

# EESTI MAJANDUS 2007. AASTAL

## REAALSEKTOR

### Rahapoliitiline keskkond

Euroopa Keskpank (EKP) jätkas suurenevat inflatsioonisurvet silmas pidades rahapoliitiliste intressimäärade tõstmist ka 2007. aasta esimesel poolel. Ameerika Ühendriikide pankadest väljastatud riskantsetest eluasemelaenudest alguse saanud ebakindlus levis augustis üle kogu maailma ning mõjutas ka EURIBORi tõusu suunas. Eestis kallinesid eluasemelaenud aastaga 1,8 ja äriühingutele antud pikaajalised laenud 1,2 protsendipunkti võrra. See koos majanduskasvu aeglustumise väljavaadetega vähendas laenuõudlust ja kiirendas juba 2006. aasta keskel alguse saanud laenumahu kasvutempo alanemist. 2008. aasta alguses oli reaalsektorile antud laenude maht eelmise aasta sama perioodiga võrreldes kasvanud vaid ligikaudu 30%.

Kokkuvõttes oli **rahapoliitiline keskkond** 2007. aastal märksa **kitsendavam** kui varasematel aastatel, kuigi kapitali sissevool jäi endiselt suureks.

### Sise- ja välisnõudlus

2007. aasta kevadel algas vahepealse ülikiire **majanduskasvu ootuspärane aeglustumine**. Aasta esimeses pooles peaaegu 9 protsendini ula-

tanud SKP reaalkasv alanen teisel poolaastal 5% lähedale. Aasta keskmiseks kasvutempoks kujunes esialgsel hinnangul 7,1%. Seega aeglustus majanduskasv taas Euroopa Liiduga ühinemise eelsele tasemele.

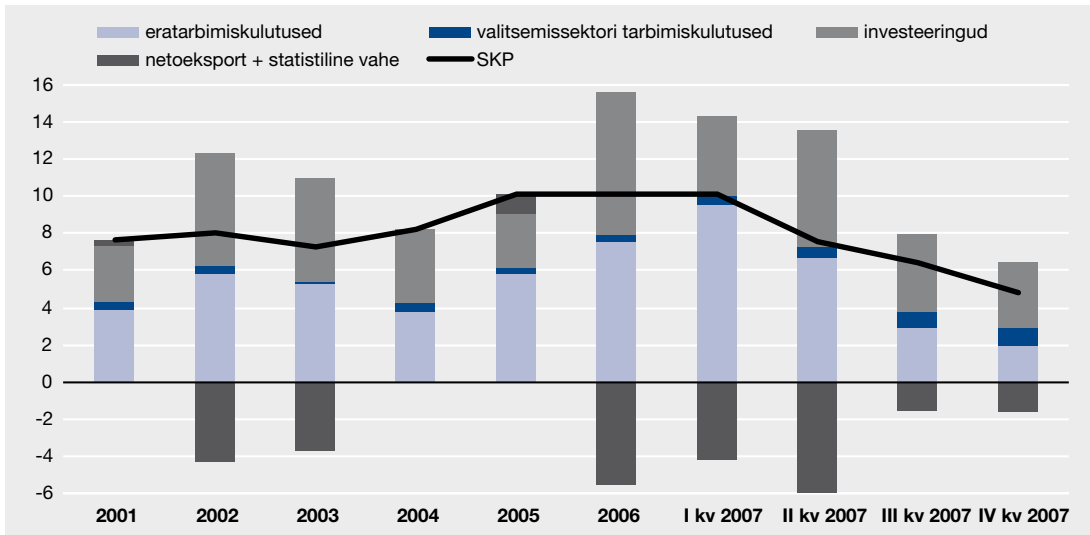
Kasvutempo alanen eeskätt kinnisvaraarendusega seotud tegevusaladel. Aasta teises pooles aeglustus kasv nendes sektorites tunduvalt ning aasta viimases kvartalis praktiliselt lakkas. Ehitussektor oli langus väiksem tänu juba alustatud arendusprojektide jätkamisele (vt tabel 1).

Investeeringisaktiivsus alanen teisel poolaastal järsult ja põhivarainvesteeringute maht jäi poolaasta kokkuvõttes eelneva aasta tasemele. 2006. aastal lõpus hoogustunud eratarbimise kasv aeglustus samuti ning jõudis aasta lõpukuudel langusfaasi.

Kaupade ja teenuste **ekspordi kasv püsis 2007. aastal ootuspäraselt kiire**. Üldiste näitajate järgi kujunes teenuste müügi kasvutempo märksa kiiremaks kui kaupade oma. Püsihinnas mõõdetuna kasvas teenuste väljavedu aastaga 8%, samas kui kaubaekspordi kasvutempo jäi nullilähedaseks. Paraku ei ole need näitajad täiel määral võrreldavad. Nimelt suurenen 2006. aasta jooksul allhanke korras toodetavate kaupade kõrval märgatavalt ka

**Tabel 1. Sisemajanduse koguprodukti reaalkasv tegevusalade lõikes aastatel 2003–2007 (%)**

	2003	2004	2005	2006	2007
Põllumajandus ja jahindus	12,0	-4,3	-0,8	4,5	3,3
Kalandus	-4,6	-11,3	7,5	-14,8	10,0
Mäetööstus	15,3	-6,0	12,3	7,5	11,8
Töötlev tööstus	10,0	10,5	11,8	12,8	8,3
Energeetika, gaasi- ja veevarustus	12,5	0,7	3,8	6,5	-1,8
Ehitus	0,9	3,1	26,2	12,5	8,6
Hulgi- ja jaekaubandus	10,2	15,5	10,8	13,1	6,0
Hotellid ja restoranid	14,4	13,7	10,4	11,7	2,6
Veondus, laondus ja side	8,4	8,3	7,4	11,6	6,8
Kinnisvara, rentimine ja äritegevus	3,7	4,6	10,4	8,7	1,8
Finantsvahendus	19,0	24,6	23,3	23,3	23,5
Avalik haldus ja riigikaitse	4,7	1,5	3,0	2,8	3,9
Haridus	0,2	2,0	3,5	6,0	2,3
Tervishoid ja sotsiaalhooldus	-3,0	4,7	5,3	8,2	6,9
Muud teeninduse liigid	4,6	4,3	7,2	7,0	4,5
<b>SKP kokku</b>	<b>7,2</b>	<b>8,3</b>	<b>10,2</b>	<b>11,2</b>	<b>7,1</b>



**Joonis 1. SKP tarbimiskomponentide panus majanduskasvu (protsendipunkti)**

selliste kaupade osatähtsus, mida Eestis vaid minimaalselt väärindatakse. 2007. aastal selliste kaupade voog enam ei kasvanud, vaid nende maksumus isegi vähenes. Selle põhjal võib ekslikult järeldada, nagu oleks Eesti ekspordisektori kasv märkimisväärselt aeglustunud. Eestis toodetud kaupade konkurentsivõimet ning panust majanduskasvu iseloomustab paremini töötleva tööstuse toodangu väljaveo areng. Selle näitaja järgi oli kaupade väljaveo kasvutempo 2007. aastal vaid 1–2 protsendipunkti võrra aeglasem kui aasta varem (vt ka joonis 1).

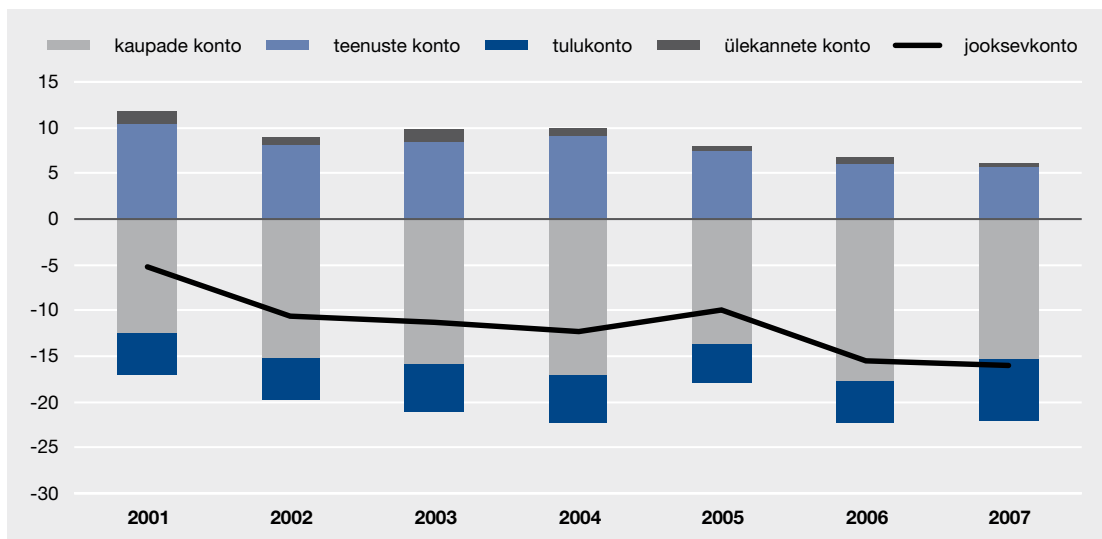
Koos majanduskasvu kohandumise algusega lõppes jooksevkonto puudujäägi suurenemise periood. Sisenõudluse kasvutempo aeglustudes vähenes kohe kaupade sissevedu, mis avaldas positiivset mõju kaubabilansile. Kuigi kaubabilansi puudujääk vähenes, ei toonud see siiski kaasa kogu jooksevkonto puudujäägi kahanemist, kuna investeerimistulude väljavool kujunes ka teisel poolaastal suuremaks kui varasematel aastatel. See viitab väliskapitalile rajatud äriühingute kasumlikkuse kasvule, mis tulenes muu hulgas aasta viimaste kuudeni kestnud teenuste hinnakasvu kiirenemisest. Aasta kokkuvõttes jäi jooksevkonto ja SKP suhe samasuguseks kui aasta varem ja moodustas umbes 16% (vt joonis 2).

Välismaiste otseinvesteeringute sissevool mittefinantssektorisse oli veidi suurem kui paaril varasemal aastal. Sellele vaatamata kaasati enamik väliskapitalist laenudena ning välisvõlg kasvas aasta lõpuks umbes 108%ni SKP suhtes.

### Inflatsioon

Nii nagu paaril varasemal aastal, kujunes ka 2007. aastal **tarbijahindade tõus oodatust kiiremaks**. Aasta keskmisena kallines tarbijakorv 6,6% (vt joonis 3).

Kuni kestis kiire kasvuperiood, jätkus ka teenusehindade hoogne tõus. Eluasemekulude suurenemist põhjustasid lisaks veel kaugküttele kehtestatud käibemaksu määra tõus ja energiakandjate kallinemine maailmaturul. Sisenõudluse nõrgenedes lõppes aasta lõpukuudel ka alusinflatsiooni kiirenemine. Paraku algas just siis **toidukaupade järsk kallinemine maailmaturul**. Aasta lõpus kiirendas inflatsiooni naftahinna uus tõusulaine (vt joonis 4). Toiduained kallinesid arvatust kiiremini ka 2008. aasta algul. Kuna samal ajal tõsteti aktsiisimakse, kiirenes inflatsioonitempo ajutiselt 11%ni.

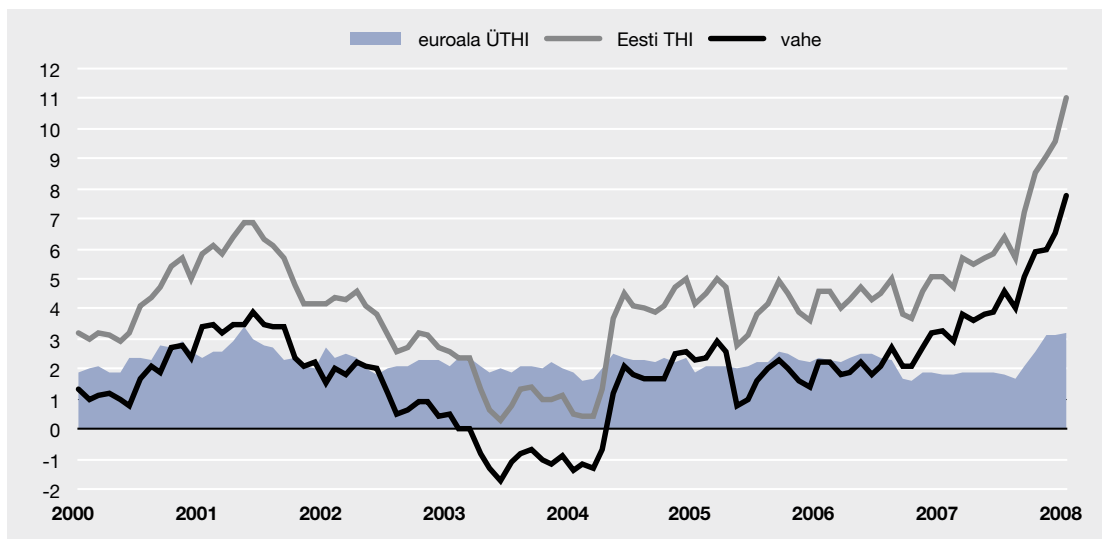


**Joonis 2. Jooksevkonto saldo ja maksebilansi kontod (% SKPst)**

Eesti krooni reaalkurss<sup>1</sup> kallines 2007. aastal keskmiselt ligi 3%. Seda võimendas partnerriikide omast kiirem tarbijahindade kasv, mistõttu aasta teisel poolel kiirenes krooni reaalkursi kallinemine 4–5%ni (vt joonis 5).

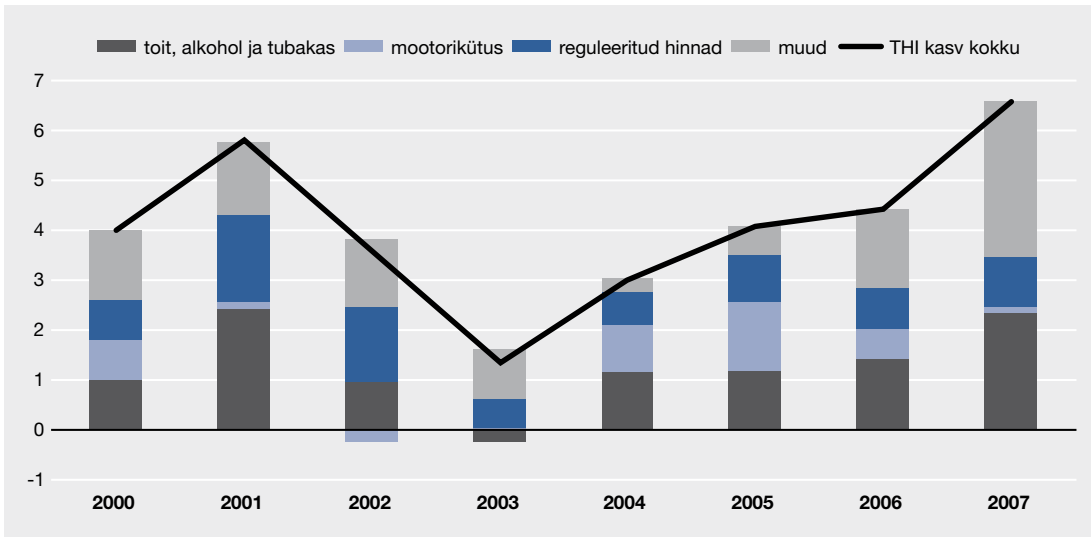
Kuni sügiseni hoogustas inflatsiooni sissetuleku- te jõuline kasv. Uusi töökohti loodi pea kogu aasta

vältel, kuid eelneva aastaga võrreldes aeglustus tas tempos ning aasta viimastel kuudel hoopis vähe. Aasta keskmisena kasvas hõive ligikaudu 1,5%. Ka töötuse määr vähenes jätkuvalt aasta lõpuni, langes 4% tasemele. Keskmise palga kasv oli hoogsam kui aasta varem, kuid ilmutas teisel poolaastal siiski aeglustumise märke. Enamikus majanduste



**Joonis 3. Eesti ja euroala 12 kuu tarbijahindade kasv (%)**

<sup>1</sup> Kurss, mis väljendab raha tegelikku ostujõudu võrreldes selle ostujõuga mõnel varasemal aastal.



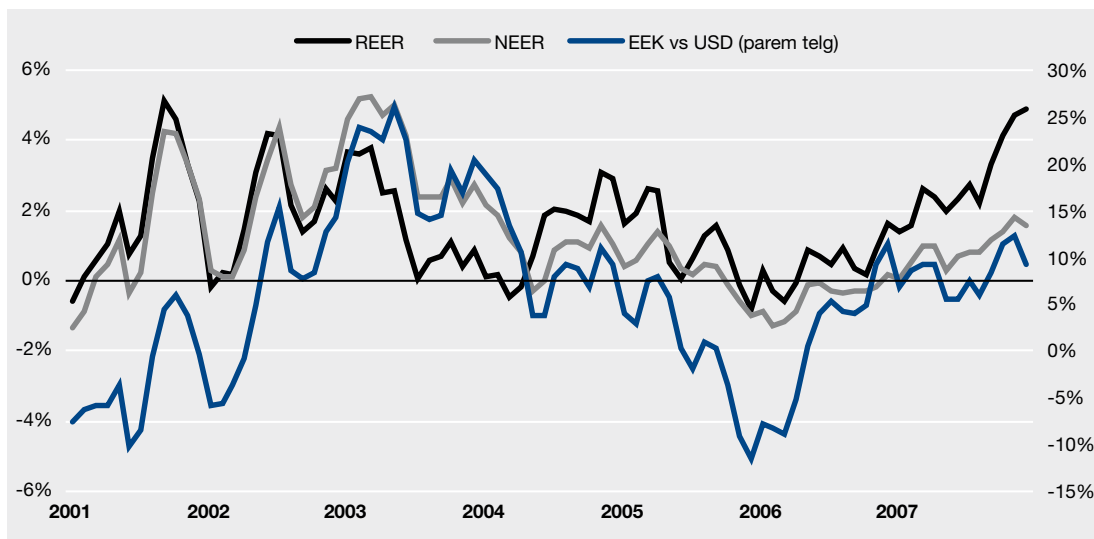
Joonis 4. Tarbijahindade kasv komponentide lõikes (protsendipunkti)

sektorites kasvasid palgad 2007. aastal tootlikkusest kiiremini.

#### Valitsussektor

Valitsus jätkas maksupoliitikas tööjõu maksustamise vähendamise ning tarbimismaksude suurenda-

mise suunal. 2007. aasta alguses alandati nii juriidiliste kui ka üksikisikute tulumaksu määra 1 protsendipunkti võrra 22%ni. Kuna tulumaksuvaba miinimumtulu suurus ei muutunud, kaugküttele ja elanikele müüdavale ahjukütusele kehtestatud madalam käibemaksumäär tõsteti tavapärase 18% tase-



Joonis 5. Eesti krooni reaali- ja nominaalkursi 12 kuu muut

meni ning palgakasv esimesel poolaastal veel kiirenes, suurenes üldine maksukoormus SKP suhtes 32,5%. Prognooside järgi jääb maksukoormus samale tasemele ka 2008. aastal, kui samal ajal tulumaksu määra alandamisega tõstetakse alkoholi, tubaka ja mootorikütuse aktsiise ning kehtestatakse aktsiisimaks elektrile. Siis on aktsiisimäärad tõstetud Euroopa Liidus kokkulepitud miinimumtasemele ning maksupoliitikas kavandatud ühtlustamisetapi võib pidada lõppenuks.

Kulude poolel oli 2007. aastal suurimaks muutuseks see, et loobuti vanaduspensionide ühekordse tõstmise tavast ning kehtestati selline pensioni arvutamise valem, mis seab pensioni varasemast suuremasse sõltuvusse keskmise palga kasvust.

Valitsussektori eelarve on olnud ülejäägis alates 2002. aastast ning ka 2007. aasta ei olnud erandiks. Esialgasel hinnangul oli 2007. aasta koondeelarve ülejääk 2,8% SKP suhtes. Kuigi see oli suurem valitsuse eelarvestrateegias püstitatud eesmärgist, vähenes ülejääk varasemaga võrreldes rohkem kui sisenõudluse kasvutempo aeglustumine seda eeldanuks. Ülejäägi tekkepõhjuseks oli tulude mõõduka ülelaekumise kõrval ka plaanipärane reservide suurendamine ja mõne suurprojekti edasilükkamine.

Eelarve ülejäägi kasvades jätkus valitsussektori võlakooormuse alanemine. Aasta lõpuks langes valitsemissektori võla ja SKP suhe 3,5%ni.

## **EUROLE ÜLEMINEKU TÄHTAJA KÜSIMUS**

Eesti liberaalne ja avatusele suunatud majanduspoliitika ning Euroopa Liiduga ühinemine pani hea aluse kiirele majandusarengule ning Maastrichti kriteeriumide täitmisele. Eesti majanduse avatus ja krooni vahetuskursi seotus euroga sunnib meie ettevõtteid olema konkurentsivõimelised euroala praeguste liikmesriikidega väga sarnastes majanduspoliitilistes tingimustes. See omakorda toetab Eesti krooni vahetuskursi püsimist ja vahetuskursi stabiilsuse kriteeriumi probleemideta täit-

mist. Samal ajal on Eesti valitsus kinni pidanud tasakaalus eelarve põhimõttest, mille tulemuseks on täidab Eesti riigirahanduse kriteeriume. Madal pikaajaline intressimäär näitab, et finantsturud on rahvusvaheliselt lõimunud ja investorid usuvad Eesti majanduse suurde konkurentsivõimesse ning majanduspoliitika jätkusuutlikkusse. Kui meie majanduspoliitika kujundajad ja ettevõtteid seda usku õigustavad, ei ole Eestil ka tulevikus põhimõttelisi probleeme nende kriteeriumide täitmisega.

Samal ajal on kiiresti areneva (ja euroala jõukamate riikide keskmisele tasemele läheneva) majanduse jaoks probleemiks inflatsioonikriteeriumi täitmine selle senise tõlgenduse järgi. Ühest küljest suurendab avatus Eesti majanduse kasvuvõimalusi, teisest küljest vähendab raha- ja eelarvepoliitika võimalusi inflatsiooni lühiajaliselt mõjutada. Avatuse tõttu on Eestile optimaalne valuutakomitee süsteemil põhinev fikseeritud vahetuskurs, mis pärsib hinnatõusu ootused ja tagab hinnastabiilsuse.

Riigisisese nõudluse lühiajalise suunamise korral on fikseeritud vahetuskursi kõrval tähtis valitsuse konservatiivne eelarvepoliitika. Konservatiivne majanduspoliitika (eelkõige eelarvepoliitika) on väga oluline nii Eesti majandusarengu stabiilsuse kui ka Maastrichti kriteeriumide täitmise tagamiseks.

Eesti Panga 2007. aasta sügisprognoosi põhjal ei ole tõenäoline, et Eesti suudab 2008.–2009. aastal täita Maastrichti inflatsioonikriteeriumi (eeldusel, et kriteeriumi tõlgendus jääb samaks). Prognoosi järgi saavutab inflatsioon kasvulae 2008. aasta esimesel poolal. Kuigi seejärel hakkab inflatsioonitempo aeglustuma, ületab Eesti inflatsioon praeguse prognoosi põhjal 2009. aasta lõpus ikka veel 4%, samal ajal kui Euroopa Komisjoni 2007. aasta sügisprognoosi põhjal arvatud kontrollväärtus oleks tõenäoliselt 3% lähedal.

Kokkuvõtteks tuleb nentida, et euro kasutuselevõtt lükkub kaugemale kui 2011. aasta. Seetõttu ei ole Eesti Pank ja Vabariigi Valitsus seni seadnud eurole üleminekuks valmisoleku uut kuupäeva. Eurole üle-



mineku täpne kuupäev saab igal juhul teatavaks vähemalt 12 kuud enne ühisrahale üleminekut, et riik ja erasektor saaks ettevalmistused aegsasti lõpe-

tada. Tähtaja edasilükkumisele vaatamata on Eesti liitumine euroalaga endiselt tähtis majanduspoliitiline eesmärk.<sup>2</sup>

## RIIGIREITING

Riigireiting, täpsemalt krediidireiting, on riikide laenumaksmise suutlikkuse analüüsimisele spetsialiseerunud rahvusvaheliste (era)agentuuride hinnang valitsuse võimele ja taatele pikaajalised välislaenu õigeaegselt tagasi maksta. Kaudselt on riigireiting riigi majanduse ja majanduspoliitika usaldusväärse mõõdupuu. Riigireitingust sõltub suurel määral see, kui kõrge intressimääraga on võimalik välistuult laenu võtta.

Eesti saab alates 1997. aastast riigireitingu hinnanguid kolmelt peamiselt üleilmselt reitinguagentuurilt: Moody's Investors Service, Standard & Poor's ja FitchRatings.

2007. aastal muutis Moody's **Eesti riigireitingu** väljavaate positiivsest stabiilseks; Standard

& Poor's langetas väljavaate stabiilsest negatiivseks ning Fitch kinnitas Eesti krediidireitingu stabiilset väljavaadet. Eesti reitingute taset ükski reitinguagentuur aasta jooksul ei muutnud. Standard & Poor's ja Fitch kinnitasid pikaajaliste välisvaluutakohustuste reitinguks A. Moody'se hinnang Eesti riigi laenu tagasimaksmise tõenäosusele on olnud sama alates 2002. aasta sügisest. A1 reiting on Standard & Poor'si ja Fitchi reitinguskaalaga võrreldes ühe astme võrra kõrgem.

Seoses riigi reitinguväljavaate muutmisega muutis Moody's 2007. aastal Eesti Aa1 tasemel oleva pikaajaliste välisvaluutakohustuste **riigiriski reitingu**<sup>3</sup> väljavaate positiivselt stabiilseks. Fitch ja Standard & Poor's Eesti poolt riigiriski reitingut ei muutnud ning need jäeti mõlemal juhul AA tasemele.

<sup>2</sup> Vt ka Eesti Panga „Eurole ülemineku aruanne“ (jaanuar 2008).

<sup>3</sup> Riigiriski reiting seab riigis tegutsevate ettevõtete reitingule ülempiiri.

## FINANTSSEKTOR

### Pangandus

#### Institutsionaalne areng

2007. aasta lõpus tegutses Eesti pangaturul seitse krediidiasutuse tegevusloa saanud panka, seitse välisriigi krediidiasutuse filiaali ning üle 180 piiriüleste teenusepakkujat (vt ka joonis 6). Viimase aasta jooksul on lisandunud üle 50 piiriülese teenusepakkuja. Alates 1. septembrist 2007 kannab Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Tallinna filiaal nime AS UniCredit Bank Eesti filiaal, mis on UniCredit Groupi jätkuva laienemise ning ühinemise tulemus.

Kuna laenuturu kasv on aeglustunud ning krediidiasutused on sellele erinevalt reageerinud, on viimase poole aasta jooksul tavapärasest rohkem muutunud ka turuosade jaotus. Konservatiivsemat laenupoliitikat rakendanud pangad on 2007. aasta jooksul turuosa kaotanud. Suurema turuosa on suutnud välja võidelda mõnevõrra aktiivsemalt tegutsenud väiksemad pangad.

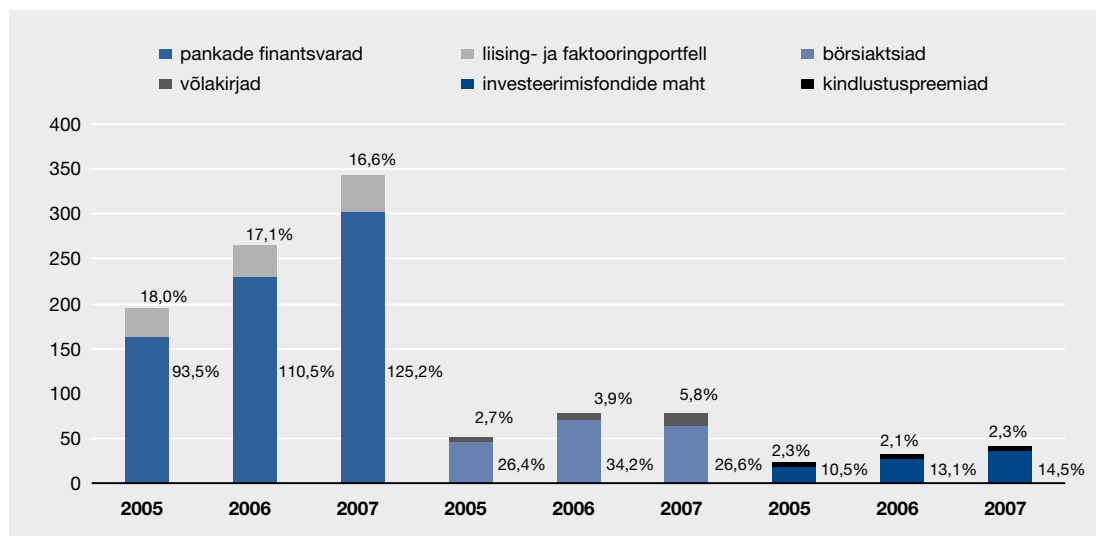
#### Pankade varad ja kohustused

Pankade varad kasvasid 2007. aastal koondarvestuses ligi 81 miljardi krooni võrra ehk 33%. Aasta

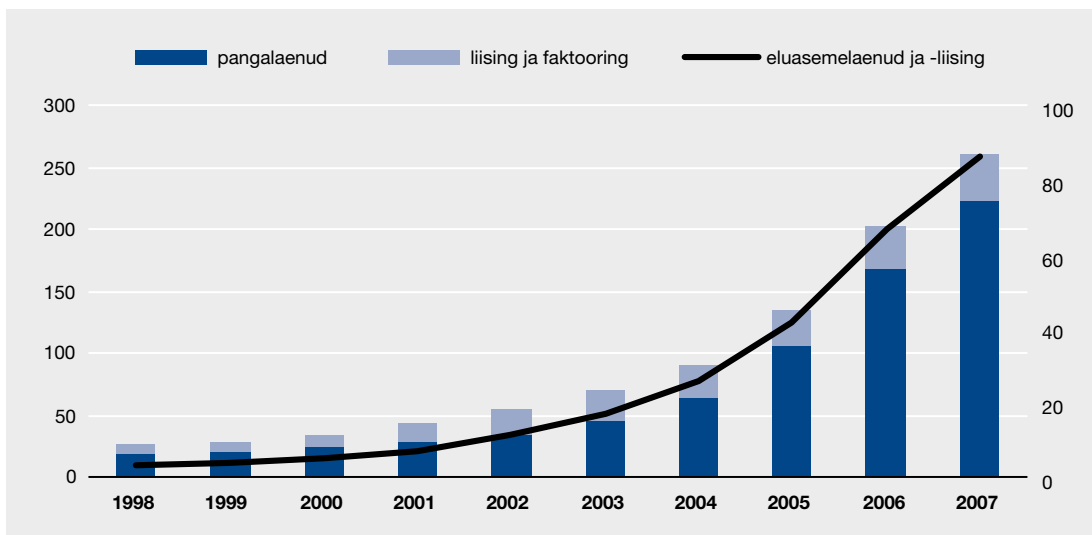
lõpus ulatusid pankade koondvarad 321 miljardi kroonini. Pankade ja liisinguettevõtete finantseerimisportfellide kogumaht ületas 2007. aasta lõpus 261 miljardit krooni, olles aastaga kasvanud ligi 60 miljardi krooni võrra (7 mld krooni vähem kui eelmisel aastal). Väärtpaberiportfellide osatähtsus pankade bilansis jäi enam-vähem eelmise aasta tasemele (6% 2007. a vs 7% 2006. a).

Pankade ja liisinguettevõtete finantseerimisportfellide kasv aeglustus märgatavalt. See oli tingitud majandusarengu tasakaalustumisest, intresimäärade tõusust ning uue majandusolukorraga kohandunud ootustest. Finantseerimisportfellide kasvu murdepunktiks võib pidada 2007. aasta II kvartalit, suurem aeglustumine toimus aga IV kvartalis (vt ka joonis 7).

Eraisikute eluasemelaenude ja -liingu jääk kasvas 30% ehk 2006 aasta näitajaga võrreldes poole aeglasema tempoga. Eluasemelaenude portfelli kogumaht oli 2007. aasta detsembri lõpu seisuga 86 miljardit krooni. Ka eraisikute nõudlus tarbimislaiendude järele hakkas 2007. aasta teises pooles vähenema. Samas suurenes muude laenude osatähtsus eraisikute koguvõlas 2006. aastaga võrreldes 2% ehk 24%ni.



Joonis 6. Eesti finantsvahendajate struktuur (mld kr ja % SKP suhtes)



**Joonis 7. Avaliku ja reaalsektori finantseerimine (mld kr)**

Ettevõtete osas avaldas pankade finantseerimisportfellidele suurimat mõju kinnisvaraga tegelevate ettevõtete laenuõudluse vähenemine. Kui 2006. aastal suurenes nende ettevõtete laenujääk 23 miljardi krooni võrra, siis 2007. aastal 14 miljardi krooni võrra, moodustades aasta jooksul lisandunud laenumahust vastavalt 64% ning 46%. Avatud sektori ettevõtete hulgas kasvas mahult enim (3,8 mld krooni võrra) tööstussektori finantseerimine. Kasvutempo oli kiireim (41% ehk 1,3 mld krooni) hotellide ja restoranide tegevuse rahastamisel.

Kuna hoiuste kasv oli 2007. aastal võrreldes laenukasvuga tagasihoidlik, ei piisanud hoiustest laenuõudluse rahuldamiseks. Seepärast kaasasid pangad ligi 50 miljardi krooni ulatuses vahendeid emapankadelt. Kuigi laenumahu kasv aasta lõpus aeglustus, pidid pangad kapitalinõuete täitmiseks 2007. aastal suurendama oluliselt ka oma vahendeid. Pankade koondbilansis kasvas eelkõige allutatud kohustuste osakaal.

### **Tulukus**

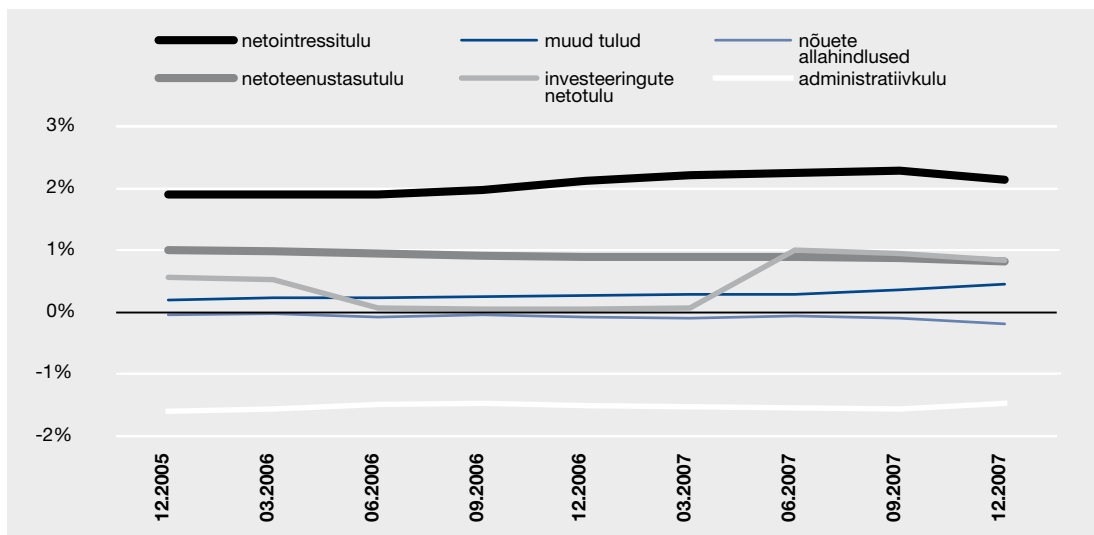
Kuigi laenuportfellide kasv aeglustus ning laenuressursi hind kasvas, püsis pankade tulukus 2007. aastal suur (vt joonis 8). Pankade kasum-

likkust toetas eelkõige laenuportfellide kasv ning erakorraline kasumi väljavõtmine tütaretevõtetest. Tulenevalt ujuva intressimääraga laenude ülekaalust suudeti ressursihinna tõus valdavas osas klientidele edasi kanda.

Varade tootlikkust vähendas 2007. aastal eelkõige teenustasutulude kasvu aeglustumine. Kuigi valdav osa pankade teenustasutulust tuleb maksevahendustegevusest, on tulude kasvu eeldatavasti pärssinud ka väiksem laenamise ja laenulepingute tingimuste muutmise aktiivsus.

Halduskulude kasv aeglustus 2007. aastal, kuid kulude kokkuhoiu soodsat mõju vähendas nõuete allahindluste kasv. Seetõttu kahanes ka varade tulukus aasta teises pooles. Samas jäi allahindluste kasv siiski küllaltki tagasihoidlikuks. Tütaretevõtetest saadud erakorralise tulu tõttu moodustasid kulud tuludest pankade koondarvestuses 2007. aastal 35,3%. Pangasektori omakapitali tulukus oli 2007. aastal erakorralisest kasumist tingitult 30% ehk märksa suurem varasema aasta näitajast (20%).





Joonis 8. Tulud ja kulud liigiti (% varadest)

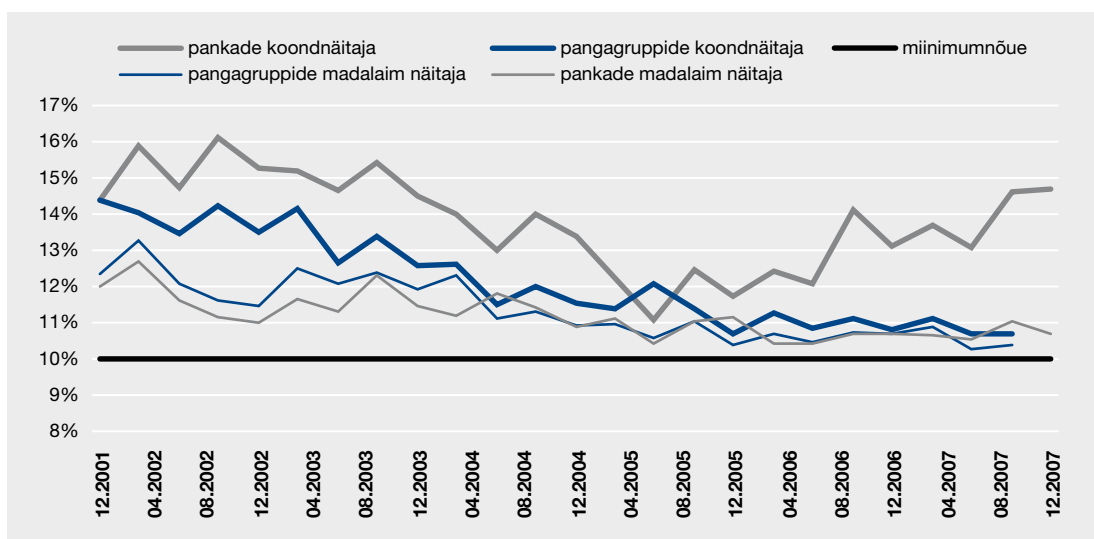
#### Kapitali adekvaatsus ja riskid

Pankade riskivarad suurenesid 2007. aasta koondarvestuses 30% ja omavahendid 46%. Pankade kapitali adekvaatsuse koondnäitaja oli 2007. aasta detsembri lõpus 14,8% ning pangagruppide koondarvestuses 10,8% (vt joonis 9).

#### Laenuteenindamisvõime ja riskid

Kuna baasintressimäärad tõusid, pankade laenuportfelli kasv aeglustus ning üldine majandusareng

tasakaalustus, hakkas klientide laenuteenindamisvõime 2007. aastal halvenema. Maksetähtaega enam kui 60 päeva võrra ületanud laenude osakaal laenuportfellis suurenes 0,3%lt aasta algul 0,7%ni aasta lõpus. See oli ootuspärane ning pangad on piisavalt tugevad, et sellega edaspidigi toime tulla.



Joonis 9. Pankade ja pangagruppide kapitali adekvaatsus



## Väärtpaberiturg

### Võlakirjaturg

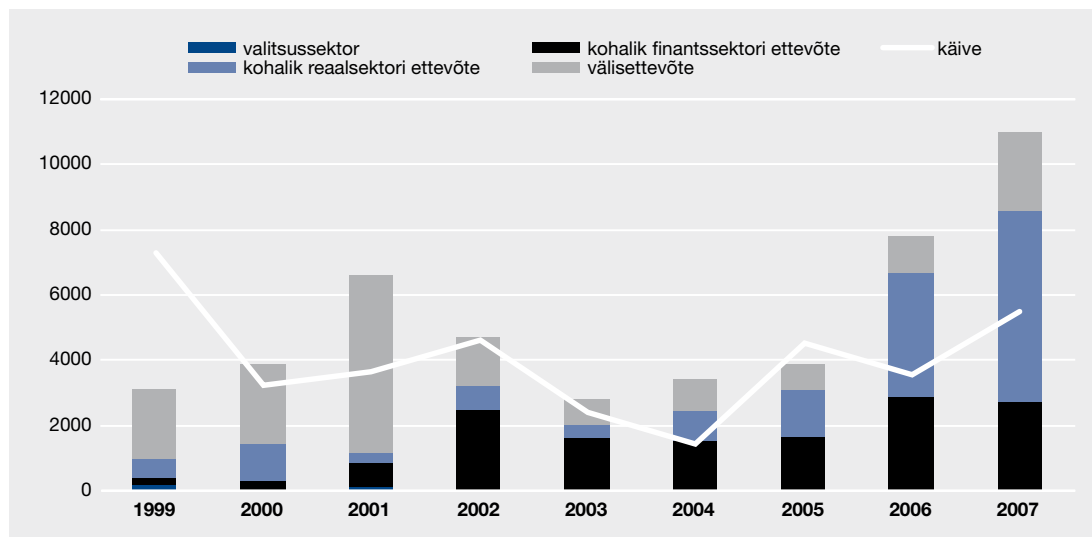
Võlakirjade esmasturg oli 2007. aastal eelnevate aastatega võrreldes veelgi aktiivsem: aastakasv ulatus 41%ni (vt joonis 10). Võlakirjaturu kapitalisatsiooni kasv kiirenes 2007. aastal 76%ni ning ulatus aasta lõpuks 15 miljardi kroonini. Suurima panuse esmasturu kasvu andsid endiselt kohalike reaal- ja finantssektori ettevõtete võlakirjaemissioonid. Kuivõrd mitteresidentide emissioonimahu aastakasv oli keskmisest kiirem (120%), suurenes nende võlakirjade osatähtsus kogumahus 14%lt 22%le.

Võlakirjade järelturg oli samuti väga aktiivne. Keskmise päevakäive oli 8 miljoni krooni võrra suurem kui eelneval aastal ja ulatus 22 miljoni kroonini. Residentide osakaal võlakirjainvestorite hulgas oli 2007. aasta lõpuks vähenenud 65%le (80% 2006. a). Mitteresidentide osakaal suurenes peamiselt reaalsektori ettevõtetest investorite toel.

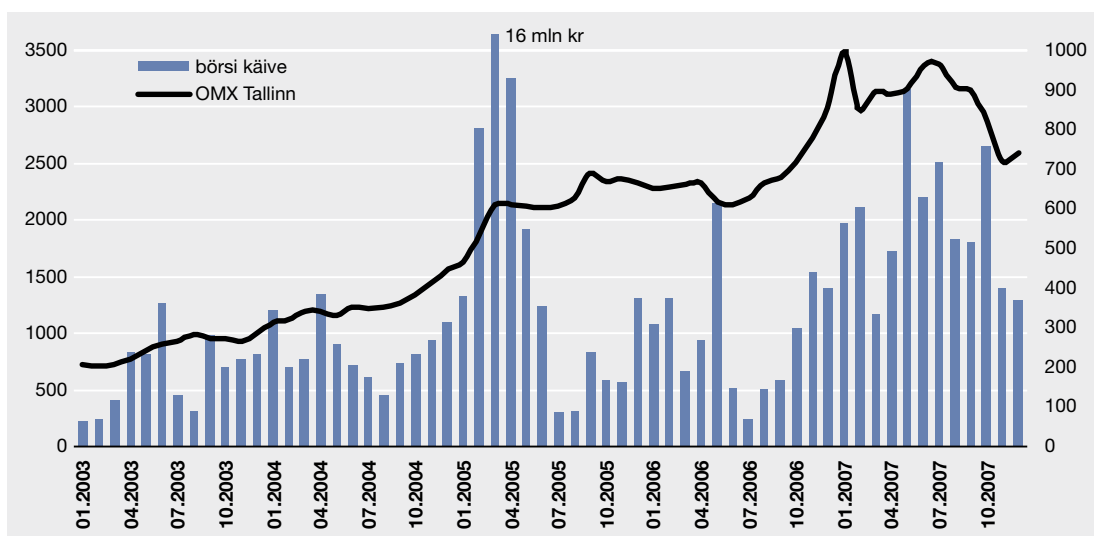
### Aktsiaturg

2007. aastal toimus Tallinna Börsil kaks korrektsiooni, millest teise mõju on börsi arengus siiani tunda. Aasta alguses tõusis börsiindeks OMX Tallinn (OMXT) hoogsalt ja saavutas 1042 punktiga oma tippväärtuse, kuid märtsi alguses toimus esimene korrektsioon. Sellele järgnes mõningase ülesalla kõikumisega uus tõus (vt joonis 11 ja tabel 2). Suve teisel poolel hakkas maailma aktsiaturgude languse tagajärjel ka OMXT väärtus uuesti kukkuma. Aasta lõpuks oli indeksi aastalangus 11% ning väärtus 742 punkti. Börsitehingute keskmine päevakäive oli 2007. aastal eelneva aasta keskmisest kaks korda kõrgem, ulatudes 94 miljoni kroonini.

Börsi põhinimekirja lisandusid aasta jooksul kaks uut ettevõtet: meedia ja kirjastamise ettevõtte AS Ekspress Grupp ning kinnisvaraarenduse ja -teenuste ning ehitusega tegelev ettevõtte AS Arco Vara. Lisaks jagunes AS Viisnurk kaheks: AS Trigon Property Development ja AS Viisnurk. PTA Grupp AS muutis ärinime – selleks sai AS Silvano Fashion Group.



Joonis 10. Aasta jooksul välja lastud võlakirjade maht emitentide lõikes (mln kr; vasak telg) ja järelturu käive (mln kr; parem telg)



Joonis 11. Tallinna Börsi kuukäive (mln kr; vasak telg) ja indeks OMXT kuu lõpus (punkti; parem telg)

Tabel 2. Väärtpaberituru koondnäitajad (mld kr)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Väärtpaberituru kapitalisatsioon*</b>	<b>19,1</b>	<b>12,6</b>	<b>31,9</b>	<b>35,2</b>	<b>31,9</b>	<b>42,2</b>	<b>53,5</b>	<b>80,0</b>	<b>60,1</b>	<b>89,7</b>	<b>90,3</b>
Instrumendid											
Börsil noteeritud aktsiad	13,1	8,3	28,3	31,0	26,4	36,2	47,3	71,9	46,9	71,0	64,0
Võlakirjad	4,0	3,7	3,2	3,7	4,4	3,3	2,9	3,1	4,8	8,5	15,0
Investeeringufondide osakud ja aktsiad	1,8	0,4	0,4	0,4	0,9	1,7	2,6	4,5	8,4	10,2	11,1
Märkimistunnistused	0,1	0,2	0,0	0,0	0,2	1,0	0,7	0,5	0,0	0,0	0,0
<b>Kogu turu käive*</b>	<b>32,8</b>	<b>32,8</b>	<b>12,4</b>	<b>10,1</b>	<b>10,2</b>	<b>13,0</b>	<b>14,9</b>	<b>13,9</b>	<b>68,4</b>	<b>37,4</b>	<b>74,0</b>
Tallinna Väärtpaberibörsi kapitalisatsioon	13,1	8,3	28,3	31,0	26,4	36,2	47,3	72,4	46,9	72,3	64,8
Mitteresidentsed investorid	42%	54%	74%	78%	78%	81%	81%	83%	58%	49%	55%
Tallinna Väärtpaberibörsi käive	21,8	13,4	4,5	5,5	4,1	4,0	7,6	10,3	30,3	12,0	24,0
Kogu turu kapitalisatsioon* suhtena SKPsse	29%	17%	39%	38%	31%	36%	42%	58%	46%	43%	37%
Kogu turu käive suhtena kapitalisatsiooni	172%	260%	39%	29%	32%	31%	28%	17%	90%	59%	76%
Börsi käive suhtena kapitalisatsiooni	167%	161%	16%	18%	16%	11%	16%	14%	47%	24%	33%

\* Väärtpaberituru kapitalisatsioonist ja kogu turu käibest on välja jäetud börsil noteerimata aktsiad.



## Muud finantsvahendajad

### Investeeringis- ja pensionifondid

Investeeringisfondide varade maht suurenes 2007. aasta esimesel poolel kiiresti ja püsis saavutatud tasemel aasta lõpuni. Detsembri lõpuks oli investeeringisfondide kogumaht 35 miljardit krooni ja aastakasv ligikaudu 30%. Suurima panuse varade kasvu andsid, nagu varasematel aastatelgi, aktsiafondide ja kohustusliku pensionisamba fondide varad – vastavalt 4,2 ja 3,6 miljardit krooni. Üle 800 miljoni krooni vähenes möödunud aastal rahaturufondide maht (vt joonis 12).

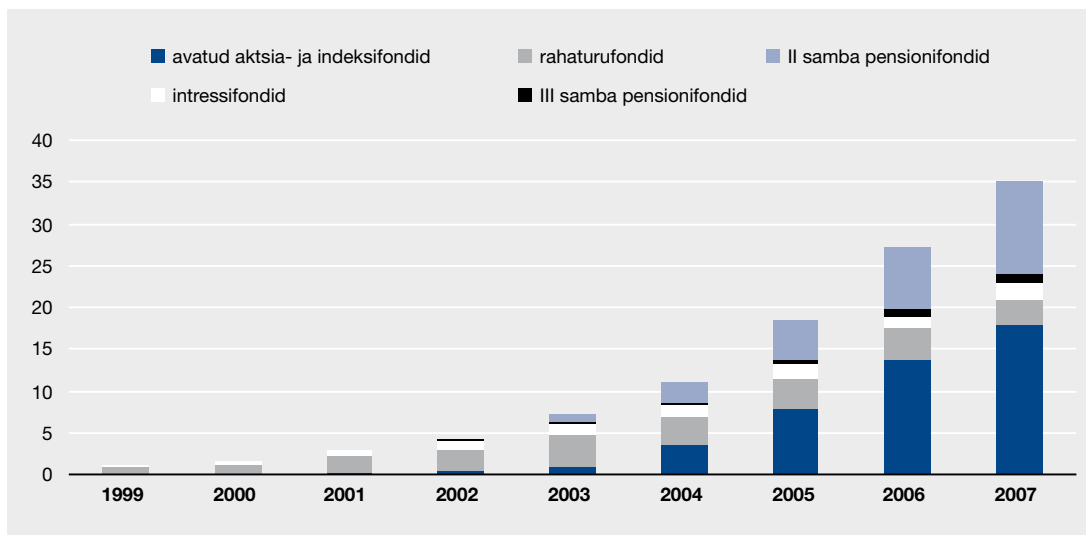
### Kindlustus

Elukindlustusseltside turu arengut iseloomustas 2007. aastal Euroopa äriühingute moodustumine Eestis. See tähendab, et mõned elukindlustusseltsid koordineerivad oma tegevust Balti riikides Eestis asutatud ettevõtete kaudu. Eesti residentide sõlmitud kindlustuslepingutega kogutud brutopreemiad kasvasid viimase aasta jooksul 24% ning ulatusid 1,9 miljardi kroonini. Enim suurenesid investeeringisriskiga elukindlustuslepingutega kogutud preemiad.

Kuna konkurents on kasvanud, on ka kahjukindlustusseltside turuosad viimase aasta jooksul oluliselt muutunud. Turuosad suurendas märkimisväärselt Hansa Varakindlustus, mis haaras esimese tegevusaasta jooksul 10% turuosad. Kahjukindlustusseltside kogutud brutopreemiad kasvasid 2007. aastal 19% ning ulatusid aasta lõpus 3,7 miljardi kroonini. Nii nagu varasematelgi aastatel, suurenes enim maismaasõidukite kindlustamiseks kogutud brutopreemiate maht.

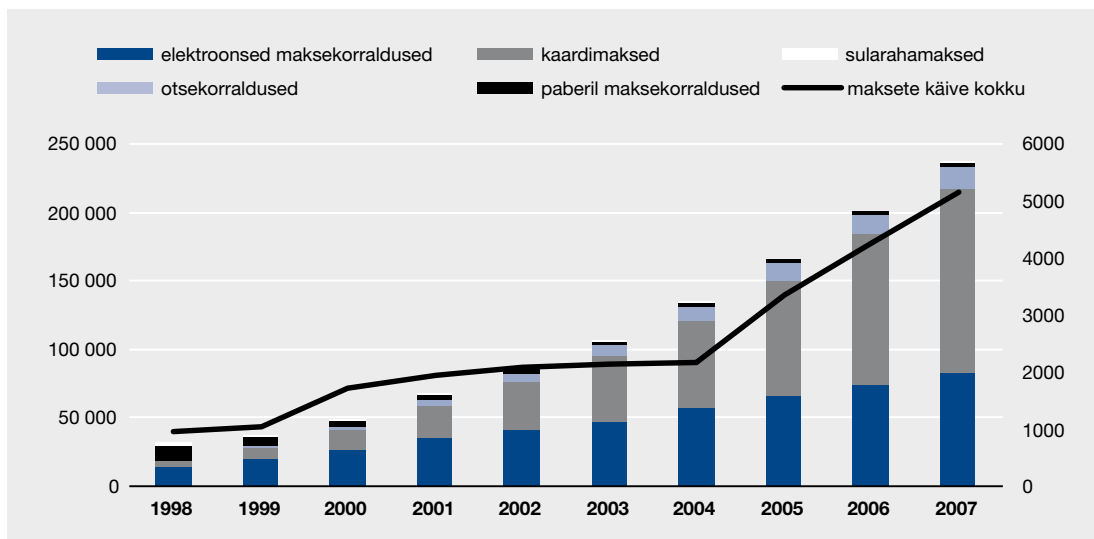
### Makseviisid

Maksete koguarv on viimase kümne aastaga enam kui seitsmekordistunud ja kogukäive rohkem kui viiekordistunud (vt joonis 13). Otsekorraldus oli 1998. aastal makseviisina küll juba turul olemas, kuid see makseviis ei olnud alguses väga levinud. Seepärast on otsekorraldustega algatatud maksete arv kasvanud kõige kiiremini – 2007. aasta lõpuks ligi 160 korda. Kõige rohkem (56% kõigist maksetest) on tehtud kaardimakseid, mille arv on viimase kümnendiga suurenenud üle 27 korra. Samas on kaardimaksete käibe osakaal krediidiasutuste vahendusel algatatud maksete kogukäibes tühine (ligi 1%). Populaarsuselt järgmised



Joonis 12. Investeeringisfondide maht aasta lõpus (mld kr)

<sup>2</sup> Pankade vahendusel sooritatud sularahamaksed on sularaha sissemaksega algatatud maksed ja sularaha kaarditehingud.



**Joonis 13. Maksete arv (tuhat tk; vasak telg) ja käive (mld kr; parem telg) makseviiside järgi**

makseviisid olid Interneti- ja telepanga maksekorraldused, mis moodustavad nii käivet kui ka arvu arvestades olulise osa maksekorraldusega algatatud maksetest. Sularahamaksed ja paberil maksekorraldused ei ole tõhusaid elektroonseid makseviise eelistavate eestimaalaste seas viimasel ajal populaarsed olnud ja nende kasutamine on aasta-aastalt vähenenud. 2007. aastal ulatus sularaha osatähtsus pankade vahendusel sooritatud maksetest vaid 0,2%ni maksete arvust ja 0,04%ni käibest.

Aasta lõpus oli Eestis käibel kokku 1,8 miljonit pangakaarti, mis on ligi 10% rohkem kui 2007. aasta lõpus. Finantsteenuste turu arengu mõjul vähenes deebetkaartide osakaal 76%ni (väljastatud 1,4 mln kaarti), samas kui krediitkaar-

tide osatähtsus tõusis 24%ni väljastatud pangakaartidest (üle 421 000 kaarti). Krediitkaartide harvema kasutuse tõttu olid 30% kõikidest pangakaartidest passiivsed. 2007. aasta lõpuks olid krediidiasutused väljastanud ühe deebetkaardi iga elaniku ja kolm krediitkaarti iga kümne elaniku kohta. Detsembri lõpuks oli Eestis 1000 pangautomaati, millest 85% võimaldas pankadevahelist ristkasutust. Aastaga lisandus 82 uut pangautomaati ehk veidi enam kui eelneval aastal. Aasta lõpu seisuga oli pangakaardiga võimalik maksta 15 885 müügikohas. Kaardimakseid aktsepteerivate müügikohtade arv kasvas aeglasemalt kui varem – aastane juurdekasv oli vaid 8%.

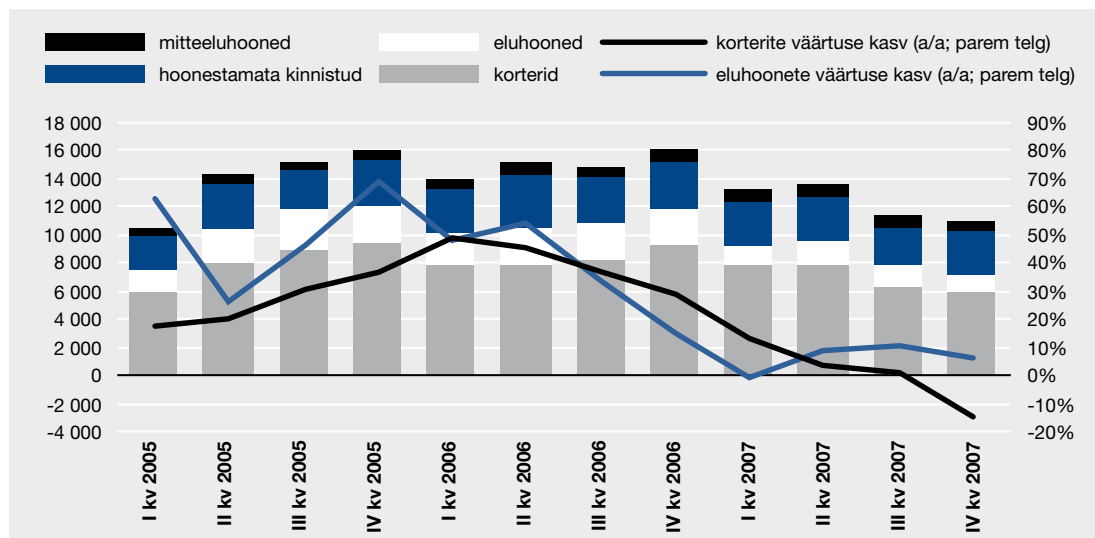
## Kinnisvaraturu areng

Seoses majanduskasvu aeglustumisega kahanes 2007. aastal nõudlus ja tehingute arv ka kinnisvaraturul. Kui esimesi märke kinnisvaratehingute arvu stabiliseerumisest võis täheldada juba 2006. aasta teisel poolel, siis alates 2007. aasta III kvartalist kahanes nõudlus kinnisvara järele järsult ja tehingute arv jäi tunduvalt madalamaks võrreldes sama perioodiga aasta tagasi. Kogu aasta kokkuvõttes tehti kinnisvaraga 49 464 tehingut ehk ligikaudu viiendiku võrra vähem kui aasta tagasi.

Kõige suurem on nõudluse-pakkumise vaheline lõhe uute eluasemete puhul, mille pakkumine kasvab kinnisvaraarendajate rajatavate ja ka järelturul müügile tulevate elamispindade võrra. 2007. aastal kasutusse lubatud eluruumide arv oli 40% suurem kui 2006. aastal, samas kui eluasemetega tehtud tehingute maht oli mullusega võrreldes üle viiendiku võrra väiksem. Kuna ka ehituskulud ja maahinnad on tõusnud, ei pruugi kõigil kinnisvaraarendajatel

olla võimalik müügihindasid vajalikul määral langetada. Seega on tõenäoline, et osa kinnisvaraarendajaid võivad oma laenukohustuste täitmisel raskustesse sattuda.

Kuigi tehingute keskmist väärtust mõjutavad muu hulgas muutused tehingute struktuuris, siis 2007. aasta IV kvartaliks oli Statistikaameti andmetel kõige rohkem langenud hoonestamata maaga tehtud tehingute keskmine väärtus (vt joonis 14). Võrreldes eelneva aasta sama perioodiga oli see vähenenud peaaegu poole võrra. Kinnisvaraturu kõige likviidsema osa ehk korteritega tehtud tehingute keskmine väärtus kahanes 2007. aasta viimaseks kvartaliks 15% võrreldes aastataguse tasemega. Laiapõhjalise nõudlusega Tallinna korterite mediaanhind oli Maa-ameti andmetel 2007. aasta IV kvartalis 6% madalam kui samal ajal aasta tagasi. Hindade kohandumine jätkub tõenäoliselt ka 2008. aasta esimesel poolel.



Joonis 14. Kinnisvaratehingute arv ja tehingu keskmise väärtuse kasv

Allikas: Statistikaamet