

III RAHA- JA KAPITALITURG

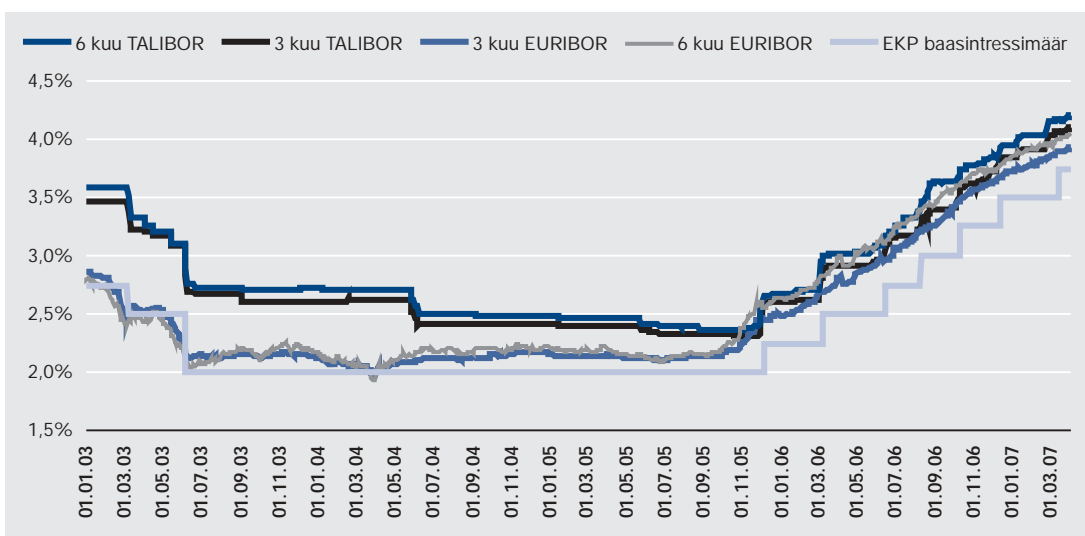
Monetaarsektorit iseloomustab jätkuvalt kõrge likviidsus, mis ei ole vaatamata Euroopa Keskpannga kitsendava rahapoliitika mõjule vähenenud. Eesti laenuturu intressimäärad on alates 2005. aasta lõpust, mis tähistab Euroopa Keskpannga rahapoliitiliste intressimäärade tõusutsükli algust, järk-järgult kasvanud kooskõlas 6 kuu EURIBORi tõusuga (vt joonis 1).

Võrreldes intressimäärade tõusutsükli algusega 2005. aastal on intressimäärad suurenenud keskmiselt 1,7 protsendipunkti võrra. Eluasemelaenude intressimäärad on olnud keskmiselt 0,9 protsendipunkti võrra kõrgemad 6 kuu EURIBORist (vt joonis 2). Ettevõtete pikaajaliste laenude keskmine intressimäär on jäänud eluasemelaenude intressimääradega võrreldes volatiilsemaks, kuid järgib siiski EURIBORi tõusu. Eesti laenuintressimäärade oodatav tõus, mis tuleneb Euroopa Keskpannga rahapoliitikast, peaks eelolevatel aastatel jääma suhteliselt piiratuks.

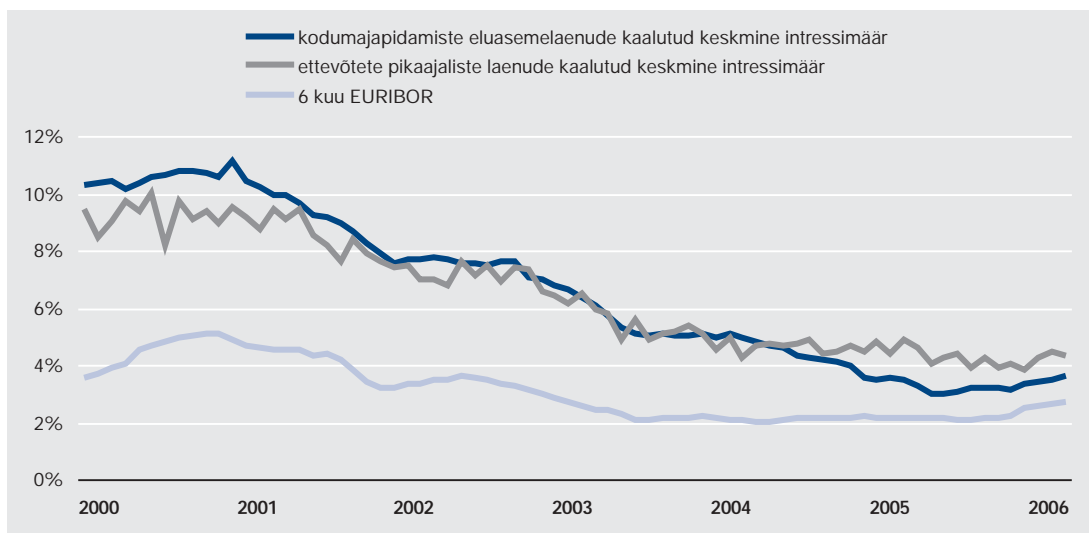
Rahapakkumise kiire kasvutempo viitab samuti kõrge likviidsuse säilimisele majanduses. Alates 2006. aasta lõpust pidurduma hakanud rahaagregaatide

aastakasvu tempo kiirenes taas 2007. aasta veebruaris. Majanduses ringleva sularaha aastakasv jäi varasemate aastate tasemele. Rahapakkumise kasv kiirenes eelkõige eraisikute nõudmiseni hoiuste suurenenud laekumise toel. Peamiseks mõjuriks olid tõenäoliselt tulumaksutagastused, mis on viimastel aastatel märgatavalt suurenenud. Eelkõige eluasemelaenude intressidelt arvestatud tulumaksu tagastamine tõstis eraisikute nõudmiseni hoiuste mahu kasvu võrreldavale tasemele suvepuhkustega seonduvate laekumistega juunis-juulis. Eraisikute tähtjaliste hoiuste maht kasvas samuti suhteliselt palju. Sissetulekute kiire kasv ja lihtne juurdepääs laenuvahale on eraisikute hoiuste mahu aastakasvu hoidnud alates 2006. aasta juulist üle 30% taseme ning ilmselt on sama on oodata ka eelolevatel kuudel. Pikaajaliste säästude ja finantsinvesteeringute maht kasvas endiselt tagasihoidlikult.

Ettevõtete hoiuste mahu kasvutempo on aeglustunud 2005. aasta alguse tasemele. Tavapärast volatiilne ettevõtete hoiuste maht vähenes 2007. aasta alguses mõnevõrra möödunud aasta lõpuga võrreldes. Veebruaris taastus nõudmiseni hoiuste mahu kasv. Ettevõtete tähtjaliste hoiuste maht seevastu



Joonis 1. Euroopa Keskpannga baasintressimäär ning Eesti krooni ja euro rahaturu intressimäärad



Joonis 2. Kodumaise reaalsektori pikaajaliste laenude intressimäärad ja 6 kuu EURIBOR

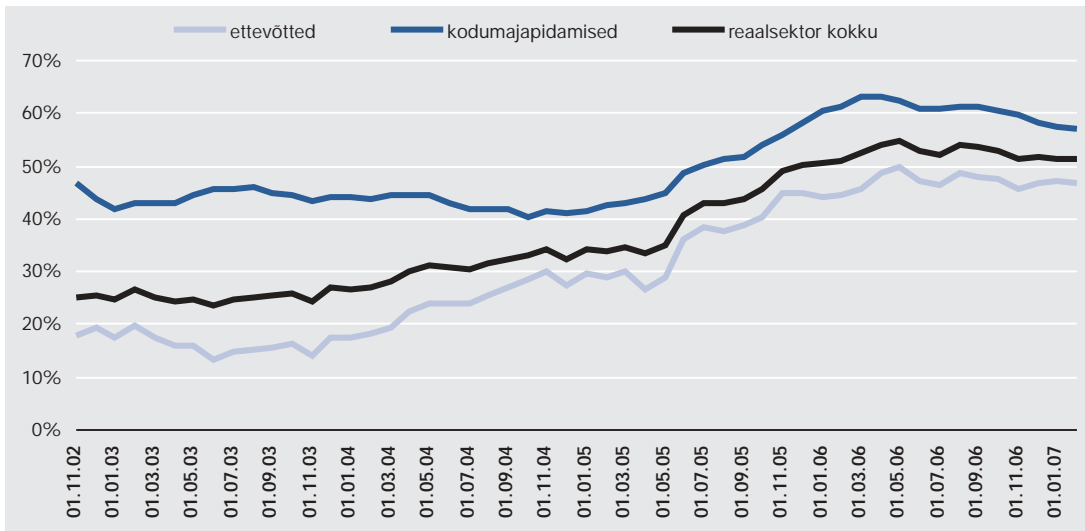
väheneb veelgi ning kasv kõigub ilmselt märkimisväärselt ka eelolevatel kuudel. Eelmise aasta arengutendentside kordumisel peaks kasvutempo veelgi mõnevõrra alanema.

Jätkuvalt kasvav laenukäive ning sõlmitud liisingulepingute arv viitavad sellele, et intressimäärade tase on laenuvõtjate jaoks endiselt soodus. Ettevõtete ja kodumajapidamiste laenu- ja liisingujäägi keskmine kasv kuus jäi 2006. aasta lõpus ning käesoleva aasta alguses varasemaga võrreldavale tasemele. Laenamiskäivitus oli aasta algusele omaselt 2007. aasta esimestel kuudel pisut madalam. Sellele vaatamata ületas reaalsektorile antud laenu mahu kasv 2007. aasta alguses siiski aastatagust taset.

Kuigi reaalsektori laenu- ja liisingujäägi aastakasv suurenes märgatavalt, on see alates 2006. aasta keskpaigast järginud langustrendi. Aeglustumine tuleneb nii võrdlusbaasi efektist ehk kiirest kasvust eelmise aasta algul kui ka veidi tagasihoidlikumast laenamiskäivitusest. Eelmainitud põhjustel on 2007. aasta esimesel poolel oodata ettevõtete ja kodumajapidamiste laenujäägi aastakasvu stabiliseerumist või kerge alanemistrendi jätkumist.

Kodumajapidamiste laenu- ja liisingujäägi kasv näib aeglustuvat. Majapidamiste laenumahu kasvu haripunkt tundub olevat jäänud 2006. aasta teise poole. Ühelt poolt on tegemist aasta algusele iseloomuliku arenguga, kus laenamistegevus on vähem aktiivne. Teisalt võib põhjuseid otsida tõusnud intressimäärade ning mõningal määral ka vaibunud aktiivsusest kinnisvaraturul, võttes arvesse, et ligikaudu 80% kodumajapidamiste laenujäägi kasvust tuleb eluasemelaenudest. Majapidamiste muude laenude (v.a kinnisvaralaenu) kasvutrendides olulisi muutusi ei toimunud. Nende panus majapidamistele väljastatud laenude aastakasvu püsib keskmiselt 12 protsendipunkti tasemel ning nende maht kasvab kuus keskmiselt umbes 0,5 mld krooni võrra.

Ettevõtete laenu- ja liisingujäägi kasvu puhul ei täheldatud suuri muutusi. 2006. aasta lõpus ning käesoleva aasta alguses püsib ettevõtete laenumahu aastakasv keskmiselt 47% tasemel (vt joonis 3). Majandussektorite löikes tuleneb jätkuvalt umbes 90% ettevõtete laenu- ja liisingujäägi kasvust sisenõudlusele suunatud suletud sektori laenu- ja liisingumahu suurenemisest. Enamiku sellest võib panna kinnisvarasektori arvele. Eksportiva sekto-



Joonis 3. Kodumaise reaalsektori finantseerimine finantssektori vahendusel (aastakasv)

ri ettevõtete laenu- ja liisingumahu kasv on jäänud suletud sektori omaga võrreldes tagasihoidlikuks.

Rahapakkumise kiire suurenemise taga oli ka 2006. aastal väliskapitali hoogne sissevool. Eesti Panga välisvaluutareservid kasvasid ligi kaks korda kiiremini kui aasta varem ning moodustasid umbes 4% SKPst. Nii nagu varemgi, toimus kapitali sissevool valdavalt pangandussektori kaudu ning selle taga oli enamasti väliskohustuste kasv. Lisaks jätkus tavapärane otseinvesteeringute sissevool mittefinantssektori ettevõtetesse, mis moodustas samuti ligikaudu 4% SKPst.