

IV MONETAARSEKTORI ARENG

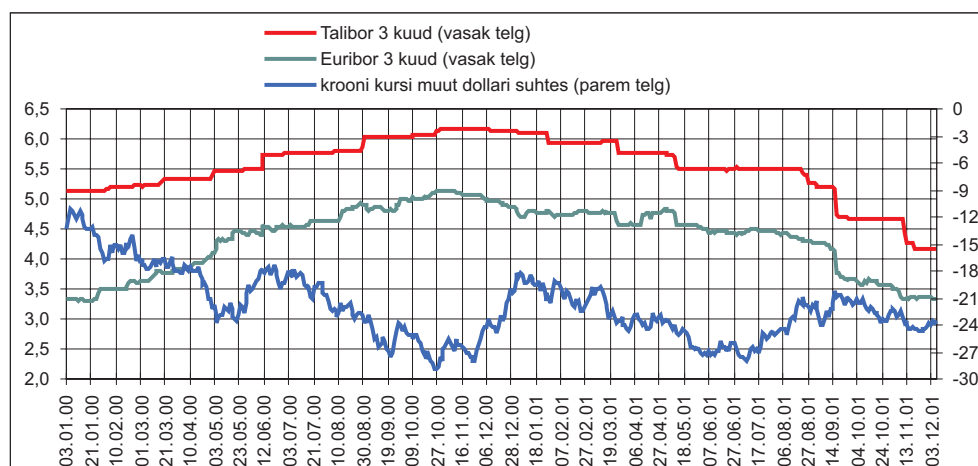
Globaalne majanduskasv pidurdus III kvartalis veelgi. Eesti rahapoliitilise keskkonna jaoks avaldus see eelkõige intressimäärade languses ja hoiuste kasvu aeglustumises. Nagu eurotsoonis nii asendus ka Eestis II kvartali inflatsiooniline surve hinnatõusu tempo alanemisega.

Kui kodumaiste hoiuste kasv III kvartalis pidurdus, siis reaalsektori laenamise kasvutempo aeglustumisest ei ilmnenu mingeid märke. Kinnisvaralaenu kiire kasv ning liisingfinantseerimise osatähtsuse suurenemine oli seotud eelkõige äriühingute võlakooormuse kasvuga.

Vaatamata sellele, et erinevalt varasemast ajast finantseeriti III kvartalis reaalsektorit akumuleerunud välisreservide arvel, olid pankade likviidsuspuhvid jätkuvalt tugevad.

Rahapoliitiline keskkond

Rahapoliitilise keskkonna jaoks oli III kvartali olulisim sündmus järsk intressilangus eurotsoonis, mis kandus mõningase viitajaga üle ka Eesti rahaturule (vt joonis 4.1). Euroala halvenenud majanduskasvu väljavaadete tõttu alandas Euroopa Keskpank keskseid intressimäärasid kokku kolmel korral – 30. augustil, 17. septembril ja 8. novembril – kokku 1,25 protsendipunkti ulatuses.



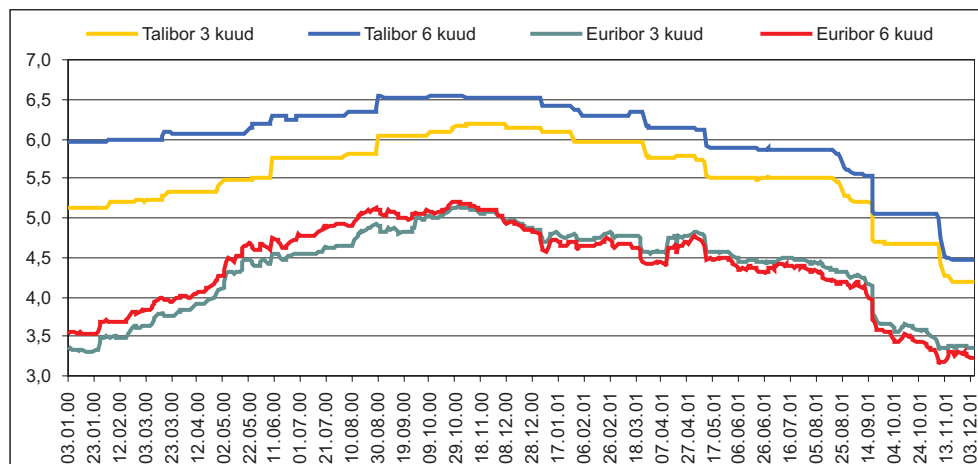
Joonis 4.1. Kolme kuu Talibor ja Euribor ning Eesti krooni kursi muut Ameerika dollari suhtes (%)

Euro vahetuskurs Ameerika dollari suhtes III kvartalis tugevnes. Pärast juulikuist aasta madalaimat taset püsis euro kurss kvartali teises pooles valdavalt vahemikus 0,9...0,92 EUR/USD. Euroopa Liidu harmoneeritud tarbijahinnaindeksi aastane muut vähenes septembris 2,5%ni.

Globaalse monetaarkeskkonna edasine areng sõltub maailmamajanduse erinevate keskuste (USA, euroala) taastumisvõimest.

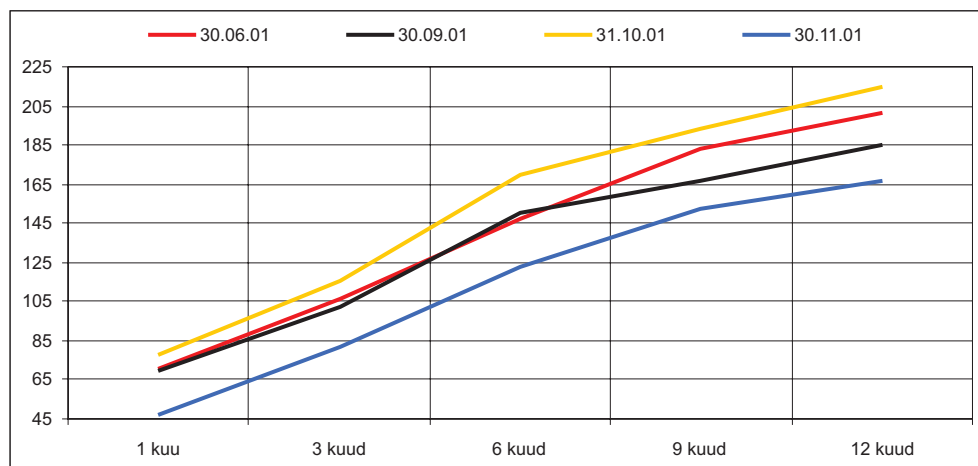
Eesti rahaturg

Eesti rahapoliitilist keskkonda kujundav krooni rahaturu intressimäärade trend on alanev nagu euro intressimäärade omagi. Eurotsooni intresside langust järgides alanesid Eesti rahaturu intressimäärad alates III kvartali algusest kuni novembri keskpaigani ligikaudu 1,3 protsendipunkti võrra (vt joonis 4.2).



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

Kui III kvartali mõnel kuul, eriti oktoobris, ei kandunud Euribori langus täiel määral Eesti rahaturu hindadesse, siis novembris toimunud Talibori suure languse tulemusena kahanes Eesti krooni ja euro rahaturu intressimäärade vahe erinevate tähtaegade lõikes 47–166 baaspunkti, mis on läbi aegade väikseim erinevus (vt joonis 4.3).

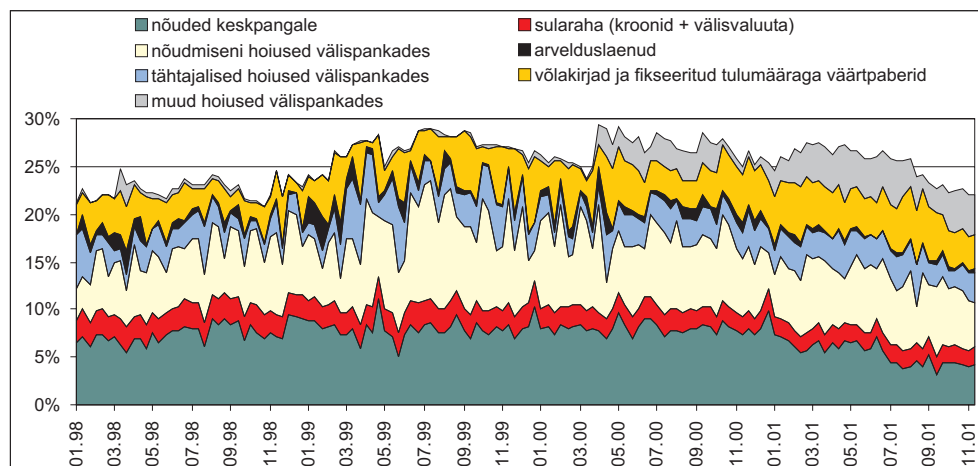


Joonis 4.3. Eesti krooni ja euro rahaturu intressimäärade vahe (baaspunkti)

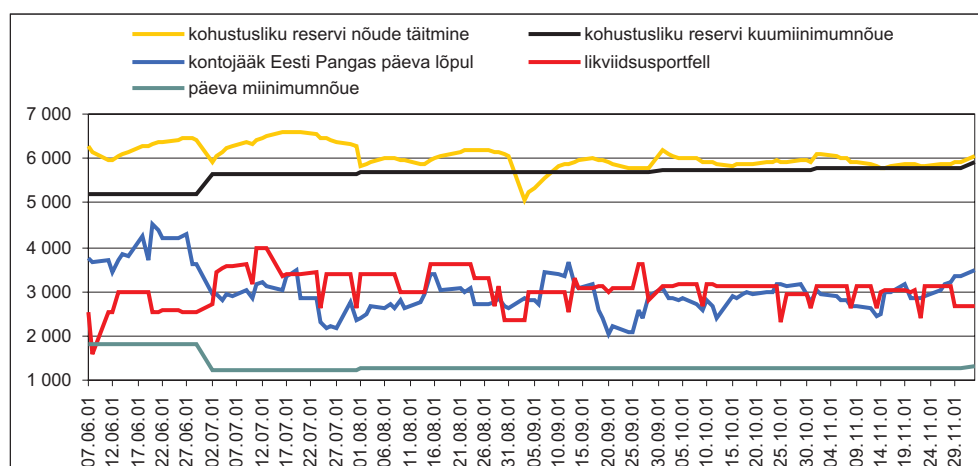
Koos hoiuste kasvutempo pidurdumisega vähenes ka likviidsete varade osatähtsus krediitiasutuste bilansis (vt joonis 4.4), viidates laenukasvu finantseerimisallikate struktuuri muutustele.

Likviidsuskeskkond oli siiski endiselt soodne. Kogu aasta jooksul püsinud likviidsete varade kõrge tase on langenud peamiselt välispankades hoiustatud vahendite vähenemise arvel.

Arveldussüsteemi puhvrid on jätkuvalt piisavad, et tagada valuutakomitee usaldusväärseks toimimiseks vajalik likviidsusvaru (vt joonis 4.5).



Joonis 4.4. Likviidsete varade osatähtsus pankade aktivas



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

Kapitalivood

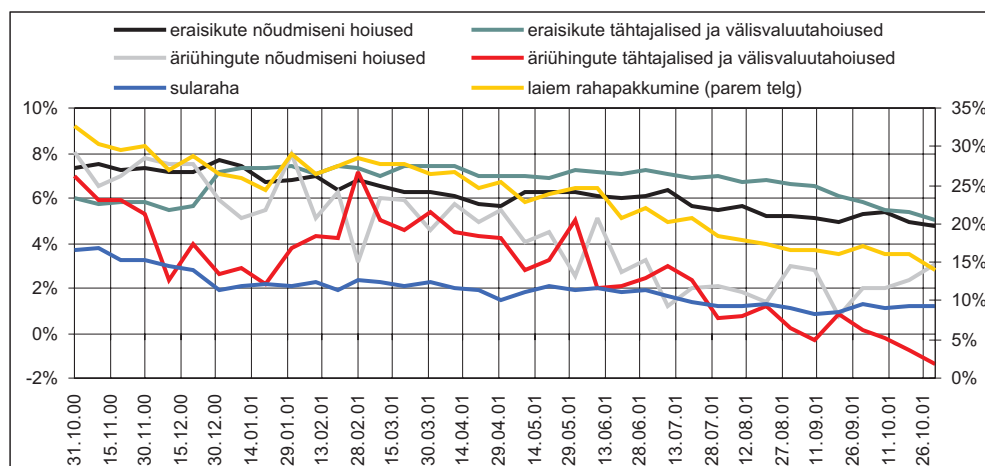
Vaatomata rahapoliitika operatsioonilise raamistiku reformiga kaasnenud baasraha vähenemisele ligi ühe miljardi krooni võrra, tõid pangad III kvartali kokkuvõttes kapitali riiki sisse. Selle põhjuseks oli eelkõige hoiuste juurdevoolust suurem kodumaine laenukasv, mida finantseeriti varem kogutud aktive arvel.

Muude Eesti finantsvahendajate poolne kapitali netoväljavool oli suhteliselt väike, sest pärast kodumaise liisinguportfelli suurenemist jäi oluline osa emapangalt saadud ressursist finantseerimisasutuste pangakontodele.

Neljandas kvartalis mõjutab maksebilansi kapitalivoogusid pankade väliskohustuste refinantseerimine, mille vajadus ulatus kvartali alguses 1,8 mld kroonini. Ka on edasiste kapitalivoogude seisukohalt oluline viimasesse kvartalisse kavandatud Hansa Capitali Läti tütarettevõtte müük Hansabankale.

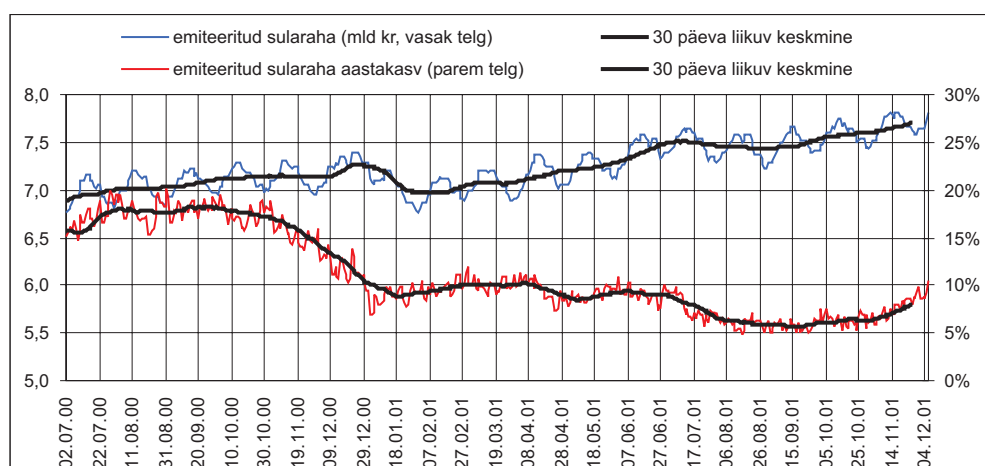
Rahapakkumine

Kooskõlas üldise majandusaktiivsuse langusega jätkus rahaagregaatide kasvutempo aeglustumine ka III kvartalis (vt joonis 4.6). Laiema rahaagregaadi aastakasv, mis veel poolaasta lõpus oli 22,0%, alanes oktoobri lõpuks 14,1%le. Seejuures mahult oli laiem rahapakkumine kogu kvartali vältel küllaltki stabiilne, kuid selle struktuuris vähenes tähtajaliste ja säästuhoiuste osakaal. Kitsama rahaagregaadi aastane kasvutempo langes III kvartalis 16,4%lt 13,6%le ja jõudis oktoobris 10,9%ni.



Joonis 4.6. Laiema rahaagregaadi ning sularaha ja reaalsektori hoiuste kasv võrreldes eelmise aasta sama kuuga

Sularahanõudlust iseloomustas III kvartalis neile kuudele tavapärane kahanemine. Lisaks absoluutmahule vähenes ka majanduses ringleva sularaha aastakasv ajavahemikul juunist septembrini 9,5%lt 6,7%le, olles ajuti koguni alla 5% (vt joonis 4.7). Muu maailma septembrikuine reaktsioon USA-vastasele terroriaktile ei toonud Eestis kaasa olulist sularahanõudluse kasvu ega suurendanud ka sularaha osakaalu laiemas rahaagregaadis.



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

Hoiuste kasv oli jätkuvalt stabiilsem eraisikute puhul. Seejuures on nõudmiseni ja tähtajaliste hoiuste suhe püsinnud muutumatult 1,3 juures praktiliselt kogu 2001. a jooksul. Kolmanda kvartali

lõpus ja neljanda kvartali alguses toimunud hoiuseintresside alandamise mõju eraisikute säästmisotsustele hakkab lähikuudel tõenäoliselt peegelduma ka hoiustemahu ja eelkõige tähtajalise jaotumuse muutumises. Aasta lõpu sesoonsed mõjud takistavad mõneti intressilanguse mõju hindamist.

Äriühingute nõudmiseni hoiused, mis püsisid samal tasemel juba alates märtsi lõpust, suurenesid oktoobrikuu jooksul 530 miljoni krooni võrra. Äriühingute tähtajaliste hoiuste maht on siiski pidevalt veidi vähenenud, vaatamata sellele, et oktoobris oli mõningaid stabiliseerumise märke.

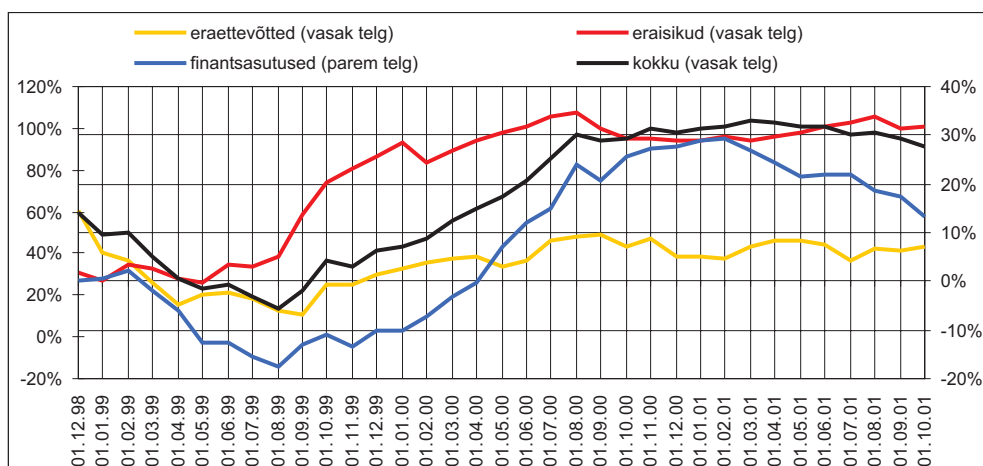
Mitteresidentide hoiused kahanesisid III kvartalis välisvaluutahoiuste järsu vähenemise tõttu enam kui poole miljardi krooni võrra. Aastakasvu tempo alanes selle tulemusena 40,8%lt 5,3%le.

Rahaagregaatide kasvu pidurdumist kompenseeris küll osaliselt rahaturufondi osakute kasv, kuid et fondide maht on suhteliselt väike (ligi 2 mld krooni), ei korva nad märkimisväärselt rahapakkumise kasvutempo langust.

Laenuturg

Eesti reaalsektori kodumaise võlakooormuse¹ kasv ei aeglustunud oluliselt ka III kvartalis. Võlajääk suurenes kvartali jooksul 2,2 mld krooni võrra ning selle aastakasv ulatus kvartali lõpus 21,1%ni.

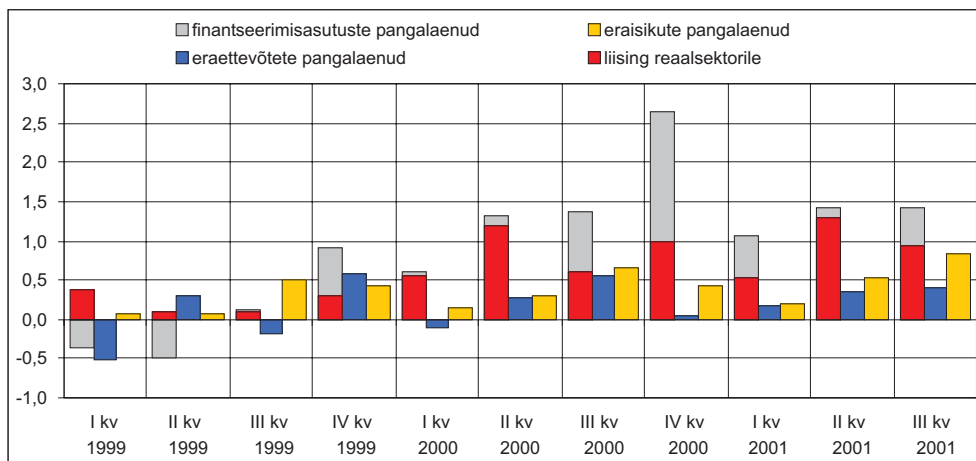
Rohkem kui poole reaalsektori kodumaise võlakooormuse kasvust moodustas **otsefinantseerimine pankadest** – pangalaenude ja pankade omanduses olevate võlakirjade maht suurenes kvartali jooksul 1,2 mld krooni võrra ning nende aastakasv ulatus 12,5%ni (vt joonis 4.8). Oluline roll reaalsektori finantseerimisel oli ka **liisingul ja faktooringul**, mille aastakasv oli 42,5% – finantseerimisasutused suunasid pankadest kaasatud 1,4 mld kroonist 936 mln krooni läbi liisinguettevõtete reaalsektoris. Teises ja kolmandas kvartalis suurenes seejuures märkimisväärselt faktooringuportfell, mis ligi kahekordse aastakasvu juures ületas septembri lõpuks 1,4 miljardit krooni. Liising- ja faktooringfinantseerimise kiire kasv jätkus ka oktoobris.



Joonis 4.8. Pankade võlanõuete kasv residentsetele klientidele (muut võrreldes eelmise aasta sama kuuga)

Eraisikute laenuvõtmine on majanduskeskkonna oodatavast halvenemisest hoolimata püsinud aktiivne (vt joonis 4.9). Seda saab väita ka siis, kui kõrvaldada laenukasvust III kvartalile iseloo-

¹ Pangalaenud, pankade omanduses olevad võlakirjad, liisingfinantseerimine ning faktooring.

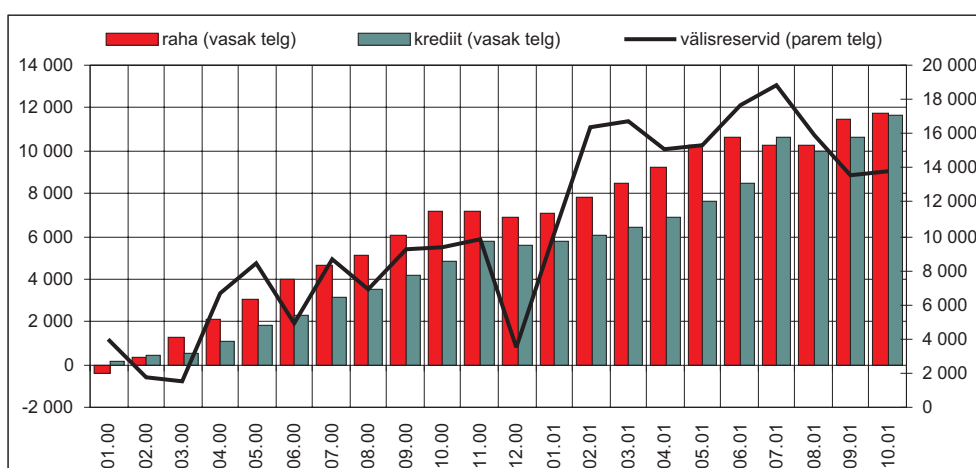


Joonis 4.9. Pankade kodumaiste võlanõuete muutus kvartali jooksul (mld krooni)

mulik üliõpilastele õppelaenu väljastamise mõju². Eluasemelaenu võeti endiselt aktiivselt ja seda soodustas ka eurosooni alanev intressitase. Kokkuvõttes ulatus eraisikute pangalaenu aastakasv III kvartali lõpus 31,4%ni. Eraisikute liisingfinantseerimine on võrreldes pangalaenu dega olnud mahult väiksem.

Äriühingute pangalaenu on olnud tagasihoidlikud – käive on olnud suhteliselt väike ja laenu de aastakasv ulatus III kvartali lõpus 4,7%ni. Äriühingute osakaal on suurem liisingfinantseerimises. Kõige enam on seejuures rahastatud kinnisvara- ja ehitussektorit, muude sektorite (sh tööstuse) finantseerimine on olnud väiksem.

Kokkuvõttes ei avaldanud väliskeskkonna jätkuv halvenemine III kvartalis laenu nõudlusele olulist mõju. Intressilanguse ülekandumine Eestisse aga omakorda ergutas nõudluse püsimist. Ekspansiivse laenu käitumise puhul võib kujuneda ohu allikaks pangalaenu de kvaliteedi halvenemine juhul, kui intressid peaksid hakkama tõusma või majandusagentide senised suhteliselt head majandustulemused halvenema. Muutused finantssektori aktiiva ja passiva struktuuris viitavad sellele, et välisressursi osa kodumaise laenu nõudluse finantseerimisel suureneb (vt joonis 4.10).

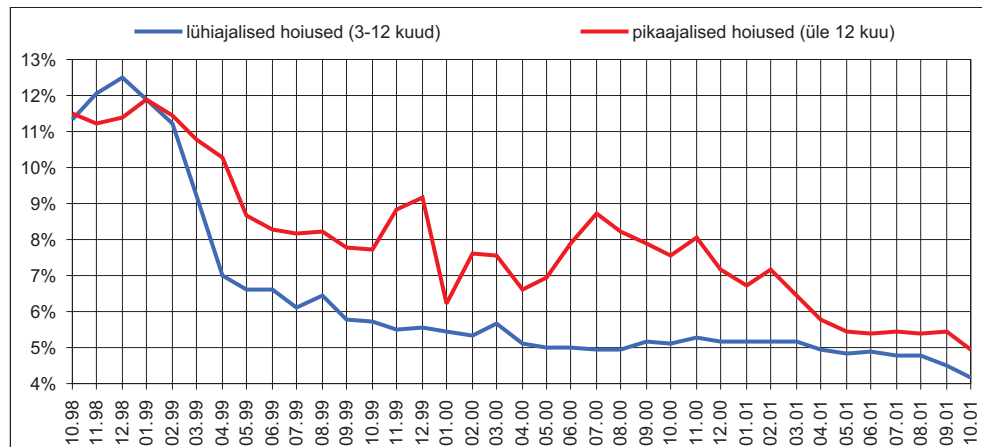


Joonis 4.10. Finantssektori kuine kumulatiivne raha- ja krediidiagregaadi ning välisreservide kasv ajavahemikul jaanuar 2000 – oktoober 2001 (mln krooni)

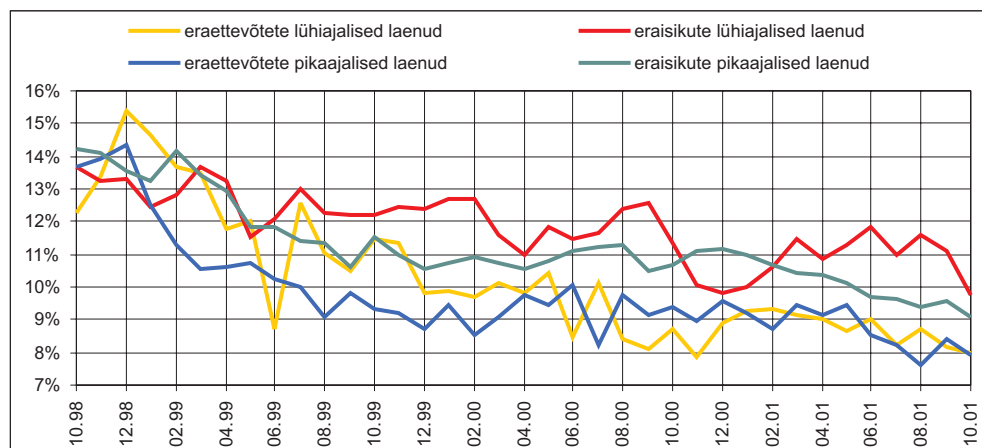
² Septembris väljastatud õppelaenu de maht ulatus hinnanguliselt 264 miljoni kroonini, õppelaenu de käive oli 285 mln krooni.

Reaalsektori intressid

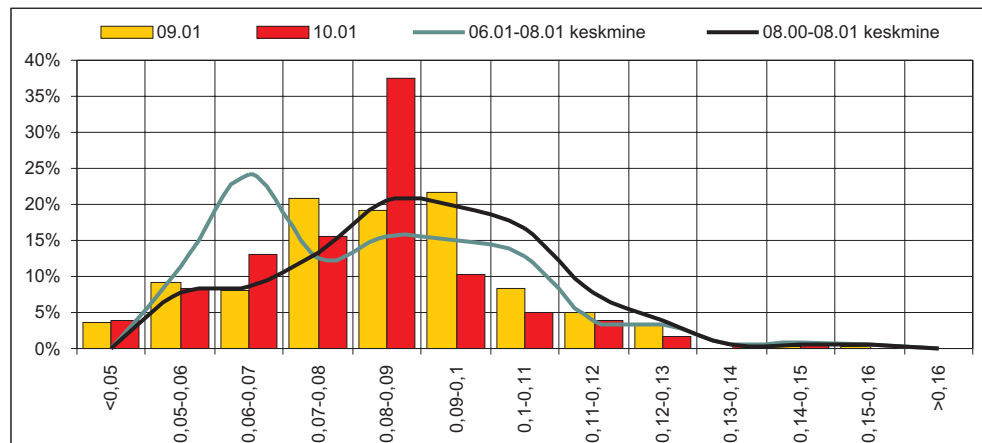
Laenu- ja hoiuseintresside tase jätkas euroala intressilanguse mõjul alanemist ka III kvartalis. Reaalsektori lühiajaliste – 3–12kuiste – hoiuste intressid langesid kvartali jooksul 0,3 protsendipunkti võrra. Äriühingute ja eraisikute sama kestusega laenude intressid vähenesid vastavalt 0,1 ja 0,5 protsendipunkti võrra (vt joonised 4.11 ja 4.12). Kuna intressilangus euro-



Joonis 4.11. Kodumaise reaalsektori lühiajaliste kroonihoiuste intressid



Joonis 4.12. Kodumaise reaalsektori krooni- ja välisvaluutalaenude intressid



Joonis 4.13. Äriühingute laenuintresside jaotus

tsoonis osutus III kvartalis suuremaks, kui II kvartali lõpus võis eeldada, on ka Eesti intressitaseme langus olnud tollal eeldatust mõnevõrra kiirem. Neljandas kvartalis jätkunud eurotsooni intresside languse põhjal võib eeldada, et Eesti reaalsektori intressid alanevad ka lähikuudel.

Eraisikute pikaajaliste eluasemelaenude intress, mis on tihedalt seotud Euriboriga, langes III kvartali jooksul 0,5 protsendipunkti võrra, jõudes septembris 8,8%ni. Äriühingute laenuintresside tase alanes III kvartali jooksul võrreldes II kvartali keskmisega aga ca ühe protsendipunkti võrra. Seejuures ei saa juulis ja augustis toimunud äriühingute laenuintresside järsku langust pidada adekvaatseks laenuturu indikaatoriks, kuivõrd see toimus ebatavaliselt suure laenukäibe juures vahemikus 6–7 ja 5–6 protsenti. Kokkuvõttes tähendas see tavalult suurt laenuintresside jaotuse asümmeetriat (vt joonis 4.13).