

IV MONETAAR- JA FINANTSSEKTOR

Likviidsuskeskkond ja kodumaised finantsturud

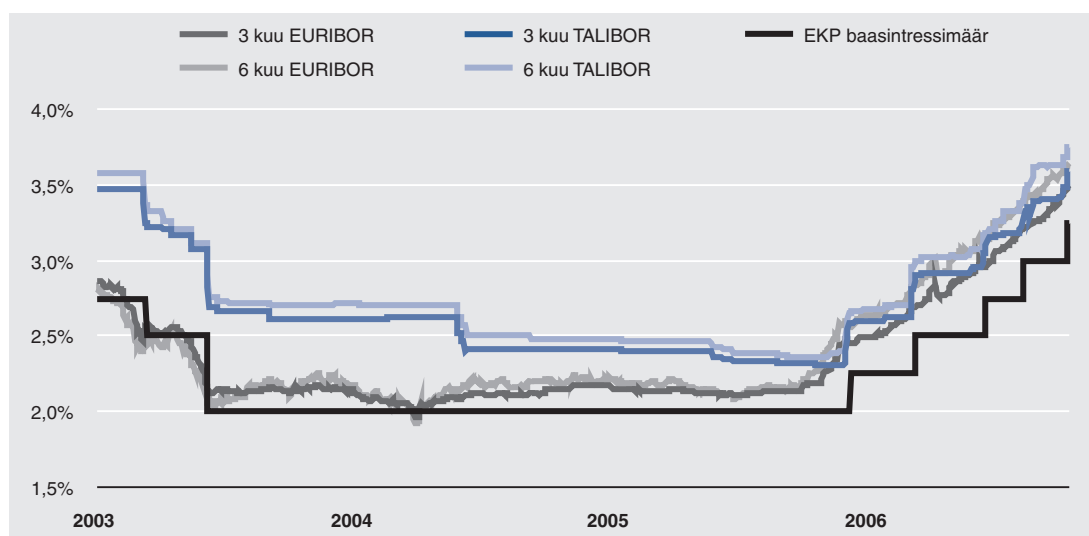
Alates 2005. aasta septembrist, mil euroala rahaturunoteeringud hakkasid intressimäära kasvu ootuses tõusma, on Eesti eluasemelaenu aluseks olev 6 kuu EURIBOR kerkinud peaaegu 1,5 protsendipunkti.

Vaatamata euroala rahapoliitiliste intressimäärade järkjärgulisele tõstmisele on Eesti monetaarkeskkond püsinud ekspansiivne. Eesti rahaturunoteeringud on üldjoontes järginud euroala rahaturu intressimäärade dünaamikat. Siiski on TALIBORi reaktsioon intressimäärade tõusule euroalal jäänud endiselt võrdlemisi aeglaseks, mis tuleneb Eesti rahaturu vähesest aktiivsusest. Eesti rahaturu intressimäärad tõusid aasta algusega võrreldes keskmiselt ühe protsendipunkti võrra (vt joonis 4.1).

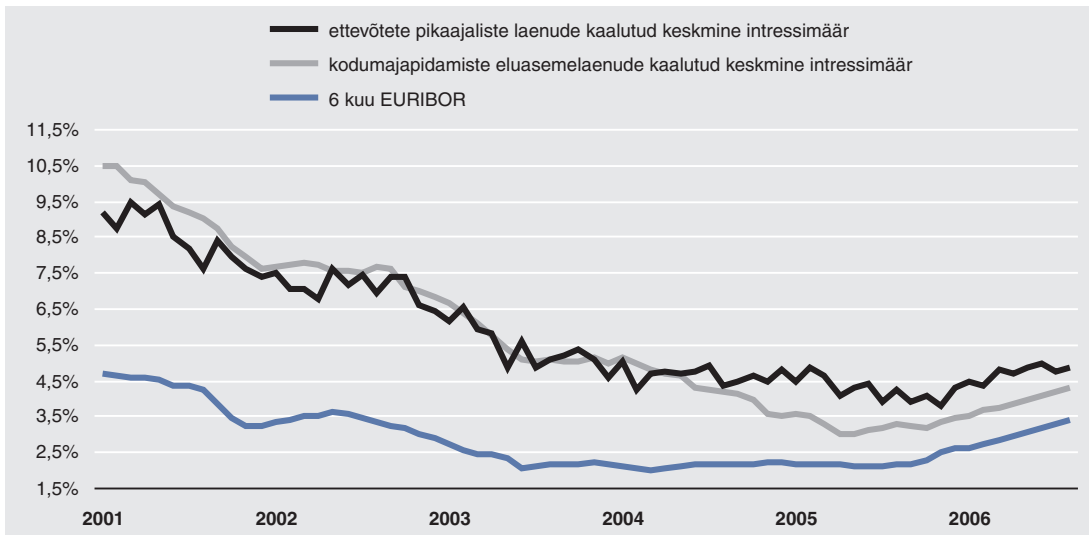
Võlakirjade esmasturg oli 2006. aasta esimesel poolel ja sügisel suhteliselt aktiivne. Võlakirjaturu kapitalisatsioon suurenes augusti lõpuks rekordilise 7 miljardi kroonini.

Maaailma **aktsiaturgudel** toimus langus ja nii vähenes ka Tallinna Börsi indeksi OMXT väärtus esimesel poolaastal (8%), kuid on pärast seda siiski taas tõusnud. Börsi kogukapitalisatsiooni vähenemist pehendas veidi ASi Eesti Ehitus aktsiate börsil noteerimine. Sügisel lisandus börsinimekirja veel kasiinoärisid ühendav Olympic Entertainment Group. Järelturg oli nii võlakirja- kui ka aktsiaturul kuude lõikes aga tavapäraselt volatiilne.

Eesti reaalsektorile väljastatud pikaajaliste laenu intressimäärad on ootuspäraselt järginud 6 kuu EURIBORi muutusi. Võrreldes 2005. aasta madalaimate intressimääradega on reaalsektori pikaajaliste laenu intressimäärad peamiste laenu liikide lõikes kasvanud keskmiselt 1,5 protsendipunkti võrra. Eluasemelaenu intressimäärad kasvasid III kvartalis veelgi, ulatudes septembris 4,4%ni. Eraisikute kõigi pikaajaliste laenu keskmine intressimäär tõusis septembris 5,8%ni, ettevõtete pikaajaliste laenu keskmine intressimäär kerkis 5,1%ni (vt joonis 4.2). Eesti reaalsektorile antavate laenu intressimäärade edasist kasvu peaks



Joonis 4.1. EKP baasintressimäär ning Eesti krooni ja euro rahaturu intressimäärad



Joonis 4.2. Kodumaise reaalsektori pikaajaliste laenude intressimäärad

soodustama ka **pankade kohustusliku reservi määra tõstmine**. Uus määr hakkas kehtima 1. septembrist 2006.¹

Rahapakkumine

Rahapakkumise kasv püsis 2006. aasta esimesel poolel tugev. Laiema rahaagregaadi (M2) aastakasvuks kujunes 2006. aasta I ja II kvartalis keskmiselt 38% ning kitsa rahaagregaadi (M1) aastakasvuks 35% (vt joonis 4.3).

M2 kasvu mõjutasid jätkuvalt kõige enam selle likviidsed komponendid, st sularaha majanduses ja nõudmiseni hoiused. Seoses puhkusteperioodi algusega suurenes II kvartalis majanduses ringleva sularaha maht, kuigi oodatust mõnevõrra rohkem – 0,7 miljardi krooni võrra. Reaalsektori nõudmiseni hoiused pankades kasvasid II kvartalis kokku 6 miljardi krooni võrra, mis jagunes eraisikute ja ettevõtete vahel enam-vähem võrdselt. 2006. aasta III kvartalis kasvasid reaalsektori nõudmiseni hoiused

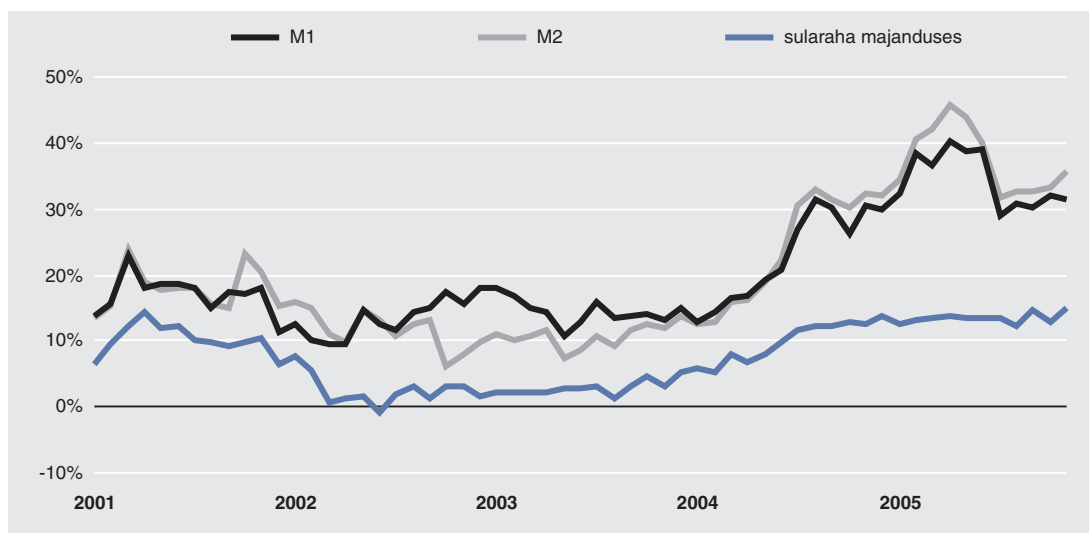
II kvartaliga võrreldes tagasihoidlikuma 1,7 miljardi krooni võrra. See oli valdavalt seotud ettevõtete nõudmiseni hoiuste jäägi suurenemisega.

Reaalsektori tähtajalised hoiused kasvasid II kvartalis mõnevõrra tagasihoidlikult, kuid III kvartalis seevastu 1,7 miljardi krooni võrra. See tulenes enamjaolt eraisikute tähtajaliste hoiuste jäägi kasvust (1,4 mld kr võrra), viidates eraisikute suurenenud säästmisele.

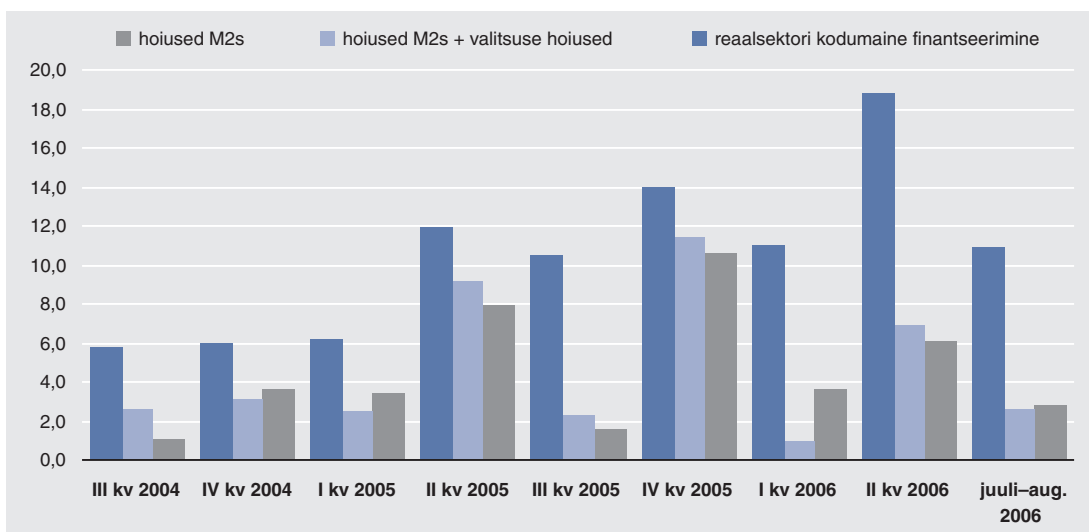
Reaalsektori laenamine

Reaalsektori laenu- ja liisingujääk püstitas 2006. aasta II kvartalis uue rekordtaseme, kasvades kvartaliga kokku 18,8 miljardi krooni võrra. Suurtele kasvunäitajatele vaatamata reaalsektori kodumaise finantseerimise aastakasv II kvartali lõpuks mõnevõrra aeglustus, ulatudes juunis 52,7%ni. Juulis ja augustis kasvas reaalsektori laenu- ja liisingujääk ligikaudu 11 miljardi krooni võrra ning aastakasv kiirenes augusti lõpuks 53,9%ni.

¹ Vt taustinfo "Eesti Panga 2006. aastal jõustunud meetmed" lk 7.



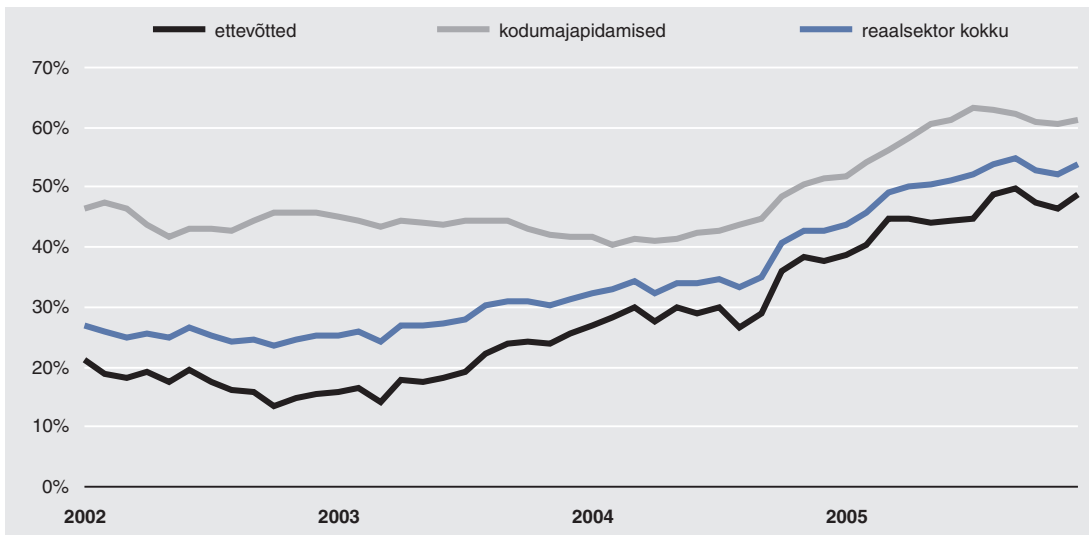
Joonis 4.3. Rahapakkumise aastakasv



Joonis 4.4. Residentide hoiuste ja reaalsektori kodumaise finantseerimise kasv kvartali jooksul (mld kr)

Eraisikute laenu- ja liisingujääk kasvas II kvartalis 7,8 miljardi krooni võrra ning juulis ja augustis veel 5,6 miljardi krooni võrra. Kõrge võrdlusbaasi tõttu on eraisikute kodumaise finantseerimise aastakasv siiski ligikaudu 2 protsendipunkti võrra aeglustunud võrreldes 2006. aasta I kvartali rekordtasemetega. Ootuspäraselt moodustasid enamiku

eraisikute laenude ja liisingu aastakasvust eluaseme-laenud, mis kasvasid II kvartalis 6 miljardi krooni võrra. Eluasemelaenude kiire kasv jätkus ka juulis ja augustis, mil laenujääk suurenes ligikaudu 4 miljardi krooni võrra. Ka muude laenude osatähtsus eraisikute kodumaise finantseerimise aastakasvus on jätkuvalt suurenenud. Valdavalt kasvasid muud



Joonis 4.5. Kodumaise reaalsektori finantseerimine finantssektori vahendusel (aastakasv)

laenud eraisikute tarbimislaenude toel. Tarbimislaenud kasvasid II kvartalis 1,1 miljardi krooni võrra (6,1 mld kroonini) ning aastakasv kiirenes kvartali lõpuks 92,6%ni.

Ettevõtete laenu- ja liisingujääk suurenes II kvartalis rekordilise 11 miljardi krooni võrra. Seetõttu kiirenes ka ettevõtete kodumaise finantseerimise aastakasv kvartali lõpuks I kvartali lõpuga võrreldes 2,6 protsendipunkti võrra, s.o 47,3%ni. Juulis ja augustis suurenes ettevõtete laenu- ja liisingujääk veel umbes 5 miljardi krooni võrra ning aastakasv kiirenes augusti lõpuks 48,7%ni. Majandussektorite lõikes tulenes hinnanguliselt 90% ettevõtete laenu- ja liisingujäägi kasvust siseturule orienteeritud suletud sektori² laenu- ja liisingujäägi kasvust. Suurema osa sellest moodustasid kinnisvarasektori laenud ja liising. Ekspordiettevõtete laenude ja liisingu maht kasvas suletud sektoriga võrreldes tagasihoidlikult. Tähele panna võis töötleva tööstuse kodumaise finantseerimise aastakasvu mõningast kiirenemist (vt ka joonised 4.4 ja 4.5).

Kapitalivood

2006. aasta esimesel poolel jätkus **väliskapitali hoogne sissevool**. Eesti Panga välisvaluuta-reservid kasvasid II kvartalis 1,8 miljardi krooni võrra. Kapitali netosissevool toimus valdavalt krediidiasutuste võetud laenude ja kaasatud hoiuste vormis. Pangandussektori kaudu toimunud kapitali netosissevool ulatus II kvartalis umbkaudu 7 miljardi kroonini. Pankade välisvarad kahanesid ligi 3 miljardi ning väliskohustused kasvasid 4 miljardi krooni võrra. Otse- ja portfelliinvesteeringute osas toimus 2006. aasta II kvartalis mõningane kapitali netoväljavool seoses Eesti residentide kasvanud investeeringutega välismaal. Oma osa oli siin valitsussektori eelarve ülejäägil ja pankade tütarettevõtete aktsiakapitali suurendamisel Leedus ja Lätis.

² Majandussektor on suletud, kui selle ettevõtted ei konkureeri välismaiste ettevõtetelega.