

Lühikokkuvõtte likviidsusreservi 2014. aasta aruande juurde:

Finantsturgude olulisemad sündmused 2014. aastal

2014. aastasse sisenesime teadmisega, et euroala majandus on kriisist taastumas ja perifeeria riikide olukord on järjest paranemas. Euroopa Keskpank (EKP) oli väljendanud muret tugeva euro kursi ja madala inflatsiooni pärast. USA oli äsja alustanud rahatrüki koomale tõmbamisega. Analüütikute üldine prognoos algavaks aastaks oli, et paranenud majandusväljavaadete tingimustes hakkavad võlakirjade intressimäärad tõusma, tõmmates ühtlasi kaasa nafta hinna. Aktsiaturgudele ennustati langust. Tegelikult võlakirjade intressimäärad 2014. aastal langesid, ekspansiivse rahapoliitika toel aktsiaturud tõusid, globaalse majanduse nõrkuse tõttu nõudlus nafta järele vähenes ja toormete hinnad langesid, mõjutades olulisel määral inflatsiooni.

I kvartal

EKP rahapoliitikas muudatusi ei olnud. EKP president M. Draghi kordas sõnumit, et baasintressimäärad jäävad madalale tasemele pikemaks ajaks ning vajadusel võetakse kasutusele täiendavaid abinõusid. Euroala inflatsioon oli viiendat kuud püsinud madalamal kui 1%, kuid deflatsiooniohtu euroalal EKP ei näinud. Euro jõudis märtsis USA dollari vastu kahe ja poole aasta kõrgeima tasemeni. USA keskpang (FED) sai jaanuarist uue juhi Janet Yellen, kelle juhtimisel jätkati igakuiste võlakirjaostude vähendamise. Euroala võlakirjade intressimäärad I kvartalis langesid.

II kvartal

Juunis toimunud EKP korralisel koosolekul langetati baasintressimäära 10 baaspunkti võrra 0,15% tasemele, hoiuste intressimäära 10 baaspunkti võrra -0,10% tasemele ja laenamise intressimäära 35 baaspunkti võrra 0,40%-ni. EKP president M. Draghi tutvustas mitmeid uusi rahapoliitilisi meetmeid, et vähendada pingeid rahaturgudel ja suurendada rahaturgude likviidsust. Teises kvartalis oli euroala inflatsioon jätkuvalt väga madal, majandusaktiivsuse kasv jätkus ning tööturg oli näitamas positiivsemaid märke. EKP leebe rahapoliitika toel olid aktsiaturud teinud uusi kõigi aegade rekordeid. Riiklikel võlakirjaturgudel olid intressid langenud enamikes euroala riikides.

III kvartal

Juunis toimunud Euroopa Keskpanka (EKP) intressilangendamise järel andis president M. Draghi teada, et enne järgmiste sammude kavandamist soovitakse anda aega erakorralistel meetmetel mõjuma hakata. Kuna euroala majandus püsis teises kvartalis paigal ning inflatsiooniootused olid langenud viie aasta madalaima tasemeni, siis vastu finantsturgude ootusi toimus rahapoliitika muutus juba septembris, kui EKP nõukogu korralisel istungil langetati laenude baasintressimäära 0,05% tasemele, hoiuste intressimäära -0,20% tasemele ja laenamise intressimäära 0,30% tasemele. Võlakirjade intressimäärad jätkasid III kvartalis langust. Euroala ääreriiikide võlakirjade intressivahed võrreldes Saksamaaga jõudsid rekordmadalate tasemeteni. Valuutaturgudel nõrgenes euro kõigi suuremate valuutade suhtes.

IV kvartal

Euroopa Keskpank (EKP) alustas oktoobris laenuturu elavdamise eesmärgil mittestandardsete meetmete rakendamisega nagu tagatud väärtpaberite (ABS) ostuprogrammiga, kaetud võlakirjade ostuprogrammiga ning likviidsuslaenude (TLTRO) väljastamisega. Detsembris toimunud EKP koosolekul arutati lisastiimuli rakendamise vajadust uue aasta alguses, mis võib tähendada, et keskpank hakkab tegema tugioste kõigis varaklassides, välja arvatud kuld. Uute meetmete lisamise vajadus tuleneb madalast inflatsioonist ja langetatud majandusprognoosist. EKP presidendi M. Draghi sõnul vajavad nafta hinna arengud erilist tähelepanu: „Oluline on, et nii järsk naftahinna langus majanduses sügavamalt ei juurduks“. Euroala tuumikriikide võlakirjade intressimäärad IV kvartalis langesid.

USA Föderaalreserv (FED) lõpetas oktoobris kuus aastat kestnud võlakirjade ostuprogrammi. Millal FED alustab intressimäärade tõstmisega ja mis ulatuses, on finantsturgude jaoks põletavaim küsimus. Avaturu komitee istungitel edastatav eelkommunikatsioon on väga oluline, et võimaliku rahapoliitika muutuseks finantsturge ette valmistada. Ühelt poolt on tööturu prognoose kohendatud positiivsemaks. Teisalt hoiavad kukkuvad nafta- ja tarbekaupade hinnad inflatsiooni allpool seatud eesmärgi. Nafta hind on alates juulist märgatavalt kukkunud, avaldades mõju inflatsiooniootustele ning eeldatavalt majanduskasvule.

2015. aastaks oodatakse, et USA Föderaalreserv alustab intresside tõstmisega. Intresside tõstmine tähendab ühtlasi võlakirjade intressimäärade tõusu, aktsiaralli lõppu ja tugevnevat dollarit. Euroopa Keskpank jätkab madalate intressimääradega ja tõenäoliselt rakendab lisastiimuleid, et inflatsioon kontrolli alla saada ning et majandust elavdada. Euroala riikide võlakirjade intressimäärad võivad EKP rahapoliitika toel veelgi langeda, kuid tõenäoliselt aitab trendi murda USA rahapoliitika muutus aasta teises pooles. Maailmapank on juba kärpinud 2015. aasta majanduskasvu prognoosi ning ootab, et langev toornafta hind edendaks majanduskasvu. IMF hinnangul mõjub nafta hinna langus globaalsele majandusele positiivselt, lisades 2015. aastal SKP-le 0,3-0,7%. Suure tõenäosusega võlakirja- ja valuutaturgudel volatiilsus kasvab.

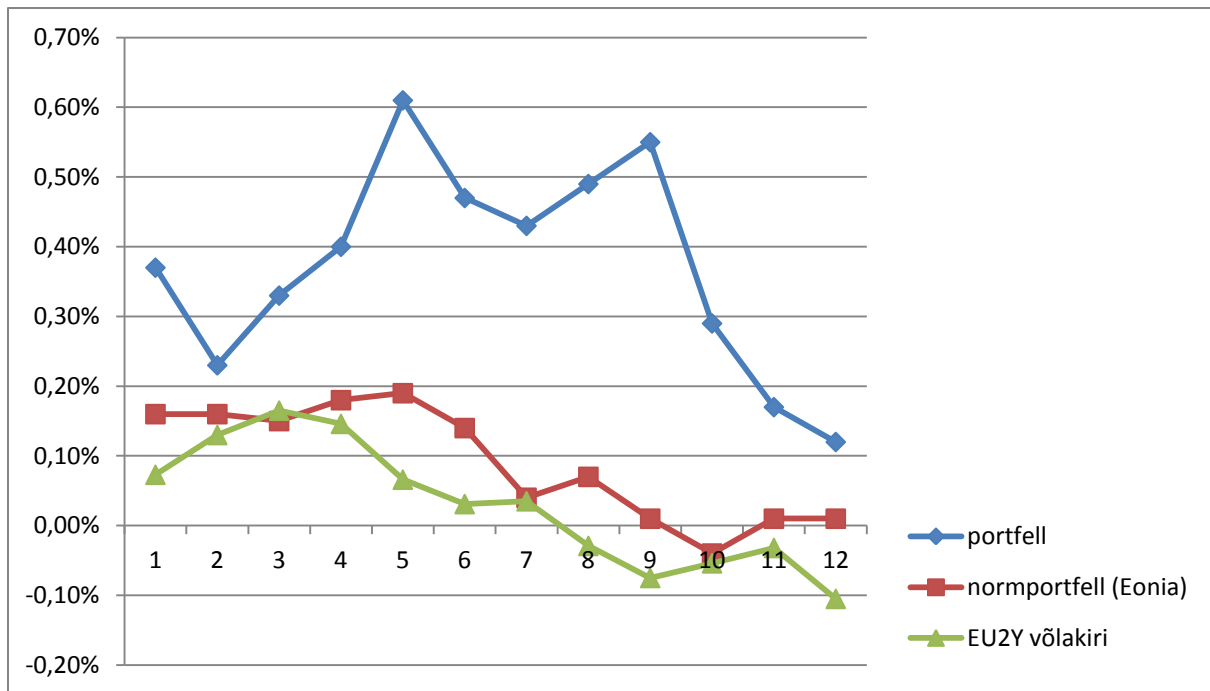
Likviidsusportfelli tootluse kujunemine 2014. aastal

Üleöö intressimäärad ja kuni 3-kuulised deposiidid olid 2014. aasta esimesel poolel vahemikus 0,06% kuni 0,41%, olenevalt tähtajast ja deposiidi pakkujast. Kuna pangad maksavad üleöö intressi Euroopa Keskpannga poolt arvatava keskmise üleöö laenamise määra ehk EONIA alusel, siis septembris toimunud EKP intressikärpe järel langes üleöö intressimäär nulli, tähtajalise deposiidi määr alanes 0,16% kuni 0,25%-ni, tõustes aasta lõpus mõnevõrra kõrgemale. Seni stabiilselt head lühiajalise rahapaigutamise võimalust pakkunud muutuva intressiga võlakirjade tootlused kukkusid, kuna tootluse aluseks olev 3-kuu euribor oli intressikärbete tulemusena langenud rekordmadalale, 0,08%-ni.

Võlakirjahindade trend oli tõusev, hinnakorrektsioone kasutati ostuvõimalusena. Kui jaanuari alguses oli 2-aastase Saksamaa alusvõlakirja (EU2Y) intressimäär 0,207%, siis detsembri lõpuks oli see langenud -0,105%-ni. Aasta lõpus olid tuumikriikide võlakirjade intressid kuni 5-aastase tähtajani negatiivsed. Tulenevalt negatiivsetest intressimääradest ei ole likviidsusreservi portfellis enam riikide emiteeritud võlakirju. Likviidsusreservi aasta tulemuseks kujunes 0,37% ületades normportfelli 0,28 protsendipunkti võrra. Likviidsusreservi tootlus ületas normportfelli tootlust terve aasta jooksul. Normportfelli tulusus oli esimesel poolaastal stabiilne, langedes teisel poolaastal nulli lähedale.

Tabel 1: Likviidsusreservi, normportfelli tulusus 2014. aastal; EU2Y intressimäär kuulõpu seisuga.

	Likviidsusreservi tulusus	Normportfelli (Eonia 1k) tulusus	EU2Y võlakirja intressimäär
jaanuar	0,37%	0,16%	0,073%
veebruar	0,23%	0,16%	0,130%
märts	0,33%	0,15%	0,165%
aprill	0,40%	0,18%	0,146%
mai	0,61%	0,19%	0,066%
juuni	0,47%	0,14%	0,031%
juuli	0,43%	0,04%	0,035%
august	0,49%	0,07%	-0,029%
september	0,55%	0,01%	-0,075%
oktoober	0,29%	-0,04%	-0,054%
november	0,17%	0,01%	-0,032%
detsember	0,12%	0,01%	-0,105%



Joonis 1: Likviidsusreservi, normportfelli tulusus 2014. aastal; EU2Y võlakirja intressimäär kuulõpu seisuga.

Ülevaate koostanud: Margus Maidla, portfellihaldur, Rahandusministeerium
14. jaanuar 2015