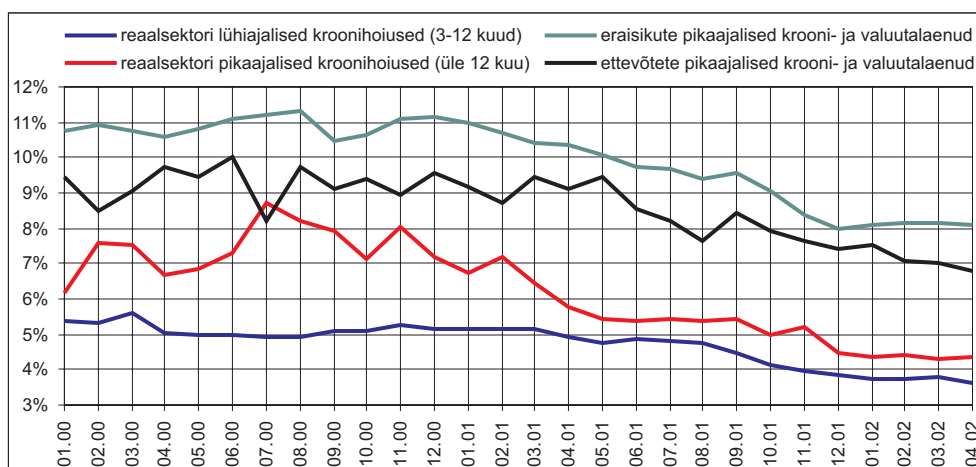
Kokkuvõttes on 2002. a esimestel kuudel Eesti reaalsektori laenamine suurenenud rohkem kui residentide hoiused (vt joonis 4.10) – jätkuvalt soodsad tingimused, sh kõikvõimalikud liisingu vormid, soosivad laenuõudluse püsimist.



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

## Reaalsektori intressid

2002. aastal on europiirkonna lühiajalised rahaturuintressid püsinud stabiilsed, pikemate tähtaegade (3–12 kuud) puhul toimus väike intresside tõus. See avaldas mõju ka Eesti reaalsektori hoiuseintressidele – pidurdus nii lühi- kui ka pikaajaliste intresside langus. Aprilliks oli reaalsektori lühiajaliste (3–12 kuud) hoiuste kaalutud keskmine intress 3,6% ning pikaajaliste hoiuste oma 4,3% (vt joonis 4.11).



Joonis 4.11. Kodumaise reaalsektori intressid

Europiirkonna intresside languse peatumine pidurdas mõnevõrra ka Eesti reaalsektori laenuintresside alanemist. Eriti selgelt on see märgatav eraisikute pikaajaliste laenude puhul, mis on 2002. aastal püsinud 8,1% tasemel. Eesti ettevõtete pikaajaliste välisvaluuta- ja kroonilaenude kaalutud keskmine intress oli nii veebruaris kui ka märtsis 7,0%, ent siiski mõnevõrra madalam kui 2001. a IV kvartalis. Aprillis ettevõtete laenuintresside langus jätkus, jõudes kõigi aegade madalaima tasemini – 6,8%-ni. See langus toimus pankade intressimarginaali alanemise arvel.

Kuna europiirkonnas on intressilanguse põhi saavutatud ning pankade intressimarginaali edasiseks alanemiseks on vähe ruumi, ei ole Eestis reaalsektori laenuintresside edasine oluline langus tõenäoline. Pigem hakkab aasta teisel poolel laenuintressidele mõju avaldama europiirkonnas oodatav intressitõus.