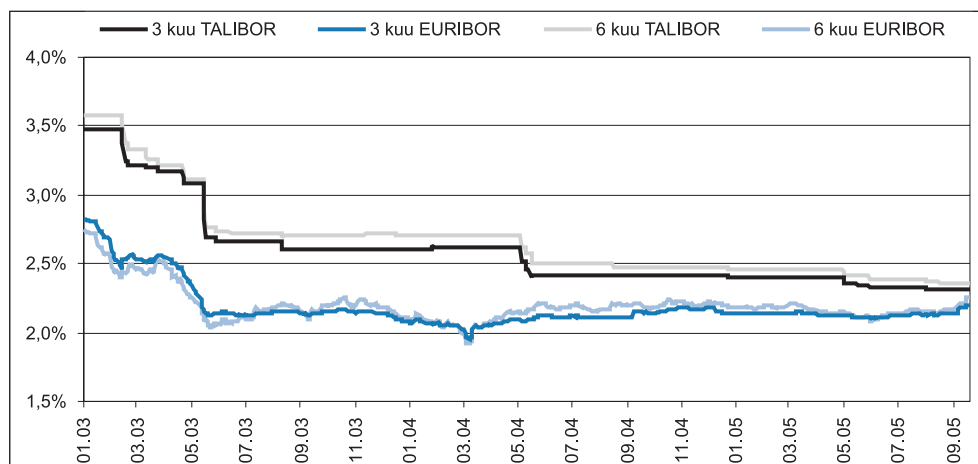


IV MONETAAR- JA FINANTSSEKTOR

Likviidsuskeskkond ja kodumaised finantsturud

Euroala rahapoliitilised intressimäärad on jäänud 2003. aasta juunis määratletud tasemele ning **Eesti intressikeskkond on jätkuvalt ekspansiivne. Eesti finantssektori likviidsusolukord on samaaegselt püsinud stabiilne.** Likviidsete varade osakaal tõusis suuremahuliste välisressursside kaasamisel 2005. aasta esimesel poolel 22,7%ni. Krediitiasutuste kroonilikviidsus arveldussüsteemis on olnud jätkuvalt tugev ning kohustusliku reservi nõude täitmine pole pankadele sisulisi probleeme valmistanud¹.

Eesti rahaturu areng on püsinud stabiilne – krooni rahaturunoteeringuid alandati II ja III kvartalis mitmel korral, augusti keskpaiga seisuga oli 3 kuu TALIBOR 2,33% ja 6 kuu TALIBOR 2,39% tasemel (vt joonis 4.1). Kuna euroala intressid ei ole samas ulatuses alanenud, on nende liikumiste tulemusena mõnevõrra vähenenud ka erinevus Eesti ja euroala rahaturuintresside vahel.



Joonis 4.1. Eesti krooni ja euro rahaturu intressimäärad (%)

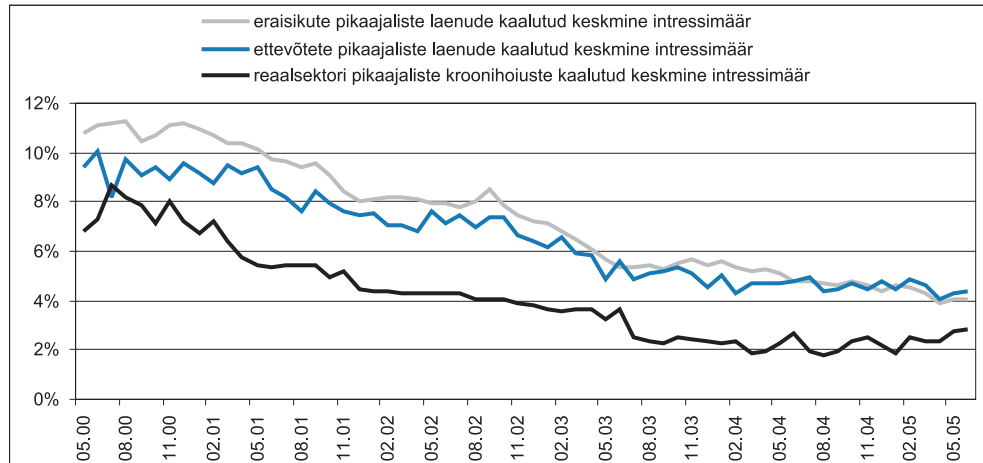
Võlakirjade esmasturg oli II kvartalis ajutiselt tänu pankade võlakirjaemissioonidele keskmisest mõnevõrra aktiivsem, samas kui järelturu käive püsis II kvartalis tavapärase 4,1 mld krooni tasemel. Aktsiaturu arengut ilmestas esimesel poolaastal Hansapanga aktsiate müügiga seonduv, samas kui Hansapanga börsilt lahkumine III kvartali algul vähendas börsikapitalisatsiooni rohkem kui 2/3 võrra. Hoolimata mitme uue börsiettevõtte lisandumisest on aktsiaturu aktiivsus olnud pärast Hansapanga lahkumist III kvartalis madal.

Euroala püsivalt madalate rahaturuintressimäärade ja tiheda konkurentsi tõttu Eesti pangandusturul alanesid II kvartalis reaalsektori laenuintressimäärad, mis suurendas märkimisväärselt võlakoormuse kasvu. Erasikute pikaajaliste laenude keskmine intressi-

¹ Üks pank eksis septembris kohustusliku reservi täitmisega 0,12 protsendipunkti võrra (ligi pool miljonit 52 miljoni kroonise nõude korral). Tegemist oli siiski ühekordse tehnilise valearvestusega likviidsuse juhtimises ning sisulisi probleeme kohustusliku reservi nõude täitmisega pankadel ei ole.

määr langes 2005. aasta teises kvartalis 4,1%ni, mis on 0,3 protsendipunkti madalam kui 2004. aasta lõpul. Samas on eraisikute eluasemelaenuintressid jätkanud pankade tihedas konkurentsivõrves alanemist, ulatudes 3,1% tasemele.

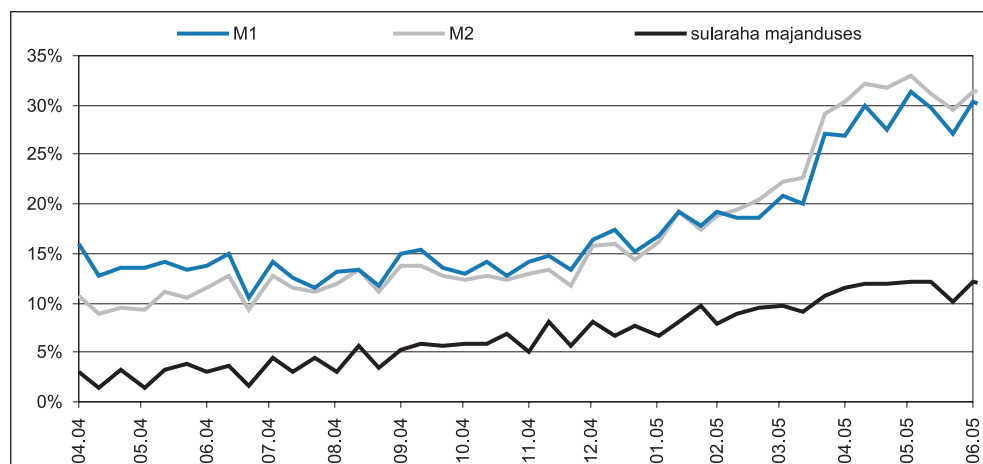
Ettevõtete pikaajaliste laenude intressimäärad jäid 2005. aasta teises kvartalis keskmiselt 4,4% tasemele (vt joonis 4.2), mis on võrreldav aasta algusega. Aasta esimestel kuudel oli reaalsektori pikaajaliste laenude keskmine intressimäär 2004. aasta lõpuga võrreldaval tasemel. Reaalsektori pikaajaliste kroonihoiuste keskmine intressimäär kasvas mõnevõrra II kvartalis, ulatudes 2,8%ni.



Joonis 4.2. Kodumaise reaalsektori intressimäärad

Rahapakkumine

Rahapakkumise kasv oli 2005. aasta esimesel poolel tavapärasest kiirem. Laiema rahaagregaadi M2 aastakasv oli 31,4% II kvartali lõpu seisuga (aasta algul 15,8%; vt joonis 4.3). Kitsa rahaagregaadi M1 aastakasvuks kujunes 30,3%, mis oli 13,8 protsendipunkti võrra suurem kui aasta algul.



Joonis 4.3. Rahapakkumise kasv

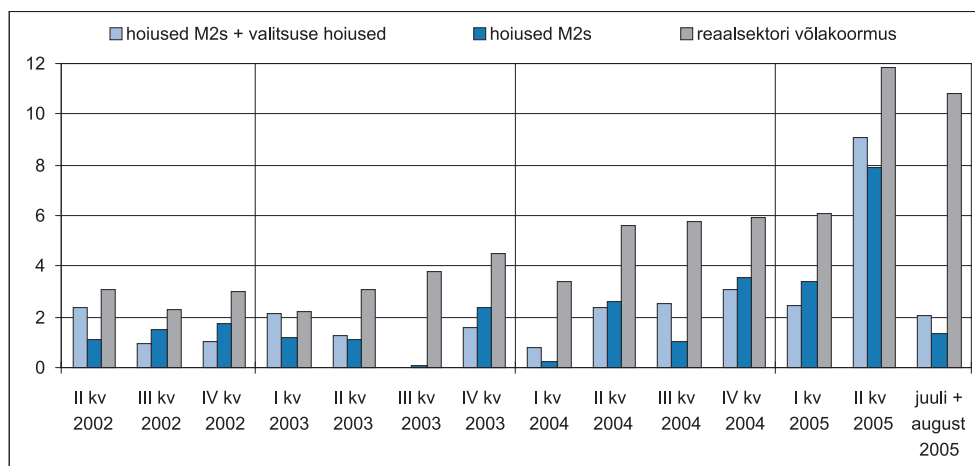
Kui eelnevatel perioodidel tugines M2 kasv peamiselt nõudmiseni hoiuste kasvule, siis vaadeldaval perioodil oli märkimisväärne osa ka tähtajaliste hoiuste kasvul. Osaliselt on tähtajaliste hoiuste kasvu mõjutanud ühekordsed tegurid – II kvartali algul laekus residentide kontodele Hansapanga aktsiate müügist saadud tulu. Teisalt on tähtajaliste hoiuste kasvu soodustanud ka eelmise aasta keskel alanud üldise kasvutrendi jätkumine. Rahaturufondide maht ei kasvanud seevastu 2005. aasta esimeses pooles oluliselt.

Nõudmiseni hoiuste aastakasv ulatus II kvartalis keskmiselt 31,8%ni ning tähtajaliste hoiuste kasv 36,2%ni; I kvartali vastavad näitajad olid keskmiselt 20,8% ja 18,3%. Seoses puhkusteperioodi algusega suurenes II kvartalis ka ringlusse lastud sularaha maht. Sularaha juurdekasv kujunes oodatust suuremaks, ületades 50% võrra möödunud aasta II kvartali kasvu. Ringlusse lastud sularaha maht oli II kvartali lõpus 9,4 mld krooni.

Eraisikute hoiused kasvasid II kvartalis kaks korda rohkem kui I kvartalis, kokku rekordilised 3,6 mld krooni. Ettevõtete hoiused kasvasid samuti suhteliselt jõudsalt ehk 2,6 mld krooni võrra.

Realsektori laenamine

Kodumaise realsektori võlakoormuse kasv oli II kvartalis jätkuvalt suur. Võrreldes eelmiste kvartalitega kasvas realsektori võlakoormuse maht rekordiliselt ehk ligi kaks korda enam (11,9 mld krooni võrra), mis tõstis võlakoormuse aastakasvu juuni lõpuks 40,8%le (vt joonis 4.4). Võlakoormuse väga kiire kasv jätkus ka III kvartalis.

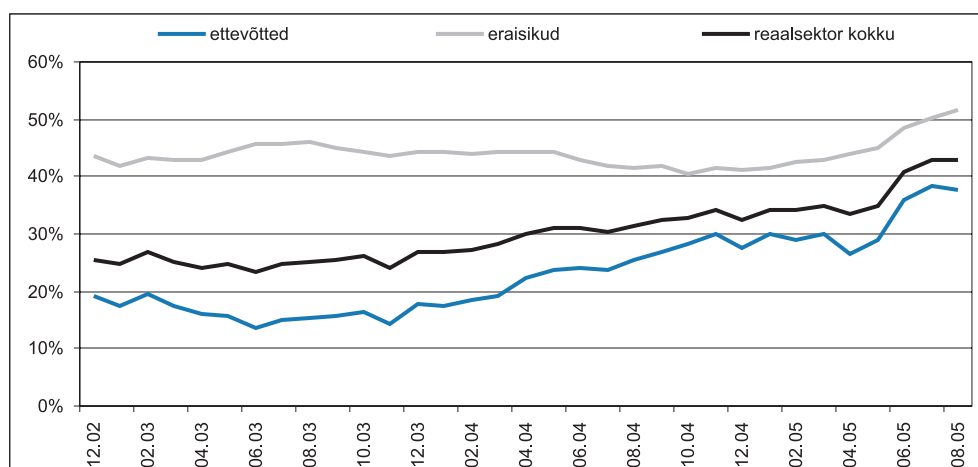


Joonis 4.4. Residentide hoiuste ja realsektori kodumaise võlakoormuse kasv kvartali jooksul (mld kr)

Kiire kasv oli mõningal määral tingitud statistilisest muudatusest, kuid eelkõige põhjustas seda nii ettevõtete kui majapidamiste laenumahtude suurenemine. Laenamise kasvu soodustasid nii jätkuvalt madalad intressimäärad kui pankade laenukampaniad.

Eraisikute võlakoormuse kasv ulatus II kvartalis 5,4 mld kroonini (varasem suurim kasv 2004. aasta IV kvartalis oli ligi kaks korda väiksem). Majapidamiste võlakoormus suurenes ootuspäraselt eelkõige eluaseme soetamise tõttu, mille osatähtsus eraisikute võlakoormuses on järk-järgult kasvanud, ulatudes II kvartalis ligi 77%ni. Samas kasvasid

muud eraisikute laenud (v.a öppelaenud) üle kahe korra enam kui kinnisvaralaenud ja -liisingud (vt joonis 4.5).



Joonis 4.5. Kodumaise reaalsektori finantseerimine finantssektori poolt (aastakasv)

Ettevõtete võlakoormuse kasv oli II kvartalis 6,5 mld krooni, ületades, nii nagu eraisikute laenukäituminegi, varasemat suurimat kasvu (2005. aasta I kvartalis) ligi kaks korda. II kvartalis suurenes märgatavalt mitteeksportiva sektori ettevõtete võlakoormus, millest 60% (3,0 mld krooni) moodustas kinnisvaralaenude ja -liisingute kasv. II kvartalis suurenes üle mitme aasta märkimisväärselt ehitussektori ettevõtete laenamine (0,2 mld krooni võrra). Eksportiva sektori ettevõtete võlakoormuse puhul säilis I kvartalis saavutatud varasemast suurem kasv (1,6 mld krooni). Laenumahu kasv oli jätkuvalt hoogne nii transpordi- ja side- kui töötleva tööstuse ettevõtete osas.

Eelmistel aastatel on nii eraisikute kui ettevõtete võlakoormuse kasv olnud aasta teisel poolel kiirem kui esimesel poolel. Madalate intressimäärade säilimise tingimustes võib seetõttu järgmistes kvartalites oodata pigem reaalsektori võlakoormuse kasvu suurenemist kui vähenemist.

Kapitalivood

2005. aasta esimesel poolel jätkus kapitali tugev sissevool. Finantskonto positiivne saldo vähenes 2005. aasta I kvartaliga võrreldes kolmekordselt ja moodustas 1,9 miljardit krooni. Nii nagu eelmises kvartalis, toimusid 2005. aasta II kvartalis finantskontol erakordselt suured kontodevahelised kapitaliliikumised, mis valdavalt olid seotud Hansapanga aktsiate ülesostmise lõpuleviimisega. Muutused väljendusid portfelliinvesteeringute vähenemises ning otseinvesteeringute suurenemises. II kvartali lõpuks moodustasid otseinvesteeringud kõigist investeeringutest 57,5% (I kvartali lõpus 51,9%). Portfelliinvesteeringute osakaal vähenes 21%lt 14%ni ning muud investeeringud hõlmasid 28%.

Väliskapitali kaasamisel oli tähtis osa pangandussektoril, seda eriti II kvartalis. Pankade väliskohustused kahanesid 2005. aasta esimesel poolel 8,12 mld krooni võrra. Pangad kaasasid välisvahendeid peamiselt tähtajaliste hoiuste ja võlakirjade emiteerimise teel. Kaasatud välisvahendeid kasutasid pangad eeskätt aktiivse laenuõudluse rahastamiseks ning varasemate kohustuste refinantseerimiseks. Pankade välisvarad kahanesid samal perioodil 5,18 mld krooni võrra, mille tulemusena kasvas kapitali netoväljavool pankade kaudu 2,9 mld kroonini.