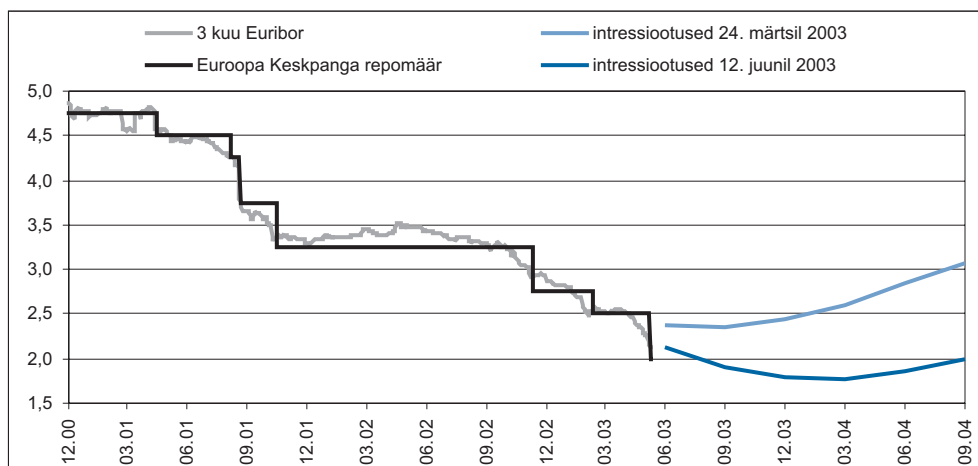


IV MONETAARKESKKOND

Likviidsusolud ja intressid

2003. aasta alguses mõjutas Eesti monetaarkeskkonda nii üleilmse majanduskasvu oodatust väiksem taastumine, suuremate majanduspiirkondade erasektori kindlustunde jätkuv langus kui ka rahvusvaheliste pingete mõju finants- ja toormeturgudele. Suurriikide nõrgad majandusnäitajad on tekitanud investoreis kahtluse, et majanduskasvu taastumise ulatus jääb kogu maailmas ka käesoleval aastal tagasihoidlikuks. Jätkus ka Ameerika dollari odavnemine – mai keskspaigaks oli euro aastaga tugevnenud dollari suhtes 27%, Inglise nael ja Jaapani jeen vastavalt 13 ja 14%. Dollari kurssi on õõnestanud Ühendriikide majandusraskused, aktsiaturgude langus, sõjaliste konfliktide mõju ning 2002. aastal ligi 4,8%ni SKP suhtes ulatunud USA jooksevkonto puudujääk.

Nafta hinna taasodavnemine, tagasihoidlik majanduskasv ning euroala jaoks ka ühisraha tõusev vahetuskurss andsid keskpankadele aluse hoida rahapoliitilisi intresse madalal. Märtsis alandaski Euroopa Keskpank baasintressimäära veel 25 baaspunkti võrra ning juuni alguses 50 bp võrra (vt joonis 4.1). USA keskpank jättis märtsis baasintressi 1,25%le, kuid märkis, et olukorda jälgitakse tähelepanelikult.



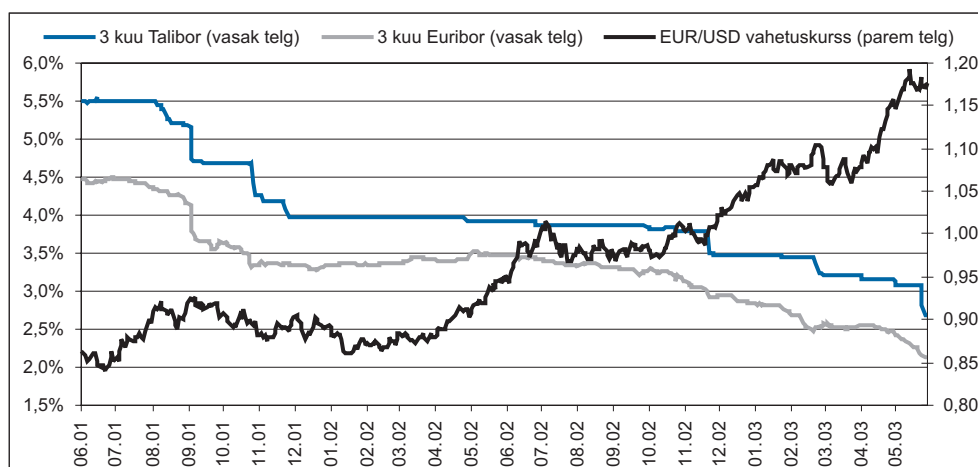
Joonis 4.1. Euroopa Keskpanka repomäär ja 3 kuu Euribor ning futuuriturgude ootused

Lisaks arenenud riikide madalale intressitasemele on Kesk- ja Ida-Euroopa (sh Eesti) intresse nii eelmisel kui ka käesoleval aastal alandanud piirkonna riskipreemiate jätkuv kahanemine, mida võib seostada nende maade eelseisva saamisega Euroopa Liidu liikmeks. Erinevalt arenenud riikidest iseloomustas Kesk- ja Ida-Euroopa aktsiaturge hinnatõus.

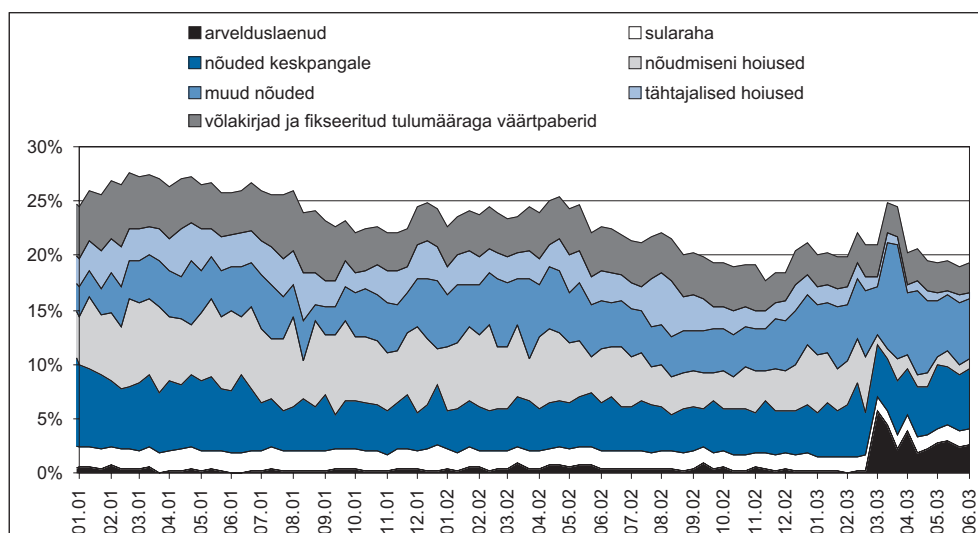
Eesti rahaturu areng on olnud stabiilne, krooni noteeringud on suhteliselt täpselt järginud Euribori muutut (vt joonis 4.2) ning krooni riskimarginaalid valuuta tuletistehingute turul püsivad madalal. Arvestusbaasi muudatuste tõttu alates märtsist mõnevõrra suurenenud kohustusliku reservi nõude täitmine pole pankadele probleeme valmistanud. Mõnevõrra on siiski kasvanud pankade likviidsete varade maht (vt joonis 4.3).

Euroala madalate intressimäärade ja kodumaise konkurentsi tõttu langesid kõigi aegade madalaimale tasemele ka Eesti ettevõtete ja eraisikute laenuintressimäärad – pikaajaliste

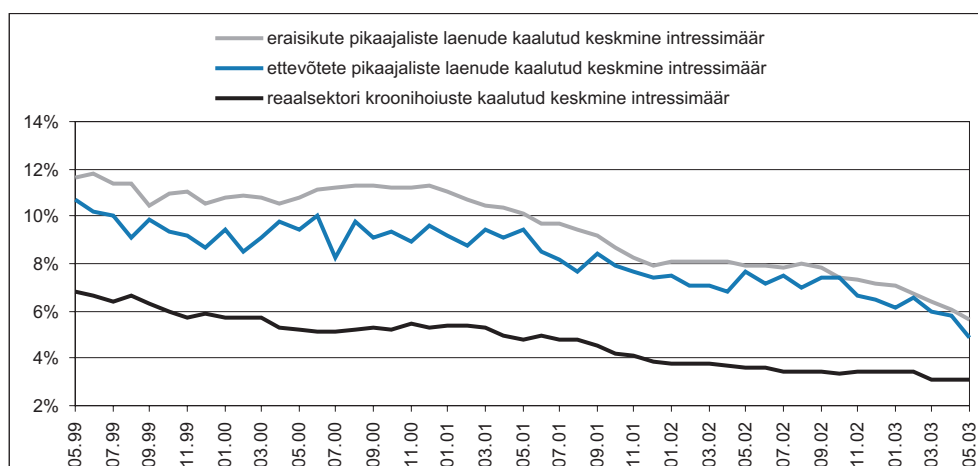
laenude osas aprillis vastavalt 5,8 ja 6,1%ni. Reaalsektori kroonihoiuste kaalutud keskmine intressimäär alanes I kvartali lõpus 3,1%ni ja püsis sel tasemel kolm kuud (vt joonis 4.4).



Joonis 4.2. Kolme kuu Talibor ja Euribor ning euro kursi muut Ameerika dollari suhtes (%)



Joonis 4.3. Likviidsete varade osatähtsus pankade aktivas



Joonis 4.4. Kodumaise reaalsektori intressid

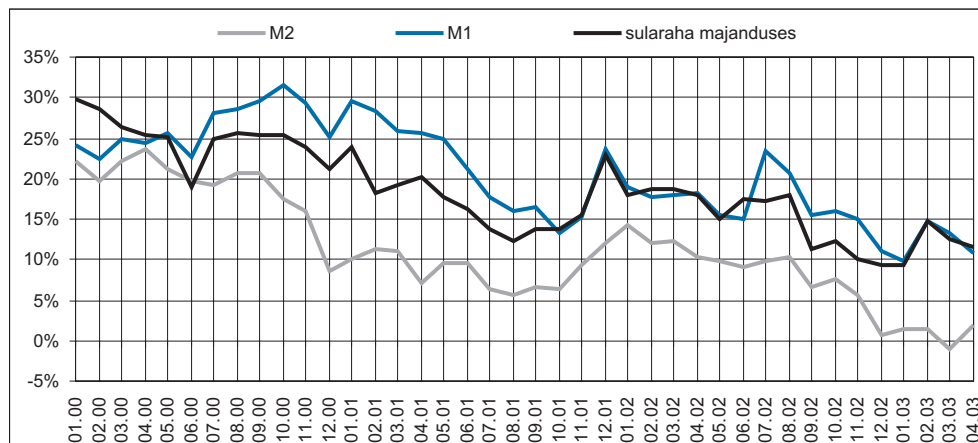
Kapitalivood

Kuigi Eesti maksebilansi jooksevkonto puudujääk oli I kvartalis seni suurim – 5,8 miljardit krooni –, suurenesid Eesti Panga välisvaluutareservid 693 mln krooni võrra. Reserve kasvu toetas I kvartalis finantskonto kaudu toimunud 5,6 mld kroonine kapitali sissevool, milles oli oluline osa ühekordsetel suurtehingutel. Finantskontole avaldas võrreldes eelmiste kvartalitega suuremat mõju otseinvesteeringute vormis toimunud kapitali sissevool, mis ulatus hinnanguliselt 4,2 mld kroonini.

Pankade väliskohustused kasvasid I kvartalis ligikaudu 3,8 mld krooni võrra. Olulist osa selles omas märtsis toimunud pankade võlakirjaemissioon, mille maht ulatus 4,7 mld kroonini. Saadud vahendid paigutati ajutiselt välispankadesse, mistõttu suurenesid ka pankade nõuded välismaistele krediitiasutustele. Kokkuvõttes oli pankade netomõju kapitalivoogudele I kvartalis suhteliselt neutraalne, ulatudes hinnanguliselt 169 mln kroonini. Tõenäoliselt olid ka muu finantssektori kapitalivood tagasihoidlikud, mistõttu **sissevoolus domineerisid reaalsektori poolt kaasatud vahendid, eelkõige otseinvesteeringutena kaasatud kapital.**

Raha- ja laenuagregaadid

Rahapakkumise tase oli 2003. a alguses stabiilne ja suhteliselt madal. Vähese sularahahoiudluse ja tagasihoidliku hoiustamise tõttu jätkus 2002. a II poolel alanud rahaagregaatide aastakasvu tempo langus. Veebruari keskel registreeritud suuremahuline hoius tõstis rahaagregaatide aastakasvu 4–5 protsendipunkti võrra, mistõttu rahapakkumise aastakasv oli mai lõpus mõnevõrra kõrgem aastavahetuse tasemest: vastavalt 14,3% M1 ja 12,4% M2 puhul (vt joonis 4.5). Hoiustest kasvasid enim tähtajalised hoiused.

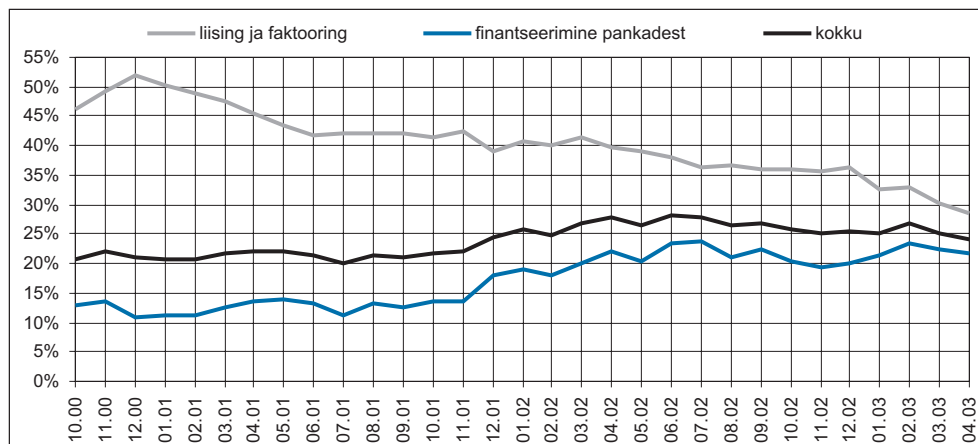


Joonis 4.5. Rahapakkumise kasv võrreldes eelmise aasta sama kuuga

Erinevalt 2002. a II poolest, mil valitsussektori hoiused viidi Eestist välja, kasvas I kvartalis valitsuse hoiuste jääk Eestis 797,7 mln krooni võrra, jäädes mõnevõrra alla 2002. a alguse juurdekasvule. Seejuures keskvalitsuse hoiused suurenesid I kvartalis 874,1 mln krooni võrra, mis on viimaste aastate suuremaid kasve. Aprillis valitsuse hoiuste kasv mõnevõrra aeglustus. Residentide hoiused kokku suurenesid I kvartalis ühekordse suurhoiuse tõttu mullusest rohkem, mitteresidentide omad aga vähenesid tavapärasest mõnevõrra enam. Majanduses ringleva sularaha maht püsis aasta alguses jätkuvalt 7 mld krooni tasemel, aastakasv oli kogu I kvartali vältel nulli lähedal. Aprillis see mõnevõrra kiirenes, ületades 2%.

Reaalsektori võla maht kasvas I kvartalis hooajaliste tegurite tõttu 2002. a lõpust vähem, kuid siiski enam kui eelmise aasta alguses. Võlakooormuse aastakasv püsis praktiliselt 2002. a IV

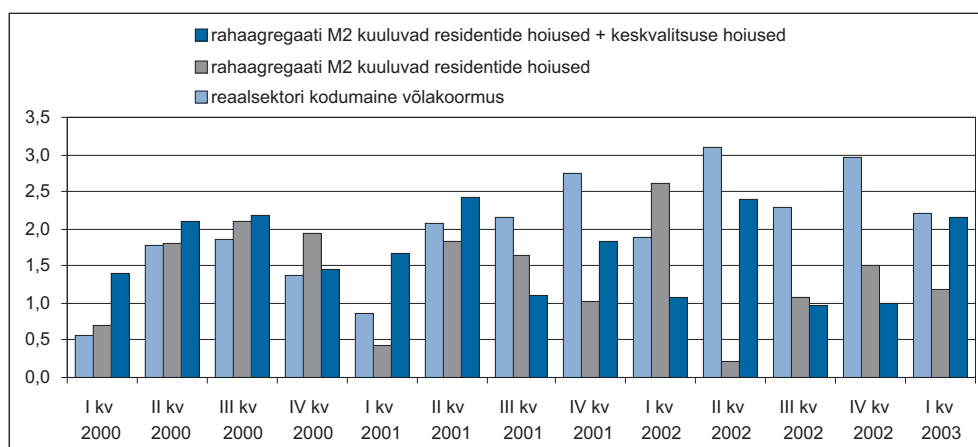
kvartali tasemel, alanedes aprilli lõpuks siiski 24,2%ni (vt joonis 4.6). **Samas pole võlakooormuse kuine kasvutempo viimase poolteise aasta jooksul palju muutunud, st reaalsektori võlakooormus suureneb stabiilselt.** Laenu- ja liisingunõudlus on püsinud suur, eriti kui arvestada, et I kvartalis oodati hooajalist aktiivsuse vähenemist.



Joonis 4.6. Kodumaise reaalsektori rahastamise aastakasv

Reaalsektori laenuõudlus sektorite ja otstarbe järgi pole viimase kuue kuu jooksul märkimisväärselt muutunud – laenukasv on endiselt suunatud põhiliselt eluaseme, kommerts-kinnisvara ja kaubanduse finantseerimisele. Eluaseme finantseerimise osakaalu suurenemise tõttu kasvab reaalsektori laenude ja liingu puhul järk-järgult eraisikute osatähtsus, kommerts-kinnisvara osakaal on jäänud mulluse oktoobri tasemele. **Kuigi viimastel kuudel on liisingfinantseerimise kasvutempo alanenud kiiremini kui pangalaenude oma, on laenude ja liingu osakaal reaalsektori rahastamisel jäänud nii ettevõtete kui majapidamiste osas endiseks.** Seejuures domineerib püsivalt eraisikute finantseerimine – nende võlakooormuse aastakasv ulatus aprilli lõpus 42,8%ni, ettevõtete oma aga langes viimase aasta madalaimale tasemele (16,1%).

Reaalsektori võlakooormus suurenes I kvartalis endiselt palju enam kui hoiused – nende kasv erines rohkem kui miljard krooni (vt joonis 4.7). Reaalsektori netopositsioon halvenes eelkõige eraisikute tagasihoidliku hoiustamise tõttu, ettevõtete finantspositsioon mõnevõrra paranes. Aprillis kasvas reaalsektori võlakooormus taas jõudsalt, ületades M2 kuuluvate hoiuste kasvu 0,65 mld krooni võrra.



Joonis 4.7. Residentide hoiuste ja reaalsektori kodumaise võlakooormuse kasv kvartali jooksul (mld kr)