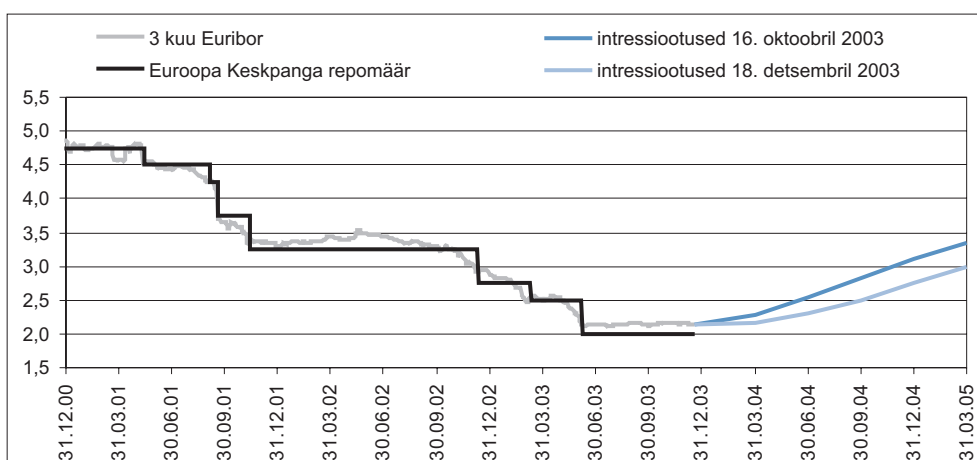


IV MONETAARKESKKONNA ARENG

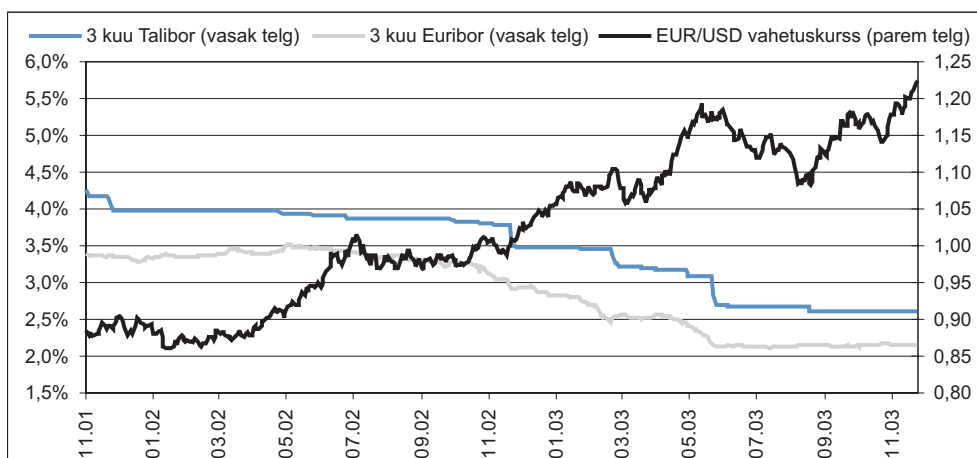
Likviidsuskeskkond ja intressimäärad

Eesti monetaarkeskkond püsis III kvartalis stabiilne, kuivõrd tööstusriikide majanduse mõningane elavnemine võimaldas nii Ameerika Ühendriikides kui euroalal säilitada rahapoliitilised intressimäärad II kvartali tasemel. Majandusaktiivsuse kasvu eeldatakse mitmesuguste eelindikaatorite põhjal jätkuvat ka 2004. aastal, mistõttu turgude hinnangul on intressitaseme langus pidurdunud ning oodatakse järkjärgulist intressimäärade kasvu (vt joonis 4.1).



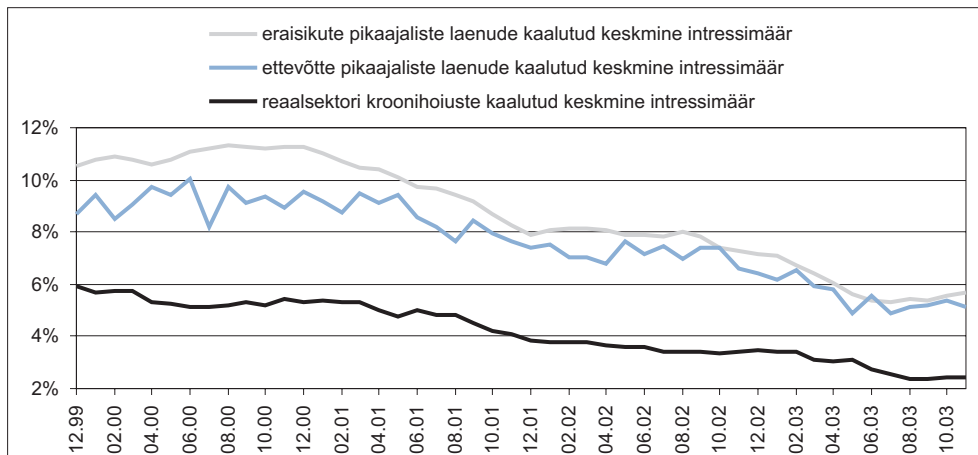
Joonis 4.1. Euroopa Keskpanga repomäär ja 3 kuu Euribor ning futuuriturgude ootused

Euroala stabiilse intressikeskkonna tõttu ei toimunud ka Eesti rahaturu intressimäärade dünaamikas III kvartalis suuremaid muutusi (vt joonis 4.2). Samas on alates septembrist märkimisväärselt tugevnenud euro kurss Ameerika dollari suhtes, mis võib piirata euroala majanduskasvu ning seeläbi nõrgendada nõudlust Eesti eksporditurgudel.



Joonis 4.2. Kolme kuu Talibor ja Euribor ning euro kursi muut Ameerika dollari suhtes (%)

Eesti reaalsektori intressimäärad saavutasid euroala intressimäärade madalseisu tõttu madalaima taseme juulis-augustis, oktoobris võis täheldada mõningast tõusu. Novembris kujunes pikaajaliste laenude kaalutud keskmiseks intressimääraks eraisikuile 5,6% ja ettevõtetele 5,1%. Reaalsektori kroonihoiuste kaalutud keskmine intressimäär püsib alates augustist 2,4% tasemel (vt joonis 4.3).



Joonis 4.3. Kodumaise reaalsektori intressimäärad

Kapitalivood

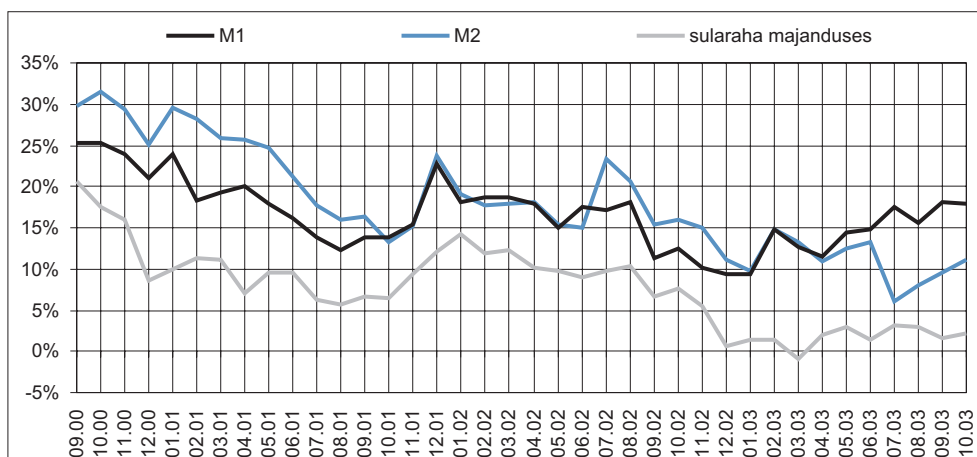
Kolmandas kvartalis ulatus Eesti maksebilansi jooksevkonto puudujääk 3,9 miljardi kroonini, suur kapitali sissevool (3,7 mld krooni) aga jätkus. Kokkuvõttes kasvasid Eesti Panga välisvaluutareservid maksebilansi järgi 613 mln krooni võrra.

Võrreldes 2003. a I poolega, aeglustus III kvartalis mõnevõrra kapitali sissevool otseinvesteeringuina, ulatudes kiirhinnangu kohaselt 1,7 mld kroonini. See moodustas hinnanguliselt 45% kogu kapitali sissevoolust. Muude investeeringute vormis ulatus kapitali sissevool III kvartalis 3,1 mld kroonini. Oluline osa selles oli krediitdiasutustel, kelle väliskohustused kasvasid 1,9 miljardit krooni. Seejuures suurenesid välismaiste krediitdiasutuste tähtajalised hoiused Eesti pankades, mis viitab sellele, et valdavalt oli tegu emapankadest kaasatud vahenditega. Ühtaegu vähenesid krediitdiasutuste välisnõuded 1,8 mld krooni võrra, mistõttu kapitali netosissevool pangasektori kaudu ulatus III kvartalis hinnanguliselt 3,7 mld kroonini. Septembri lõpu hinnangu järgi ulatus vajadus teha IV kvartalis refinantseerimistehinguid ühe miljardi kroonini.

Raha- ja laenuagregaadid

Rahapakkumine oli 2003. a III kvartalis jätkuvalt stabiilne, kuid mõneti muutus rahaagregaatide struktuur. Seoses nõudmiseni hoiuste suhteliselt kiire kasvuga kiirenes kitsama rahaagregaadi M1 aastakasv III kvartali lõpuks 18%ni. Laiema rahaagregaadi M2 aastakasv jäi võrreldes 2003. a II kvartali lõpuga tagasihoidlikuks (9,6%), kuivõrd võrdlusbaas – 2002. a III kvartali näitaja – oli väga kõrge. Oktoobris rahaagregaatide aastakasv oluliselt ei muutunud (vt joonis 4.4).

Rahaagregaadi M2 struktuuris toimusid järgmised muutused: 2003. a II kvartali jooksul aset leidnud nõudmiseni hoiuste osakaalu järkjärguline kasv stabiliseerus 57% tasemel, tähtajaliste

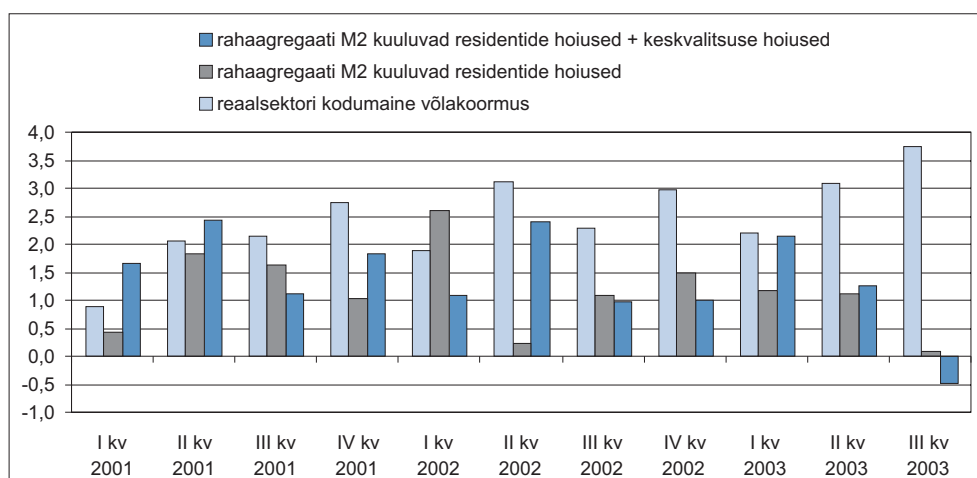


Joonis 4.4. Kodumaise reaalsektori rahastamise aastakasv

hoiuste osakaal langes 27%ni. Tähtajaliste hoiuste osakaal M2s on vähenenud eelkõige era-isikute tähtajaliste hoiuste jäägi kahanemise tõttu. See viitab ilmselt majapidamiste alanenud säästmistasemele, sest pangahoiuste kõrval ei ole oluliselt kasvanud ka säästmine muudes vormides (investeeringufondid jmt).

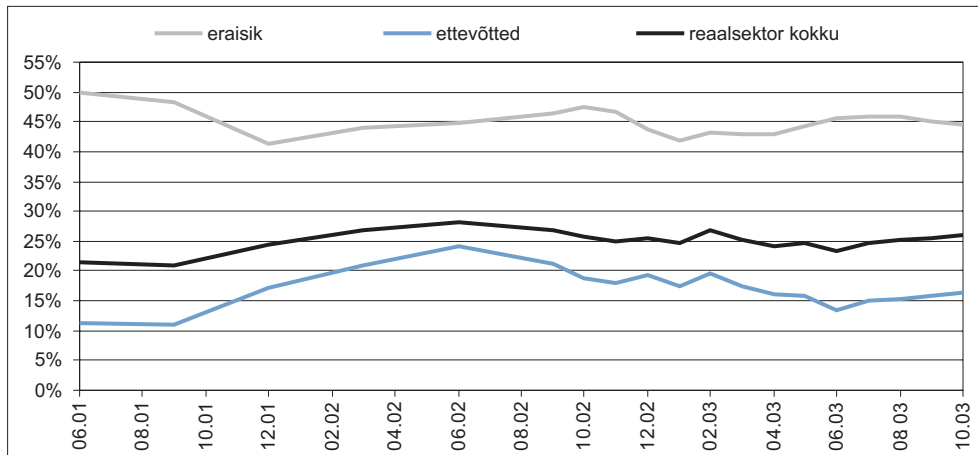
Kodumaise reaalsektori hoiuste kasv kujunes III kvartalis üheks viimaste aastate madalaimaks (0,4 mld kr), mis oli osaliselt tingitud sesoonseist tegureist. Endiselt võib täheldada hoiuste kasvu üldist aeglustumist, kuivõrd eraisikute hoiused vähenesid III kvartalis tähtajaliste hoiuste jäägi jätkuva vähenemise tõttu ning vähenemise maht oli viimaste aastate suurim. Ettevõtete nõudmiseni hoiuste juurdekasv II kvartaliga võrreldavas mahus pidurdas kogu reaalsektori hoiuste kasvu aeglustumist. Ka oktoobris suurenesid reaalsektori hoiused üle miljardi krooni tänu eelkõige ettevõtete hoiuste tavapärasest suuremale kasvule (0,8 mld kr). Veidi kasvasid ka eraisikute nõudmiseni hoiused, tähtajalised hoiused aga vähenesid taas.

Hoiuste kasvu edasise aeglustumise tõttu kasvas kodumaise reaalsektori võlakooormus (pangalaenu, liising ja faktooring) III kvartalis 3,6 miljardi krooni võrra. See on läbi aja kõrgeim võla tase, mille põhjuseks oli eelkõige püsivalt aktiivne eluasemelaenu võtmine (vt joonis 4.5).



Joonis 4.5. Residentide hoiuste ja reaalsektori kodumaise võlakooormuse kasv kvartali jooksul (mld kr)

Residentse reaalsektori võlakooormuse aastakasv tõusis III kvartali lõpuks 25,4%ni. Selle tingis ettevõtete võlakooormuse aastakasvu mõningane kiirenemine, eraisikute oma jäi aga vaatamata selle jäägi kiirele kasvule sisuliselt II kvartali lõpu tasemele (vt joonis 4.6). Oktoobris reaalsektori võlakooormuse kiire kasv jätkus (1,4 mld kr), mis tõstis mõnevõrra ka aastakasvu tempot.



Joonis 4.6. Kodumaise reaalsektori rahastamine finantssektori poolt

Seoses uue õppeaasta algusega suurendas III kvartalis eraisikute võlakooormuse kasvu lisaks eluasemelaenudele ka õppelaenude väljastamine, mis jäi mullusega sarnasele tasemele. **Eraiskute püsivalt kiire võlakooormuse kasv ning hoiuste vähenemine muutsid eraisikud esmakordselt pangasektori suhtes netolaenuvõtjaks** (nende võlakooormuse jääk oli septembri lõpus hoiuste jäägist 1,1 mld krooni võrra suurem). Oktoobris kasvas eraisikute võlakooormus rekordilise ühe miljardi krooni võrra, millest kinnisvara soetamisega seotud laenud ja liisingud moodustasid 0,7 mld krooni, õppelaenud aga 0,1 mld krooni.

Ettevõtete võlakooormuse kasv oli III kvartalis samuti suhteliselt suur (40% kogu reaalsektori võla kasvust). See tõstis ettevõtete võla aastakasvu kvartali lõpuks 15,8%ni. Viimaste aastate suurimaid võlakooormuse kasve oli seotud ettevõtete kinnisvara soetamise finantseerimisega, varasemast enam suurenes ka veondus- ja kaubandussektori ettevõtete liisingujääk. Tööstusettevõtted laenasid endiselt tagasihoidlikult. Ka oktoobris ettevõtete võlakooormuse aastakasv mõnevõrra kiirenes, kuid võla kasv tervikuna oli keskpärane (0,4 mld kr). Ent 97% sellest oli seotud kinnisvara-, üürimis- ja äriteeninduse ettevõtetega.