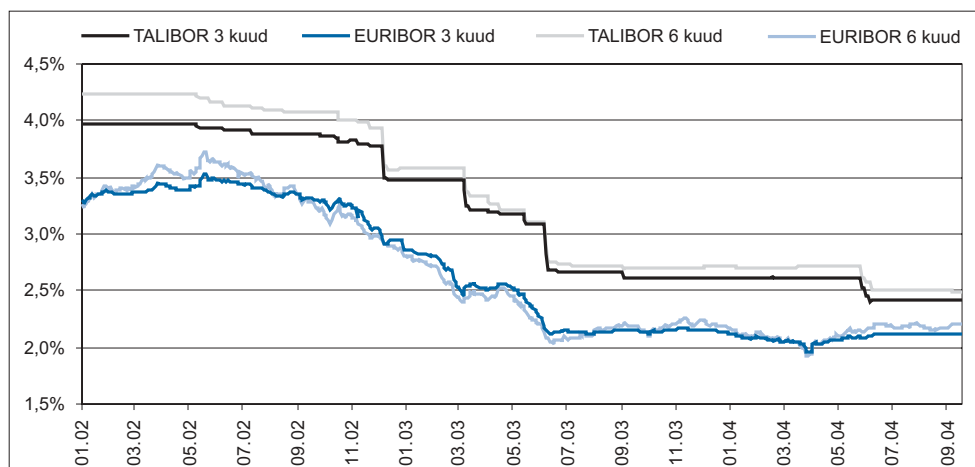


# IV MONETAARKESEKONNA ARENG

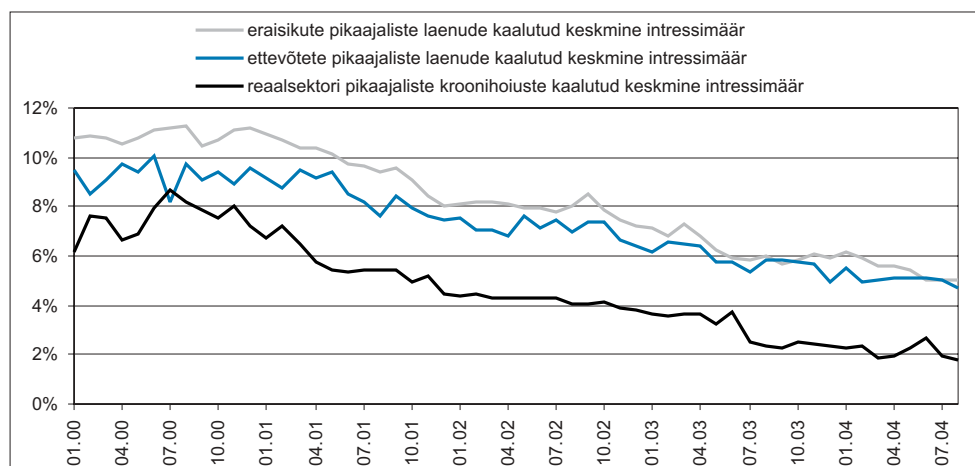
## Intressimäärad

**Eesti intressikeskkond püsis 2004. aasta esimesel poolaastal ekspansiivsesena.** Euroala rahapoliitilisi intressimäärasid ei ole alates möödunud aasta juunis toimunud alandamist muudetud, mis on taganud rahaturu intressimäärade endiselt madala taseme (vt joonis 4.1). Madalad intressimäärad on jätkuvalt soodustanud reaalsektori laenukasvu, samas kui hoiuste kasv on püsinud madal. Intressimäärade tõusu oodatakse 2005. aasta esimeseks poolaastaks.



Joonis 4.1. Eesti krooni ja euro rahaturu intressimäärad

**Kodumaise reaalsektori intressimäärad jätkasid mõningast langust 2004. aasta esimesel poolaastal.** Erasikute pikaajaliste (üle üheaastase tähtajaga) laenude intressimäärad olid augustis 5% tasemel, mis tähendab ühe protsendipunkti võrra madalamat taset võrreldes aasta algusega. Ettevõtete pikaajalised intressimäärad olid veelgi madalamad ja ulatusid augustis 4,7% tasemele (vt joonis 4.2). Madalast intressikeskkonnast tingitult jäid ka reaalsektori hoiuseintressid jätkuvalt madalale tasemele (augustis 1,8%).



Joonis 4.2. Kodumaise reaalsektori intressimäärad

## Kapitalivood

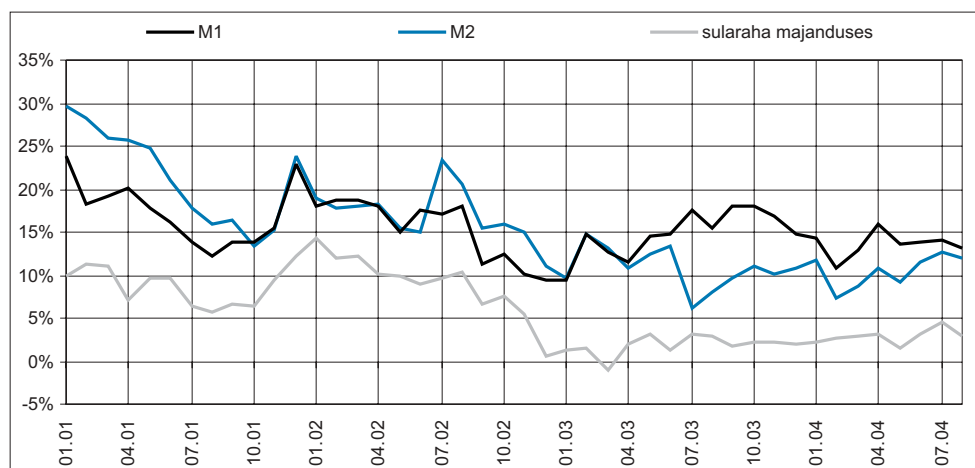
**Ehkki aasta algust ilmestas sisenõudluse kasvutempo märgatav aeglustumine, kujunes kapitali sissevool I poolaasta kokkuvõttes suuremaks kui aasta varem.** 2004. aasta II kvartalis ulatus Eesti maksebilansi jooksevkonto puudujääk 7,4 mld kroonini. Suure jooksevkonto puudujäägi kattis täielikult finantskonto kaudu toimunud kapitali sissevool, mis tõi kaasa ka valuutareservide kasvu. II kvartalis suurenesid Eesti Panga välisreservid 725 miljoni krooni võrra. Nii I kui ka II kvartalis moodustasid otseinvesteeringud 40–50% kapitali sissevoolust.

Väliskapitali kaasamisel oli tähtis osa pangasektoril, seda eriti II kvartalis. Aprillis-juunis kasvasid pankade väliskohustused hinnanguliselt 8,5 mld krooni võrra. Pangad kaasasid välisvahendeid peamiselt tähtajaliste hoiuste ja võlakirjade väljaandmise teel (viimased kajastuvad maksebilansis portfelliinvesteeringute all). Kaasatud vahendeid kasutati peamiselt aktiivsena püsitud laenuõudluse rahastamiseks ning varasemate kohustuste refinantseerimiseks. Pankade välisvarad kasvasid samal perioodil 4,8 mld krooni võrra, mis tähendab, et kapitali netosissevool pangasektori kaudu ulatus II kvartalis hinnanguliselt 3,7 mld kroonini.

Lisaks pankadele olid kapitali kaasamisel tavapärast aktiivsed ka reaalsektori ettevõtted. Aprillis-juunis kapitali sissevool reaalsektori kaudu kiirenes ja oli maksebilansi kohaselt üle 3 miljardi krooni, millest hinnanguliselt 1,8 mld oli seotud otseinvesteeringute vormis toimunud kapitali sissevooluga ning ülejäänud moodustas kaubanduskrediit.

## Raha- ja laenuagregaadid

**Eesti rahapakkumise kasv püsis 2004. aasta esimesel poolaastal mõõdukal tasemel, järgides tavapäraselt trendi.** Laiema rahaagregaadi M2 aastakasvuks kujunes II kvartalis 10,5%, kitsa rahapakkumise aastakasv ulatus 14,5%ni (vt joonis 4.3). Rahapakkumise kasv tugines peamiselt kodumaise reaalsektori nõudmiseni hoiuste jäägi suurenemisele. Ehkki nõudmiseni hoiuste aastakasv kiirenes II kvartalis 18%ni ja nende maht suurenes kvartaliga rekordilise 3,0 mld krooni võrra, võib reaalsektori hoiuste kasvu hinnata endiselt tagasihoidlikuks.

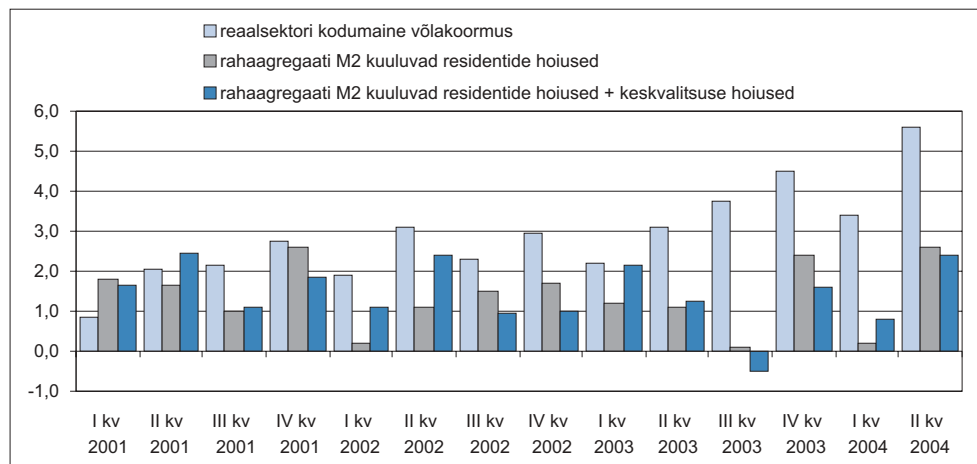


Joonis 4.3. Rahapakkumise kasv võrreldes eelmise aasta sama kuuga

Eraisikute hoiused kasvasid ootuspäraselt rohkem kui ettevõtete hoiused ja nende juurdekasv ulatus aprillis-juunis 1,4 mld kroonini. 80% üksikisikute hoiuste juurdekasvust moodustasid nõudmiseni hoiused, tähtajaliste hoiuste kasv oli väike. III kvartali alguses oli eraisikute nõudmiseni hoiuste juurdekasv mõnevõrra väiksem.

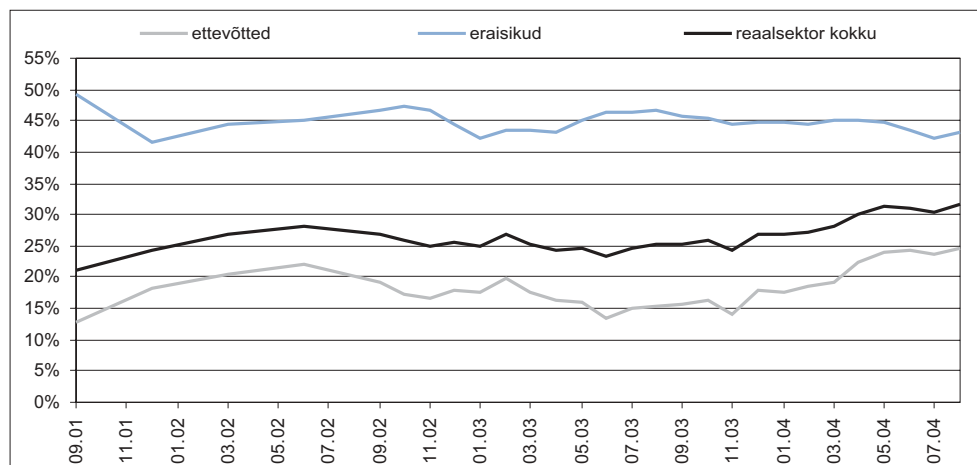
Residentsete ettevõtete hoiused suurenesid II kvartalis suhteliselt ulatuslikult 1,2 mld krooni võrra, kusjuures mitteresidentide hoiused kasvasid isegi 1,8 miljardit. Ettevõtete tähtajalised hoiused sealjuures vähenesid. III kvartali alguse reaalsektori hoiuste juurdekasv aeglustus, mis tulenes peamiselt eraisikute nõudmiseni hoiuste mõnevõrra väiksemast juurdekasvust võrreldes II kvartaliga. Ettevõtete hoiuste jääk isegi vähenes III kvartali algul.

**Reaalsektori võlakoormuse kasv jätkas II kvartalis kiirenemist.** Pangalaenude, võlakirjade ning liisingu- ja faktooringulepingute kogumaksumus suurenes II kvartali jooksul rekordilise 5,6 miljardi krooni võrra. Aastakasv oli kiire nii üksikisikute kui ka ettevõtete puhul ja ulatus II kvartali keskmisena 30,7%ni (vt joonis 4.4).



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

Eraisikute võlakoormuse aastakasv oli endiselt suurem kui ettevõtete oma, kuid laenu- ja liisingukohustuste suurele juurdekasvule (2,6 mld) vaatamata alanes see pisut – II kvartali keskmisena 44,4%ni (vt joonis 4.5). Ootuspäraselt kasvasid enim eraisikute eluasemelaenu ja -liisingud, mis saavutasid rekordilise juurdekasvu 2,2 mld krooni. Suhteliselt tugevalt kasvas II kvartalis ka eraisikute sõiduautode liisimine (0,2 mld krooni võrra), mida osaliselt mõjutas ostuhoovi kasv Eesti Euroopa Liiduga ühinemise eel.



**Joonis 4.5. Kodumaise reaalsektori finantseerimine finantssektori poolt (aastakasv)**

Ettevõtete võlakoormuse aastakasv on viimase aasta jooksul pidevalt kiirenenud, saavutades II kvartalis viimaste aastate kõrgeima taseme – 23,4%. Kvartali jooksul suurenesid ettevõtete kohustused pankade ja liisinguettevõtete ees rekordilise 2,9 mld krooni võrra.

Konjunkturi üleilmne paranemine tõi kaasa avatud ja suletud sektori võlakoormuse aastakasvu ühtlustumise II kvartalis (varasematel perioodidel kasvas suletud sektori ettevõtete võlakoormus märgatavalt kiiremini). Avatud sektori võlakoormuse aastakasvu suurenemine oli tingitud eelkõige transpordiettevõtete laenude ja liisingute kiirest kasvust; tööstusettevõtete võlakoormuse aastakasv jäi endiselt alla 10%.