

III RAHA- JA KAPITALITURG

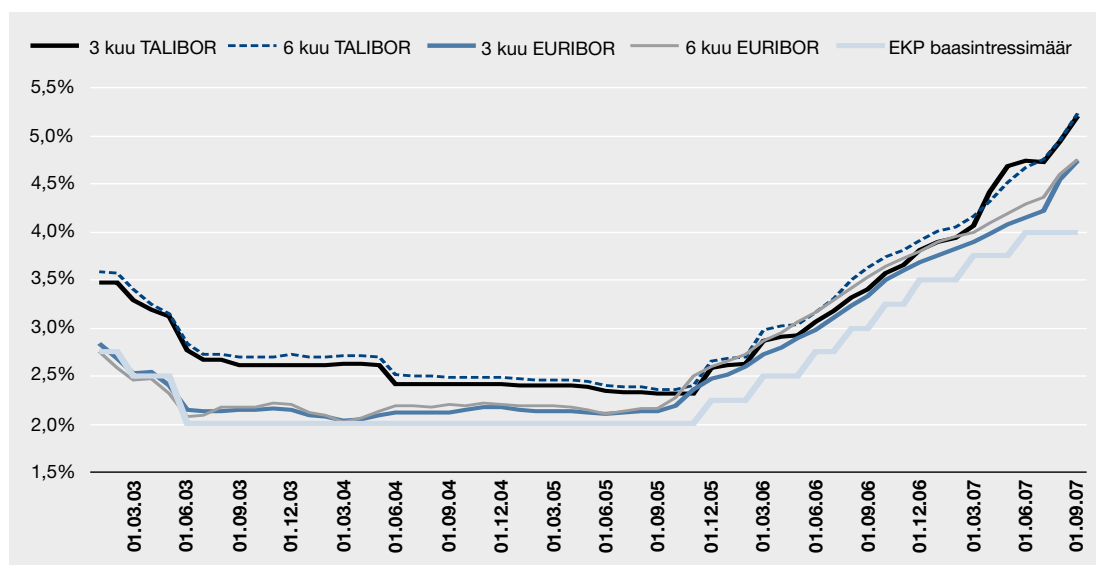
Viimase poolteise aasta jooksul toimunud intressimääratõus on hakanud mõjutama majapidamiste finantskäitumist. Viidates tugevnevatele inflatsioonisurvetele euroalal jätkas Euroopa Keskpank (EKP) kitsendavat rahapoliitikat ning tõstis 2007. aasta esimesel poolel rahapoliitika intressimäärasid kokku kahel korral 4% tasemele. Euroala rahaturu intressimäärad järgisid rahapoliitika intressimäärade muutusi. Eesti eluasemelaenude aluseks olev kuue kuu EURIBOR jätkas stabiilset kasvutrendi, tõustes esimese poolaastaga 50 baaspunkti võrra.

Eesti rahaturu intressimäärad TALIBORid on üldjoontes liikunud kooskõlas EURIBORidega (vt joonis 1). Käesoleva aasta aprillis Eesti ja euroala intressimäärade vahe siiski mõnevõrra suurenes. Tulenevalt spekulatsioonidest Läti lati vahetuskursi ümber kahanes mõnevõrra Läti majanduse usaldusväärsus välisinvestorite silmis, mis mõjutas ka naaberriike. Suurenenud tähelepanu Balti riikide majanduse ja võimalike riskide vastu tingis mõne välisinvestori soovi sulgeda Eesti krooni valutaposisioonid. Nimetatud tehingud tõid kaasa

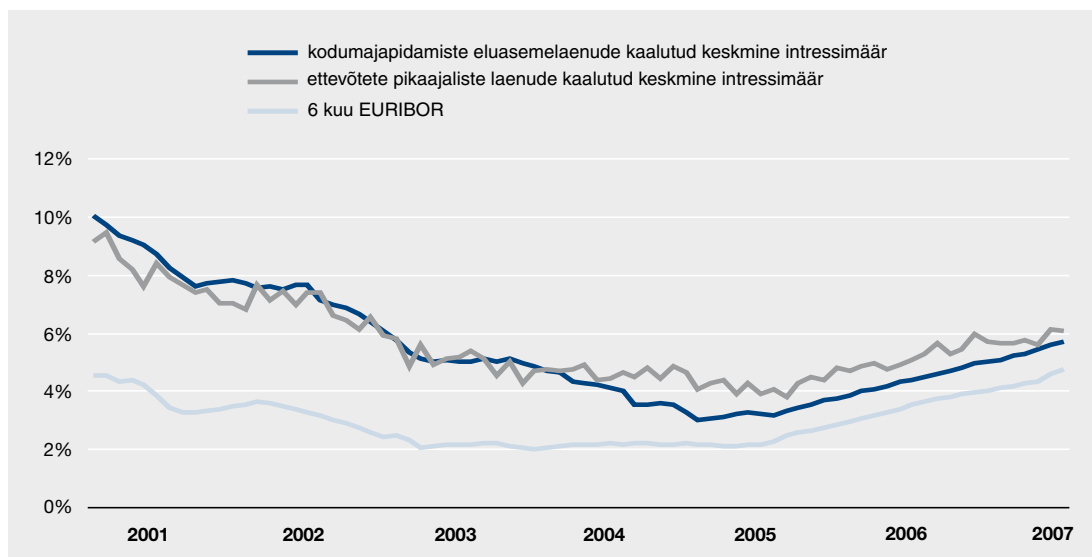
kroonilaenude nõudluse kasvu pankadevahelisel rahaturul, mille tulemusena tõusid ka Eesti rahaturu intressimäärad. Võrreldes 2007. aasta aprilliga on Eesti ja euroala rahaturu intressimäärade vahe viimastel kuudel siiski vähenenud.

Euroala intressimäärade jätkuv tõus on ootuspäraselt edasi kandunud Eesti reaalsektorile väljastatud pikaajaliste laenude intressimääradesse (vt joonis 2). Erasisikute eluasemelaenude keskmine intressimäär on kooskõlas kuue kuu EURIBORiga kerkinud aasta algusega võrreldes pea ühe protsendipunkti võrra, ulatudes III kvartali lõpuks keskmiselt 5,7% tasemele. Ettevõtete pikaajaliste laenude keskmine intressimäär, mis on mõnevõrra volatiilsema arenguga, on samal ajavahemikul kerkinud ligikaudu 0,7 protsendipunkti.

Rahamassi kasv on viimastel kuudel pisut vaibunud. Vaatamata kasvutempo aeglustumisele püsib rahamassi kasv kiire ning likviidsus majanduses suur. Nii kitsa (M1) kui ka laiema rahaagregaadi (M2) aastakasvu tempo järgib küllaltki ühtlast langustrendi.



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



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

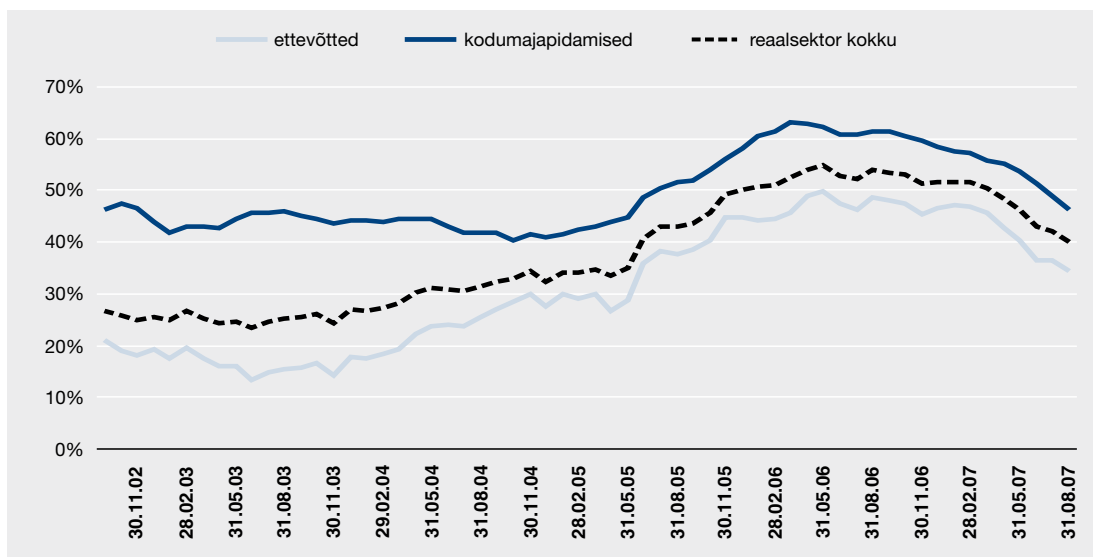
2007. aasta III kvartalis oli M1 ja M2 keskmine aastakasvu tempo vastavalt 17% ja 22%. M2 kasvu puhul on suurenenud tähtajaliste hoiuste osatähtsus ja vähenenud rahapakkumise likviidseimate komponentide (sularaha majanduses ja nõudmiseni hoiused) panus. See trend on kasvavate intressimäärade keskkonnas üsna loomulik.

Reaalsektori hoiused suurenesid 2007. aasta esimesel poolel keskmiselt 29%. Seejuures oli nõudmiseni hoiuste kasvutempo pigem rahulik ning tähtajaliste hoiuste oma kiirenev. Erasisikute tähtajaliste hoiuste kasv jätkus, ulatudes 2007. aasta III kvartalis keskmiselt 34%ni. Erasisikute tähtajaliste hoiuste suurenemine kajastab nii tõusvaid hoiuste intressimäärasid kui ka erasisikute säästude kasvu. Ettevõtete hoiuste kasv on erasisikute hoiustega võrreldes volatiilsem. Ettevõtete hoiused suurenesid 2007. aasta III kvartalis keskmiselt 24%; suurema panuse kasvu andsid nõudmiseni hoiused.

Viimase pooleteise aasta intressimääratõus ja kinnisvaraturu rahunemine mõjutab jätkuvalt realsektori väljastatud laenu- ja liisingujäägi kasvu. Laenude ja liisingu aastakasvu tempo on märkimis-

väärselt aeglustumas (vt joonis 3). Erasisikute laenu- ja liisingujäägi kasv aeglustus 2007. aasta III kvartali lõpuks 43%ni (võrreldes aasta algusega on kasv aeglustunud 14 protsendipunkti). Aeglustumistrendi võib täheldada ka uute laenude kasvunäitajates. Erasisikute laenude suurim komponent ehk eluasemelaenud kasvasid 2007. aasta III kvartalis eelmise aasta III kvartaliga võrreldes ligi 2 miljardit krooni vähem.

Ka ettevõtete laenu- ja liisingujäägi kasv on märkimisväärselt vähenenud, ulatudes 2007. aasta III kvartali lõpus 33%ni, mis on pea 15 protsendipunkti vähem kui aasta alguses. Aeglustunud on nii sisenõudlusele suunatud suletud sektori kui ka avatud sektori laenu- ja liisingujäägi kasv. Olulisem on olnud suletud sektori laenukoormuse kasvutempo vaibumine, mis on valdavalt tulenenud kinnisvara- ja kaubandussektorist. Ekspordile suunatud avatud sektoris võis 2007. aasta esimesel poolel kiiremat laenukasvu täheldada hotellide ja restoranide valdkonnas. Töötleva tööstuse puhul jäi laenu- ja liisingujäägi aastakasv suhteliselt stabiilseks.



Joonis 3. Kodumaise reaalsektori finantseerimine finantssektori vahendusel (aastakasv)

Rahapakkumist mõjutab endiselt ka väliskapitali hoogne sissevool, mis jätkus 2007. aasta esimesel poolel. 2007. aasta I ja II kvartalis ulatus kapitali netosissevool Eesti majandusse 17,9 miljardi kroonini. Otseinvesteeringute vormis kapitali netosissevool oli mõnevõrra suurem kui eelmise aasta samal perioodil, ulatudes 6,2 miljardi kroonini. Valdavalt oli see tingitud reinvesteeringute tulu suurenemisest, kuid arvestatavat mõju avaldasid ka aktsia- või osakapitali suurenenud investeeringud Eestisse. Portfelliinvesteeringute saldo püsis 2007. aasta esimesel poolel negatiivne.

Nii nagu viimastel aastatel, tulenes enamik kapitali netosissevoolust muudest investeeringutest, mis on peamiselt seotud pangandussektori vahendusel toimuva kapitali sissevooluga, seda eelkõige emapankadelt saadud laenude toel. Pangandussektori kaudu toimunud kapitali netosissevool ulatus esimesel poolaastal kokku ligikaudu 17,5 miljardi kroonini. Reaalsektori kaudu toimus aasta esimesel poolel kapitali netoväljavool, mis ulatus 0,17 miljardi kroonini.