



EUROOPA KESKPANK

EUROSÜSTEEM

2006

AASTAARUANNE

2006

2006

2006

2006

2006

2006

2006

2006

2006

2006

2006

2006

AASTAARUANNE  
2006

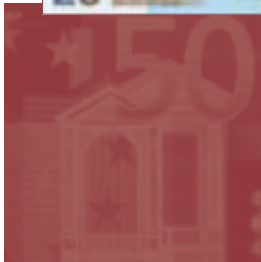
EUROOPA KESKPANK





EUROOPA KESKPANK

EUROSÜSTEEM



## AASTAARUANNE 2006

2007. aastal on kõikidel Euroopa Keskpanga väljaannetel 20-eurose rahatähe motiiv.

© Euroopa Keskpang, 2007

**Address**

Kaiserstrasse 29  
60311 Frankfurt Main,  
Saksamaa

**Postiaadress**

Postfach 16 03 19  
60066 Frankfurt Main,  
Saksamaa

**Telefon**

+49 691 3440 0

**Veebileht**

<http://www.ecb.int>

**Faks**

+49 69 1344 6000

**Teleks**

411 144 ecb d

*Kõik õigused on kaitstud. Taasesitus  
õppe- ja mitteärilistel eesmärkidel  
on lubatud, kui viidatakse allikale.*

*Fotod:*

*Martin Joppen  
Stefan Laub  
Marcus Thelen*

*Käesolevas aruandes sisalduvad  
statistilised andmed on esitatud  
2. märtsi 2007. aasta seisuga.*

ISSN 1830-2874 (trüki versioon)

ISSN 1830-2955 (elektroniline versioon)

# SISUKORD

<b>EESSÕNA</b>	<b>9</b>	4.2 Muu areng statistika vallas	<b>108</b>
		4.3 Euroala laienemiseks valmistumine	<b>109</b>
<b>1. PEATÜKK</b>			
<b>MAJANDUSARENG JA RAHAPOLIITIKA</b>	<b>5</b>	<b>MAJANDUSUURINGUD</b>	<b>110</b>
<b>1 RAHAPOLIITILISED OTSUSED</b>	<b>16</b>	5.1 Uuringute prioriteedid	<b>110</b>
		5.2 Väljaanded ja konverentsid	<b>112</b>
<b>2 RAHAPOLIITILINE JA MAJANDUSLIK ARENG</b>	<b>21</b>	<b>6 MUUD ÜLESANDED JA TEGEVUSED</b>	<b>113</b>
2.1 Ülemaailmne makromajanduslik keskkond	<b>21</b>	6.1 Rahaloome ja eesõigustega seotud keeldude järgimine	<b>113</b>
2.2 Raha- ja finantspoliitiline areng	<b>24</b>	6.2 Nõuandvad funktsioonid	<b>113</b>
2.3 Hindade ja kulude areng	<b>48</b>	6.3 Euroopa Ühenduse laenuvõtmis- ja laenuandmistegevuse haldamine	<b>115</b>
2.4 Toodangu, nõudluse ja tööturu areng	<b>55</b>	6.4 Eurosüsteemi reservihaldusteenused	<b>116</b>
2.5 Eelarvepoliitika areng	<b>63</b>		
2.6 Vahetuskursside ja maksebilansi areng	<b>68</b>		
<b>3 EUROALAVÄLISTE EUROOPA LIIDU LIIKMESRIIKIDE MAJANDUSLIK JA RAHAPOLIITILINE ARENG</b>	<b>77</b>	<b>3. PEATÜKK</b>	
		<b>SLOVEENIA LIITUMINE EUROALAGA</b>	
<b>2. PEATÜKK</b>		<b>1 SLOVEENIA MAJANDUSLIK JA RAHAPOLIITILINE ARENG</b>	<b>120</b>
<b>KESKPANGA OPERATSIOONID JA TEGEVUS</b>		<b>2 SLOVEENIA KESKPANGA EUROSÜSTEEMIGA LÕIMUMISE ÕIGUSLIKUD ASPEKTID</b>	<b>123</b>
<b>1 RAHAPOLIITILISED OPERATSIOONID, VALUUTATURUOPERATSIOONID JA INVESTEERINGUD</b>	<b>88</b>	<b>3 SLOVEENIA KESKPANGA EUROSÜSTEEMIGA LÕIMUMISE PRAKTILISED ASPEKTID</b>	<b>125</b>
1.1 Rahapoliitilised operatsioonid	<b>88</b>	3.1 Rahapoliitilised operatsioonid	<b>125</b>
1.2 Valuutaturuoperatsioonid	<b>93</b>	3.2 Sissemaksed EKP kapitali, reservidesse ja välisvaluutareservidesse	<b>125</b>
1.3 Investeeringud	<b>94</b>		
<b>2 MAKSE- JA VÄÄRTPABERARVELDUS-SÜSTEEMID</b>	<b>96</b>	<b>4 EURO SULARAHALE ÜLEMINEK SLOVEENIAS</b>	<b>127</b>
2.1 TARGET	<b>96</b>		
2.2 TARGET2	<b>98</b>	<b>4. PEATÜKK</b>	
2.3 Väärtpaberite TARGET2	<b>99</b>	<b>FINANTSSTABIILSUS JA -LÕIMUMINE</b>	
2.4 Tagatiste arveldamise kord	<b>100</b>	<b>1 FINANTSSTABIILSUS</b>	<b>132</b>
<b>3 PANGATÄHED JA MÜNDID</b>	<b>102</b>	1.1 Finantsstabiilsuse seire	<b>132</b>
3.1 Pangatähtede ja müntide ringlus ja valuuta käitlemine	<b>102</b>	1.2 Koostöö finantskriisiolukordades	<b>134</b>
3.2 Pangatähtede võltsimine ja võltsimise ennetamine	<b>102</b>	<b>2 FINANTSREGULATSIOON JA -JÄRELEVALVE</b>	<b>136</b>
3.3 Pangatähtede emissioon ja tootmine	<b>104</b>	2.1 Üldised küsimused	<b>136</b>
		2.2 Pangandus	<b>136</b>
<b>4 STATISTIKA</b>	<b>107</b>	2.3 Väärtpaberid	<b>137</b>
4.1 Uus või täiustatud euroala statistika	<b>107</b>	2.4 Raamatupidamine	<b>138</b>
		<b>3 FINANTSLÕIMUMINE</b>	<b>139</b>

<b>4</b>	<b>TURU INFRASTRUKTUURIDE JÄRELEVAATAMINE</b>	<b>144</b>	1.2 Nõukogu	<b>174</b>
	4.1 Eurodes tehtavate suurmaksete süsteemide ja infrastruktuuride järelevaatamine	<b>144</b>	1.3 Juhatus	<b>176</b>
	4.2 Jaemakseteenused	<b>146</b>	1.4 Üldnõukogu	<b>178</b>
	4.3 Väärtpaberite kliiring ja arveldamine	<b>146</b>	1.5 Eurosüsteemi/EKPSi komiteed, eelarvekomitee ja personalikonverents	<b>179</b>
			1.6 Üldjuhtimine	<b>179</b>
	<b>5. PEATÜKK SUHTED EUROOPA JA RAHVUSVAHELISEL TASANDIL</b>		<b>2 ORGANISATSIOONILINE ARENG</b>	<b>182</b>
	<b>1 EUROOPA KÜSIMUSED</b>	<b>150</b>	2.1 Inimressursid	<b>182</b>
	1.1 Poliitilised küsimused	<b>150</b>	2.2 EKP uus hoone	<b>184</b>
	1.2 Institutsioonilised küsimused	<b>151</b>	<b>3 EKPS-I SOTSIAALDIALOG</b>	<b>186</b>
	1.3 Ühineja- ning kandidaatriikide areng ja suhted Euroopa Liiduga	<b>152</b>	<b>4 EKP FINANTSARUANNE</b>	<b>187</b>
	<b>2 RAHVUSVAHELISED KÜSIMUSED</b>	<b>154</b>	31. detsembril 2006 lõppenud aasta tegevusaruanne	<b>188</b>
	2.1 Peamised muutused rahvusvahelises raha- ja finantsüsteemis	<b>154</b>	Bilanss seisuga 31. detsember 2006	<b>190</b>
	2.2 Koostöö Euroopa Liidu väliste riikidega	<b>156</b>	31. detsembril 2006 lõppenud aasta tulude ja kulude aruanne	<b>192</b>
	<b>6. PEATÜKK ARUANDEKOHUSTUS</b>		Arvestuspõhimõtted	<b>193</b>
	<b>1 ARUANDEKOHUSTUS AVALIKKUSE JA EUROOPA PARLAMENDI EES</b>	<b>160</b>	Bilansi lisa	<b>198</b>
	<b>2 VALIK EUROOPA PARLAMENDIGA PEETUD KOHTUMISTEL TÕSTATATUD KÜSIMUSI</b>	<b>161</b>	Tulude ja kulude aruande lisa	<b>206</b>
	<b>7. PEATÜKK AVALIKUD SUHTED</b>		Selgitus kasumi ja kahjumi jaotamise kohta	<b>209</b>
	<b>1 SUHTLEMISPÕHIMÕTTED</b>	<b>166</b>	Sõltumatu audiitori järeldusotsus	<b>211</b>
	<b>2 SUHTLEMISVIISID</b>	<b>167</b>	<b>5 EUROSÜSTEEMI KONSOLIDEERITUD BILANSS SEISUGA 31. DETSEMBER 2006</b>	<b>212</b>
	<b>8. PEATÜKK INSTITUTSIOONILINE RAAMISTIK, TÖÖKORRALDUS JA FINANTSARUANNE</b>		<b>LISAD</b>	
	<b>1 OTSUSEID TEGEVAD ORGANID, JUHTIMINE JA KONTROLL</b>	<b>173</b>	<b>EKP VASTUVÕETUD ÕIGUSAKTID</b>	<b>216</b>
	1.1 Eurosüsteem ja Euroopa Keskpangade Süsteem	<b>173</b>	<b>EKP VASTUVÕETUD ARVAMUSED</b>	<b>219</b>
			<b>EUROSÜSTEEMI RAHAPOLIITILISTE MEETMETE KRONOLOOGIA</b>	<b>223</b>
			<b>EUROOPA KESKPANGA POOLT ALATES 2006. AASTAST AVALDATUD DOKUMENDID</b>	<b>225</b>
			<b>SÕNASTIK</b>	<b>231</b>

**TAUSTINFO LOEND**

1	Muude finantsvahendajate roll rahapoliitika dünaamikas	27	5	Euroala tööviljakuse areng ning struktuurireformide vajadused	60
	Joonis A Muude mitterahaloomeliste finantsvahendajate lühiajalised hoiused ja repotehingud rahaloomeasutustes	29		Joonis A Töövilkakuse kasv töötunni kohta	61
	Joonis B Rahaloomeasutuste pikemaajalised hoiused sektorite lõikes	29		Joonis B Töövilkakuse kasv töötajate arvu kohta	61
	Joonis C Rahaloomeasutuste laenu muudele mitterahaloomeliste finantsvahendajatele	30		Tabel A Valik struktuurseid näitajaid	62
2	Intressimäärade erinevused euroala jaepangandusturgudel	41		Tabel B Töövilkakuse kasv töötunni kohta sektorite lõikes	63
	Tabel Rahaloomeasutuste uute laenu ja hoiuste intressimäärade kõikumine riigiti	42	6	Euroala valitsemissektori võlakirjade emissioonimahu areng ja tulususe vahe	65
	Joonis A Rahaloomeasutuste intressimäärad kodumajapidamiste hoiustele	43		Tabel A Euroala valitsussektori emiteeritud võlakirjad	65
	Joonis B Rahaloomeasutuste intressimäärad kodumajapidamiste laenule	44		Tabel B Euroala valitsussektori emiteeritud võlakirjade bilansilise jäägi struktuur	65
	Joonis C Rahaloomeasutuste intressimäärad kaupu ja mittefinants-teenuseid pakkuvate ettevõtete laenule	45		Joonis Valitud riigivõlakirjade hinnavahe kumulatiivsed muutused võrreldes Saksamaaga	66
3	Pikemaajalised inflatsiooniootused euroalal	50		Tabel C Sõltumatud krediitdireitingud euroala riikidele	66
	Joonis A Euroala pikemaajaliste inflatsiooniootuste olulisemad näitajad	51	7	Globaliseerumine ja euroala konkurentsivõime	71
	Joonis B SPFi andmeesitajate 5aastase inflatsiooniootuse sagedusjaotus (2001–2006)	51		Tabel Suhteline eelis ressursi mahukuse järgi	71
	Joonis C Lühij- ja pikemaajaliste inflatsiooniootuste korrigeerimise seos SPFis (2001–2006)	52		Joonis A Suhtelise eelise areng	72
	Joonis D Turupõhine inflatsiooniootus ning tõenäosus, et ÜTHI 5aastane inflatsiooniootus on võrdne või üle 2%	52		1) Valdavalt teadusmahukas eksport	72
4	Toodangu kasvu erinevused euroala riikide vahel	58		2) Valdavalt tööjõumahukas eksport	72
	Joonis SKP reaalkasvu erinevus euroala riikide vahel	58		Joonis B Muutused euroala tööstustoodete impordi osatähtsuses impordiriikide kaupa	73
			8	Sloveenia euroalaga ühinemise mõju statistikale	122
			<b>TABELID</b>		
			1	Hindade areng	49
			2	Tööjõukulude näitajad	54
			3	SKP reaalkasvu komponendid	57
			4	Tööturu areng	59
			5	Euroala eelarvepositsioonid	64
			6	SKP reaalkasv	77
			7	ÜTHI-inflatsioon	78
			8	Eelarvepositsioonid	79
			9	Maksebilanss – valitud kirjed	81
			10	ERM2 areng	82

11 Euroalavälise ELi liikmesriikide ametlikud rahapoliitilised strateegiad 2006. aastal	84	20 Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate börsil noteeritud euroala ettevõtete kasuminäitajad	46
12 Maksed TARGETis	97	21 Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete välisfinantseerimise aastase reaalkasvu jaotus	47
13 Pangatähtede võltsingud nimiväärtuste lõikes	103	22 Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete võlg ja netointressimaksed	47
14 Euro pangatähtede tootmise maht 2006. aastal	105	23 ÜTHI-inflatsioon põhikomponentide kaupa	48
15 Sloveenia majanduse põhinäitajad	121	24 Põhikomponentide osakaal ÜTHI-inflatsioonis	48

### JONISED

1 EKP intressimäärad ja rahaturu intressimäärad	16	25 Tööstustoodangu tootjahindade liigendus	53
2 Suuremate tööstuspiirkondade majandusarengu põhisuunad	21	26 Hüvitised töötaja kohta sektorite lõikes	54
3 Toormeturgude arengu põhisuunad	23	27 Euroala eluasemehindade areng	55
4 M3 ja laenu erasektorile	25	28 Osakaal SKP kvartaalses reaalkasvus	56
5 M3 põhikomponendid	26	29 Kindlustunde näitajad	56
6 Lühiajaliste hoiuste ja turukõlblike instrumentide intressimäärad rahaloomeasutustes	26	30 Tööpuudus	60
7 Erasektori lühiajalised hoiused ja repotehingud rahalooneasutustes	27	31 Töövõljalikus	60
8 M3 vastaskirjed	32	32 Euro nominaalsed ja reaalsed efektiivsed vahetuskursid	69
9 Rahapakkumise vahe hinnangud	33	33 Jooksevkonto saldo ja selle komponendid	70
10 Euroala rahaturu lühiajalised intressimäärad ja rahaturu tulukõvera areng	34	34 Euroala kaubaimport ja Brenti toornafta hinnad	70
11 Kolme kuu EURIBORi futuuride intressimäärad ja eeldatav volatiilsus, mis on tuletatud kolme kuu EURIBORi futuuriopsioonidest	34	35 Euroala otse- ja portfelliinvesteeringud	75
12 Pikaajaliste riigivõlakirjade tulusus	35	36 Euroala finantsvood ELi uutesse liikmesriikidesse	75
13 Euroala hetke- ja forvardvõlakirjade turupõhised inflatsiooniootused	36	37 Rahvusvaheline netoinvesteeringu positsioon	75
14 Suuremate börside indeksid	37	38 Euro vahetuskursi muutus ERM2-välise ELi liikmesriikide vääringute suhtes	82
15 Börside eeldatav volatiilsus	37	39 Erasektorile antud laenu 2006. aastal	83
16 Rahaloomeasutuste laenu kodumajapidamistele	38	40 Euroala likviidsustegurid 2006	88
17 Kodumajapidamistele ning kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele antud laenu intressimäärad	39	41 Turukõlblikud varad	91
18 Kodumajapidamiste võlg ja võla teenindamise koormus	40	42 Tagatiseks esitatud turukõlblikud varad	91
19 Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate euroala ettevõtete välisfinantseerimise reaalkulu	40	43 Turukõlblike varade ja esitatud tagatiste osakaalude vahe 2006. aastal	92
		44 Ringluses olevate euro pangatähtede koguarv 2002–2006	102

45 Ringluses olevate euro pangatähtede koguväärtus 2002–2006	<b>102</b>
46 Ringluses olevate euro pangatähtede arv 2002–2006 nimiväärtuste lõikes	<b>103</b>
47 Ringlusest kõrvaldatud euro pangatähtede võltsingute arv 2002–2006	<b>104</b>



## LÜHENDID

### RIIGID

BE	Belgia
BG	Bulgaaria
CZ	Tšehhi
DK	Taani
DE	Saksamaa
EE	Eesti
IE	Iirimaa
GR	Kreeka
ES	Hispaania
FR	Prantsusmaa
IT	Itaalia
CY	Küpros
LV	Läti
LT	Leedu
LU	Luksemburg
HU	Ungari
MT	Malta
NL	Madalmaad
AT	Austria
PL	Poola
PT	Portugal
RO	Rumeenia
SI	Sloveenia
SK	Slovakkia
FI	Soome
SE	Rootsi
UK	Ühendkuningriik
JP	Jaapan
US	Ameerika Ühendriigid

### MUUD

BIS	Rahvusvaheline Arvelduspank
BPM5	Rahvusvahelise Valuutafondi maksebilansi juhend (5. trükk)
CIF	hind, kauba rahvusvaheline tarneklausel; näitab kauba maksumust ning kulutusi, mis on seotud kauba veo ja kindlustamisega importiva maa tollipiirini
EER	efektiivne vahetuskurss
EKP	Euroopa Keskpank
EKPS	Euroopa Keskpankade Süsteem
EL	Euroopa Liit
EMI	Euroopa Rahainstituut
EMP	Euroopa Majanduspiirkond
EMU	majandus- ja rahaliit
ESA 95	Euroopa Rahvamajanduse arvepidamise süsteem
EUR	euro
FOB	hind, kauba rahvusvaheline tarneklausel; näitab kauba maksumust ning kulutusi, mis on seotud kauba veo ja kindlustamisega eksportiva maa tollipiirini
HWWA	Hamburgi Rahvusvahelise Majanduse Instituut
ILO	Rahvusvaheline Tööorganisatsioon
OECD	Majandusliku Koostöö ja Arengu Organisatsioon
PPI	tootjahinnaindeks
RVF	Rahvusvaheline Valuutafond
SKP	sisemajanduse koguprodukt
THI	tarbijahinnaindeks
ÜTHI	ühtlustatud tarbijahinnaindeks

**Vastavalt ühenduse praktikale on ELi riigid loetletud käesolevas aruandes rahvuskeelsete riiginimede tähestikulises järjekorras.**

**EESSÕNA**



Euroopa Liidu 13. liikmesriigina võttis Sloveenia 1. jaanuaril 2007 kasutusele euro ning Sloveenia keskpang (Banka Slovenije) sai eurosüsteemi 13. liikmeks. Tervitan soojalt Sloveenia kodanikke ja kiidan Sloveeniat heade majandustulemuste eest, mis on saavutatud tänu stabiilsusele suunatud makromajanduspoliitika rakendamisele viimastel aastatel. Üleminek Sloveenia tolarilt eurole läks väga sujuvalt ja tõhusalt. Ringlusse lasti 94,5 miljonit pangatähte. Eeljaotamine algas 2006. aasta novembri lõpus. Euro ja tolar olid kõrvuti ringluses kaks nädalat, seejärel vahetas ühisraha Sloveenia vääringu täielikult välja. Sloveenid võtsid euro vastu suure entusiasmiga.

\*\*\*

Tänu EKP rahapoliitikale jäid keskpikad ja pikaajalised inflatsiooniootused ka 2006. aastal hinnastabiilsusega üldjoontes kooskõlla. Eelkõige peegeldas see EKP rahapoliitika usaldusväärset rakendamist ranges kooskõlas EKP esmase eesmärgiga säilitada keskpikas perspektiivis hinnastabiilsus. Pikemaajaliste inflatsiooniootuste kindel fikseerimine on rahapoliitika

jaoks eeldus, mis võimaldab euroalal jätkuvalt toetada jätkusuutlikku majanduskasvu ja töökohtade loomist. 2006. aasta ÜTHI-inflatsioon oli keskmiselt 2,2% ehk sama, mis eelmisel aastal. See ületab EKP hinnastabiilsuse määratluse, mille kohaselt on ÜTHI-inflatsioon alla 2%, kuid selle lähedal. Ent kuigi selles kajastuvad nii nafta kui ka tooraine hinnašokid, ei ole rahuloluks põhjust.

Ka 2006. aastal ohustasid hinnastabiilsust tõusuriskid. Nendest väärivad märkimist naftahinna varasemate tõusude mõju oodatust ulatuslikuma edasikandumise võimalikkus, reguleeritud hindade ja kaudsete maksude ootamatu tõus ning naftahinna tõusu jätkumine. Mis veelgi olulisem: arvestades 2006. aasta väga soodsat majanduskeskkonda, kus tööpuudus pidevalt vähenes ja olukord tööturul paranes, kujutasid endast hinnastabiilsusele olulist tõusuriski ka palkade oodatust kiirema tõusu väljavaated. Sellega seoses ja arvestades eriti 2007. aastal ees ootavaid palgaläbirääkimiste voore, on EKP nõukogu rõhutanud, et palgakokkulepete sõlmimisel tuleks arvesse võtta seda, et tööpuudus on mitmes riigis endiselt vastuvõetamatult suur, aga ka nende riikide hindade praegust konkurentsivõimet ja tööviljakuse iga-aastast arengut.

EKP hinnangut, et hinnastabiilsust ohustavad riskid olid ka 2006. aastal alles, kinnitas ristkontroll rahapoliitilise keskkonna analüüsi tulemustega. Rahamassi ja laenumahu kasvu märkimisväärselt kiire areng 2006. aastal jätkus 2004. aasta keskpaigas saavutatud pidevas tempos, mis on likviidsuse akumulierumist veelgi suurendanud. Pärast rahamassi kiiret kasvu mitme aasta jooksul jäi euroala likviidsus ka 2006. aastal kõikide usutavate näitajate järgi küllaldaseks. Rahamassi ja laenumahu jätkuvalt kiire kasvu keskkonnas viitab see hinnastabiilsust ohustavatele tõusuriskidele keskpikas kuni pikemas perspektiivis.

Et vähendada EKP majandus- ja rahapoliitilise keskkonna analüüsides tuvastatud tõusuriske hinnastabiilsusele, kohandas EKP nõukogu 2006. aastal oma rahapoliitilist hoiakut ning

tõstis EKP baasintressimäärasid viiel korral kokku 125 baaspunkti. Sedasi tõusis eurosüsteemi põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäär 2006. aasta jaanuari 2,25%-lt detsembris 3,50%ni.

Euroala majanduskasv oli 2006. aastal kiire. Kui 2005. aastal oli euroala SKP reaalkasv 1,5%, siis 2006. aastal oli see hoolimata kõrgetest ja tugevalt kõikuvatest naftahindadest 2,8%. Majanduse kasvutempo kiirenes aasta jooksul peamiselt sisenõudluse toel tasapisi ning muutus püsivamaks. SKP keskmine reaalkasv oli 2006. aastal kasvupotentsiaalil oluliselt kiirem. Seejuures tuli euroalale jätkuvalt kasuks maailmamajanduse kiire kasv, samas kui investeeringute kasvu ja tööhõivet toetasid ettevõtete kasumlikkuse oluline suurenemine ja pikalt püsinud väga soodsad rahastamistingimused.

Sellest tulenevalt oli EKP nõukogu seisukohal, et ka pärast baasintressimäärade tõstmisi 2006. aastal oli EKP rahapoliitiline hoiak endiselt leebe ning hinnastabiilsuse säilitamiseks kesk-pikas perspektiivis on jätkuvalt õigustatud kindlakäeline ja õigeaegne tegutsemine.

\*\*\*

Euroala eelarvepoliitika areng oli 2006. aastal suhteliselt soodne. Ajakohastatud stabiilsusprogrammide kohaselt moodustas euroala riikide eelarvepuudujääk keskmiselt umbes 2,0% SKPst (2005. aastal 2,4%). Eelarveolukord paranes suuremalt jaolt aga toodangu kiire kasvu ja oodatust suuremate tulude ning vaid vähesel määral edukate konsolideerimismeetmete arvelt. Praegusel majanduslikul tõusuajal on oluline säilitada riigi rahanduse paranemise tempo ning kiirendada eelarve konsolideerimist, et kõik euroala riigid saavutaksid oma keskpikas tähtajaks püstitatud eesmärgi – tugeva eelarve seisundi – võimalikult ruttu. Ses suhtes on äärmiselt oluline näha ette täiendavad, konkreet- sed ja usaldusväärsed eelarve konsolideerimise meetmed ning tagada nende kiire rakendamine. Selliste meetmete eduvõimalused on suurimad, kui nende aluseks on usaldusväärne ja laiahaar-

deline keskpikk strateegia, mis on suunatud pigem kulude vähendamisele kui tulude suurendamisele. See aitab suurendada usaldust eelarvepoliitika vastu, mis on nii jätkusuutlik kui ka majanduskasvu ja tööhõivet soodustav.

\*\*\*

Struktuurireformidega seoses on euroala riigid viimastel aastatel üha rohkem teadvustanud endale vajadust kohaneda väljakutsetega, mida kujutavad endast ülemaailmse konkurentsi tihenemine, elanikkonna vananemine ja tehnika arengu kiirenemine. Nende väljakutsetega kohanemise tähtsust rõhutab euroala tootlikkuse suhteliselt aeglane kasv võrreldes Ameerika Ühendriikidega. Aastatel 1999–2006 oli euroala tootlikkuse kasv aastas keskmiselt 1,1%, Ameerika Ühendriikides aga 2,2%. See olukord nõuab eelkõige struktuurireformide väga aktiivset rakendamist uurimis- ja arendustegevuse, hariduse ja koolituse ning siseturu väljakujundamise vallas. Samuti tuleb märkida, et mitmes riigis on tänu tööturureformidele hakanud tekkima rohkem töökohti. Nii tööturureformide kui ka palgakasvu aeglustumise tulemusel on tööhõive euroalal viimasel ajal oluliselt kasvanud. Nimelt on euroala tööhõive alates majandus- ja rahaliidu kolmanda etapi algusest möödunud kaheksa aasta jooksul suurenenud rohkem kui 12 miljoni töötaja võrra. Võrdluseks: 1999. aastale eelneval kaheksal aastal suurenes sama riikide rühma tööhõive vaid veidi üle kahe miljoni töötaja võrra. Seoses tööhõive kasvu kiirenemisega on ka tööpuudus viimastel aastatel vähenenud. Ehkki tööpuudus oli 2006. aasta lõpus jätkuvalt kõrge (7,5%), langes standarditud töötuse määr madalaimale tasemele alates 1993. aastast, mil seda näitajat arutama hakati. Sellegipoolest on struktuursed takistused euroalal alles, mis aitab selgitada, miks tööpuudus on endiselt vastuvõetamatult kõrge ning tööturul osalemine rahvusvaheliste standardite järgi madal. Seega on hädavajalik, et iga euroala riik vähendaks oma õigusaktidest tulenevaid turumoonutusi ning kogu euroalal kõrvaldataks viimased tõkked turgude lõimumiselt. Selleks on eelkõige vaja piisavalt mitmekesistada töö tasustamist, suurendada tööjõu

liikuvust ning muuta kauba-, tööjõu- ja finants- turud paindlikumaks. Reformide jätkamise korral suureneb euroala kohanemisvõime, kiireneb majanduskasv ning tekivad uued töövõimalused.

\*\*\*

Lisaks eelarvedistsipliinile ja struktuurireformidele sõltub majandus- ja rahaliidu sujuv toimimine ka Euroopa finantslõimumisest. Euroopa finantssüsteemi arengut edendades toetab finantslõimumine ka majanduse kasvupotentsiaali suurenemist. Samuti parandab ta rahapoliitika sujuvat ja tõhusat ülekandumist, toetab kliiringu- ja maksesüsteemide tõhusat tööd ja sujuvat toimimist ning aitab tagada finantsstabiilsust. Viimaks tuleb rõhutada sedagi, et lõimunud finantssüsteemil on määrav roll euroala võimalike asümmeetriliste majandusšokkide pehmendajana. 2006. aasta septembris ilmunud EKP aruandes finantslõimumise näitajate kohta on üksikasjalikult ja põhjalikult analüüsitud finantssüsteemi eri osades saavutatud edu. EKP ja eurosüsteem tegutsevad ka erasektorist lähtuvate finantslõimumist edendavate algatuste katalüsaatorina. Näiteks hakkavad EKP ja üheksa liikmesriigi keskpangad Euroopa lühiajaliste väärtpaberite (STEP) projekti raames toetama lühiajaliste võlainstrumentide märgistamist ning EKP hakkab korrapäraselt koostama statistikat tulususte ja käivete kohta STEPi turul. Eurosüsteem toetab tugevalt ka ühtse euromaksete piirkonna (SEPA) projekti ning julgustab kõiki selle osalisi käivitama SEPA 2008. aasta alguseks ja saavutama SEPA tehingute kriitiline mass 2010. aasta lõpuks. Eurosüsteem aitab pangandussektorit uute SEPA instrumentide ja raamistike kujundamisel ja ettevalmistamisel ning kutsub turgu üles kohandama õigeaegselt jaemaksesüsteeme, mis on suutelised SEPA instrumente käitlema.

Eurosüsteem toetab finantslõimumist ka maksete ja arvelduste infrastruktuuride tagamise teel. Valmimas on TARGET2 ning see käivitatakse kavakohaselt enne 2007. aasta lõppu. 2006. aastal tehti tehnilisi ettevalmistusi ning EKP vahendas üksikasjalikku teavet TARGET2

hinnakujundussüsteemi ja eri osalemisviiside kohta. 2006. aasta juulis otsustas eurosüsteem uurida võimalusi osutada arveldusteenuseid väärtpaberitehingute puhul. Selle projekti – väärtpaberite TARGET2 – puhul taotletakse kooskõla TARGET2ga ning tema eesmärk on võimaldada eurodes nomineeritud väärtpaberite ühetaolist arveldamist keskpangarahas.

Eurosüsteem toetas ka 2006. aastal euroala ja ELi finantssüsteemi stabiilsust, jälgides ja hinnates peamisi riske ja haavatavust, osaledes Euroopa ja rahvusvahelistes poliitilistes aruteludes tähtsamate reguleerimis- ja järelevalveküsimuste üle ning tõhustades oma raamistikku ja tegevust võimalike finantskriiside puhuks.

\*\*\*

2006. aastal oli EKP eelarves ette nähtud 1343 täistööajale taandatud töökohta. 2005. aastal oli see arv 1369. 2006. aasta septembris ühinesid kaheaastaste pikendamisvõimaluseta lepingute alusel esimesed kuus osalejat EKP jätkuõpingute programmiga, mis on suunatud hiljuti kraadi omandanud laia haridustaustaga isikutele.

2006. aastal võttis EKP kasutusele töötajate liikuvuse üldpõhimõtted, mis julgustavad töötajaid vahetama töökohta iga viie töötatud aasta järel. Siseliikuvus annab EKP töötajatele võimaluse avardada oma teadmisi ja kogemusi ning suurendab eri valdkondade sünergiaid. 2006. aastal viidi teistele kohtadele üle enam kui 80 töötajat. Kuna EKP-l on töötajaid kõigest 27 ELi liikmesriigist, kaasas EKP 2006. aastal oma personalipoliitikasse mitmekesisuse juhtimise.

Peale liikuvuse edendamise on EKP personalipoliitika suunatud EKP töötajate ja juhtide arendamisele. Juhtimisoskuste arendamist jätkati koolitamise ja individuaalõppe kaudu. Pärast EKP mitmekesisuspoliitika käivitamist korraldati juhtidele tööväärikust käsitlev erikursus.

Eurosüsteemi tasandil laiendas personalikonvents, millele pandi alus 2005. aastal, et edendada personalijuhtimise vallas eurosüsteemi/EKPSi keskpankade vahel suuremat koostööd ja meeskonnavaimu, 2006. aastal veelgi oma tööd eelkõige seoses personali koolitamise ja arendamise mitme aspektiga.

\*\*\*

Edenes EKP uue hoone planeerimine. Pärast seda, kui arhitektid olid projekti optimeerinud, liikus see 2006. aastal planeerimisetappi. Frankfurdi linn jätkas koostöös EKPga EKP uue hoone jaoks õiguslikult siduva maakasutusplaani väljatöötamist. Ehitusloa taotlus antakse kavakohaselt sisse 2007. aasta oktoobri lõpus. Ehitus peaks algama 2008. aasta alguses ja lõpema 2011. aasta lõpus. Ühtlasi ehitatakse memoriaal ja inforuum, millega mälestatakse Grossmarkthalle rolli juudi kodanike deporteerimisel.

\*\*\*

EKP kasum oli 2006. aastal 1379 miljonit eurot; 2005. aastal oli sama näitaja 992 miljonit. Nagu ka 2005. aastal, eraldati sellega võrdne summa valuutakursi-, intressimäära- ja kullahinnariskide katteks, nii et puhaskasumit ei tekkinud. Seda varu kasutatakse nimetatud riskidest tulenevate kahjude, eriti aga ümberhindluskontode väliselt tekkivate hindamiskahjude katmiseks. Eraldise suurus vaadatakse igal aastal uuesti läbi.

Frankfurt Maini ääres, märts 2007



Jean-Claude Trichet



1. PEATÜKK

# MAJANDUSARENG JA RAHAPOLIITIKA



# 1 RAHAPOLIITILISED OTSUSED

## EKP BAASINTRESSIMÄÄRAD JÄTKASID 2006. AASTAL TÕUSU

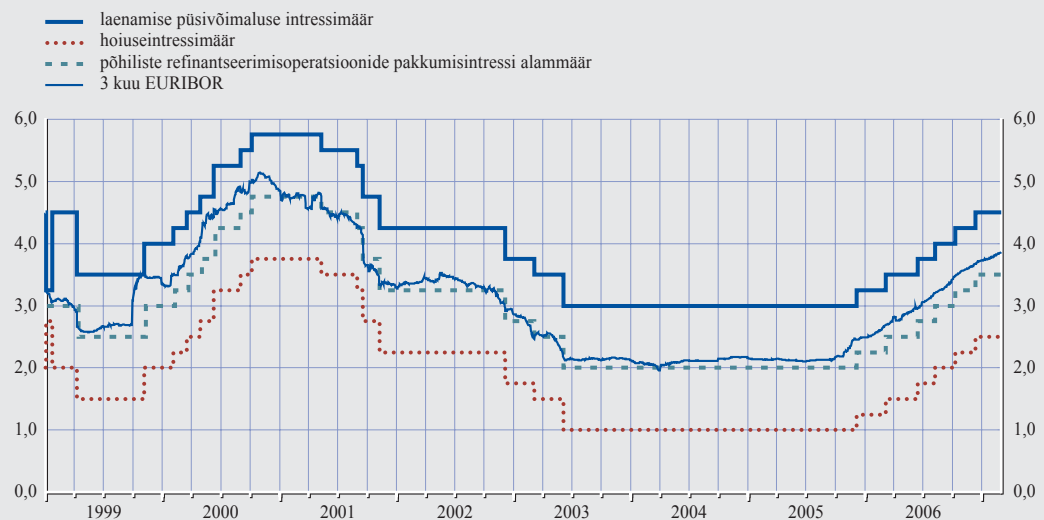
2006. aasta jooksul tõstis EKP nõukogu EKP baasintressimäärasid, reageerides EKP majandus- ja rahapoliitilise keskkonna analüüside põhjal tuvastatud hinnastabiilsust ohustavatele tõsuriskidele. Leebe rahapoliitika karmistamine toimus euroala tugeva majanduskasvu, jõudsa raha- ja laenukasvu ning küllaldase likviidsuse keskkonnas. EKP nõukogu tõstis eurosüsteemi põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäära 25 baaspunkti haaval kokku 125 baaspunkti võrra 2,25%-lt 2006. aasta jaanuaris 3,50%-ni aasta lõpus (vt joonis 1).

Hinnamuutuste osas jäi aasta keskmine ÜTHI-inflatsioon 2006. aastal 2005. aastaga võrreldes samale tasemele – 2,2%. Koguinflatsioonimäär kõikus aasta jooksul ning seda mõjutasid tugevalt naftahinna muutused. Kuni augustini oli koguinflatsioonimäär tõusuteel, olles oluliselt kõrgemal EKP hinnastabiilsuse määratlusest, mille kohaselt jääb ÜTHI-kasv aastas pisut alla

2%. Niisuguse arengu tingis peamiselt energiahindade oluline tõus, kuid osaliselt ka reguleeritud hindade ja kaudsete maksude tõusud. 2006. aasta ülejäänud kuudel langes aga aastane inflatsioonimäär 2% tasemest madalamale, seda peamiselt naftahindade olulise languse ja baasefektide tõttu. SKP hoogsale reaalkasvule ja tööturu positiivsetele märkidele vaatamata jäi tööjõukulude areng euroalal 2006. aasta vältel mõõdukaks, kajastades osaliselt tugevat ülemaailmset konkurentsi ning seda eelkõige tööstussektoris. See aitas leevendada inflatsioonisurvet. Euroala pikemaajalised inflatsiooniootused olid üldjoontes jätkuvalt kooskõlas hinnastabiilsusega. Hinnastabiilsust ohustasid aga jätkuvalt selged tõsuriskid, eelkõige naftahinna varasemate tõusude oodatust tugevama edasikandumisega, reguleeritud hindade ja kaudsete maksude juba teatavaks tehtud tõusudest suuremate tõusudega ning naftahinna uute võimalike tõusudega seotud riskid. Mis veelgi olulisem – palgade oodatust tugevama arengu võimalus ning palga- ja hinnakujunduse võimalikud teised mõjud naftahinna varasemate tõusude järel suurendasid jätkuvalt oluliselt

Joonis 1 EKP intressimäärad ja rahaturu intressimäärad

(protsenti aastas; päevased andmed)



Allikas: EKP.

Märkus. Enne 28. juunit 2000 sooritatud põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimäär on fikseeritud intressimääraga oksjoni intressimäär. Pärast seda kuupäeva sooritatud operatsioonide intressimäär on muutuva intressimääraga oksjoni minimaalne intressimäär.

hinnastabiilsust ohustavat tõusuriski, eelkõige arvestades väga soodsat majanduskeskkonda ja tööturu näitajate paranemist.

Euroala majandus kasvas 2006. aastal jõudsalt. Pärast majanduse kasvukiiruse järkjärgulist ja siiski mõõdukat taastumist 2005. aasta teisel poolel euroala majandusaktiivsus 2006. aasta esimesel poolel hoogustus. Majanduskasv muutus peamiselt sisenõudluse, eelkõige põhivara-investeeringute toel järk-järgult laiapõhjalisemaks ja üha püsivamaks. SKP keskmine reaalkasv ületas 2006. aastal potentsiaalset kasvu. Väliskeskond soodustas kogu aasta jooksul püsivat majanduskasvu. Euroala ekspordile tuli kasuks maailmamajanduse, eriti euroala peamiste kaubanduspartnerite majanduse jätkuvalt tugev kasv. Investeeringute kasv muutus aasta jooksul üha dünaamilisemaks ning sellele avaldasid positiivset mõju väga pikka aega püsinud soodsad rahastamistingimused, ettevõtete bilansside restruktureerimine ja märkimisväärselt kasvanud kasumid. Ka tarbimise kasv euroalal tugevnes 2006. aasta jooksul koos reaalse kasutatava tulu arengu, tööhõive kasvu taastumise ja tööpuuduse määra alanemisega. Kõrgete ja volatiilsete naftahindade mõjule vaatamata oli SKP reaalkasv 2006. aastal kokku 2,8%. 2005. aastal oli see näitaja 1,5% ja 2004. aastal 1,8%. Kui majanduskasvu väljavaateid ohustavad lühiajalised riskid olid aasta jooksul üldjoontes tasakaalus, siis keskpikad ja pikemaajalised riskid jäid kogu 2006. aasta jooksul püsima ning seonduisid peamiselt naftahinna võimalike tõusude, ülemaailmse tasakaalustamatuse ning võimaliku proteksionismisurvega.

Rahamassi kasv ja laenukasv püsis 2006. aasta jooksul väga tugevana, kajastades peamiselt euroala madalate intressimäärade ja suure majandusaktiivsuse ergutavat mõju. Keskpikas perspektiivis kajastas rahamassi kasvu ja laenukasvu märkimisväärne dünaamilisus 2006. aastal alates 2004. aasta keskpaigast täheldatud rahamassi kasvu alusmäära püsivat tõusujoont ning suurendas veelgi likviidsuse akumulatsiooni. Pärast rahapakkumise mitmeaastast jõulist kasvu püsis likviidsus euroalal kõigi usal-

dusväärsete näitajate kohaselt küllaldane, mis jätkuvalt tugeva rahamassi kasvu ja laenukasvu keskkonnas osutas hinnastabiilsust ohustavatele tõusuriskidele keskpikas ja pikemas perspektiivis.

EKP majandus- ja rahapoliitilise keskkonna analüüsid määratletud hinnastabiilsust ohustavate tõusuriskide ohjamiseks kohandas EKP nõukogu 2006. aastal oma rahapoliitilist hoiakut, tõstes EKP baasintressimäärasid viiel korral. EKP nõukogu rõhutas, et ka pärast kõnesolevaid intressimäära tõstmisi jäi EKP rahapoliitiline hoiak leebeks, sest intressimäärad püsisid endiselt madalal tasemel, rahamassi kasv ja krediidikasv oli endiselt tugev ning likviidsus kõikide usaldusväärsete näitajate kohaselt küllaldane. EKP nõukogu väljendas seisukohta, et kindlakäeline ja õigeaegne tegutsemine tagab keskpikas perspektiivis hinnastabiilsuse. Nimetatud ülesandest tulenev keskpikkade kuni pikaajaliste inflatsiooniootuste fikseerimine on rahapoliitikas jätkusuutliku majanduskasvu ja töökohtade loomise pideva toetamise eeldus.

Nii EKP nõukogu otsuste kui ka laiema majandusolukorra hinnangu teatavaks tegemine 2006. aasta jooksul mõjutas turu ootusi lühiajaliste intressimäärade väljavaate osas. EKP nõukogu edastas kogu aasta vältel selget seisukohta, et tulevased poliitikameetmed olenevad hinnastabiilsust ohustavate riskide korrapärase hindamise tulemustest ning sellest, kas EKP nõukogu põhistsenaarium leiab kinnitust. Finantsturud näisid täielikult mõistvat seda sõnumit. Seega vastavalt avaldatud makromajandusandmetele, mis EKP nõukogu stsenaariumit kõike arvesse võttes kinnitasid, kohandusid turu lühiajaliste intressimäärade ootused aasta jooksul järk-järgult kõrgemale, sest turule sai selgemaks, et 2005. aasta detsembris toimunud esialgsele intressimäära tõstmisele järgneb leebe rahapoliitika järkjärguline karmistamine. Turu ebakindlus vähenes 2006. aastal veelgi, kui volatiilsus langes küllaltki madalale tasemele vaatamata suveperioodil riskide üldmise ümberhindamise taustal toimunud ajutisele tõusule. Kokkuvõttes saavutas turu ebakindlus edasiste rahapoliitiliste otsuste suhtes mineviku

pikaajaliste keskmistega võrreldes suhteliselt madala taseme.

### **RAHAPOLIITILISTEST OTSUSTEST ÜKSIKASJALIKUMALT**

Majandustingimused olid 2006. aasta alguses suhteliselt soodsad. SKP reaalkasv oli 2005. aasta teisel poolel hakanud tugevnema ja laienema. Ehkki SKP kvartaalne reaalkasv oli 2005. aasta neljandas kvartalis kolmanda kvartaliga võrreldes oluliselt väiksem, osutasid majanduskliima näitajad suhteliselt tugevale majanduskasvu alustrendile. Tegelikult kinnitasid 2006. aasta alguses olemas olnud andmed, eelkõige uuringuandmed, EKP nõukogu hinnangut, et majandusaktiivsus suureneb ja laieneb järk-järgult ning see suund jätkub eelkõige tugevama sisenõudluse toel ka aasta esimestel kuudel.

Majanduskasvu väljavaade jäi suhteliselt soodsaks, seda peamiselt investeringute kasvu väga jõulisele taastumisele ja järk-järgult paranevatele tööturutingimustele. EKP ekspertide 2006. aasta märtsi makromajanduslikku ettevaadet korrigeeriti seetõttu eurosüsteemi ekspertide 2005. aasta detsembri ettevaatest ülespoole, et kajastada peamiselt erainvesteeringute mõnevõrra tugevamat väljavaadet ettevaate perioodil. Ekspertid leidsid, et SKP keskmine aastane reaalkasv peaks 2006. aastal jääma 1,7–2,5% ja 2007. aastal 1,5%–2,5% vahemikku. Rahvusvaheliste organisatsioonide ja erasektori institutsioonide prognoosid andsid üldjoontes samasuguse tulemuse.

Hindade arengu osas ületas aastane ÜTHI-inflatsioon 2006. aasta alguses 2% taseme ja eeldati, et see püsib lühiajaliselt samal tasemel, kusjuures täpne tase oleneb suures osas energiahindade edasisest arengust. Pikemas perspektiivis oodati, et kaudsete maksude teatavaks tehtud muutused ja naftahindade varasemate tõusude kaudsed mõjud tõstavad oluliselt inflatsiooni vaatamata sellele, et palgakasvu aeglustumine eelduste kohaselt jätkub. EKP ekspertid korrigeerisid 2006. aasta märtsis oma

makromajanduslikke inflatsiooniettevaateid eurosüsteemi ekspertide 2005. aasta detsembri ettevaadetest pisut ülespoole. Ekspertid prognoosisid, et aasta keskmine ÜTHI-inflatsioon peaks 2006. aastal jääma 1,9–2,5% ja 2007. aastal 1,6–2,8% vahemikku. Hinnamuutuste väljavaateid ohustav tõusurisk jäi püsima ning seondus eelkõige naftahinna varasemate tõusude võimalike teiseste mõjudega.

Arvestades rahapakkumise jõudsat kasvu euroala küllaldase likviidsuse keskkonnas, kinnitas rahapoliitilise keskkonna analüüs majandusanalüüsist tulenevaid märke hinnastabiilsust ohustava tõusuriski kohta. Vaatamata märkidele selle kohta, et investoriportfelli varasemad struktuurimuutused rahaliste varade eelistamise suunas võivad jätkuda, püsis rahaagregaadi M3 aastane kasvumäär kõrge, ning pööramata liigset tähelepanu portfelli muutustest tulenevatele lühiajalistele mõjudele jäi rahamassi kasvu alustrend tugevaks, kajastades madalate intressimäärade stimuleerivat mõju. Seoses M3 vastaskirjetega tuleb märkida laenukasvu jätkuvat tugevnemist. Märkimisväärses tempos kasvas kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete ja kodumajapidamiste laenuvõtt, eelkõige eluasemelaenu osas.

Arvestades hinnastabiilsust keskpikas perspektiivis ohustavaid tõusuriske, millele osutasid nii EKP majandus- kui ka rahapoliitilise keskkonna analüüsid, kohandas EKP nõukogu täiendavalt oma leebet rahapoliitilist hoiakut, tõstes 2006. aasta 2. märtsil EKP baasintressimäärad 25 baaspunkti võrra. EKP nõukogu asus seisukohale, et õigeaegselt tegutsedes aitab ta kindlustada keskpikki ja pikaajalisi inflatsioonitõusude hinnastabiilsusega kooskõlas oleval tasemel ning aitab sel moel pidevalt kaasa jätkusuutlikule majanduskasvule ja töökohtade loomisele. Eelkõige rõhutas EKP nõukogu, et kõigi tähtaegadega laenude reaali- ja nominaalintressimäärad jäid väga madalaks ning EKP rahapoliitika püsis endiselt leebe.

Vaatamata turu volatiilsuse ajutisele tõusule mais, mil toimus riskide üldine ümberhindamine, kinnitas järgmistel kuudel saadud teave

EKP nõukogu seisukohta, et EKP leebe hoiaku kohandamine märtsis õigustas end hinnastabiilsust ohustavate tõusuriskide vastu kaitsmiseks. Kui SKP kvartaalne reaalkasv oli esimeses kvartalis 0,6% (hiljem korrigeeriti seda 0,8%ni), kinnitasid saadud andmed, et kasv laienes ja muutus püsivamaks. Samal ajal tõusis ÜTHI-inflatsioon mais peamiselt energiahinna muutuste tulemusena 2,5%ni. Inflatsioonimäärad pidid ettevaate kohaselt 2006. ja 2007. aastal püsima kõrgemal kui 2%. Eurosüsteemi eksperdid korrigeerisid juunis oma makromajanduslike ettevaateid 2006. aasta ÜTHI-inflatsioonivahemiku osas EKP ekspertide märtsi makromajanduslikest ettevaadetest veidi ülespoole, s.o 2,1–2,5% vahemikku võrreldes märtsi 1,9–2,5%ga, kusjuures hinnamuutuse väljavaadet ohustav tõusurisk jäi püsima.

Rahapoliitilise keskkonna analüüs osutas samuti jätkuvalt hinnastabiilsust ohustavatele tõusuriskidele keskpikas ja pikemas perspektiivis. Rahamassi kasvu ja laenukasvu edasise kiirenemise kontekstis ulatus erasektorile antud laenude aastane kasvumäär kahekohaliste näitajateni. Eriti tugevat kasvu jätkas kodumajapidamiste laenuvõtt – eelkõige hüpoteeklaenude kujul – ning kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete laenuvõtt. Need muutused kinnitasid veel kord, et rahamassi kasvu kõrge alusmäär peamiseks põhjuseks jäi madalate intressimäärade ergutav mõju.

Üldiselt kinnitas majandusanalüüsi ja rahapoliitilise keskkonna analüüsi tulemuste võrdlus hinnastabiilsust ohustavate tõusuriskide püsivust keskpikas perspektiivis. Seetõttu otsustas EKP nõukogu 8. juunil tõsta EKP baasintressimäärasid veel 25 baaspunkti võrra. EKP nõukogu rõhutas, et leebe rahapoliitika täiendav karmistamine on õigustatud, kui EKP nõukogu eeldused ja lähtestsenaarium leiavad kinnitust.

2006. aasta juunis ja juulis kinnitasid saadud andmed veel kord EKP nõukogu hinnangut, et majanduskasv oli esimesel poolaastal taas hoogustunud ning muutunud laiapõhjalisemaks ja püsivamaks. Majanduskliima näitajad püsisid väga tugevad ning tööhõive kasv oli samuti jõu-

line. Lisaks sellele jäid endiseks tingimused, milles SKP reaalkasv euroalal võis jätkuda potentsiaalsel tasemel. Samal ajal püsisid inflatsioonimäärad juunis ja juulis tunduvalt kõrgemal kui 2% ning ettevaadete kohaselt pididki nii 2006. kui ka 2007. aastal keskmiselt sellisel tasemel olema; seda väljavaadet ohustasid jätkuvalt tõusuriskid. Arvestades rahapakkumise kasvu jätkuvalt tugevat dünaamilisust juba niigi küllaldase likviidsuse keskkonnas, kinnitasid rahapoliitilise keskkonna analüüsist tulenevad signaalid majandusanalüüsi tulemust, mille kohaselt hinnastabiilsust ohustavad tõusuriskid jäävad keskpikas perspektiivis püsima. Nimetatud riskide kontrolli all hoidmiseks ja pikemaajaliste inflatsiooniootuste ohjeldamiseks otsustas EKP nõukogu 2006. aasta 3. augustil tõsta EKP baasintressimäärasid veel 25 baaspunkti võrra. EKP nõukogu rõhutas vajadust jätkata muutuste hoolikat jälgimist, et vältida hinnastabiilsust ohustavate riskide teostumist.

Kolmandas kvartalis kinnitasid euroala majandusaktiivsuse andmed, et eelnenud kvartalitel on majanduskasv oluliselt kiirenenud. Korrigeeritud andmete põhjal oli majandusaktiivsuse kasv alates 2005. aasta kolmandast kvartalist kuni 2006. aasta teise kvartalini keskmiselt 0,7% kvartalis ehk tunduvalt kõrgem enamikest potentsiaalse kasvu hinnangutest. Lisaks sellele alanes tööpuuduse määr, tugevnes tööhõive kasv ning ettevõtlusuuringutest lähtuvad tööhõiveootused püsisid soodsad. 2006. aasta kolmanda kvartali kohta olemas olevad näitajad toetasid veel kord hinnangut, mille kohaselt majandusaktiivsuse kasv jätkub jõudsas tempos, kuid võimalik on esimesel poolaastal nähtud väga tugevate kasvumäärade aeglustumine. Üldiselt püsisid euroala majanduses tingimused tugevaks potentsiaalilähedaseks kasvuks. Sellest tulenevalt korrigeerisid EKP eksperdid oma 2006. aasta septembri makromajanduslike ettevaadetes SKP 2006. aasta ja 2007. aasta reaalkasvu taas eurosüsteemi ekspertide eelnevatest ettevaadetest ülespoole, 2006. aastaks tasemele 2,2–2,8% ja 2007. aastaks tasemele 1,6–2,6%, et peamiselt kajastada esimesel poolaastal saavutatud oodatust tugevamat kasvu.

ÜTHI-inflatsioonimäärad jäid juulis ja augustis 2% tasemest kõrgemale ning EKP eksperdid leidsid oma septembri makromajanduslikes ettevaadetes, et aasta keskmine inflatsioonimäär peaks jääma 2006. aastal 2,3–2,5% ja 2007. aastal 1,9–2,9% vahemikku. Need ettevaated kajastasid ülespoole korrigeerimist, kusjuures 2006. aasta vahemik liikus eurosüsteemi ekspertide juunis avaldatud ettevaadete vahemiku ülemisse ossa ning ka 2007. aasta vahemikku nihutati veidi ülespoole, kajastades peamiselt naftahindade ettevaatelise eelduse ülespoole korrigeerimist. Naftahindade olulise languse tõttu augustis ja septembris ning soodsate baasefektide mõjul see pilt septembri lõpu poole mõnevõrra muutus. Selle tulemusena alanes märgatavalt koguinflatsioonimäär, mis alates septembrist jõudis allapoole 2% taset. Sellele vaatamata püsis seisukoht, et inflatsioon tõuseb 2006. aasta lõpu poole ja 2007. aasta alguses peamiselt kõrgemate kaudsete maksude ja vähemal määral ka ebasoodsate baasefektide tõttu tõenäoliselt taas 2% tasemest kõrgemale. EKP nõukogu asus seega seisukohale, et aastase ÜTHI-inflatsioonimäära arvestatav lühiajaline volatiilsus on tõenäoline, kuid keskmine inflatsioon jääb 2006. ja 2007. aastal 2% tasemest kõrgemale. Hinnastabiilsust ohustasid selgelt tõusuriskid, mida kinnitas võrdlus rahapoliitilise keskkonna analüüsiga.

Kokkuvõtteks otsustas EKP nõukogu 5. oktoobril 2006 nendest muutustest lähtudes taas kord tõsta EKP baasintressimäärasid 25 baaspunkti võrra. EKP nõukogu rõhutas, et kui tema lähtestsenaarium leiab edasist kinnitust, on leebe rahapoliitika edasine karmistamine põhjendatud.

Uued andmed, eelkõige tugevad uuringunäitajad 2006. aasta neljandaks kvartaliks toetasid EKP nõukogu oktoobris tehtud otsust intressimäärade tõstmise kohta. Andmed kinnitasid täiendavalt ka hinnangut, mille kohaselt majandusaktiivsuse tugev kasv jätkub kolmandas kvartalis peamiselt sisenõudluse toel. See kinnitas majanduskasvu taastumise oodatud laienemist ja osutas euroala majanduskasvu püsivamale iseloomule. 2007. aasta prognoosides

püsisid euroala majanduses tingimused tugevaks potentsiaalilähedaseks kasvuks. Ehkki aastavahetuse paiku võis kvartaalne kasvumäär kaudsete maksude muutuste mõjul kujuneda mõnevõrra volatiilseks, jäi majandusaktiivsuse väljavaade keskpikas perspektiivis soodsaks. Nimetatud väljavaadet kajastasid ka eurosüsteemi ekspertide 2006. aasta detsembri makromajanduslikud ettevaated, milles korrigeeriti EKP ekspertide septembri ettevaateid ülespoole, kajastades peamiselt madalamate energiahindade ootust ja nende mõju reaalsele kasutatavale tulule. Ekspertid prognoosisid, et SKP aastane reaalkasv jääb 2007. aastal 1,7–2,7% ja 2008. aastal 1,8–2,8% vahemikku.

Hinnamuutuste osas jäi aastane ÜTHI-inflatsioon 2006. aasta viimases kvartalis allapoole 2% taset. Arvestades oodatavate energiahindade allapoole korrigeerimist, olid 2007. aasta ÜTHI-inflatsioonivahemikud eurosüsteemi ekspertide detsembri makromajanduslikes ettevaadetes mõnevõrra madalamad kui EKP ekspertide septembri ettevaadetes. Ekspertid prognoosisid, et keskmine aastane ÜTHI-inflatsioon jääb 2007. aastal 1,5–2,5% ja 2008. aastal 1,3–2,5% vahemikku. Hinnamuutuste väljavaadet jäid ohustama tõusuriskid. Lisaks sellele kinnitas majandusanalüüsi ja rahapoliitilise keskkonna analüüsi võrdlus hinnangut, mille kohaselt jäävad hinnastabiilsust ohustavad tõusuriskid keskpikas ja pikemas perspektiivis püsima.

Seepärast otsustas EKP nõukogu 7. detsembril 2006 tõsta EKP baasintressimäärasid veel 25 baaspunkti võrra. EKP nõukogu tunnistas, et ka pärast intressimäära tõstmist jääb EKP rahapoliitiline hoiak leebeks, kuna EKP baasintressimäärad jäävad madalaks, rahamassi ja laenukasv tugevaks ning euroala likviidsus kõikide usaldusväärsete näitajate kohaselt küllaldaseks. EKP nõukogu väljendas seetõttu seisukohta, et kindlakäeline ja õigeaegne tegutsemine on õigustatud hinnastabiilsuse tagamiseks keskpikas perspektiivis. EKP nõukogu märkis ka, et ta kavatseb väga tähelepanelikult jälgida kõiki muutusi, et vältida hinnastabiilsust keskpikas perspektiivist ohustavate riskide teostumist.

## 2 RAHAPOLIITILINE JA MAJANDUSLIK ARENG

### 2.1 ÜLEMAAILMNE MAKROMAJANDUSLIK KESKKOND

#### MAAILMAMAJANDUSE KASV AEGLUSTUS, KUID JÄI SELLEGIPOOLEST KIIREKS

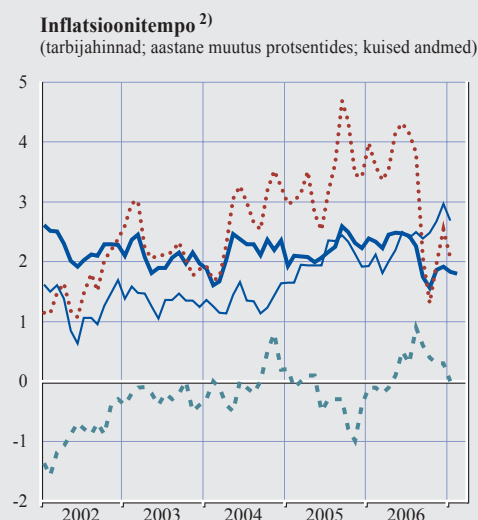
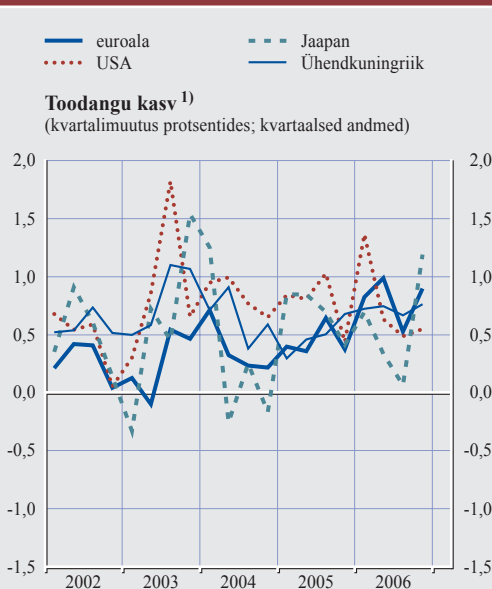
2006. aastal jätkus maailmamajanduse kiire kasv, kuigi hoog on vähehaaval kadumas. Aasta esimesel poolel kasvas majandus kiiresti kõigis suuremates piirkondades, aeglustudes mõnevõrra aasta teisel poolel, eriti Ameerika Ühendriikides (vt joonis 2). Kokkuvõttes säilis maailmamajanduse kasvutempo valdavalt 2004. ja 2005. aasta tasemel. Seda toetasid jätkuvalt soodsad rahastamistingimused, hea kasumlikkus ning ettevõtete bilansside oluline paranemine enamikus riikides. Lisaks toetas maailmamajanduse jõulist kasvu paari suure areneva riigi majanduse kiire kasv ning elav kaubandustegevus. Kuigi suuremate tööstusriikide löikes muutus majanduskasv tasakaalustatumaks, kipus rahvusvaheline välistasakaalustamatus veelgi süvenema, mis tulenes peamiselt nafta eksportivate riikide energiakaubanduse ülejäägist.

Naftahinnad jäid kõrgele tasemele ka 2006. aastal. Augusti alguses tõusis Brenti toornafta hind rekordilise 78 USA dollarini barreli kohta, kuid langes siis detsembriks umbes 60 dollarini, mis on 2005. aasta lõpus valitsenud hinnatase. Tarbijahinna koguinflatsioon arenes 2006. aastal peamiselt energiahindade eeskujul, tõustes suvel ning hiljem langedes. Inflatsioonisurve oli 2006. aastal kokkuvõttes suhteliselt väike enamikus riikides. Maailmas jäi inflatsioon 2004. ja 2005. aasta tasemele. OECD riikide puhul oli tarbijahindade aastane koguinflatsioon 2,6% ning aastane inflatsioon ilma toidukaupade ja energiata 2,0%.

Ameerika Ühendriikide SKP reaalkasv oli kogu 2006. aasta kohta 3,3%. Aasta jooksul aga majandusaktiivsus vähenes ning SKP kasv jäi oma potentsiaalset allapoole. Aeglustumine tulenes peamiselt elamuehitusse tehtavate investeeringute vähenemisest, samas kui eratarbimise kasv jätkus samas tempos. Kodumajapidamiste kulutusi piirasid eluasemeturu loidumine ning kõrged energiahinnad, toetasid aga töötasude suu-

renemine ning soodsad rahastamistingimused. Kiiresti kasvasid muud kui elamuehitusse tehtavad ettevõtlusinvesteeringud, mida toetasid soodsad rahastamistingimused ja ettevõtete suur kasumlikkus. Netokaubanduse osa majanduskasvus oli 2006. aastal null.

Joonis 2 Suuremate tööstuspiirkondade majandusarengu põhisuunad



Allikad: riikide andmed, BIS, Eurostat ja EKP arvutused.

1) Eurostati andmed euroala ja Ühendkuningriigi kohta. USA ja Jaapani puhul nende riikide andmed. SKP näitajad sesoonselt korregeeritud.

2) Euroala ja Ühendkuningriigi puhul ÜTHI; USA ja Jaapani puhul THI.

Välistasakaal halvenes 2006. aastal võrreldes 2005. aastaga. Suuremas osas oli see tingitud kaubapuudujäägi suurenemisest, mis peegeldab kodumajapidamiste tarbimise kiiret kasvu. Eksport ilmutas sellegipoolest paranemise märke, mis viitab majanduskasvu tugevusele teistes maailmaosades, aga ka USA dollari reaalse efektiivse vahetuskursi odavnemisele.

Ameerika Ühendriikides muutus tarbijahinna- indeks (THI) kogu 2006. aasta jooksul 3,2%. Tarbijahinna inflatsioon tõusis aasta esimesel poolel aktiivse ressursikasutuse, energiahindade suure tõusu ning omanikukuludega samaväärse üüri komponendi kasvu tõttu THIs. Haripunkti jõudis inflatsioon suvel, pärast mida tõususurve taandus ning detsembris oli aastane tarbijahinna inflatsioon 2,5%. Ilma toidukaupade ja energiata muutus inflatsioon sarnaselt, tõustes septembris kümne aasta kõrgeimale tasemele (2,9%) ning hakates pärast seda vähehaaval aeglustuma. Madalam inflatsioon aasta lõpus võib olla tingitud hinnasurve leevenemisest seoses kogunõudluse aeglasema kasvuga, aga ka madalamatest energiahindadest.

USA Föderaalreservi Süsteemi avaturu komitee (FOMC) tõstis 2006. aasta esimesel poolel oma baasintressimäära neljas järgus 25 baaspunkti kaupa kokku 100 baaspunkti võrra. Selle tulemusel tõusis baasintressimäär 29. juunil 5,25%ni. Aasta teisel poolel jättis FOMC oma baasintressimäära muutmata, kuid kordas pidevalt, et inflatsiooniriskid jäävad püsima, kuigi rahapoliitilise hoiaku karmistamine sõltub makromajanduse väljavaate arengust. Mis puutub USA eelarvepoliitikasse, siis võrreldes 2005. aastaga vähenes föderaalearve puudujääk 2006. aastal peamiselt ettevõtlus- ja isikumaksudest laekunud tulu suurenemise tõttu. Kongressi eelarvebüroo hinnangute kohaselt oli USA eelarvepuudujääk 2006. eelarveaastal 1,9% SKPst.

Jaapanis jätkus ka 2006. aastal majanduskasvu hoogustumine. SKP reaalkasv oli 2,2% (2005. aastal 1,9%). SKP kasv oli kolmandat aastat järjest potentsiaalsest kasvust kiirem. Majandusaktiivsust toetas erasektori investee-

ringute (v.a elamuehitusse) kiire kasv ning jätkuvalt hoogne eksporditegevus. Muude kui elamuehitusse tehtud investeeringute kiire kasv oli seotud peamiselt soodsate rahastamistingimustega, ettevõtete kasumi suurenemisega ning ettevõtluses valitseva suure kindlustundega. Kokkuvõttes oli sisenõudlus tugev ning kasvas vaatamata sellele, et eratarbimise kasv aeglustus 2006. aastal oluliselt võrreldes eelmise aastaga. Eksporti stimuleeris jeeni nõrkus ning kasvanud nõudlus masinate ja seadmete järele. Et Jaapani pankade bilansid paranesid, riskide võtmise võime taastus ning majandus elavnes, hakkasid pangad 2006. aastal esimest korda kümne aasta jooksul taas andma rohkem laene.

2006. aastal vähenes deflatsioonioht Jaapanis veelgi. Tarbijahindade aastane muutus pöördus aasta jooksul positiivseks. Inflatsioon jäi samas madalaks, mis tulenes langussurve püsimisest eriti palkade puhul. Kogu aasta kohta oli tarbijahindade muutus 0,3% (2005. aastal -0,3%). 2006. aasta märtsis lõpetas Jaapani keskpang (Bank of Japan) oma kvantitatiivse leevendamise poliitika, mida ta oli rakendanud alates 2001. aasta märtsist, ning tõstis juulis oma tagatiseta üleõlaenude intressimäära nullilt 0,25%-le. 2006. aastal kõrvaldas Jaapani keskpang pangandussektorist ülemäärase likviidsuse, mille tulemusel vähenes Jaapani erapankade jooksevkontode saldo Jaapani keskpangas oluliselt – märtsis oli see 31 triljonit jeeni, aasta lõpus aga 10 triljonit.

Arenevas Aasias, eriti piirkonna suurimates riikides jäi majanduskasv 2006. aastal tänu sisenõudluse püsimisele ning vaatamata välisõudluse vähenemisele aasta teisel poolel kiireks. Hinnasurve oli rahapoliitika karmistamiseks rakendatud meetmete ning pärast suve naftahindade languse tõttu suuremas osas piirkonnas piiratud. Piirkonna vääringute vahetuskursid on arenenud erinevalt. Korea, Tai ja Indoneesia vääringute reaalsed efektiivsed vahetuskursid tõusid 2006. aastal, teiste riikide vääringute omad kas langesid (näiteks Hongkongi ja Hiina provintsi Taiwani) või püsisid üldjoontes samal tasemel (Hiina, India ja Malaisia). Samas jät-

kus piirkonna mitme riigi välisreservide suurenemine.

Hiinas jätkus 2006. aastal majanduse kiire kasv. Majandusaktiivsus hoogustus aasta esimesel poolel tootmise, kinnisvaraäri ning kohalike omavalitsuste investeerimistegevuse elavnemise, aga ka tugeva ekspordi toel. Investeeritud põhivarasse ja tööstuse lisandväärtuse kasv vähenes pisut 2006. aasta teisel poolel seoses rahapoliitika karmistumisega, mis hõlmas haldusmeetmeid. Samas see SKP üldist kasvu peaaegu ei mõjutanudki. Inflatsioonisurve oli nõrk, kuid tugevnes aasta lõpu poole. Pärast paindlikuma vahetuskursirežiimi kasutuselevõtmist 2005. aastal jätkus Hiina jüaani järkjärguline ent püsiv kallinemine USA dollari suhtes ka 2006. aastal. Euro suhtes jüaan siiski odavenes. Jooksevkonto ülejääk ületas 2005. aasta rekordi, paisutades omakorda Hiina välisreservi, mis moodustas kumulatiivselt üle 1 triljoni USA dollari.

Ladina-Ameerika majanduse kasv oli endiselt dünaamiline ning seda toetas jätkuvalt soodne väliskeskkond (kaasa arvatud piirkonnast eksporditava toorme kõrged hinnad) ning tugev sisenõudlus. Piirkonna suurematest riikidest oli Argentina majanduse reaalkasv jätkuvalt kiire, kuigi kõrgel püsiv inflatsioon valmistab selle riigi ametivõimudele muret. Piirkonna juhtivate riikides Brasiilias ja Mehhikos kasvas majandus veidi aeglasemalt, kuid sellegipoolest jõuliselt, eriti viimase puhul, ning inflatsioon oli tagasihoidlik. Paljud Ladina-Ameerika riigid kasutasid ka 2006. aastal jätkuvalt soodsaid rahvusvahelisi rahastamistingimusi, et teha aktiivselt võlahaldusoperatsioone – osaliselt otsese tagasiostmise, aga ka vahetustehingute näol – ning sedasi vähendada võla teeninduskulusid ja parandada võla tähtajalist struktuuri. Koos majanduse põhinäitajate paranemisega aitas see omakorda kaasa piirkonna finantshaavatavuse vähenemisele.

### TOORMEHINDADE ARENG 2006. AASTAL

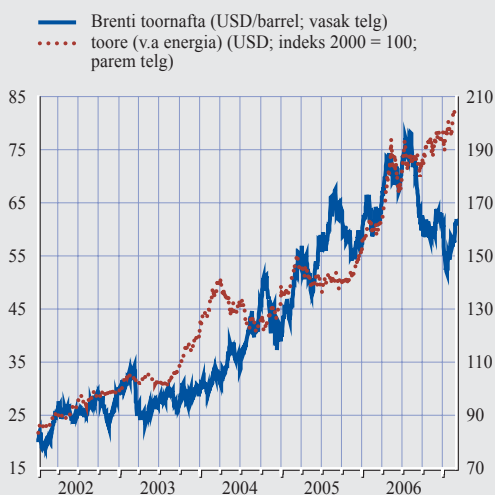
Naftahinnad tõusid kiiresti suuremal osal aastast (vt joonis 3), nii et Brenti toornafta hind saavutas augustis uue rekordi (78 USA dollarit

barreli kohta, mis on aasta alguse hinnast umbes 35% kõrgem). Pärast seda need siiski langesid oluliselt ning jõudsid suure kõikumise järel aasta lõpuks 61 dollarini barreli kohta. Brenti toornafta keskmine hind 2006. aastal oli 65 USA dollarit, mis on umbes 20% eelmise aasta keskmisest kõrgem.

Maailma naftanõudluse kasv, mis oli 2003. aasta keskpaigast peale tekitanud häireid tarnevõimes, aeglustus 2006. aastal varasemaga võrreldes veidi. Peamiselt tingis selle OECD riikide naftanõudluse vähenemine, mis tasakaalustas osaliselt OECD-väliste riikide, eriti Hiina nõudluse suurenemist. Naftahindade tõusu tõukasid tagant aga teised tegurid, mis tekkisid pakkumise poolel. Aasta esimesel seitsmel kuul tõusid naftahinnad eelkõige tarnehäirete ja ebakindluse tõttu, mis oli juba niigi pingelisel naftaturul naftatarnete tuleviku suhtes suurenenud. Hirmu kasvatasid omakorda geopoliitiliste pingete püsimine Lähis-Idas, eelkõige seoses ummikseisuga Iraani tuumaküsimuses ning lahingutegevuse puhkemisega Iisraeli ja Liibanoni vahel.

Pärast augusti alguse haripunkti saavutamist hakkasid naftahinnad siiski kiiresti langema,

Joonis 3 Toormeturgude arengu põhisuunad



Allikad: Bloomberg ja HWWA.



kuivõrd orkaanide ohu vähenemine Mehhiko lahel, geopoliitiliste pingete märgatav hajumine ning bensiiiturul valitseva konkurentsi leevenemine võttis naftaturgudel survet veidi vähemaks. Naftahindade langus ajendas Naftat Eksportivate Riikide Organisatsiooni (OPEC) teatama oktoobris kavast piirata alates novembrist tootmist 1,2 miljoni barreli võrra päevas. Detsembris järgnes sellele otsus piirata tarneid alates 2007. aasta veebruarist veel 0,5 miljoni barreli võrra päevas. Kuna aga suuremas osas põhjapoolkeral oli talve algus mahe, mille tõttu vähenes nõudlus kütteõli järele, ning OPEC täitis oma tootmise piiramise lubadust vaid osaliselt, langesid naftahinnad ka veel 2006. aasta lõpus ja eriti 2007. aasta jaanuari alguses. Uuesti hakkasid naftahinnad tõusma jaanuari teisel poolel seoses külmemate ilmadega põhjapoolkeral ning sellest tuleneva nõudluse kasvuga, OPECi tarnete piiratusega ning geopoliitiliste probleemide suurenemisega.

Muud toormehinnad (v.a energia) tõusid mõningal määral, kõikudes kogu 2006. aasta jooksul palju. Eriti kiire oli tõus HWWA koondindeksi järgi (vt joonis 3) aasta esimesel poolel seoses peamiselt metallihindade tõusuga. Aasia arenevatest riikidest, eriti Hiinast lähtuv suur nõudlus, kõrged energiahinnad, tootmise kasvu aeglus ning laovarude vähesus surusid enamikku tööstusmetallide hindasid ülespoole. Muu toorme kui energia hinnatõusu haripunkt saabus mais, millele järgnes mõnetine langus. Sellegipoolest on hinnad jäänud varasemate perioodidega võrreldes kõrgele tasemele. Aasta lõpus toetasid muu toorme kui energia hindade kõrget taset ka kõrgemad põllumajandushinnad. Kokkuvõttes tõusid muu toorme kui energia hinnad (USA dollarites) 2006. aastal võrreldes eelmise aastaga keskmiselt 26%. 2007. aasta alguses on see hinnatõus jätkunud ning veebruaril lõpus jõudis kogu hinnaindeks uue nominaalrekordini.

## 2.2 RAHA- JA FINANTSPOLIITILINE ARENG

### M3 JÄTKAS KASVU SEoses EELKÕIGE MADALATE INTRESSIMÄÄRADEGA NING MAJANDUSAKTIIVSUSE HOOGUSTUMISEGA

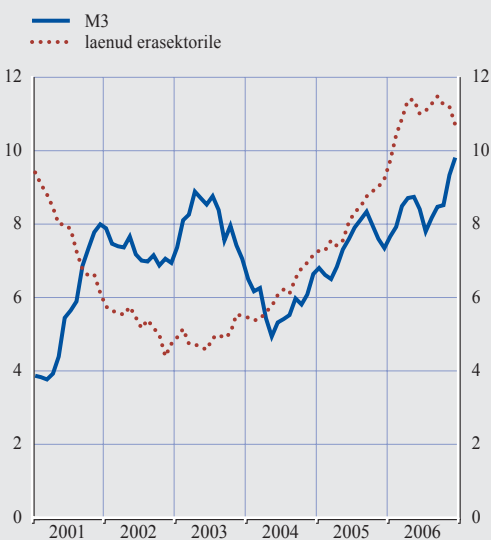
2006. aastal jätkus rahapakkumise kasv, mis jõudis aasta lõpuks majandus- ja rahaliidu kolmanda etapi algusest aasta arvestuses kõrgeimale tasemele. M3 kasvu soodustasid peamiselt madalad intressimäärad ja suur majandusaktiivsus, mis toetasid ka elavat laenuvõttu erasektoris. Samas hakkas intressimäärade tõus aasta jooksul mõjutama rahapoliitika arengut, kuigi pigem M3 komponentide ümberjaotumise kui M3 kasvu üldise aeglustumise näol. Üldiselt toetas rahapakkumise jätkuv kasv juba niigi küllaldase likviidsuse suurenemist ning osutas koos laenuvõtu kiire kasvuga hinnatõusuohtudele keskpikas kuni pikas perspektiivis.

Kui M3 kasv oli veel 2005. aasta neljandas kvartalis aeglustunud, siis 2006. aasta esimesel kuudel see kiirenes, saavutades teise kvartalis aastaseks kasvumääraks 8,6%. Kolmandas kvartalis kasv aeglustus ajutiselt, kuid kiirenes neljandas kvartalis taas 9,0%ni. Detsembris oli M3 aastakasv 9,8%, mis on suurim tulemus pärast majandus- ja rahaliidu kolmanda etapi algust. Üldpildis saatis M3 aastakasvu 2006. aastal suhteliselt suur kõikumine. Seda võis märgata ka M3 lühemaajalises dünaamikas (s.t ühe, kolme ja kuue kuu kasv aasta arvestuses), mis viitab sellele, et M3 aastakasvu kõikumine ei tulenenud peamiselt baasefektist.

Mis puutub M3 komponentidesse, siis kõige rohkem mõjutas M3 aastakasvu 2006. aasta esimesel poolel – nagu ka 2005. aastal – üleõhhoiuste kasv kitsas rahaagregaadis M1. Aasta teisel poolel aga oli M3 kasvu suurim mõjutaja tähtajalised hoiused (mida hõlmab laiem rahaagregaat M2, kuid mitte M1). Kui vaadelda M3 vastaskirjeid, siis toetas rahapakkumise kasvu 2006. aastal rahaloomeasutuste poolt erasektorile antud laenude kiire kasv, mis hakkas aasta lõpu poole siiski pisut aeglustuma. Samas lõppes kuni 2005. aasta lõpuni kestnud rahaloomeasutuste netovälisvarade positsiooni kiire vähenemine 2006. aasta esimestel kuudel.

#### Joonis 4 M3 ja laenu erasektorile

(aastane muutus protsentides; korrigeeritud sesoonsete ja kalendriliste mõjude suhtes)



Allikas: EKP.

Aasta lõpus suurenesid netovälisvarade vood oluliselt, mis näib samuti olevat M3 aastakasvu kiirendanud.

Kokkuvõttes võib 2006. aasta kohta järeldada, et rahapakkumise kiiret kasvu tõukasid tagant peamiselt madalad intressimäärad ning hoogne majandusaktiivsus euroalal. Seda dünaamilist arengut võib käsitleda jätkuna 2004. aasta keskpaigast peale täheldatud rahapakkumise kasvule, mis peegeldab erasektorile antud laenude aastakasvu pidevat kiirenemist (vt joonis 4). See tähendab, et M3 jõulist kasvu on viimastel aastatel, k.a 2006. aastal, mõjutanud teistsugused tegurid kui need, mis tingisid M3 kiire kasvu 2001. aastast 2003. aasta alguseni. Tol perioodil tulenes rahapakkumise kasv portfellimuutustest rahaliste varade kasuks seoses kõrgegenenud geopoliitilise, majandusliku ja rahandusliku ebakindlusega, samas kui erasektori laenu kasvasid aeglaselt. Selles valguses võib M3 praegune kiire kasv valmistada hinnastabiilsuse seisukohast rohkemgi muret kui perioodil 2001. aastast 2003. aasta alguseni.

#### M3 PÕHIKOMPONENDID ARENESID ERINEVALT

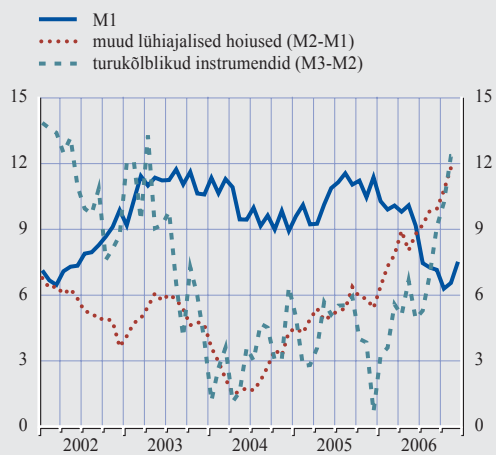
M1 aastakasv aeglustus hoolimata väikesest tõusust aasta lõpus 2006. aastal oluliselt. Jaanuaris oli see 10,3%, detsembris aga 7,5% (vt joonis 5). Kuigi M1 aastakasvu osa M3 aastakasvus vähenes 2006. aasta lõpus 3,5 protsendipunktini, jäi see sellegipoolest oluliseks. M1 alla kuuluvatest likviidsetest varadest oli ringluses oleva sularaha massi aastakasv detsembris 11,1% (jaanuaris 13,5%), mis vastas ootustele, et pangatähtede ja müntide varude kohandamine pärast euro sularahale üleminekut 2002. aasta jaanuaris kestab kauem. M1 kasvu olulises aeglustumises eriti aasta teisel poolel oli aga põhiliselt süüdi üleõhoiuste märgatavalt aeglasem aastakasv, mis 2006. aasta detsembris oli 6,9% võrreldes jaanuari 9,7%ga.

Seevastu lühiajaliste hoiuste (v.a üleõhoiused) aastakasv (M2-M1) kiirenes kogu 2006. aasta jooksul ning jõudis jaanuari 6,4%-lt detsembris 11,8%ni. Lühiajaliste hoiuste osa M3 aastakasvus suurenes 2006. aasta lõpuks 4,3 protsendipunktini, mis on M3 kõigist komponentidest suurim. See osa enam kui tasakaalustab M1 väiksema osa ning peegeldab lühitähtajaliste (s.t kuni kaheaastase lepingulise tähtajaga) hoiuste aastakasvu olulist kiirenemist, mis jõudis detsembris lõppenud aasta jooksul 27,3%ni. See on M3 selle komponendi parim tulemus pärast aegridade algust 1998. aastal. Seevastu lühiajaliste säästuhoiuste (s.t kuni kolmekuulise etteteatamistähtajaga hoiuste) aastakasv aeglustus aasta jooksul oluliselt.

M3s sisalduvate lühiajaliste hoiuste erisuunalist arengut 2006. aastal saab põhiliselt seletada sellega, et suurenenud on erinevused tähtajaliste hoiuste intressimäärade vahel (mis on alates 2005. aasta lõpust üldiselt koos rahaturu intressimääradega tõusnud). Sama kehtib üleõhoiuste intressimäärade vaheliste erinevuste kohta, arvestades et üleõhoiuste intressimäärad on traditsiooniliselt reageerinud turu intressimäärade muutustele aeglasemalt ja vähem (vt joonis 6). Selletõttu on toimunud pööre üleõhoiustelt tähtajaliste hoiuste poole, mis piirab sedasi M1 kasvu, kuid mõjutab M3 kasvu tervikuna vähe. Kokkuvõttes viitab kirjeldatud areng

**Joonis 5 M3 põhikomponendid**

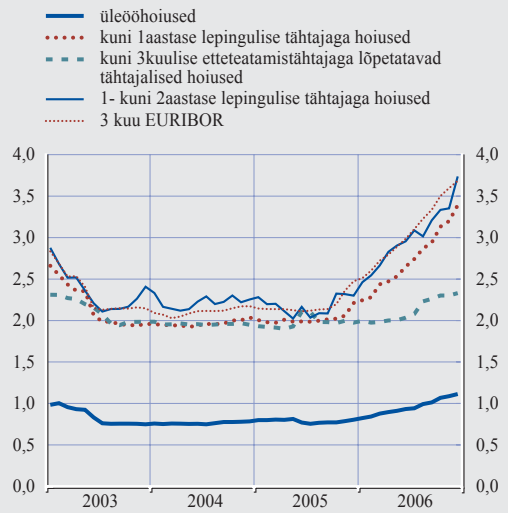
(aastane muutus protsentides; korrigeeritud sesoonsete ja kalendriliste mõjude suhtes)



Allikas: EKP.

**Joonis 6 Lühiajaliste hoiuste ja turukõlblike instrumentide intressimäärad rahaloomeasutustes**

(protsenti aastas)



Allikas: EKP.

sellele, et 2005. aasta detsembrist kestnud EKP baasintressimäärade tõus on rahapakkumise arengut 2006. aastal palju mõjutanud, ehkki pigem M3 komponentide ümberjaotumise kui M3 kasvu üldise aeglustumise näol.

Ka turukõlblike instrumentide (M3-M2) aastakasv kiirenes 2006. aastal palju ning oli pärast jaanuari 3,2% detsembris 12,4% (vt joonis 5). Sellega suurenes nende instrumentide osa M3 aastakasvus 2006. aasta lõpuks märkimisväärselt 1,7 protsendipunkti, kuigi see varjab vastavate osakomponentide suhteliselt erinevaid arenguteid. Rahaturufondide osakute aastakasv oli 2006. aasta esimesel poolel väikeses miinuses, kuid pöördus aasta teisel poolel positiivseks. See areng võib viidata nende instrumentide järele esineva nõudluse osalisele normaliseerumisele pärast pikka aega kestnud erakordselt aeglast kasvu sedamööda, kuidas vähenes portfelli ümberkorraldamine (mille tulemuseks olid 2001. aastast 2003. aasta alguseni, kui majanduslik ja rahanduslik ebakindlus oli suurem, nende varade ülemäärased positsioonid) ning investorid hakkasid rohkem kasutama likviidseid vahendeid.

Nõudlus kuni kaheaastaste võlaväärtpaberite järele kasvas 2006. aastal märkimisväärselt ning moodustas M3 aastakasvus kõigest turukõlblikest instrumentidest suurima osa. Lühiajaliste võlaväärtpaberite kiirenenud kasv oli osalt seotud lühiajaliste intressimäärade tõusuga aasta jooksul. Lühiajalisi võlaväärtpabereid emiteeritakse valdavalt ujuvate intressimäärade, mistõttu investorid saavad intressimäärade tõusu ära kasutada enne väärtpaberi tähtaja saabumist.<sup>1</sup> Ka repotehingute aastakasv kiirenes 2006. aastal mõnevõrra, kuid suurte lühiajaliste kõikumiste saatel.

Sektorite lõikes on lühiajaliste hoiuste ja repotehingute (s.o M3 komponentide suurim koond, mille kohta on olemas usaldusväärsed andmed hoidvate sektorite lõikes) puhul näha, et rahapakkumise kiire kasv tuli 2006. aastal eelkõige kodumajapidamiste arvelt. See näitab, et suur osa sellistest lühiajalistest hoiustest on kodumajapidamiste sektoris. Kodumajapidamiste rahavarude aastakasv on alates 2004. aasta al-

<sup>1</sup> Vt taustinfo "Developments in short-term debt securities within M3" EKP kuubulletääni 2007. aasta jaanuari numbris.

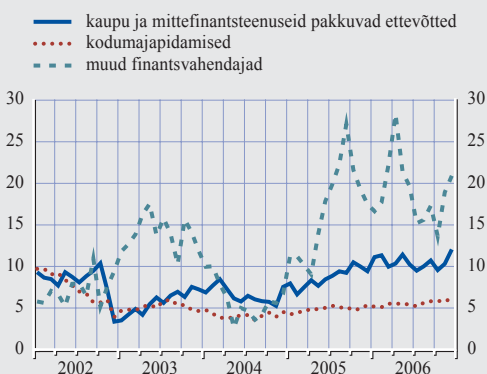
gusest (vt joonis 7) pidevalt kiirenud hoolimata konkureerivate varade (nagu näiteks aktsiate ja kinnisvara) suurest tootlusest viimastel aastatel, kuid on sellegipoolest endiselt palju aeglasem kui rahavarude kasv erasektori muudes osades.

Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete rahavarude aastakasv oli 2006. aastal ligi 10%, mis moodustas lühiajaliste hoiuste ja repotehingute kiirest kasvust ligi neljandiku. Ettevõtete suurt nõudlust likviidsete varade järele tingisid peamiselt suur kasumlikkus, äriinvesteeringute kasv ning aktiivne ühinemis- ja ülevõtmistegevus.<sup>2</sup>

M3 kogukasvu suhteliselt suurt kõikumist 2006. aastal võib eelkõige seostada hoiuvarude arenguga mitterahaloomeliste finantsvahendajate (v.a kindlustusseltsid ja pensionifondid) ehk nn muude finantsvahendajate sektoris. Muude finantsvahendajate kui rahaliste vahendite hoidjate tähtsus on viimase aastakümne jooksul oluliselt kasvanud. See areng tuleneb finantsregulatsiooni lihtsustumisest ning liberaliseerumisest seoses väärtpaberiturgude süvenemisega ja likviidsemaks muutumisega. Muude finantsvahendajate tähtsus on eriti kas-

### Joonis 7 Erasektori lühiajalised hoiused ja repotehingud rahaloomeasutustes

(aastane muutus protsentides; sesoonsete ja kalendriliste mõjude suhtes korrigeerimata)



Allikas: EKP.

Märkus. Aruandvasse sektorisse kuuluvad rahaloomeasutused, v.a eurosüsteem. Keskkvalituse (postipank ja riigikassa) kohustused ei ole hõlmatud.

vanud alates 2004. aasta keskpaigast (muude finantsvahendajate rolli kohta rahapakkumise arengus vt taustinfo 1).

2 Vt artikkel "Sectoral money holding: determinants and recent developments" EKP kuubulletaani 2006. aasta augusti numbris.

#### Taustinfo 1

##### MUUDE FINANTSVAHENDAJATE ROLL RAHAPOLIITIKA DÜNAAMIKAS

Viimase kümnendi rahapoliitilise keskkonna arengu analüüsimisel on oluliselt suurenenud mitterahaloomeliste finantsvahendajate hoiul olevate rahaliste vahendite tähtsus.<sup>1</sup> Eriti puudutab see "muid finantsvahendajaid", s.o muid mitterahaloomelisi finantsvahendajaid peale kindlustusseltside ja pensionifondide. Osaliselt peegeldab selle sektori suurenenud tähtsus rahapoliitilise keskkonna analüüsis finantsregulatsiooni liberaliseerumist ja innovatsiooni ning sellega seotud väärtpaberiturgude muutumist sügavamaks ja likviidsemaks. Muude finantsvahendajate sektori kasvav tähtsus on olnud eriti märgatav alates 2004. aasta keskpaigast, millele viitab sektori osa lühiajaliste hoiuste ning repotehingute (edaspidi koos M3 hoiused) aastakasvus, s.o nende M3 komponentide aastakasvus, mille koondid võimaldavad jaotust sektorite lõikes. 2006. aastal oli muude finantsvahendajate sektori osa laia rahaagregaadi 8,1%lises aastakasvus 1,8 protsendipunkti. Selle taustal vaadeldaksegi käesolevas taustinfos muude finantsvahendajate rolli rahapoliitika dünaamikas paaril viimasel aastal.

1 Vaata artikkel "Sectoral money holding: determinants and recent developments" EKP kuubulletaani 2006. aasta augusti numbris.

## **Muude finantsvahendajate sektori laad ja rahanõudlus**

Muud finantsvahendajad pakuvad tavaliselt finantsteenuseid kodumajapidamistele ning kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele ja/või kauplevad enda nimel finantsturgudel. Muude finantsvahendajate hulka kuuluvad ka institutsioonid, mille rahaloomeasutused on loonud, et hõlbustada rahaloomeasutuse bilansis kajastuvate laenude väärtpaperistamist. Muude finantsvahendajate sektor on seega mitmekesine ning koosneb reast väga mitmesugustest ettevõtetest nagu investeerimisfondid, laenu-, liisingu- ja faktooringuettevõtted, finantsvahendusettevõtted ning väärtpaperite ja tuletisinstrumentidega kauplejad. See mitmekesisus mõjutab muude finantsvahendajate ja rahaloomeasutuste vahelisi finantssuhteid ning selle kaudu seda, kuidas muud finantsvahendajad oma rahavarudega ümber käivad. Kui liisinguettevõtted on tõenäoliselt rohkem rahaloomeasutuste netolaenajad, siis investeerimisfondid ja faktooringuettevõtted on harilikult netohoiustajad. Teiste muude finantsvahendajate sektori ettevõtete netopositsioon rahaloomeasutuste suhtes ei ole nii selge.

Muude finantsvahendajate rahanõudlus tundub arenevat investeerimisportfelliga seotud kaalutlustel, mis tähendab, et nende rahanõudluse määrab ära rahalt, võlakirjadelt, aktsiatelt ja reaalselt varalt (nagu füüsiliselt kapitalilt, toormelt ja maalt) oodatav suhteline tulu. Lisaks on muude finantsvahendajate rahatehingute nõudlus tõenäoliselt pigem seotud finantstehingute sooritamise vajadusega ja mitte kaupade ja teenuste soetamisega.

## **Rahaloomeasutuste hoiused ja laenud muude finantsvahendajate sektoris**

Et hinnata, kuidas muude finantsvahendajate laad ja raha varumise motiivid peegelduvad rahapoliitilise keskkonna arengus, tasub vaadelda nende osa M3 komponentide (lühiajalised hoiused ja repotehingud) ja vastaskirjete (pikaajalised hoiused ja rahaloomeasutuste laenud) arengus.

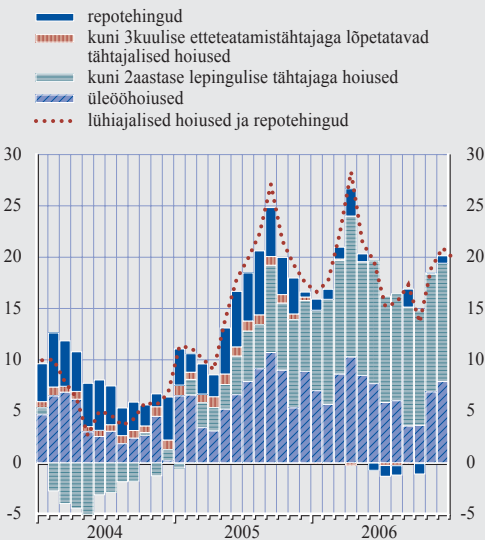
M3 komponentides peegeldub muude finantsvahendajate hoiusevarude ja kapitaliturgude arengu vaheline tihe seotus märkimisväärses repotehingute osakaalus kõigis nende M3 hoiusevarudes. Repotehingud moodustavad kõigist muude finantsvahendajate sektori M3 hoiusevarudest umbes veerandi, mis on palju rohkem kui kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvast era-sektoris. Repotehinguid tehakse väärtpaperite laenamiseks ja/või likviidsuse hankimiseks. Paljusid institutsiooniliste investorite poolt kasutatavaid uue finantskorralduse strateegiaid oleks ilma repotehinguteta raske rakendada.

Samas peegeldab repotehingute suur osa muude finantsvahendajate M3 hoiuste 2005. aasta kasvus (vt joonis A) osaliselt ka seda, et krediidasutused on rahaturul läinud pankadevaheliselt otsekauplemiselt üle rohkem elektroonilistele kauplemisplatvormidele. Mitut neist kauplemisplatvormidest käitavad väärtpaperiarvelduskodjad ning seega kuuluvad nad muude finantsvahendajate sektorisse.<sup>2</sup> Majanduslikust perspektiivist vaadatuna jäävad varem rahaloomeasutuste vahel börsivälisena sooritatud, kuid nüüd muude finantsvahendajate platvormidel toimuvad tehingud pankadevahelisteks. Statistikas aga suurenevad nüüd nende tõttu muude finantsvahendajate varad ja kohustused rahaloomeasutuste konsolideeritud bilansis, kaasa arvatud kirjed, mis toetavad M3 kasvu. Rahapakkumise kasvu mõju hindamisel makromajanduslikule arengule tuleks seega selliste moonutustega arvestada.

<sup>2</sup> Vaata Saksamaa keskpanga (Deutsche Bundesbank) 2005. aasta novembri kuuaruanne.

### Joonis A Muude mitterahaloomeliste finantsvahendajate lühiajalised hoiused ja repotehingud rahaloomeasutustes

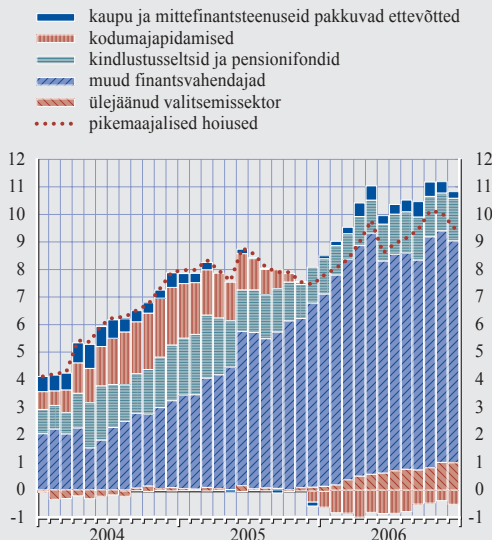
(aastane muutus protsentides; komponendid protsendipunktides; sesoonsete ja kalendriliste mõjude suhtes korrigeerimata)



Allikas: EKP.  
Märkus. Aruandvasse sektorisse kuuluvad rahaloomeasutused, v.a eurosüsteem. Summa ei pruugi ümardamise tõttu olla täpne.

### Joonis B Rahaloomeasutuste pikemaajalised hoiused sektorite lõikes

(aastane muutus protsentides; komponendid protsendipunktides; sesoonsete ja kalendriliste mõjude suhtes korrigeerimata)



Allikas: EKP.  
Märkus. Aruandvasse sektorisse kuuluvad rahaloomeasutused, v.a eurosüsteem. Summa ei pruugi ümardamise tõttu olla täpne.

Lähemas minevikus on muude finantsvahendajate M3 hoiusevarud rohkem kasvanud lühiajaliste (kuni kaheaastaste) hoiuste arvelt. Sarnane areng on märgatav ka kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvates erasektorites, mis viitab ilmselt sellele, et madala tootlusega üleõhoiuste asemel eelistatakse üha enam hea intressiga tasustatud lühiajalisi hoiuseid, mille tähtaeg on vaid pisut pikem. Muude finantsvahendajate puhul on märke selle kohta, et nende hoiusevarude kasv võib olla seotud Basel II ootusega rahaloomeasutuste poolt selles mõttes, et rahaloomeasutused on finantsvahendustevõtete kaudu viinud läbi täiendavaid sünteetilisi väärtpaberistamisi ning on nende käigus paigutanud vahendeid tähtajalistesse hoiustesse.

M3 vastaskirjetest suurima osa rahaloomeasutuste pikemaajaliste hoiuste aastakasvust moodustavad muude finantsvahendajate hoiusevarud (2006. aastal umbes 90%, vt joonis B), mis selgitab palju rahaloomeasutuste pikemaajaliste finantskohustuste (välja arvatud kapital ja reservid) arengut, kuhu ühelt poolt kuuluvad rahaloomeasutuste üle kaheaastased võlaväärtpaberid ja teiselt poolt hoiused, mille lepinguline tähtaeg on üle kahe aasta või mis kuuluvad lõpetamisele enam kui kolmekuulise etteteatamisega. Pikemaajaliste hoiuste kiire kasv viitab finantsvahenduse laadi muutumisega seotud teguritele.

Üks selline tegur on üha sagedasem väärtpaberistamine, milles finantsvahendustevõtetele on võtmeroll. Kui väärtpaberistatud laen kustutatakse rahaloomeasutuse bilansist ja kantakse üle finantsvahendustevõtete bilanssi (ehk kui toimub tegelik väärtpaberistamine), siis tavaliselt see rahaloomeasutuse pikemaajaliste finantskohustuste arengut kohe ei mõjuta. Kui aga väärtpaberistatud laen jääb rahaloomeasutuse bilanssi (sünteetiline väärtpaberistamine), läheb risk üle finantsvahendustevõtetele, mis emiteerib varaga tagatud väärtpabereid ja investeerib saa-

dud vahendid reeglina turvalistesse varadesse, mis sisaldavad kõige tõenäolisemalt rahaloomeasutuste pikemaajalisi hoiuseid või võlväärtpabereid (mille kohta sektorite lõikes liigendatud andmeid ei ole).<sup>3</sup> Regulaatiivsed muutused, näiteks seoses rahvusvaheliste raamatupidamisstandardite juurutamisega, ning maksusüsteemide muutused euroala riikides on viimastel aastatel julgustanud rahaloomeasutusi korraldama rohkem sünteetilisi väärt-paberistamisi, mille tõttu muudel finantsvahendajatel ongi rohkem rahaloomeasutuste pikemaajalisi finantskohustusi.

Vastaskirjete poolel mõjutavad muud finantsvahendajad rahaagregaatide arengut ka laenu-nõudlusega. Muude finantsvahendajate osa erasektorile antud laenude aastakasvus kasvas 2004. aasta keskpaiga 0,5 protsendipunktilt 2006. aasta teisel poolel 1,25 protsendipunkti. Muude finantsvahendajate laenu-nõudlus

puudutab peamiselt alla üheaastase ja vähemal määral ka üle viieaastase tähtajaga laene (vt joonis C). Lühiajaliste laenude eelistamine viitab osaliselt sellele, et laenud on võetud rahastamislõhede ületamiseks. Näiteks sünteetilise väärt-paberistamise puhul kasutatakse niisuguseid lühiajalisi laene kassavoogude tasakaalustamiseks varade soetamisest kuni pikemaajalise rahastamise lõpuni. Teine muude finantsvahendajate lühiajaliste laenude kiire kasvu tegur on seotud üleminekuga pankadevaheliselt otsekauplemiselt elektroonilistele platvormidele. Elektroonilise kauplemisplatvormi kasutuselevõtu tulemusel on repotehing eraldatud kaheks sõltu-matuks tehinguks: esialgne repotehing ja tasaarveldustehing (nn pöördrepotehing), mis on sisuliselt rahaloomeasutuse lühiajaline laen kauplemisplatvormile.

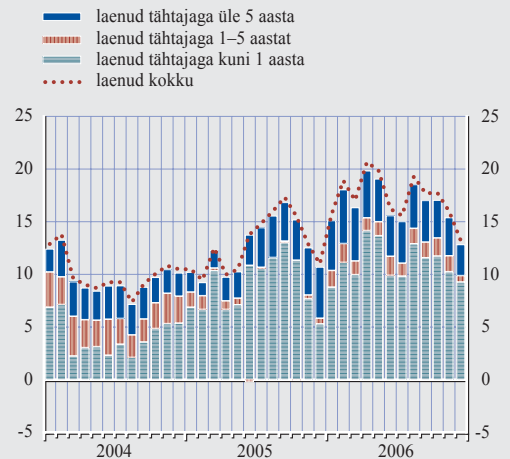
Muude finantsvahendajate nõudlus pikemaajaliste laenude järele peegeldab tõenäoliselt kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvale sektorile laene pakkuvate finantsettevõtete tegevust, kuigi mõnel juhul võivad ka väärt-paberistamisega tegelevad finantsvahendusettevõtted laenata vahendeid rohkem kui viieks aastaks.

### Muude finantsvahendajate rahavarude mõju hinnastabiilsuse riskidele

Muude finantsvahendajate rahavarud on laadilt mõneti teistsugused kui kodumajapidamistel või kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatel ettevõtetel. Seega ei pruugi muude finantsvahendajate rahavarude mõju majandusaktiivsusele ja hindade arengule olla nii ilmne. Samas ei saa muid finantsvahendajaid rahapoliitilise keskkonna arengutest tulenevate inflatsiooniriskide analüüsist täielikult välja jätta, kuna nad mõjutavad majanduse arengut läbi oma finantsseoste

### Joonis C Rahaloomeasutuste laenud muudele mitterahaloomealistele finantsvahendajatele

(aastane muutus protsentides; komponendid protsendipunktid; sesoonsete ja kalendriliste mõjude suhtes korrigeerimata)



Allikas: EKP.

Märkus. Summa ei pruugi ümardamise tõttu olla täpne.

3 Netomõju rahaagregaatidele sõltub sellest, kes on varaga tagatud väärt-paberi ostja ja kuidas ostu rahastatakse. Näiteks kui varaga tagatud väärt-paberi ostja on mitteresident, siis esimesena suurenevad selle tõttu muude finantsvahendajate sektori hoiusevarud ja paraneb rahaloomeasutuse netovälisvarade positsioon. Kui aga varaga tagatud väärt-paberi ostja on kindlustusselts, mis rahastab ostu lühiajaliste hoiustega, ning finantsvahendusettevõtte hoiab neid vahendeid turvalistes ja kõrge likviidsusega varades, on selle mõju rahaagregaatide arengule neutraalne.

teiste sektoritega, kuivõrd ettevõtted ja kodumajapidamised suunavad nende järgi oma kulutusi ja säästusid. Ses suhtes on väga tõenäoline, et muude finantsvahendajate rahavarud hõlmavad keskpika kuni pika perspektiivi seisukohalt asjakohast teavet, mis jääks tähelepanuta, kui raha hoidvat sektorit analüüsitaks ilma selle rühmata.

Rahaagregaatide informatiivsus põhineb asjaolul, et need võtavad kokku väga mitmesuguste varade vahel toimuvad keerulised asendamisprotsessid ning mõju varjatud likviidsus- ja riskipreemiatele. Need preemiad mõjutavad kodumajapidamiste ja ettevõtete võimet laenu võtta või anda, s.t kulutusi ajas ettepoole tuua või edasi lükata. Tänu professionaalsele riskijuhtimisele võivad muud finantsvahendajad sooritada tehinguid, nagu näiteks pakkuda likviidsust, ostes hüpoteegi- ja ettevõtete laenuportfelle, või faktooringut, mida spetsialiseerumiseta investorid peavad liiga riskantseks. Teatud määral võib muude finantsvahendajate hoiuste ja laenude kasv viimasel ajal peegeldada ühekordset struktuurilist kohandust finantsüsteemi toimimises. Madalate intressimääradega seotud tsüklilised mõjud – sealhulgas tulusetaotlused – võivad aga ka muude finantsvahendajate teatud likviidsust suurendavate investeeringute ligitõmbavust hoopis suurendada.

Empiirilised tõendid näitavad, et muude finantsvahendajate hoiusevarude areng suurendab rahamassi kasvu kõikumist lühikeses perspektiivis ning võib seega muuta rahapoliitilise keskkonna dünaamika hindamise keeruliseks. Lisaks on nii, et mida ulatuslikumalt rahaagregaat sektorit hõlmab, seda vähem kasvavad rahamass ja inflatsioon sarnaseid arenguteid pidi. Tõendid viitavad aga ka sellele, et laiema rahaagregaadi (k.a muude finantsvahendajate hoiusevarude) areng lubab inflatsiooni pöördepunkte varem kindlaks teha.<sup>4</sup> Sellest võib järeldada, et muude finantsvahendajate hoiusevarud võivad sisaldada teavet, mida teised sektorid ei paku ja mis võib olla asjakohane hinnastabiilsusele tulenevate riskide hindamisel.

Kokkuvõtteks võib öelda, et viimase kümnendi jooksul on muude finantsvahendajate roll rahaagregaadi arengus oluliselt kasvanud. Ülemaailmsete finantsturgude süvenemine koos jätkuva finantslõimumise ja innovatsiooniga euroalal annavad märku sellest, et nende tähtsus kasvab edaspidigi. Seetõttu vajab muude finantsvahendajate rahanõudlus hoolikat analüüsimist ja hindamist, et leida rahaagregaadi arengus kohe hinnastabiilsust ohustavate riskide seisukohast asjakohaseid märke. Muude finantsvahendajate endi andmete põhjal ei ole see analüüs ja hindamine täielikult võimalik. Ulatuslikumate andmete kogumise protsess käib.

4 Vaata ka taustinfo "Majandussektorite rahalised varad ja rahahulgas sisalduv teave inflatsiooni kohta" EKP kuubulletääni 2006. aasta septembri numbris.

### **RAHALOOMEASUTUSTE POOLT ERASEKTORILE ANTAVATE LAENUDE KASV TUGEVNES JÄTKUVALT**

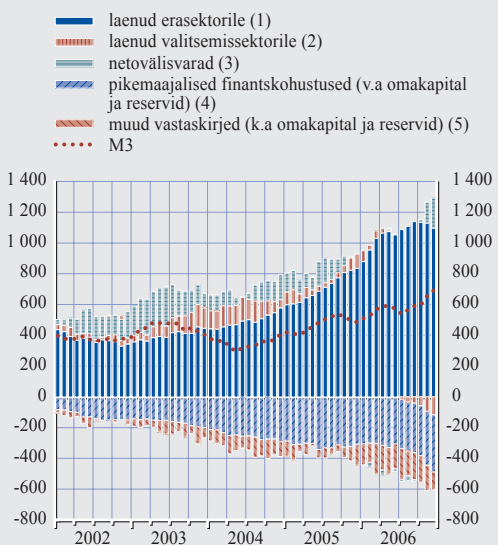
Vastaskirjete poolle peegeldas rahapakkumise dünaamika 2006. aastal peamiselt rahaloomeasutuste aktiivset laenuandmistevõimet erasektoris (vt joonis 8). Rahaloomeasutuste poolt erasektorile antud laenude aastakasv kiirenes eriti aasta alguses ning kõikus ülejäänud osa aastast 11% pisut kõrgemal tasemel. Aasta lõpu poole hakkas see kasv siiski ilmutama aeglus-

tumise märke, kuid oli sellegipoolest kiire. Jätkuvalt suurt laenuvajadust toetasid madalad intressimäärad, eurosüsteemi pankade laenuandmistevõime uuringu kohaselt soodsad laenuandmistevõimused, suur majandusaktiivsus ning kinnisvaraturu kiire areng euroala paljudes osades. Laenuvõtu mõnetine aeglustumine aasta lõpus võib viidata sellele, et EKP baasintressimäärade tõus on hakanud seda arengut mõjutama.



### Joonis 8 M3 vastaskirjed

(aastane muutus; mld EUR; korrigeeritud sesoonsete ja kalendriliste mõjude suhtes)



Allikas: EKP.  
Märkus. M3 on esitatud üksnes võrdluseks ( $M3 = 1+2+3+4+5$ ).  
Pikemaajalised finantskohustused (v.a omakapital ja reservid) on vastandmärgiga, sest kuuluvad rahaloomeasutustele.

Rahaloomeasutuste poolt erasektorile antud laenu elav dünaamika oli kõigis peamistes raha hoidvates sektorites laiapõhjaline, kuigi eri sektorites kulges areng aasta lõikes veidi erinevalt. 2006. aasta esimesel poolel toetas erasektori laenuvõtu kasvu kõige rohkem kodumajapidamiste nõudlus. Kuid kui hüpoteeklaenu intressimäärad hakkasid tõusma ning kinnisvaraturud mitmel pool euroalal jahtuma, hakkas ka eluasemelaenu kasv alates 2006. aasta maist aeglustuma, samas kui kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele antud laenu kasv kiirenes edasi, mis võib olla seotud jätkuvalt mahukate äriinvesteringute ning aktiivse ühinemis- ja üleandmistevõttega (selle kohta lähemalt vt allpool lõiku, kus käsitletakse kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete välisrahastamise vajadust). Seega toetas laenuvõtu kasvu aasta teisel poolel kõige rohkem kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete sektor.

M3 teistest vastaskirjetest oli rahaloomeasutuste pikemaajaliste finantskohustuste (v.a omakapitali ja reservide) dünaamika ka 2006. aastal tugev ja tugevnes aasta lõpus veelgi.

Rahaloomeasutuste netovälisvarade positsiooni aastavoog kõikus 2006. aasta kolmes esimeses kvartalis suhteliselt kitsas vahemikus nulli lähedal, mis viitab sellele, et 2005. aasta teisel poolel täheldatud rahaloomeasutuste netovälisvarade positsiooni tugeva halvenemise pärssiv mõju M3 aastakasvule kadus. Maksebilansi andmete järgi otsustades viitab rahaloomeasutuste netovälisvarade positsiooni üldiselt neutraalne areng 2006. aasta esimeses kolmes kvartalis nii portfelli- kui ka välismaiste otseinvesteringute järkjärgulisele kasvule euroalal. Suuremas osas tuleneb see euroala majandusväljavaate paranemisest alates aasta algusest, euro kallinemisest USA dollari suhtes ning aasta jooksul USA ja euroala intressimäärade erinevuse vähenemisest tulukõvera lühiajaliste intressimäärade otsas.

2006. aasta lõpuosas pöördus rahaloomeasutuste netovälisvarade positsiooni aastavoog tugevalt plussi ning tundub, et aasta kahel viimasel kuul on see M3 aastakasvu kiirendanud. Kapitali hoogne sissevool euroalale 2006. aasta lõpus võib osaliselt olla seotud turul valitsevate ootustega euro vahetuskursi tugevnemisele.

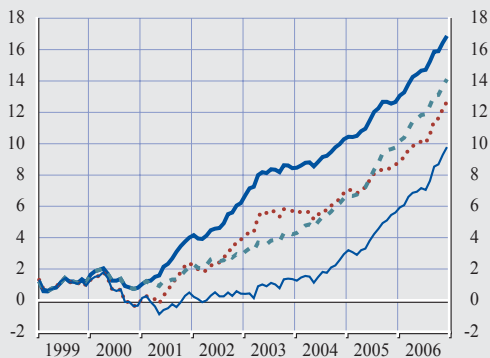
### LIKVIIDSUSE PÜSIMINE KÜLLALDASEL TASEMEL

M3 aastakasvu jätkuv kiirenemine 2006. aastal suurendas euroala juba niigi küllaldast likviidsusvaru. Likviidsusolukorra kohta olemas olevad näitajad jätkasid tõusu (vt joonis 9). Nii nominaalne rahapakkumise vahe, mis on M3 tegeliku suuruse ja selle taseme vahe, mis oleks saavutatud, kui M3 oleks alates 1998. aasta detsembrist pidevalt kasvanud viitkiirusega 4,5% aastas, kui ka reaalne rahapakkumise vahe, mis korrigeerib nominaalset rahapakkumise vahet varasematele hinnamuutustele kulunud ülemääraste likviidsuse suhtes (s.t inflatsioonimäärade kumulatiivne hälve EKP määratletud hinnastabiilsuse näitajast), suurenesid 2006. aastal märkimisväärselt. Aasta lõpus olid mõlemad näitajad majandus- ja rahaliidu kolmanda etapi

### Joonis 9 Rahapakkumise vahe hinnangud <sup>1)</sup>

(protsendina M3 mahu asjakohasest näitajast; korrigeeritud sesoonsete ja kalendriliste mõjude suhtes; detsember 1998 = 0)

- nominaalne rahapakkumise vahe ametliku M3 põhjal
- reaalne rahapakkumise vahe ametliku M3 põhjal
- nominaalne rahapakkumise vahe M3 põhjal, korrigeeritud investeerimisportfelli struktuurimuutuste hinnangulise mõju suhtes <sup>2)</sup>
- reaalne rahapakkumise vahe M3 põhjal, korrigeeritud investeerimisportfelli struktuurimuutuste hinnangulise mõju suhtes <sup>2)</sup>



Allikas: EKP.

1) Nominaalne rahapakkumise vahe: M3 tegeliku suuruse ja selle taseme vahe, mis oleks tulenenud M3 pidevast kasvust (kontrollväärtuseks valitud viitkiirusega 4,5% aastas) alates 1998. aasta detsembrist. Reaalne rahapakkumise vahe: M3 tegeliku, ÜTHIga defleeritud taseme ning selle taseme vahe, mis vastab M3 defleeritud tasemele M3 pideva nominaalkasvu juures (kontrollväärtuseks valitud viitkiirusega 4,5% aastas) ning ÜTHI-inflatsioonile EKP hinnastabiilsuse määratluse kohaselt (baasperiodiks on siingi 1998. aasta detsember). Tuleb märkida, et rahapakkumise vahe mõõtmise tasemed on väga tundlikud, mis puudutab baasperiodi valikut, sest see osutub alati mõningal määral meelevaldseks.

2) Investeerimisportfelli struktuurimuutuste mõju M3-le on hinnatud EKP kuubülletääni 2004. aasta oktoobri artikli "Monetary analysis in real time" 4. punktis kirjeldatud meetodil.

algusest kõrgeimal tasemel ning ei ilmutanud märke vähenemisest.

EKP on samuti avaldanud korrapäraselt andmeid rahapakkumise vahe kohta. Seda tehakse M3 korrigeeritud aegrea põhjal, mille puhul püütakse arvesse võtta investeerimisportfelli-des 2001. ja 2003. aasta vahel suurenenud majandusliku ja rahalise ebakindluse tõttu rahaliste varade kasuks toimunud nihke mõju.<sup>3</sup> Kuigi investeerimisportfelli struktuurimuutused toimusid 2005. aasta neljandas kvartalis ajutiselt, kuid 2006. aastal ei esinenud ühtki märki selle protsessi jätkumisest, liikusid kõnealused kohandatud näitajad M3 ametlike aegridade põhjal ka 2006. aastal rõõbiti vastavate

rahapakkumise vahedega. Sellegipoolest olid korrigeeritud aegridade põhjal saadud rahapakkumise vahe näitajad ametlikel aegridadel põhinevatest oluliselt madalamad. Likviidsusolukorra näitajate analüüsimisel tuleks meele pidada, et tegemist on üksnes hinnanguliste andmetega, mis on paratamatult ebatäpsed ja millesse tuleb seepärast suhtuda ettevaatlikkusega.

Sellele vaatamata viitab nendest näitajatest tekkinud üldpilt likviidsuse akumuleerumise jätkumisele 2006. aastal, mis kinnitab järeldust, et likviidsus on küllaldane.

### RAHATURU INTRESSIMÄÄRADE TÕUS PÄRAST EKP BAASINTRESSIMÄÄRADE TÕUSU

2006. aastal tõusid rahaturu intressimäärad kõikide tähtaegade lõikes koos EKP baasintressimääradega, mida tõsteti kogu aasta jooksul. Rahaturu intressimäärade sujuv areng ning nende üldiselt vähenenud tase viitab sellele, et turuosalise oskaside rahapoliitilisi meetmeid hästi ennetada, mis omakorda peegeldab EKP poliitiliste otsuste läbipaistvust ja prognoositavust.

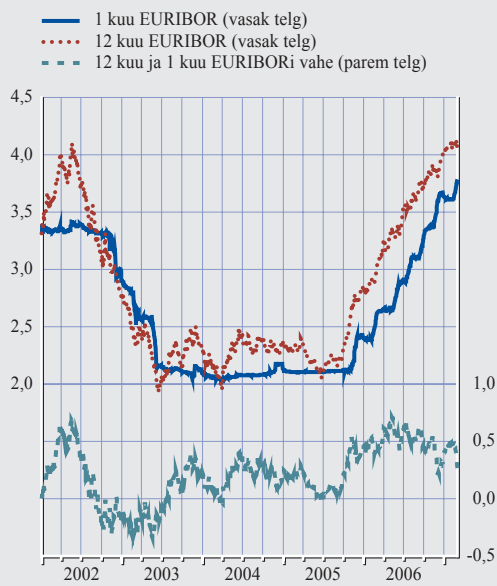
Pärast seda, kui EKP baasintressimäärad olid kaks ja pool aastat püsinud rekordiliselt madalal tasemel, tõstis EKP nõukogu neid 2005. aasta detsembris 25 baaspunkti võrra. 2006. aasta jooksul tõstis nõukogu EKP baasintressimäärasid veel viiel korral, iga kord 25 baaspunkti võrra. Rahaturu intressimäärad tõusid 2006. aastal vastavalt EKP baasintressimäärade tõstmisele kõikide tähtaegade lõikes. 2. märtsil 2007 olid ühe ja kaheteistkümneme intressimäärad vastavalt 3,79% ja 4,05%, s.t 139 ja 119 baaspunkti kõrgemad kui 2006. aasta jaanuari alguses.

Kui vaadelda rahaturu intressimäärade arengut aasta jooksul lähemalt, tõusid pikema tähtajaga intressimäärad kuni novembrini (vt joonis 10). Novembris nad langesid pisut, kuivõrd turul tekkisid ootused, et EKP nõukogu hakkab oma

3 Vt selle kohta lähemalt artiklit "Monetary analysis in real time" EKP kuubülletääni 2004. aasta oktoobri numbris.

### Joonis 10 Euroala rahaturu lühiajalised intressimäärad ja rahaturu tulukõvera areng

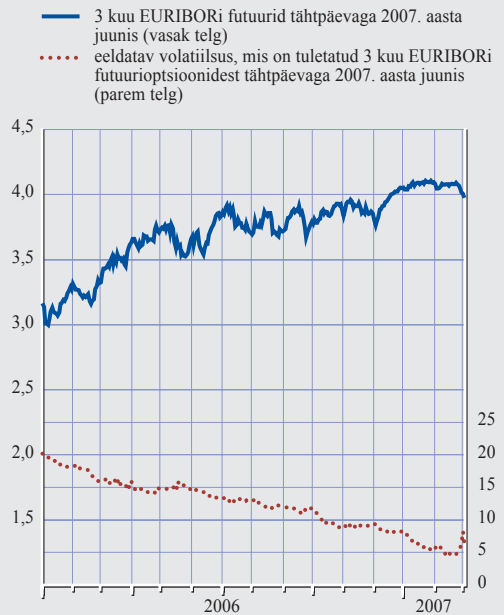
(protsenti aastas; protsendipunktid; päevased andmed)



Allikas: Reuters.

### Joonis 11 Kolme kuu EURIBORi futuuride intressimäärad ja eeldatav volatiilsus, mis on tuletatud kolme kuu EURIBORi futuuriopsioonidest

(protsenti aastas; baaspunktid; päevased andmed)



Allikad: Reuters ja Bloomberg.

rahapoliitika karmistamist veidi piirama. Detsembris aga tõusid rahaturu pikemaajalised intressimäärad taas, eriti pärast EKP nõukogu 2006. aasta viimast istungit, ja stabiliseerusid üldiselt pärast aastavahetust. Lühemaajalised intressimäärad seevastu tõusid kogu aasta vältel ega ilmutanud ajutisi langemisemärke.

2006. aasta jaanuarist mai keskpaigani muutus rahaturu intressimäärade tulukõver, mida väljendab 12 kuu ja ühe kuu EURIBORi vahe, järsemaks ning jõudis 12. mail 71 baaspunkti. Pärast seda tulukõver laugenes ning stabiliseerus juulist oktoobrini 50 baaspunkti juures. Veel rohkem laugenes rahaturu intressimäärade tulukõver ajavahemikus novembri esimesest nädalast kuni EKP nõukogu 7. detsembri 2006. aasta istungile eelnenud päevadeni, kui 12 kuu intressimäär ajutiselt langes. Pärast istungit muutus tulukõver järjest järsemaks, stabiliseerus pärast aastavahetust umbes 45 baaspunkti juures, kust langes 2007. aasta märtsi alguses ligikaudu 30 baaspunkti.

Kolme kuu EURIBORi futuuride intressimäärade areng on üldiselt kulgenud sama rada pidi. Need intressimäärad tõusid pidevalt 2006. aasta jaanuarist kuni novembrini, kusjuures ainus erand on mai keskpaiga ja juuni lõpu vaheline periood (vt joonis 11). 2006. aasta novembris need langesid, kuid tõusid detsembris taas märgatavalt. 2. märtsil 2007 oli kolme kuu futuuride intressimäär 2007. aasta juuniks sõlmitud lepingute puhul 3,97%, s.t 81 baaspunkti kõrgem kui 2006. aasta jaanuari alguses.

Kolme kuu EURIBORi futuuriopsioonidest tuletatud eeldatav volatiilsus oli 2006. aastal üldiselt väike. Jaanuarist kuni detsembrini vähenes see järjest, viidates EKP rahapoliitiliste otsuste suurele prognoositavusele rahaturu osaliste jaoks. Ainsad erandid olid volatiilsuse suurenemine mais ning üldine stabiliseerumine oktoobri lõpust kuni detsembri alguseni, mis on seotud eespool osutatud ebakindlusega EKP baasintressimäärade suhtes enne EKP nõukogu nimetatud istungit. Pärast istungit vähenes eeldatav volatiilsus pidevalt, hakates suurenema

alles paar päeva enne nõukogu 2007. aasta märtsi istungit.

### EUROALA PIKAAJALISTE VÕLAKIRJADE TULUSUS HAKKAS 2006. AASTAL TAAS KASVAMA

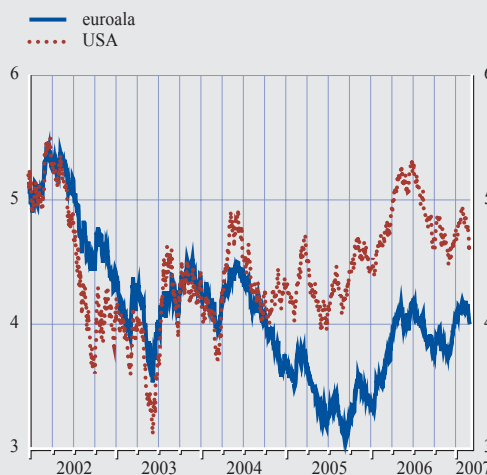
2006. aastal jätkus euroala pikaajaliste võlakirjade tulususe tõus 2005. aasta lõpust täheldatud rekordiliselt madalatel tasemetel. Kümneaastaste riigivõlakirjade tulusus suurenes aasta lõpuks 70 baaspunkti võrra 4,0% poole (vt joonis 12). Pikaajaliste võlakirjade tulususe taastumine on ilmselt seotud investorite optimistlikkuse suurenemisega euroala majanduskasvu väljavaadete suhtes. Seda seisukohta toetab 2015. aastal aeguvate indekseeritud riigivõlakirjade tulusus – näitaja, mis kirjeldab pikaajalisi reaalseid intressimäärasid –, mis suurenes 2005. aasta lõpust kuni 2006. aasta detsembri lõpuni 60 baaspunkti. Kümneaastaste võlakirjade inflatsiooniootused aga, mis väljendavad turuosaliste inflatsiooniootusi ning sellega seotud riskipremiaid, muutusid samal perioodil kokkuvõttes vähe.

2006. aasta esimesel poolel suurenes pikaajaliste võlakirjade tulusus järsult mõlemal pool Atlandit. Nii euroalal kui ka USAs suurenes kümneaastase tähtajaga võlakirjade tulusus 2005. aasta detsembri lõpust kuni 2006. aasta juuni lõpuni ligikaudu 80 baaspunkti. Kui jätta kõrvale tavapärased tihedad seosed rahvusvaheliste intressimääradega, siis peegeldas euroala pikaajaliste intressimäärade tõus ka turu reaktsioone majandusaktiivsuse ja ettevõtete kindlustunde kohta avaldatud andmetele, mida investorid tõlgendasid valdavalt kui märke euroala kasvuväljavaadete paranemise kohta. Sellele vastavalt tulenes võlakirjade nominaaltuluse suhteliselt suur kasv 2006. aasta esimesel poolel peamiselt reaalintressimäärade kui ühe komponendi suurenemisest. Juuni lõpus aga USA ja euroala võlakirjade tulususe kasv peatus.

Kolmandas kvartalis vähenes pikaajaliste võlakirjade tulusus taas mõlemal pool Atlandit ja sarnasel viisil. Osaliselt oli see seotud rahutusega rahvusvahelisel aktsiaturul, mis oli alanud mais ning ajendas globaalseid investoreid eelis-

**Joonis 12 Pikaajaliste riigivõlakirjade tulusus<sup>1)</sup>**

(protsenti aastas; päevased andmed)



Allikad: Reuters, Bloomberg ja Thomson Financial Datastream.  
1) 10aastased või 10 aastale kõige lähema tähtajaga võlakirjad.

tama ajutiselt suhteliselt turvalisemaid fikseeritud tulususega likviidseid tooteid. Peale selle võisid maailmamajanduse kasvuväljavaateid mõjutada naftahindade suur tõus seoses geopoliitiliste pingete suurenemisega Lähis-Idas. Samas mõjutasid euroala pikaajaliste võlakirjade tulusust võlakirjaturu šokkide tavapärase rahvusvahelise ülekandumise tõttu mingil määral ilmselt ka märgid USA majanduskasvu aeglustumisest, mis surusid USA intressimäärasid kõikide tähtaegade lõikes märgatavalt alla. 2006. aasta lõpus hakkas euroala pikaajaliste võlakirjade tulusus seoses euroala majandusaktiivsuse kohta avaldatud soodsate andmetega taas tõusma.

Euroala pikaajaliste võlakirjade tulususe üldisele suurenemisele vaatamata euroala tulukõver 2006. aastal laugenes. Seda peegeldab nn tähtajavahe vastav vähenemine, mida väljendab kümneaastaste riigivõlakirjade ja kolme kuu EURIBORi intressimäärade erinevus. Euroala tähtajavahe vähenes 2006. aastal ligikaudu 50 baaspunkti võrra ning jõudis aasta lõpuks suhteliselt madalale tasemele, 30 baaspunkti. Euroala tulukõver laugenes 2006. aastal järkjärgult rööbiti EKP viie järjestikuse intressi-

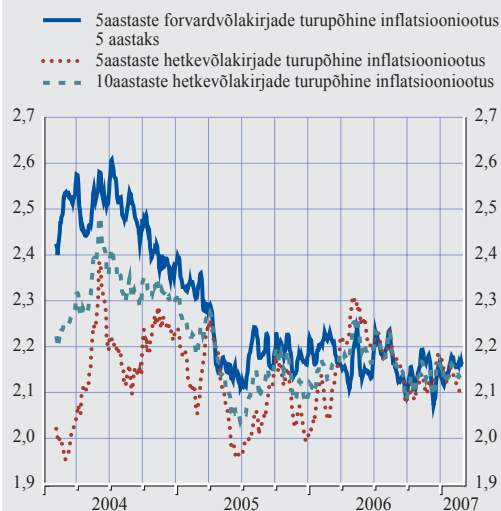
määra tõstmisega. Traditsiooniliselt on väike – ja eriti negatiivne – tähtjavahe (nn negatiivne tulukõver) sageli eelnenud majandusaktiivsuse loidumisele või isegi majanduse madalseisule. Euroala tulukõvera laugenemist 2006. aastal tuleb aga tõlgendada pikaajaliste võlakirjadega seotud riskipreemiade valguses. Näib, et võlakirjaturu riskipreemiad on kahe viimase aastaga langenud erakordselt madalale tasemele. Kui seda asjaolu arvesse võtta, siis ei näi 2006. aasta lõpu tähtjavahe enam nii väike.<sup>4</sup>

2006. aastal püsisid turuosaliste pikaajalised võlakirjaturupõhised inflatsiooniootused ning nendega seotud riskipreemiad üldiselt ühel tasemel ning aasta kohta stabiilselt 2% tasemest pisut kõrgemal. Inflatsiooniootuste ja nendega seotud riskipreemiade kohta saab ülevaate konkreetsete tähtaegade lõikes siis, kui eraldada kümneaastaste võlakirjade inflatsiooniootused hinnanguliste tähtjastruktuuride põhjal ühelt poolt viieaastaste võlakirjade inflatsiooniootusteks ning teiselt poolt viieaastase tähtajaga forvardtehingute eeldatavateks intressimääradeks viie aasta pärast (vt joonis 13).<sup>5</sup> Tulemusest on näha, et suhteliselt stabiilsed keskpikad kuni pikaajalised inflatsiooniootused, mida näitab viieaastase tähtajaga forvardtehingute viie aasta pärast eeldatavate intressimäärade külgsuunaline liikumine, olid seotud lühiajaliste kuni keskpikkade inflatsiooniootuste suurema kõikumisega. Tegelikult tõusid lühiajalised kuni keskpikad (s.t viieaastased) inflatsiooniootused 2006. aasta esimesel poolel ligi 30 baaspunkti. Tõus toimus seoses naftahindade tõusuga ning selle kompenseeris peaaegu täielikult vastav langus 2006. aasta teisel poolel. Kokkuvõttes laugenes euroala inflatsiooniootuste kõver 2006. aasta teisel poolel märgatavalt (vt joonis 13).

Euroala võlakirjaturu eeldatav volatiilsus suurenes 2006. aasta mais ja juunis mõnevõrra ning vähenes pidevalt aasta teisel poolel. Võlakirjaturu eeldatava volatiilsuse ajutine suuremine mais ja juunis on nähtavasti seotud sellega, et turuosalistel tekkis sel ajal aktsiaturge tabanud rahutusega seoses intressimäärade

### Joonis 13 Euroala hetke- ja forvardvõlakirjade turupõhised inflatsiooniootused

(protsenti aastas; päevaste andmete viie päeva keskmised)



Allikad: Reuters, Thomson Financial Datastream ja EKP arvutused.

edasise arengu suhtes suurem ebakindlus. 2006. aasta viimases kvartalis vähenes euroala võlakirjaturu eeldatav volatiilsus rekordiliselt madalale tasemele, mis viitab turuosaliste vähesele ebakindlusele pikaajaliste võlakirjade tulususe arengu suhtes lähitulevikus.

2007. aasta esimesel kahel kuul püsis euroala pikaajaliste võlakirjade tulusus üldiselt ühel tasemel ning oli 2. märtsil 4%. Sellel perioodil suurenes euroala pikaajaliste võlakirjade tulusus kõigepealt veebruari keskpaigas 4,2%ni ning langes seejärel. Ka USA pikaajaliste võlakirjade tulusus vähenes veebruari teisel poolel. See areng näib olevat tingitud valdavalt portfelimuutustest pikaajaliste riigivõlakirjade kasuks, arvestades veebruari lõpus rahvusvahelisel aktsiaturul valitsenud rahutusi.

4 Vt taustinfo "Kuidas on riskipreemiad seotud euroala tulukõvera laugenemisega viimasel ajal?" EKP kuubülletääni 2006. aasta detsembri numbris.

5 Hindamise kohta vt taustinfo "Estimation of constant-maturity index-linked bond yields and break-even inflation rates for the euro area" EKP kuubülletääni 2006. aasta juuli numbris.

**Joonis 14 Suuremate börside indeksid <sup>1)</sup>**

(indeks: 30. detsember 2005 = 100; päevased andmed)

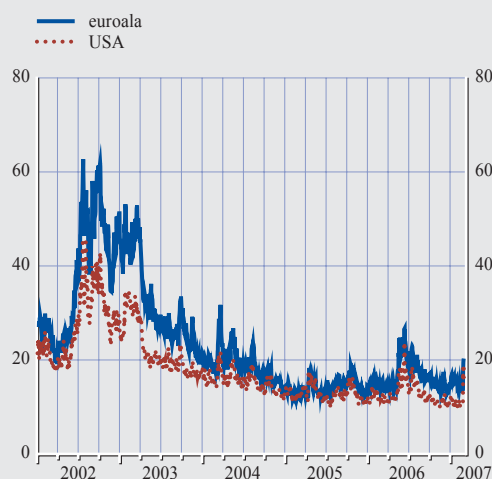


Allikad: Reuters, Thomson Financial Datastream ja EKP arvutused.

1) Euroala puhul on kasutatud Dow Jonesi EURO STOXX üldindeksit, USA puhul Standard & Poor's 500 indeksit ning Jaapani puhul Nikkei 225 indeksit.

**Joonis 15 Börside eeldatav volatiilsus <sup>1)</sup>**

(protsenti aastas; päevased andmed)



Allikas: Thomson Financial Datastream.

1) Euroalal mõeldetakse börside eeldatavat volatiilsust VSTOXX indeksi järgi, mis on seotud Dow Jonesi EURO STOXX 50 indeksiga, ning USAs VIX indeksi järgi, mis on seotud Standard & Poor's 500 indeksiga. Mõlemad indeksid väljendavad vastava indeksi 30päevase protsentuaalse muutuse oodatavat standardhälvet.

### EUROALA AKTSIAHINDADE KIIRE TÕUS 2006. AASTAL

Euroala aktsiahinnad tõusid 2006. aastal mõningasele kõikumisele vaatamata kiiresti, jätkates sellega 2003. aasta alguses alanud tõusutrendi (vt joonis 14). Dow Jonesi EURO STOXX lõpetas aasta 2005. aasta lõpuga võrreldes 20%-lise tõusuga, mis ületas nii Standard & Poor'si 500 kui ka Nikkei 225 tulemused. Euroala aktsiaturu kiiret edasiminekut võrreldes USA ja Jaapani turgudega tuleb vaadelda euro suhteliselt kiire kallinemise valguses USA dollari ja Jaapani jeeni suhtes 2006. aastal. Näib, et euro kallinemisest euroala eksporditundliku sektori ettevõtete kasumiväljavaadetele tulevane summutava mõju neutraliseeris euroala ettevõtete tegeliku ja oodatava tulu kiire kasv seoses kiiresti paraneva euroala majandusväljavaatega. Aktsiahindade kiire tõus viimasel ajal on teistsugune kui 1990. aastate teisel poolel, kui hindade ja tulude suhted püsisid rohkem oma pikaajaliste keskmiste lähedal.

Euroala aktsiahindade kiire üldtõus 2006. aastal varjab ajutist, kuid märkimisväärset langust teises kvartalis. Kui veel aasta esimesel neljal kuul oli euroala aktsiahindade tõus mõeldatav kahekohalise arvuna, siis mai alguses hakkasid hinnad langema ning odavnesid järgneva kuu jooksul seoses rahvusvahelist aktsiaturgu tabanud rahutustega ligi 13%. Rahutute turuoludega seoses suurenes ka aktsiaturu eeldatav volatiilsus mais ja juunis nii USAs kui ka euroalal oluliselt, tõusis kõrgeimale tasemele pärast vastavalt 2003. ja 2004. aastat (vt joonis 15). Lisaks aktsiaturul tajutavale ebakindlusele, mida eeldatav volatiilsus väljendab, näib samal perioodil vähenenud olevat ka turuosaliste riskivalmidus. Kuna turu põhialused tol ajal oluliselt ei halvenenud, on aktsiahindade ajutise languse kõige tõenäolisem seletus 2006. aasta teises kvartalis investorite riskivalmidus ning riskitaju. See tõlgendus on kooskõlas asjaoluga, et euroala aktsiahinnad langesid järsult vaatamata sellele, et analüütikud olid tuluootusi 2006. aasta teises kvartalis ülespoole korrigeer-

rinud. Aasta teisel poolel vähenes aktsiaturu eeldatav volatiilsus ajalooliselt madalale tasemele ning ka investorite riskivalmidus näis taas suurenevat. Sellest tulenev aktsiate riskipremiate langus koos püsivate väljavaadetega ettevõtete tulu kiirele kasvule näis toetavat euroala aktsiahindade kiiret tõusu 2006. aasta teisel poolel.

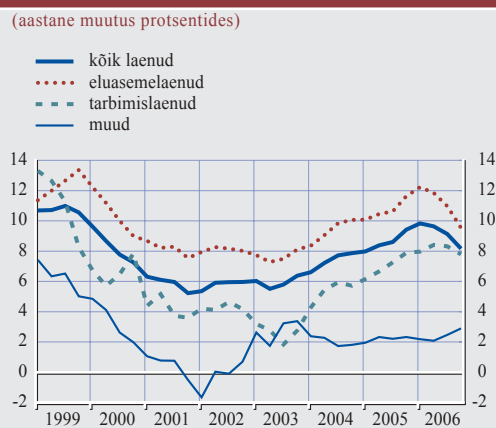
Sektorite löikes olid parimad tulemused kommunaalteenuste sektoris, kus aktsiahinnad tõusid enam kui 30%. Tõenäoliselt oli see tingitud hoogsast ühinemis- ja ülevõtmistegevusest seoses euroala kommunaalteenuste sektori konsolideerimisega. Euroala ettevõtete kindlustunde toel kasvasid ka tööstussektori aktsiahinnad keskmisest palju rohkem. Erinevalt 2005. aastast jäi aktsiahindade areng nafta- ja gaasisektoris 2006. aasta keskmisele alla. Tõenäoliselt tulenes sektori nõrk tulemus naftahindade arengust. Ka tervishoiusektoris, kus tulu ei sõltu tavaliselt positsioonist äriotsust, jäid tulemused 2006. keskmisest kesisemaks.

2007. aasta alguses jätkus rahvusvaheliste aktsiahindade tõus esialgu sarnases tempos kui 2006. aasta teisel poolel. Tõus peatus 27. veebruaril 2007, kui aktsiahinnad hakkasid Hiina aktsiahindade järsu languse tõttu kogu maailmas kiiresti langema. Dow Jonesi EURO STOXX ja Standard and Poor'i 500 langesid kumbki paari päevaga 5%. Kiire langus nullis ära aasta esimese kaheksa nädala tõusud ning 2. märtsiks 2007 oli kumbki börs 2006. aasta lõpust pisut madalamal tasemel. Lisaks suurenes eeldatav volatiilsus märtsi alguses järsult kõikidel suurematel aktsiaturgudel, mis ilmselt viitab aktsiatururiskide suuremale ümberhindamisele.

#### KODUMAJAPIDAMISTE JÄTKUVALT SUUR RAHASTAMISNÕUDLUS

Kodumajapidamiste laenuvõtt oli ka 2006. aastal elav, mida soodustasid soodsad rahastamistingimused, eluasemeturu kiire areng ning tarbijate paranenud kindlustunne. Kodumajapidamiste nõudluse kasv rahaloomeasutuste laenude järele kiirenes aasta esimestel kuudel ning jõudis haripunkti kevadel (aasta arvestuses 9,8%).

**Joonis 16 Rahaloomeasutuste laenuvõtt kodumajapidamistele**



Allikas: EKP.

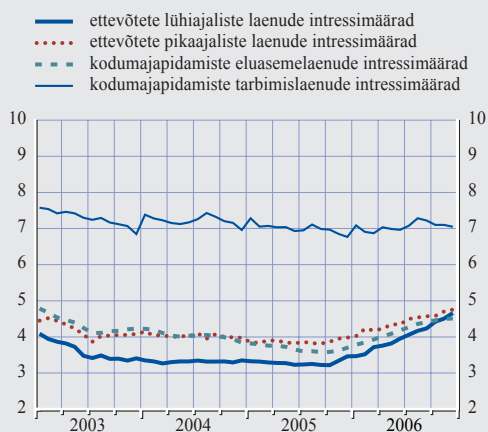
Seejärel nõudlus aeglustus aegamisi ning jõudis detsembris aasta arvestuses 8,2%ni. Kuni 2006. aasta kolmanda kvartalini olemas olevate euroala finantsaruannete viimased andmed viitavad sellele, et kodumajapidamiste laenuvõtu aastakasv jäi mitterahaloomeasutuste, s.o muude finantsvahendajate, kindlustusseltside ja pensionifondide puhul 2006. aastal üsna samaks, liikudes kogu aasta vältel 8% ringis.

Otstarbe järgi kiirenes kodumajapidamiste laenuvõtt ka 2006. aastal peamiselt eluasemelaenuvõtte arvult (vt joonis 16). Hüpoteklaenuvõtmise jätkuvalt kiiret kasvu soodustasid madalad intressimäärad kogu euroalal ning eluasemeturu elav areng paljudes piirkondades, mille tõttu tekkisid kõrged rahastamisnõuded (vt käesoleva peatüki punkt 2.3). Lisaks osutavad eurosüsteemi pankade laenuvõtmise uuringu tulemused sellele, et eluasemelaenuvõtmise jätkuvalt kiire kasv oli samuti seotud pankade laenuvõtmise tõenäoliselt kiire kasvuga. Viimast seletasid pangad eelkõige teiste pankade ja ettevõtete konkurentsiga ning väiksemate riskidega üldise majandusaktiivsuse ootustega seoses. Laenuvõtmise tõenäoliselt kiire kasv oli samuti seotud pankade laenuvõtmise tõenäoliselt kiire kasvuga. Viimast seletasid pangad eelkõige teiste pankade ja ettevõtete konkurentsiga ning väiksemate riskidega üldise majandusaktiivsuse ootustega seoses. Laenuvõtmise tõenäoliselt kiire kasv oli samuti seotud pankade laenuvõtmise tõenäoliselt kiire kasvuga.

2006. aasta kevadel hakkas rahaloomeasutuste poolt kodumajapidamistele antud eluasemelaenuvõtte arvult kiiresti kasvama.

### Joonis 17 Kodumajapidamistele ning kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele antud laenude intressimäärad

(protsenti aastas; v.a tasud; uued laenud; kaalutud keskmised)



Allikas: EKP.

Märkused. Alates 2003. aasta detsembrist kasutatakse rahaloomeasutuste intressimäärade kaalumisel riigikaale, mis saadakse uute laenude ja hoiuste intressimäärade 12 kuu liikuvast keskmisest. Enne seda, 2003. aasta jaanuarist novembrini, kasutati rahaloomeasutuste intressimäärade kaalumisel riigikaale, mis saadakse 2003. aasta uute laenude ja hoiuste keskmisest. Vt taustinfo 3 EKP kuubülletääni 2004. aasta augusti numbris.

nude aastakasv 12% juurest pisut aeglustumine ning jõudis detsembris 9,5%ni. See areng vastab hüpoteeklaenude varasematest aastatest pärit väga madalate intressimäärade tõstmisele aasta jooksul (vt joonis 17) seoses EKP baasintressimäärade ja rahaturu intressimäärade tõusuga. Uute eluasemelaenude intressimäärad olid 2006. aasta detsembris 50–120 baaspunkti kõrgemad kui 2005. aasta novembris, s.t ajal enne 2005. aasta detsembrit, kui EKP hakkas oma baasintressimäärasid tõstma. Lühema algse fikseerimisajaga laenude intressimäärad tõusid kiiremini kui pikema algse fikseerimisajaga laenude intressimäärad. Eurosüsteemi pankade laenutegevuse uuringu tulemuste järgi võib arvata, et eluasemelaenude nõudlust summutasid 2006. aasta teisel poolel ka eluasemeturu vähem optimistlikud väljavaated, mis väljendusid ka eluasemehindade varasema tõusu ning eluasemeturu aktiivsuse mõningases aeglustumises mõnel pool euroalal.

Sarnaselt eluasemelaenudega, kuigi mõnevõrra vähem, kiirenes tarbimislaenude aastakasv kuni

aasta keskpaigani, aeglustus pisut aasta teisel poolel ning oli detsembris 7,8%. Eurosüsteemi pankade laenutegevuse uuringu kohaselt tulenes tarbimislaenude nõudlus peamiselt tarbijate kindlustunde paranemisest ning suuremast kulutamisest kestvuskaupadele, kuigi viimase teguri tähtsus aasta lõpus vähenes. Lisaks muutusid tarbimislaenude tingimused 2006. aastal oluliselt lihtsamaks, mis tähendab, et laenuitingimused paranesid kogu aasta jooksul.

### JÄTKUS KODUMAJAPIDAMISTE VÕLGNEVUSE SUURENEMINE

Laenuvõtu kiire kasvuga seoses kasvas kodumajapidamiste võla ja kasutatava tulu suhe 2006. aastal veelgi (vt joonis 18). Sellegipoolest jäi euroala kodumajapidamiste võlatase teistest suurematest tööstusriikide, näiteks USA, Ühendkuningriigi ja Jaapani omast madalamale. Kodumajapidamiste võla teenindamise kulud (intressimaksed ja põhiosa tagasimaksed suhe kasutatavasse tulusse) suurenesid 2006. aastal mõnevõrra laenuvõtu jätkuvalt elava kasvu ning pankade intressimäärade aeglase tõusu tõttu.

Kodumajapidamiste võlgnevuse jätkuva suurenemise tõttu on kasvanud kodumajapidamiste vastuvõtlikkus intressimäärade, sissetuleku ja varahindade muutustele. Nende üldiste näitajate tõlgendamisel tuleb arvesse võtta, et tegemist on kogu kodumajapidamiste sektori keskmistega ning need erinevad kogu euroala ja ka sektori ulatuses märkimisväärselt. Ses suhtes on kodumajapidamiste võlatase ja võla teenindamiskoormus näiteks kõrgem, kui analüüsida üksnes neid kodumajapidamisi, kellel on tagasi maksmata hüpoteeklaene. Lisaks erinevad võlatasemed ja võla teenindamise kulud vastavalt sissetulekute tasemele: kui suurem osa kodumajapidamiste võlast langeb absoluutarvestuses suure sissetulekuga kodumajapidamiste arvele, kes on makromajanduslike tingimuste halvenemise ja/või intressimäärade tõusu suhtes vastupidavamad, siis võla teenindamise kulud on selgelt suuremad väikese sissetulekuga kodumajapidamistel. Lisaks saadab mõningane ebakindlus asjaolu, et intressitingimuste muutustest tulenevatele riskidele avatud hüpoteek-



laenude osakaal sõltub konkreetsetest lepingutingimustest ja need võivad euroala piires oluliselt varieeruda.

### KAUPU JA MITTEFINANTSTEENUSEID PAKKUVATE ETTEVÖTETE VÄLISRAHASTAMISE JÄTKUVALT MADALAD REAALKULUD

Rahastamistingimused olid ka 2006. aastal kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete jaoks soodsad ning toetasid seega majanduskasvu. Seda peegeldasid nii madal finantseerimiskulu kui ka rahastamisvahendite hõlbus kättesaadavus. Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvad ettevõtted võtsid rohkem pangalaene, samas kui turupõhiseid instrumente emiteerisid nad vähem. Hoolimata sellest, et kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete võla suhtarvud ja intresside netomaksud olid viimasel ajal hakanud suurenema, oli nende finantsolukord valdavalt suure kasumlikkuse ja jätku-

valt madala finantseerimiskulu pärast ka 2006. aastal soodne.

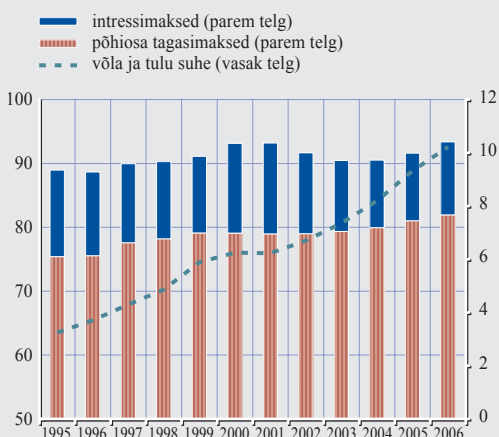
Pärast EKP baasintressimäärade tõstmist kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete välisrahastamise reaalkulu küll suurenes, kuid jäi varasemate perioodidega võrreldes madalaks kogu 2006. aasta jooksul (vt joonis 19).<sup>6</sup>

Rahastamiskulu komponentidest suurenesid 2006. aastal rahaloomeasutuste poolt kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele antud laenude nii nominaalsed kui ka reaalsed intressimäärad (vt joonis 17). Rahaturu intres-

6 Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete välisrahastamise reaalkulu arutamiseks kaalutakse välisrahastuse eri liikide nende (hindamismõjude suhtes korrigeeritud) jäägiga. Selle näitaja kohta lähemalt vt taustinfo "Euroala kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete välisfinantseerimise reaalkulu" EKP kuubulletaani 2005. aasta märtsi numbris.

**Joonis 18 Kodumajapidamiste võlg ja võla teenindamise koormus**

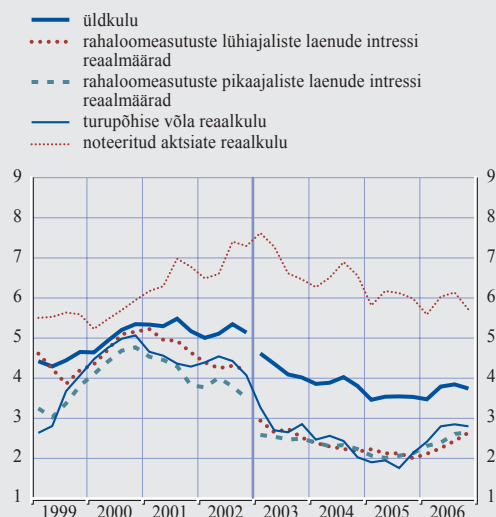
(protsendina kasutatavast tulust)



Allikas: EKP.  
Märkus. 2006. aasta andmed hinnangulised.

**Joonis 19 Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate euroala ettevõtete välisfinantseerimise reaalkulu**

(protsenti aastas)



Allikad: EKP, Thomson Financial Databream, Merrill Lynch ja Consensus Economics prognoosid.  
Märkused. Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete välisfinantseerimise reaalkulu arvutatakse pangalaenude, võla-väärtpaberite ja aktsiate kulu kaalutud keskmisena vastava bilansilise jäägi põhjal ja defleerituna inflatsiooniootuste suhtes (vt taustinfo 4 EKP kuubulletaani 2005. aasta märtsi numbris). 2003. aasta alguses võeti kasutusele rahaloomeasutuste laenude ühtlustatud intressimäärad, millega seoses tekkis statistilises aegreas katkestus.

simäärade tõus – kolme kuu EURIBORi puhul 2005. aasta septembrist 2006. aasta detsembrini 155 baaspunkti – on üldiselt rahaloomeasutuste laenudele üle kandunud. Rahaloomeasutuste laenude ujuvad ja kuni üheks aastaks fikseeritud intressimäärad tõusid samal perioodil 125–155 baaspunkti, kuigi samas tuleb meele pidada mõningaid riikidevahelisi erinevusi (vt taustinfo 2). Ka suurem osa rahaloomeasutuste pikaajalistest intressimääradest on kulgenud võrreldava tähtajaga turuintressimääradega sarnaselt tõususuunas. Tõus vahemikus 60–135 baaspunkti on üldiselt kulgenud rööbiti pikaajaliste turuintressimääradega, mistõttu pankade laenude ja hoiuste intressimäärade vahe on jäänud väikeseks.

Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete turupõhise võla reaalkulu on küll suurenenud rohkem kui pangapõhise võla kulu, kuid jäi sellegipoolest 2006. aastal suhteliselt madalaks. BBB reitinguga ettevõtete võlakirjade tulususevahe kõikus 2006. aastal keskmiselt 75 baaspunkti ümber. See vähene kõikumine võib viidata madalale krediidiriskile, mida toetas varahindade vähene kõikumine ning ettevõtete tugev kasumlikkus.<sup>7</sup> Kui ajas edasi vaadata,

võivad 2006. aasta suhteliselt soodsad tulemused sellegipoolest manitseda mõningasele ettevaatlikkusele, arvestades et üldise ettevõtluskeskkonna ja laenuturu olukord on ilmselt halvenemas. Tegelikult on märke, et üha sagedasemad võla kaudu finantseeritavad ühinemised ja ülevõtmised ning finantsvõimendusega väljaostutehingud, aktsiate tagasiostmised ning dividendide erimaksud võivad olla kahjustanud ettevõtete võlataseme jätkusuutlikkust.<sup>8</sup>

Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete noteeritud aktsiate reaalkulu kõikus 2006. aastal veidi, kuid jäi aktsiahindade tõusule vaatamata üldjoontes püsima 2005. aasta tasemel. Omakapitali vormis finantseerimise kulu oli ka 2006. aastal oluliselt suurem kui teiste vormide puhul, kuigi vahe on – samuti seoses võla finantseerimise kulude tõusuga – veidi vähenenud.

7 Vt ka taustinfo “The outlook for corporate credit spreads in the euro area” EKP kuubülletääni 2006. aasta augusti numbris.

8 Vt ka taustinfo “Finantsvõimendusega väljaostutehingute hiljutised suundumused euroalal” EKP kuubülletääni 2006. aasta detsembri numbris.

## Taustinfo 2

### INTRESSIMÄÄRADE ERINEVUSED EUROALA JAEPANGANDUSTURGUDEL

Vaatamata intressimäärade suurele lähenemisele enne majandus- ja rahaliidu lõpuleviimist erinevad kodumajapidamiste ning kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete laenude ja hoiuste intressimäärad rahaloomeasutustes euroala riikide lõikes endiselt. Jaepangandusturud on euroala finantssüsteemis ühed killustatumad.<sup>1</sup> Käesoleva taustinfo eesmärk ongi kirjeldada neid erinevusi riikide lõikes ning tuua välja mõned nende põhjused. Mõistes intressimäärade erinevusi, on hõlpsam tõlgendada euroalal toimuvat arengut ja hinnata rahanduspoliitiliste otsuste võimalikku mõju euroala majanduse eri osadele. Pankadel on finantssüsteemis võtmeroll ja nad mõjutavad seetõttu kodumajapidamiste ning kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete hoiustamis-, rahastamis- ja kulutamisoskuseid.

Suur osa analüüsist põhineb eurosüsteemi rahanduspoliitika komitee ja statistikakomitee koostatud aruandel, mis ilmus 2006. aasta septembris.<sup>2</sup> Sellest peale on nii EKP kui ka euroala

1 Vaata näiteks “Indicators of financial integration in the euro area”, EKP, 29. september 2006.

2 “Differences in MFI interest rates across euro area countries”, EKP, 20. september 2006.

## Rahaloomeasutuste uute laenude ja hoiuste intressimäärade kõikumine riigiti <sup>1), 2)</sup>

(kõikumiskoeffitsient; keskmine jaanuar 2003 – detsember 2006)

<b>Kodumajapidamiste hoiused</b>		
Üleõhoiused		0,51
Kuni 1aastase lepingulise tähtajaga hoiused		0,08
<b>Kaup ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete hoiused</b>		
Üleõhoiused		0,43
Kuni 1aastase lepingulise tähtajaga hoiused		0,03
<b>Kodumajapidamiste laenud</b>		
Arvelduslaenud		0,17
Tarbimislaenud	ujuva ja kuni 1 aastaks fikseeritud intressimääraga	0,26
	enam kui 1 ja kuni 5 aastaks fikseeritud intressimääraga	0,15
	enam kui 5 aastaks fikseeritud intressimääraga	0,12
Eluasemelaenud	ujuva ja kuni 1 aastaks fikseeritud intressimääraga	0,10
	enam kui 1 ja kuni 5 aastaks fikseeritud intressimääraga	0,09
	enam kui 5 ja kuni 10 aastaks fikseeritud intressimääraga	0,07
	enam kui 10 aastaks fikseeritud intressimääraga	0,07
<b>Kaup ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete laenud</b>		
Arvelduslaenud		0,20
Summas kuni 1 miljon eurot	ujuva ja kuni 1 aastaks fikseeritud intressimääraga	0,11
	enam kui 1 ja kuni 5 aastaks fikseeritud intressimääraga	0,07
	enam kui 5 aastaks fikseeritud intressimääraga	0,07
Summas üle 1 miljoni euro	ujuva ja kuni 1 aastaks fikseeritud intressimääraga	0,08
	enam kui 1 ja kuni 5 aastaks fikseeritud intressimääraga	0,11
	enam kui 5 aastaks fikseeritud intressimääraga	0,09

Allikas: EKP.

1) Kõikumiskoeffitsiendi arvutamiseks jagatakse standardhälve euroala intressimääraga. Standardhälve on ruutjuur riigi rahaloomeasutuste intressimäärade kaalutud kõikumisest euroala intressimäärade suhtes. Kaalutud kõikumine on riigi ja euroala rahaloomeasutuste intressimäärade hälve ruudus, arvatuna vastavalt riigi osale vastavas instrumendikategoorias sõlmitud tehingute mahus kogu euroala kohta.

2) Tabel sisaldab osa euroala rahaloomeasutuste uute laenude ja hoiuste intressimäärade kõikumiskoeffitsientidest, mis on saadaval EKP veebisaidil.

liikmesriikide keskpangad oma veebilehtedel ühiselt avaldanud ka valitud rahaloomeasutuste intressimäärasid eri riikides. Nende valitud andmete põhjal võrreldakse käesolevas taustinfo peamiselt kümnet rahaloomeasutuse intressimäära uute laenude puhul, kuna vastavaid andmeid kogutakse kõigis riikides sama võrdlusperioodi jooksul.

Eespool toodud tabel annab ülevaate rahaloomeasutuste intressimäärade suhtelisest erinevusest riikide lõikes mõõdetuna kõikumiskoeffitsiendi abil. Kõige rohkem erinevad üleõhoiuste intressimäärad, palju vähem aga kuni üheaastaste hoiuste intressimäärad. Laenude osas erinevad kõige rohkem arvelduslaenude ja kodumajapidamiste tarbimislaenude intressimäärad, samas kui kaup ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele antud laenude ja eluasemelaenude intressimäärad erinevad vähem. Lisaks kalduvad uute laenude ujuvad ja kuni üheks aastaks fikseeritud intressimäärad suuremas osas kategooriatest mõnevõrra rohkem erinema uute laenude pikemaks ajaks fikseeritud intressimääradest.

Rahaloomeasutuste intressimäärade erinevustele riikides on palju võimalikke seletusi, nagu näiteks turukonkurents, mitmesugused riskipreemiad (nt krediidirisk või ettemakserisk), pankade omadused ning tsüklilise arengu seisukohalt määrava tähtsusega tegurid nagu majandustsükkel, hoiustamistegevuse ja laenuandluse areng või eluasemehindade dünaamika. Hiljutised analüüsid viitavad sellele, et intressimäärad erinevad üksteisest sellepärast, et

liikmesriikide pangandustooted või riigisisised tegurid on erinevad.<sup>3</sup> Üks mitmes laenukate-  
gorias esinevate erinevuste põhjus võib olla see, et algseid intressimäärasid fikseeritakse  
keskmiselt eri pikkusega perioodideks. Lisaks tuleb liikmesriikide rahaloomeasutuste intressi-  
määrasid võrreldes pidada meeles, et riikides toimub laenutegevus väga erinevas mahu ning  
mõnes riigis on teatud turud väga väikesed või praktiliselt olematud.<sup>4</sup> Sellisel juhul võib ana-  
lüüside aluseks olev uute laenude maht väga palju kõikuda ning nende intressimäär võib sisal-  
dada ebatüüpilistel tingimustel toimunud juhtehinguid.

Käesolevas taustinfos käsitletakse üksikasjalikumalt ka eri turusegmente ning keskendutakse  
toodete mitmekesisuse mõjule, reguleerivast ja eelarvepoliitilisest raamistikust tulenevatele  
institutsioonilistele eripäradele ning mõõtmisküsimustele.

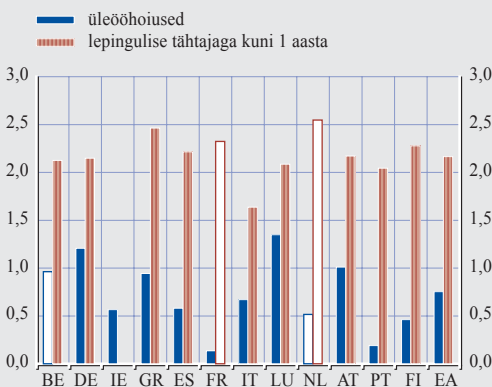
### Rahaloomeasutuste intressimäärad kodumajapidamiste hoiustele

Rahaloomeasutuste poolt kodumajapidamiste hoiustele kehtestatud intressimäärade erine-  
vusi riigiti võib sageli seostada erinevustega hoiuste omadustes, nagu näiteks likviidsus ja  
tootluse struktuur, aga ka turegulatsiooni ja äritavadega. Olulist rolli mängivad ka eelar-  
vepoliitilise raamistiku erinevused (nagu näi-  
teks maksusoodustused hoiustele mõnes riigis), kuigi otsest põhjuslikku seost on raske  
leida.

Eriti suured on üleööhoiuste intressimäärade erinevused. Mõne riigi rahaloomeasutused  
neid hoiuseid intressiga reeglina ei tasusta, teistes riikides aga võidakse hoiuste omani-  
kele maksta keskmiselt üle 1,30% jooksvalt jäägilt (vt joonis A). Suured erinevused või-  
vad olla tingitud asjaolust, et pangad kasuta-  
vad arvelduskontode ja nendega seotud tee-  
nuste hindade kujundamisel eri strateegiaid. Näiteks maksavad mõned pangad üleööhoiuste  
eest kõrgemat intressi, kuid võtavad arveldus-  
kontode eest kõrget teenustasu, või vastupidi, maksavad madalamat intressi ja võtavad mada-  
lamat teenustasu. Euroopa Komisjoni jaepanganduse uuringu raames kogutud andmed näita-  
vad, et nii on see mõnes euroala riigis, kuigi mõnes riigis võidakse maksta hoiustele madalat  
intressi ning võtta samas kõrget teenustasu.<sup>5</sup>

**Joonis A Rahaloomeasutuste intressimäärad kodumajapidamiste hoiustele<sup>1), 2)</sup>**

(protsenti aastas; keskmine jaanuar 2003 – detsember 2006)



Allikas: EKP.

- 1) Lühend "EA": euroala intressimäärade kaalutud keskmine.
- 2) Värvimata tulbad tähistavad riike, kus vastav intressimäär kategooria on euroalaga seoses väheoluline. Euroalaga seoses olulisuse hindamise kriteeriumide kohta vt käesoleva taustinfo 2. joonealuses märkuses osutatud EKP väljaanne.

3 Riikidevahelisi erinevusi seletavad osaliselt muutujad, mis kirjeldavad kodumaiste hoiustajate ja laenuvõtjate ning pangandusüsteemide omadusi (vt M. Affinito ja F. Farabullini, "An empirical analysis of national differences in the retail bank interest rates of the euro area", Temi di Discussione No 589, Banca d'Italia, mai 2006.) Üksikasjalik riikidevaheline rahaloomeasutuste intressimäärade analüüs sisaldub ka Euroopa Komisjoni 2. vahearuande "Current accounts and related services" II lisas, Euroopa Komisjon, 17. juuli 2006.

4 Näiteks dokumenteerib ülal 2. joonealuses märkuses tsiteeritud EKP aruanne riikidevahelisi erinevusi ujuva intressimääraga laenude või erinevaks tähtajaks fikseeritud intressimääraga laenude laiemat levikut.

5 Vt "Report on the retail banking sector inquiry", Euroopa Komisjoni talituste töödokument, SEK(2007) 106, 31. jaanuar 2007.

Mõnes riigis on populaarsust võitmas nii internetikontod kui ka muud kõrge intressimääraga hoiused, mida on võimalik välja võtta ühe päeva jooksul, kuid mida ei saa kasutada maksete tegemiseks. Tulemuseks võib olla, et üleõhoiuste intressimäärasid hakatakse tõstma.<sup>6</sup>

Ainus märkimisväärne erand kodumajapidamiste hoiuste intressimäärade suurte erinevuste puhul puudutab kuni üheaastase lepingulise tähtajaga hoiuseid, mille intressimäärad on riikide lõikes ühtlasemad.

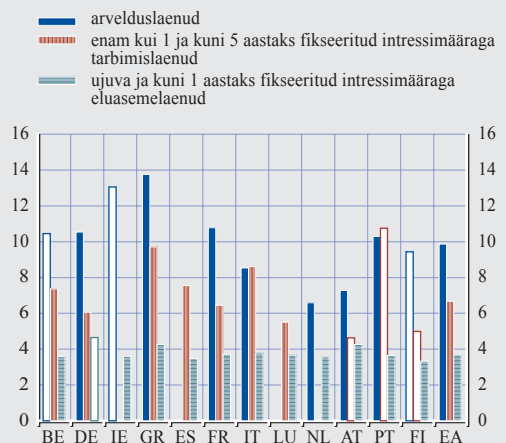
### Rahaloomeasutuste intressimäärad kodumajapidamiste tarbimislaenudele

Laenude intressimäärade erinevad kõige rohkem kodumajapidamiste tarbimislaenude intressimäärade. Eriti suuri lahknevusi esineb arvelduslaenude intressimäärades, mis ulatuvad vähem kui 7%-lt kuni 13,50%-ni või kõrgemale (vt joonis B). Muude tarbimislaenude intressimäärade erinevused riigiti ei ole nii suured, kuid on sellegipoolest märgatavad.

Lisaks tarbimislaenu turgude suurusele erinevad oluliselt ka pakutavate toodete valik (sealhulgas tagatistega seotud tavad), krediitkaardilaenude kasutamine, turukeskkonnad (eriti spetsialiseerunud laenuandjate mõju osas) ning algselt fikseeritud laenuintressi kehtivusaegad.<sup>7</sup> Üldiselt võivad need erinevused vähemalt osaliselt peegelduda ka rahaloomeasutuste intressimäärade erinevustes. Näiteks võib oma mõju olla krediitkaardilaenude kajastamisel jooksvas statistikas, kuna selliste laenude intressimäärad on teiste tarbimislaenude omadest tavaliselt palju kõrgemad. Lisaks erinevad riigiti arvelduslaenude ja krediitdiliinide kaudu antud laenude omadused.

**Joonis B Rahaloomeasutuste intressimäärad kodumajapidamiste laenudele<sup>1)</sup>**

(protsenti aastas; keskmine jaanuar 2003 – detsember 2006)



Allikas: EKP.

1) Vt joonise A märkused.

### Rahaloomeasutuste intressimäärad kodumajapidamiste eluasemelaenudele

Kuigi rahaloomeasutuste intressimäärad kodumajapidamiste eluasemelaenudele erinevad euroalal riigiti väga vähe (vt joonis B), näitab võrdlus Ameerika Ühendriikidega, et hüpoteeklaenude intressimäärad erinevad Ameerika Ühendriikide eri piirkondades vähem kui euroala eri riikides.<sup>8</sup> Euroopa hüpoteeklaenu turgude hiljutised uurimused osutavad eelkõige suurtele erinevustele tootevalikus ning eelarvepoliitilistes ja reguleerivates raamistikutes. Need on tegurid, mis võivad selgitada suurt osa rahaloomeasutuste intressimäärade erinevustest kodumajapidamiste eluasemelaenudele.<sup>9</sup>

6 Vaata näiteks taustinfo "Factors explaining the robust growth of M1" EKP kuubülletääni 2006. aasta aprilli numbris.

7 Vt nt K. Lannoo, R. Ayadi ja C. Selosse, "Consumer credit in Europe: riding the wave", Mercer Oliver Wyman ja European Credit Research Institute, november 2005.

8 Vt taustinfo "Euroala ja USA erinevate piirkondade hüpoteeklaenude intressimäärade võrdlus" EKP 2005. aasta aruandes.

9 Vt nt London Economicsi aruanne Euroopa Komisjonile, "The costs and benefits of integration of EU mortgage markets", august 2005.

Üks oluline tegur on ka algselt fikseeritud intressimäära kehtivusaegade erinevus, mis muudab laenu intressimäärade tulukõvera arengu suhtes tundlikuks. Oma osa võib olla sellelgi, et mõnes riigis kasutatakse valdavalt spetsiaalseid eluasemelaenu rahastamise skeme. Liikmesriikide eelarvepoliitilised ja reguleerivad raamistikud mõjutavad hüpoteeklaenu eluaseme omandamisele omistatava tähtsuse tõttu tõenäoliselt rohkem kui muid laene.<sup>10</sup>

Kuna enamik kodumajapidamiste eluasemelaenu on tagatud kinnisvaraga, võivad intressimäärade erinevused olla osaliselt seotud ka kinnisvaraturu oodatava arenguga. Eluasemehindade erinev areng võib mõjutada laenu tagatiste väärtust.

Lõpetuseks on üpris killustunud ka euroala rahastamistavad, mis ulatuvad hoiuvahenditega rahastamisest kattega võlakirjadeni ning hüpoteegiga tagatud väärtpaberiteni. Võrdluseks on Ameerika Ühendriikide hüpoteegiturul kesksel kohal hüpoteeklaenu agentuurid.

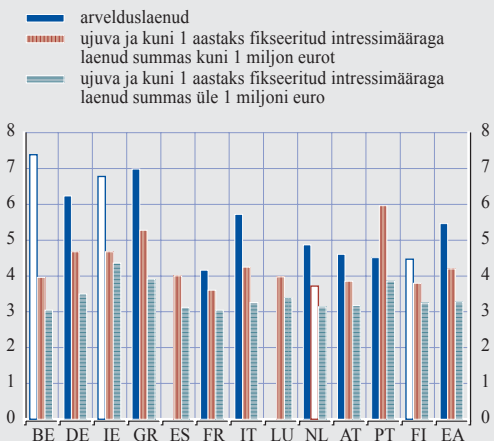
### Rahaloomeasutuste intressimäärad kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete laenudele

Nagu jooniselt C näha, on erinevused kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete arvelduslaenu intressimäärade vahel ühed suurimatest (ja suuremad kui kodumajapidamiste arvelduslaenu puhul). Muude ettevõtete laenu intressimäärade erinevused on palju väiksemad ja tegelikult ühed väikseimast kõigi laenu liikide puhul, kuigi mõnikord pisut suuremad kui eluasemelaenu puhul. Nende riikidevaheliste erinevuste peamised põhjused on näiteks toodete mitmekesisuse eri tahud ning ettevõtluskeskkondade eripärad, milles kaupu ja mittefinantsteenuseid pakuvad ettevõtted tegutsevad (nt sõltuvalt ettevõtte suurusest).

Ka tagatistega seotud tavad on jätkuvalt erinevad ja mitte ainult laenu, vaid ka arvelduslaenu puhul. Mõnes riigis arvelduslaenu jaoks tavaliselt tagatist ei nõuta, teistes aga nõutakse (näiteks arvetega või osaga ettevõtte portfelist). Lisaks võib arvelduslaenu intressimäär olla kõrge ka sellepärast, et arvelduslaenu antakse ilma tavapärase kinnitamisemenetluseta ning intressimäär sisaldab ka trahvi. Pangad võivad seda liiki laenu võtmist pidada märgiks ettevõtte kassavoogude halvast juhtimisest ning rakendada seetõttu kõrgema riski kompenseerimiseks kõrgemat intressimäära.

**Joonis C Rahaloomeasutuste intressimäärad kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete laenudele<sup>1)</sup>**

(protsenti aastas; keskmine jaanuar 2003 – detsember 2006)



Allikas: EKP.  
1) Vt joonise A märkused.

<sup>10</sup> Jaepangandusturud on Euroopa Komisjoni finantsteenuste poliitika üks prioriteete. Vt valge raamat finantsteenuste poliitika kohta ajavahemikuks 2005-2010.

Lisaks esineb laenude (v.a arvelduslaenude) puhul liigisiseseid erinevusi algselt fikseeritud intressimäära keskmises kehtivusajal. Kui arvestada, et tulukõver on harilikult tõusva kaldega, on intressimäärad tõenäoliselt kõrgemad neis riikides, kus algselt fikseeritud intressimäära keskmine kehtivusaeg on vastava laenuliigi ülemisele vahemikule lähemal. Sellega võib seotud olla ka uute laenude intressimäärade koondamismeetod, kuna lühemaajalisi laene tavatsetakse anda tihedamini kui pikemaajalisi.

Oma osa võib olla ka kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete laenude turukeskkonna eripäradel, eriti ettevõtete suurusel, pangavälise rahastamise kättesaadavusel, laenuandjate liikidel ja püsikliendipangandusel.

### KAUPU JA MITTEFINANTSTEENUSEID PAKKUVATE ETTEVÕTETE SUURENENUD NÕUDLUS VÄLISRAHASTAMISE JÄRELE

2006. aastal suurenes kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete nõudlus välisrahastamise järele veelgi.

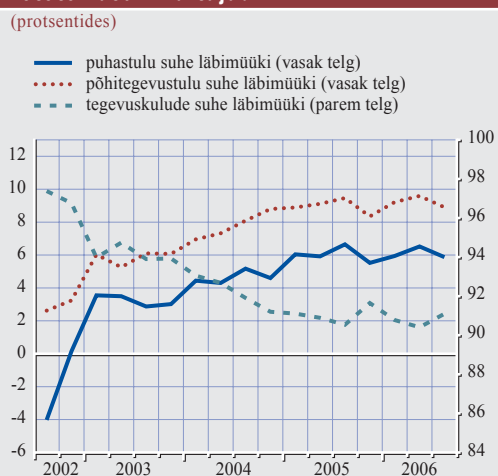
Välisrahastamise nõudlus suurenes vaatamata sisemiste vahendite küllusele. Euroala börsidel noteeritud kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete kasumlikkus oli ka 2006. aastal suur, mida väljendab näiteks netotulu ja läbimüügi suhe (vt joonis 20).<sup>9</sup> Kasumlikkus

suures eriti transpordi- ja kommunikatsiooni- sektoris, samas kui hulгимүүги- ja jaekaubandussektoris suurenes ettevõtete kasumlikkus kõikide noteeritud ettevõtete keskmisest vähem. Viimane võib olla tingitud eratarbimise suhteliselt aeglasest kasvust euroalal.

Kui 2004. aasta lõpus oli kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete finantseerimise aastane reaalkasv 1,2%, siis 2006. aasta lõpus tõusis see 4,5%ni. See oli peamiselt seotud rahaloomeasutuste antud laenude osakaalu jõulise kasvuga. Võlaväärtpaberite ja noteeritud aktsiate osakaal kasvas seevastu tagasihoidlikumalt (vt joonis 21).

Rahaloomeasutuste antud laenude kiire kasv kõikide tähtaegade lõikes jätkus ka 2006. aastal ning detsembris oli nende nominaalseks aastakasvuks 13,0%. Kuigi nii kiiresti ei ole rahaloomeasutuste laenutegevus alates euro kasutuselevõtust 1999. aastal veel kasvanud, tuleb meele pidada, et kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete pangalaenude kasv on olnud jõuline ka teistes suuremates majanduspiirkondades, näiteks USAs, kus pangalaenude kasv on viimastel aastatel olnud kiirengi. Pankade hinnangul, nagu eurosüsteemi pankade laenutegevuse uuringus selgitatud, mängisid ettevõtete finantseerimisvajadused seoses nende konkreetse majandustegevusega – näiteks varude, käibekapitali ja põhikapitali tar-

**Joonis 20 Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate börsil noteeritud euroala ettevõtete kasuminäitajad**

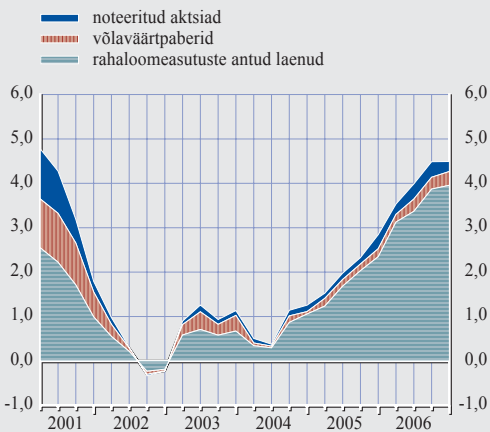


Allikad: Thomson Financial Datastream ja EKP arvutused. Märkus. Arvutuste aluseks on kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate börsil noteeritud euroala ettevõtete raamatupidamise kvartaliaruannete koondid. Valimist on välja jäetud erijuhtumid. Põhitegevustulu = müügitulu - tegevuskulu. Puhastulu = põhitegevustulu - jm tulu - (maksud + erakorralised kulud).

<sup>9</sup> Vt ka taustinfo "Euroala kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate noteeritud ettevõtete kasumlikkus ja finantsvõimendus" EKP kuubulletääni 2006. aasta juuni numbris.

### Joonis 21 Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete välisfinantseerimise aastase reaalkasvu<sup>1)</sup> jaotus

(aastane muutus protsentides)

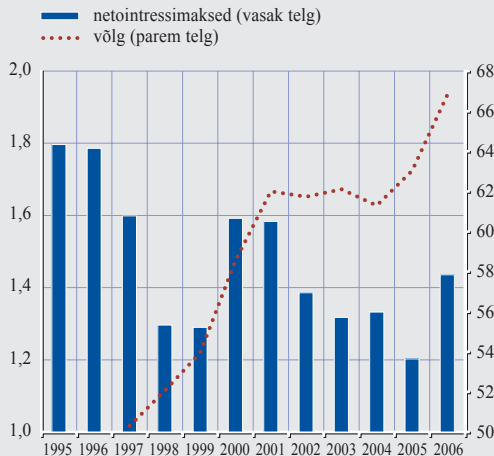


Allikas: EKP.

1) Aastase reaalkasvu on tegeliku aastakasvu ja SKP deflaatori aastakasvu vahe.

### Joonis 22 Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete võlg ja netointressimaksed

(protsendina SKPst)



Allikad: EKP ja Eurostat.

Märkus: 2006. aasta andmed on hinnangulised.

beks – 2006. aastal euroala laenuvajaduste suurenemisel üha suuremat rolli. Laenude neto nõudluse suurenemises on oma osa siiski ka teistel, rohkem finantsilist laadi teguritel, nagu näiteks ühinemiste ja ülevõtmiste rahastamisvajadused. Ettevõtete laenuolukorra praegust arengut võib täiendavalt stimuleerida pankade laenuitingimuste lõdvenemine paaril viimasel aastal.

Erinevalt ettevõtete pangapõhisest finantseerimisest kasvas turupõhine finantseerimine – nii võlgade kui ka aktsiate näol – suhteliselt vähe. Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete emiteeritud võlaväärtpaberite aastakasv jäi nagu 2005. aastalgi suhteliselt tagasihoidlikuks ning oli aasta arvestuses keskmiselt umbes 4,0%. Mõõdukat kasvu võib selgitada sellega, et turupõhise võla kulud tõusid 2006. aastal pangalaenude kuludest kiiremini ning ühinemiste ja ülevõtmiste finantseerimisel kasutati võlaväärtpaberite asemel laene. On tõendeid selle kohta, et üha sagedasemaid ühinemisi ja ülevõtmisi finantseeritakse valdavalt sündikaatlaenude ja mitte võlaväärtpaberite abil, mida sellistes tehingutes kasutati rohkem varasematel perioodidel.

Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete noteeritud aktsiate emiteerimise aastakasv ilmutas 2006. aastal mõningase kiirenemise märke, kuid jäi üldiselt tagasihoidlikuks. Noteeritud aktsiate netoemissiooni üldiselt väike osa euroala ettevõtlussektori netofinantseerimises on tõenäoliselt rohkem seotud oma kapitali oluliselt suurema reaalkuluga kui võla finantseerimise reaalkuluga. Aeglast kasvu saab samuti seletada aktsiate tagasiostmise populaarsusega. Samas on brutoemissioon lähiminekuga võrreldes pisut suurenenud, mida on toetanud avalikud esmased ja teisesed emissioonid. Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete aktsiate brutoemissiooni kasv on tõenäoliselt seotud euroala majanduskasvu kiirenemisega.<sup>10</sup>

#### ETTEVÕTETE VÕLA SUURENEMINE

Mis puutub euroala kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete bilansilise positsiooni arengusse, siis viis laenuvahenditega finantseerimise kiire kasv sektoris 2006. aastal võla ja SKP suhte jätkuva suurenemiseni. Mõnda aega

<sup>10</sup> Vt ka taustinfo "Equity issuance in the euro area" EKP kuubületääni 2006. aasta mai numbris.



kestnud konsolideerimise järel on kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete võla-suhe nüüd suurem kui viimati, 2003. aastal fikseeritud rekordtase, milleni võlatase oli jõudnud pärast 1990. aastate teise poole kiiret tõusu.

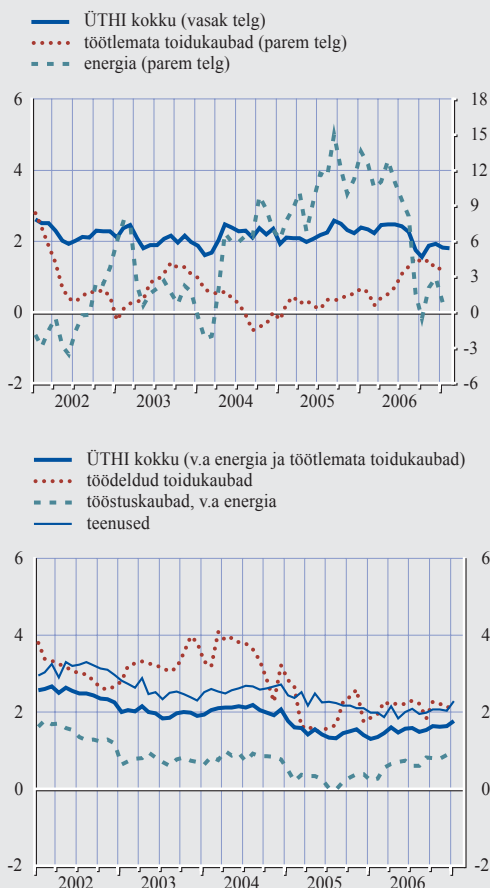
Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete laenude ja hoiuste netointressimaksed, väljendatuna protsentuaalse osana SKPst, vähenesid 1990. aastate esimesel poolel oluliselt ning jõudsid 2005. aastal suhteliselt madalale tasemele. Võla ja intressimäärade viimase aja arengu raames on kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete intressimaksete koor-mus 2006. aastal oluliselt kasvanud.

### 2.3 HINDADE JA KULUDE ARENG

Euroala ÜTHI-inflatsioon oli 2006. aastal nagu aasta varemgi keskmiselt 2,2%. Sellele üldisele stabiilsusele vaatamata kõikisid aastased inflatsioonitempod suures osas energiahindade tõttu aasta jooksul päris palju. Mõningast täien-davat tõususurvet avaldas ka eelkõige muu toorme kui energia hindade järsk tõus maail-mas. Sellega seoses kiirenes vahekaupade hin-nainflatsioon 2006. aastal oluliselt. Tootmis-ahelas allpool tõusid mõneti ka tarbekaupade tootjahinnad, mis võib viidata varasemate toor-mehinna tõusude võimaliku kaudse mõju tek-kele. Seni on see mõju olnud väike. Üldiselt oli

**Joonis 23 ÜTHI-inflatsioon põhikomponentide kaupa**

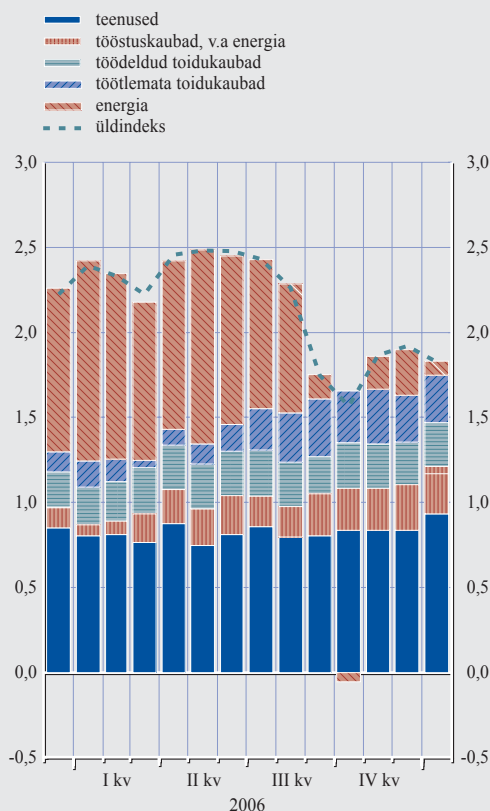
(aastane muutus protsentides; kuised andmed)



Allikas: Eurostat.

**Joonis 24 Põhikomponentide osakaal ÜTHI-inflatsioonis**

(aastane osakaal protsendipunktides; kuised andmed)



Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

Märkus. Ümardamise tõttu ei ühti arvude summa täpselt üldindeksiga.

**Tabel 1 Hindade areng**

(aastane muutus protsentides, kui ei ole näidatud teisiti)

	2004	2005	2006	2005 IV kv	2006 I kv	2006 II kv	2006 III kv	2006 IV kv	2007 jaan	2007 veebr
<b>ÜTHI ja selle komponendid</b>										
Üldindeks <sup>1)</sup>	2,1	2,2	2,2	2,3	2,3	2,5	2,1	1,8	1,8	1,8
Energia	4,5	10,1	7,7	11,1	12,2	11,6	6,3	1,5	0,9	.
Töödeldud toidukaubad	3,4	2,0	2,1	2,2	2,0	2,2	2,1	2,2	2,2	.
Töötlemata toidukaubad	0,6	0,8	2,8	1,4	1,4	1,6	3,9	4,1	3,7	.
Tööstuskaubad, v.a energia	0,8	0,3	0,6	0,4	0,3	0,7	0,7	0,8	0,9	.
Teenused	2,6	2,3	2,0	2,1	1,9	2,0	2,0	2,1	2,3	.
<b>Muud hinna ja kulu näitajad</b>										
Tööstustoodangu tootjahinnad <sup>2)</sup>	2,3	4,1	5,1	4,4	5,2	5,8	5,4	4,1	2,9	.
Naftahinnad (EUR/barrel) <sup>3)</sup>	30,5	44,6	52,9	48,6	52,3	56,2	55,7	47,3	42,2	44,9
Toormehinnad <sup>4)</sup>	10,8	9,4	24,8	23,2	23,6	26,2	26,6	23,0	15,6	.

Allikad: Eurostat, Thomson Financial Datastream, HWWA ja EKP arvutused.

1) ÜTHI-inflatsioon veebruaris 2007 on esitatud esialgse hinnanguna.

2) V.a ehitus.

3) Brent Blend (ühekuulise tarnetähtajaga).

4) V.a energia; eurodes.

mõõdukas inflatsioonisurve seotud veel tööjõukulude tagasihoidliku arenguga 2006. aastal ning euro kallinemisega.

### KOGUINFLATSIOONI MÕJUTASID TUGEVALT ENERGIAHINNAD

ÜTHI-inflatsiooni üldist arengut mõjutas 2006. aastal tugevalt naftahindade lühiajaline kõikumine ning energiahindade varasematest arengutest tulenev baasefekt (vt joonis 23).

Keskmine Brenti toornafta barreli hind (eurodes) tõusis 2006. aastal ligi 20% (2005. aastal 45%) (vt tabel 1). Naftahinnad kõikusid 2006. aastal märkimisväärselt. Aasta esimese poole hinnatõus jõudis augustiks rekordtasemele ning seejärel langesid hinnad järsult. Toornafta hindade langust saatis naftaga seotud energiahindade kiire alanemine tarbijate tasandil. Seda mõju on ilmselt tugevdanud bensiini rafineerimismarginaali oluline vähenemine.<sup>11</sup> Koguinflatsiooni kiirendas energiahindade tõus eriti tugevalt 2006. aasta esimesel poolel, kuid aasta teisel poolel vähenes see mõju oluliselt (vt joonis 24). 2005. aasta energiahindade suure tõusuga kaasnes soodne baasefekt kogu 2006. aastal.<sup>12</sup>

Töötlemata toidukaupade hindade osa koguinflatsioonis oli 2006. aastal palju suurem kui

varasematel aastatel, eriti nende kiire tõusu tõttu kolmandas ja neljandas kvartalis. Selle põhjuseks olid suvised ilmastikutingimused suuremas osas Euroopas, mis mõjutasid puu- ja köögiviljatarneid. Ka lihahindade osa koguinflatsioonis suurenes aasta jooksul.

ÜTHI-aastakasv oli 2006. aastal ilma töötlemata toidukaupade ja energiata keskmiselt 1,5%, mis on üldiselt sama, mis 2005. aastal. Sellegipoolest tõusis ÜTHI-inflatsioon (ilma toidukaupade ja energiata) aasta jooksul pisut (1,4%-lt esimeses kvartalis 1,6%-le neljandas). Tõus oli peamiselt tingitud aastase hinnatõusu suurenemisest tööstuskaupade (v.a energia) sektoris. Kui esimeses kvartalis oli see 0,3%, siis neljandas 0,8%. Kõige tõenäolisemalt oli see tingitud energia ja muu toorme kulude varasemate suurenemiste mõju järkjärgulisest edasikandumisest tarbijatele. Teenuste sektoris püsis hinnainflatsioon 2006. aastal üldiselt stabiilselt 2,0% juures, kuigi kõikus lühiajaliselt mõne oma komponendi tõttu, nagu näiteks puhkusepaketid, mida mõjutas 2006. aasta kevadiste puhkuseaegade muutumine. Kokkuvõttes

11 Vt taustinfo "Recent developments in oil and petrol prices" EKP kuubulletääni 2006. aasta novembri numbris.

12 Vt taustinfo "The role of base effects in driving recent and prospective developments in HICP inflation" EKP kuubulletääni 2007. aasta jaanuari numbris.

näib, et sisemaine hinnasurve oli 2006. aastal väike ning nafta ja muu toorme hindade varasema tõusu mõju edasikandumine tarbijahindadele vähene.

Hoolimata suurtest inflatsioonišokkidest 2006. aastal, eriti seoses energiahindadega, ning sellest, et kolmes esimeses kvartalis oli koguinflatsioon pidevalt üle 2%, jäid pikemaajalised inflatsiooniootused kooskõlla hinnastabiilsuse eesmärgiga (vt taustinfo 3).

### Taustinfo 3

#### PIKEMAAJALISED INFLATSIOONIOOTUSED EUROALAL

EKP rahapoliitika esmane eesmärk on hinnastabiilsuse säilitamine. Selleks on EKP nõukogu seadnud sihiks hoida euroala ühtlustatud tarbijahinnaindeksi (ÜTHI) aastast kasvutempot kesk-pika tähtaja jooksul alla 2%, kuid selle lähedal. Tõhusa rahapoliitika eeltingimus on euroala majandusagentide pikemaajaliste inflatsiooniootuste stabiliseerumine hinnastabiilsuse põhimõtetega kooskõlas oleval tasemel. Samal ajal kui šokid nagu naftahindade äkktõus, mida rahapoliitikaga ei saa mõjutada, võivad lühiajaliselt mõjuda kogu inflatsioonile ja seega ka lühiajalistele inflatsiooniootustele, peaks pikemaajalistes inflatsiooniootustes kajastuma see, mil määral majandusagendid usuvad, et EKP oma hinnastabiilsuse eesmärgi saavutab. Pikemaajalisi inflatsiooniootusi aitab eesmärgiga kooskõlas hoida usaldusväärne rahapoliitika. Käesolevas taustinfos käsitletakse pikemaajaliste inflatsiooniootuste eri näitajaid, mida saab kasutada euroala rahapoliitika usaldusväärse hindamiseks, ning uuritakse nende näitajate muutumist alates 2001. aastast.

#### Pikemaajaliste inflatsiooniootuste näitajad

Teavet euroala majandusagentide pikemaajaliste inflatsiooniootuste kohta saab kahel viisil: uuringutel põhinevate ja finantsturgudel põhinevate näitajate kaudu. Need näitajad erinevad teineteisest nii laadi (otsene ja kaudne), kaasatud majandusagentide tüübi kui ka ajaliste raamide poolest.<sup>1</sup> Uuringutel põhinevat teavet pikaajaliste inflatsiooniootuste kohta saab praegu euroala tasandil kolmest allikast. Esiteks avaldatakse EKP kutseliste prognoosijate uuringus (Survey of Professional Forecasters; SPF) alates 2001. aastast igas kvartalis viie aasta inflatsiooniprognose, mida koostab ELi nii finants- kui ka muudest asutustest kaasatud ekspertide rühm.<sup>2</sup> Teiseks avaldab Consensus Economics pikaajalisi (kuue kuni kümne aasta) prognoose, mida koostavad pankade ja muude finantsasutuste eksperdid kord poolaastas euroala tarbijahindade kohta. Lõpuks pakub ka Euro Zone Barometer igas kvartalis inflatsioonipronoosi kuni neljaks aastaks.

Pikemaajalisi inflatsiooniootusi saab tuletada ka finantsturustruumentidest. Teabe finantsturul osalejate keskmiste inflatsiooniootuste kohta kuni võlakirja tähtaegumiseni saab välja arvutada vahena standardvõlakirja tulususe ning inflatsiooniga indekseeritud ja sama pika tähtajaga võlakirja tulususe vahel. Seda näitajat nimetatakse harilikult võlakirjade turupõhiseks inflatsiooniootuseks. Teise pikemaajaliste inflatsiooniootuste finantsturupõhise näitaja saab tuletada inflatsiooniga indekseeritud ja vastava tähtajaga vahetustehingutest. Kõikidel finantsturupõ-

<sup>1</sup> Vt lähemalt artiklit "Measures of inflation expectations in the euro area" EKP kuubülletääni 2006. aasta juuli numbris.

<sup>2</sup> Pikemaajalised inflatsiooniootused 1999. ja 2000. aastal on saadaval üksnes aasta kohta.

histel näitajatel on see eelis, et need on olemas reaalarajas ja väga erinevate võimalike ootusperioodide kohta. Need ei ole aga üldiselt otsesed inflatsiooniootuse näitajad, sest tõenäoliselt sisalduvad neis jälgitamatud riskipremiad (eriti inflatsiooniriski ja likviidsusriski preemia) ning teatud aegadel võivad neid moonutada ka tehnilised turutegurid. Sellest hoolimata on turupõhised näitajad tegeliku majanduskäitumisega tihedamalt seotud kui uuringute põhised näitajad. Kuivõrd pikemaajaliste inflatsiooniootuste väljendamiseks olemas olevad näitajad on igal juhul ebataiuslikud, tuleks analüüs rajada nende näitajate kombinatsioonile, teavet eri allikatest vastastikku kontrollides.

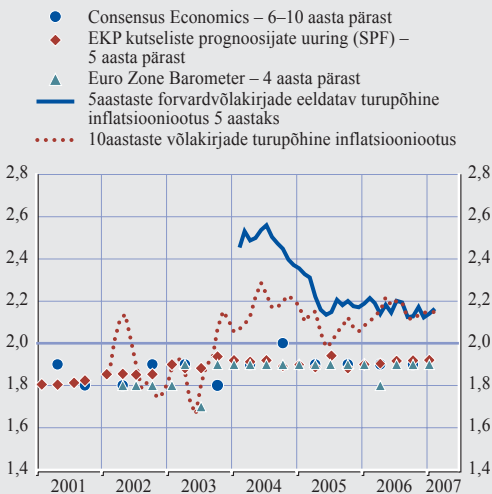
### Pikemaajaliste inflatsiooniootuste areng alates 2001. aastast

Joonisel A on esitatud eespool kirjeldatud pikemaajaliste inflatsiooniootuste näitajad. Hoolimata ajaraamade erinevustest annavad eri näitajad suhteliselt sarnase pildi. Eriti näitavad pikemaajaliste keskmiste inflatsiooniootuste uuringute põhised tulemused üldiselt märkimisväärset stabiilsust tasemetel, mis jäävad alla 2%, kuid selle lähedale. Võlakirjade turupõhised inflatsiooniootused on olnud kõikumavamad, jõudes ka üle 2%, kuid seda saab seostada asjaoluga, et need kajastavad mitte ainult inflatsiooniootusi, vaid ka positiivseid, kuid ajas muutuvaid inflatsiooniriski preemiaid.

Inflatsiooniootuste keskmiste uuringute põhiste näitajate stabiilsus on hämmastav. See aga varjab ära üksikprognoside korrapärased läbivaatamised, mis on üksteist tasakaalustanud. Näiteks on joonisel B näha, et EKP kutseliste prognoosijate uuringute tulemustes ilmneb järkjärguline nihe sagedusjaotuse ootustes alates 2001. aastast, mis on viinud väiksema standardhälbeni üksikvastustes ja nende vastajate osatähtsuse suurenemiseni, kes on märkinud oma pikemaajaliseks inflatsiooniootuseks 1,9% ja 2,0%. Samal ajal on alates 2001. aastast vähenenud nende vastajate protsentuaalne osakaal, kes eeldavad inflatsioonimääraks 1,6% või alla selle.

### Joonis A Euroala pikemaajaliste inflatsiooniootuste olulisemad näitajad

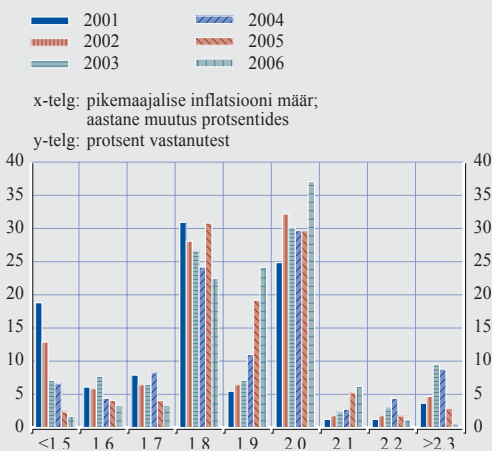
(keskmine aastane muutus protsentides)



Allikad: Consensus Economics, Euro Zone Barometer, EKP, Reuters ja EKP arvutused.

Märkused: 10aastaste võlakirjade turupõhine inflatsiooniootus on tuletatud kuni 2005. aasta märtsini antud võlakirjadest, mis aeguvad 2012. aastal, ning hiljem antud võlakirjadest, mis aeguvad 2015. aastal. Consensus Economicsi viimane uuring hõlmab aastaid 2012–2016, SPF ja Euro Zone Barometer aastat 2011.

### Joonis B SPFi andmeesitajate 5aastase inflatsiooniootuse sagedusjaotus (2001–2006)

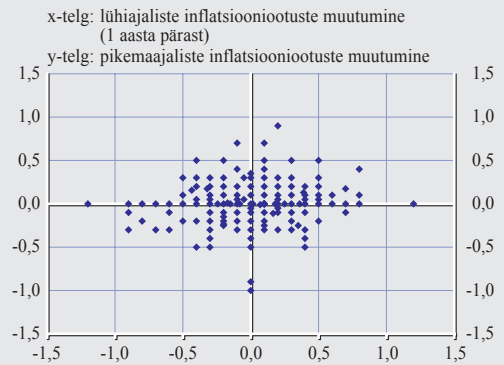


Allikas: EKP.

Keskpanga suutlikkust inflatsiooniootuste ohjeldamisel saab hinnata selle põhjal, mil määral pikemaajalised inflatsiooniootused reageerivad väga lühiajaliste inflatsiooniootuste muutumisele. Joonisel C on kujutatud üksik-korrektioonid lühiajalistes (s.o ühe aasta) ja pikemaajalistes (s.o viie aasta) inflatsiooniootustes kahe uuringukorra vahel nii, nagu EKP kutseliste prognoosijate uuringutes osalejad need esitasid. Sealt näeme, et korrelatsioon lühiajaliste inflatsiooniprognoside dünaamika ja pikaajaliste ootuste dünaamika vahel on tõepoolest väike. Mitmest lühiajalisest hinnatõusušokist (näiteks naftahinna järsk tõus, ilmastiku ja toiduga seotud hinnašokid, reguleeritud hindade ja kaudsete maksude ettenägematu kasv) ja kutseliste prognoosijate lühiajaliste inflatsiooniootuste järjepidevast langussuunast hoolimata ei ole need tegurid pikemaajalisi inflatsiooniootusi nähtavalt mõjutanud. Pikemaajaliste inflatsiooniootuste vastupidavus viitab majandusagentide veendumusele, et EKP tagab, et sellised lühiajalised šokid ei mõjuta hindade arengut keskpika kuni pika aja jooksul.

### Joonis C Lühiajaliste ja pikemaajaliste inflatsiooniootuste korrigeerimise seos SPFis (2001–2006)

(protsendipunktides)



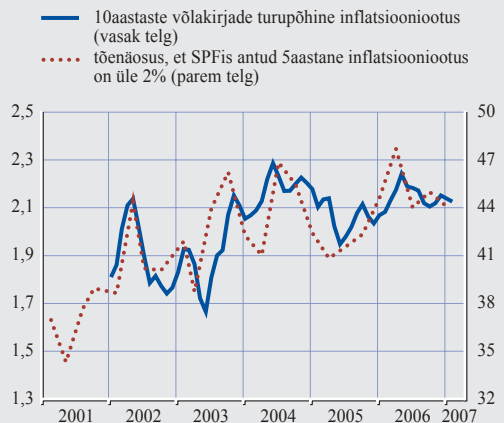
Allikas: EKP.

### Tõenäosusjaotuse dünaamika kui hinnastabiilsuse suhtes tunnetatavate riskide näitaja

EKP kutseliste prognoosijate uuringus palutakse osalejatel määrata ka oma prognoosi tõenäosusjaotus. Protsentides väljendatav jaotus annab teavet selle kohta, kui tõenäoline on tulemus teatavas ajavahemikus. Koondtasandil saab nii hinnata, kuidas andmeesitajad määratlevad riski, et tegelik tulemus on kõige tõenäolisema ulatuse tasemest kõrgemal või madalamal. EKP hinnastabiilsuseesmärgi kvantitatiivset määratlust arvestades võib EKP kutseliste prognoosijate uuringuga määratud tõenäosust, et pikemaajalise inflatsiooni tase on 2% või üle selle, kasutada veel ühe näitajana, mille alusel hinnata andmeesitajate tunnetatavaid riske hinnastabiilsuse suhtes. EKP kutseliste prognoosijate uuringus osalejate pakutud tõenäosus, et pikemaajaline inflatsioon (viieks aastaks) võib jääda tasemele 2% või sellest kõrgemale, on suurenenud 35%-lt 2001. aastal ligikaudu 40%-le 2003. aastal. Viimastel aastatel on see teataval määral stabiliseerunud, kõikides vahemikus 40–45%. Et EKP kutseliste prognoosijate uuringus määratavate pikemaajaliste inflatsiooniootuste keskmine väärtus on jäänud alates 2002. aasta algusest muutumatult 1,9% tasemele, näib tõenäosuse dünaamika kajastavat andmeesitajate riskihin-

### Joonis D Turupõhine inflatsiooniootus ning tõenäosus, et ÜTHI 5aastane inflatsiooniootus on võrdne või üle 2%

(aastane muutus protsentides)



Allikad: EKP, Reuters ja EKP arvutused.

Märkus. 10aastaste võlakirjade turupõhine inflatsiooniootus on tuletatud kuni 2005. aasta märtsini antud võlakirjadest, mis aeguvad 2012. aastal, ning hiljem antud võlakirjadest, mis aeguvad 2015. aastal.

angute muutumist. Seda kinnitab ka joonis D, mis viitab sellele, et tõenäosusel, et lähima viie aasta inflatsioon võib olla võrdne või üle 2%, ja kümneaastaste võlakirjade turupõhisel inflatsiooniootustel, mis hõlmavad ka inflatsiooniriskipreemiat, võib olla teatav ühine dünaamika.

### Kokkuvõte

Üldiselt viitab mitmesugustel pikemaajaliste inflatsiooniootuste näitajatel põhinev analüüs sellele, et hoolimata hiljutistest hinnašokkidest tulenenud tegeliku inflatsiooni ja lühiajaliste inflatsiooniootuste kasvust, on pikemaajalised inflatsiooniootused osutunud märkimisväärselt vastupidavaks ja püsinud suhteliselt hästi tasemel, mis vastab EKP eesmärgile hoida inflatsioon alla 2%, kuid selle lähedal. Samas ei ole põhjust rahuloluks, sest 2% suuruse või sellest suurema inflatsiooniriski tunnetamine pikemas perspektiivis on aja jooksul kasvanud. Ehkki see nõuab jätkuvat valvsust, kinnitavad tõendid pikaajaliste inflatsiooniootuste kohta üldiselt siiski seda, et euroala majandusagendid peavad EKP rahapoliitikat usaldusväärseks.

### JÄTKUVALT PIIRATUD KAUDNE MÕJU TOOTMISAHELA LÕPUOSAS

Kui euroala tööstustoodangu (v.a ehitus) tootjahindade keskmine aastakasv oli 2005. aastal 4,1%, siis 2006. aastal kiirenes see 5,1%ni (vt joonis 25). Kuigi tempot lisasid peamiselt energiahinnad, kiirenes tööstustoodangu tootjahindade tõus 2006. aastal ka ilma energia komponendita, mis viitab muu toorme kui energia hindadest tulenevale tugevale survele ja naftahindade tõusu kaudsele mõjule.

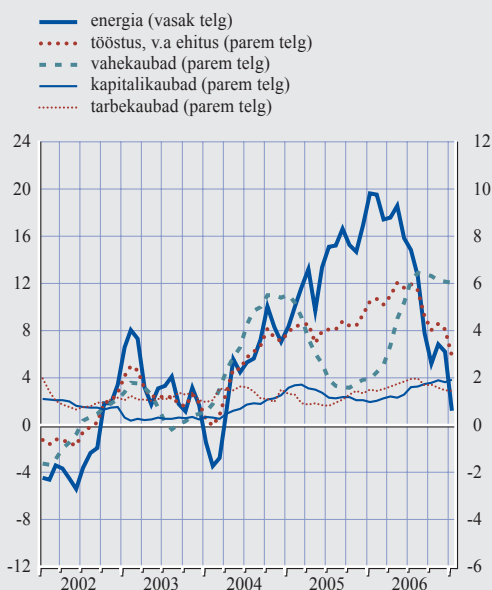
Vahekaupade aastane hinnatõus kiirenes oluliselt 2006. aasta esimesel poolel: 2005. aasta detsembri 1,9%-lt 2006. aasta augusti 6,4%ni. See enam kui kümne aasta kiireim tõus oli suuremalt jaolt tingitud tööstustoorme, eriti metallhindade järsust tõusust. Vahekaupade hinnatõusule aitas kaasa ka naftahindade tõus. 2006. aasta teisel poolel püsis vahekaupade hinnainflatsioon kõrgel. Aasta lõpus see lühiajaline tõus aga aeglustus, mis tulenes tõenäoliselt muu toorme kui energia hindade tõusu mõningasest aeglustumisest, aga ka naftahindade langusest ja euro kallinemisest USA dollari suhtes.

Tootmisahelas allpool oli tootjahindade inflatsioon aeglasem, kuigi kapitali- ja tarbijahinnad jätkasid 2005. aasta keskel alanud tõusu. See seostub peamiselt toormehindade varasematest tõusudest tuleneva mõjuga. Tarbijahindade pu-

hul võis pärast augustit kahe eriteguri (tubakahinnad ja tervishoiukaubad) koosmõjul täheledada mõningast inflatsioonitempo aeglustumist. Neid tegureid arvestamata viitab inflatsiooni areng sellele, et ettevõtetel õnnestus oma suurenenud sisendikulud osaliselt tarbijatele üle kanda.

Joonis 25 Tööstustoodangu tootjahindade liigendus

(aastane muutus protsentides; kuised andmed)



Allikas: Eurostat.

**Tabel 2 Tööjõukulude näitajad**

(aastane muutus protsentides)

	2004	2005	2006	2005 IV kv	2006 I kv	2006 II kv	2006 III kv	2006 IV kv
Kollektiivlepinguga määratud palgad	2,1	2,1	2,2	2,0	2,1	2,4	2,0	2,4
Kogu tööjõukulu tunnis	2,4	2,4	.	2,4	2,3	2,4	2,0	.
Hüvitis töötaja kohta	2,1	1,6	.	1,9	2,1	2,3	2,0	.
<i>Memokirjed</i>								
Tööviljakus	1,0	0,7	.	1,0	1,2	1,5	1,2	.
Tööjõu erikulud	1,1	0,9	.	0,9	0,8	0,8	0,8	.

Allikad: Eurostati ja riikide andmed ning EKP arvutused.  
Märkus. Kollektiivlepinguga määratud palgad ei hõlma Sloveeniat.

Kokkuvõttes näib, et 2006. aasta lõpus olid toormehindade varasemad tõusud tootja tasandile edasi kandunud vähe, mis võib olla seotud naftahindade langusega pärast augustit ning euro kallinemisega neljandas kvartalis. Välise hinnasurve ohjeldamisel võis oma osa olla ka madalatel tööjõukuludel. Sellele vaatamata on oht, et inflatsioonitempo kiireneb, kuna muude sisendikulude kui palkade suurenemise mõju võib tarbijatele edasi kanduda, kui ettevõtete hinnakujundusvõimalused majandusväljavaate paranedes suurenevad.

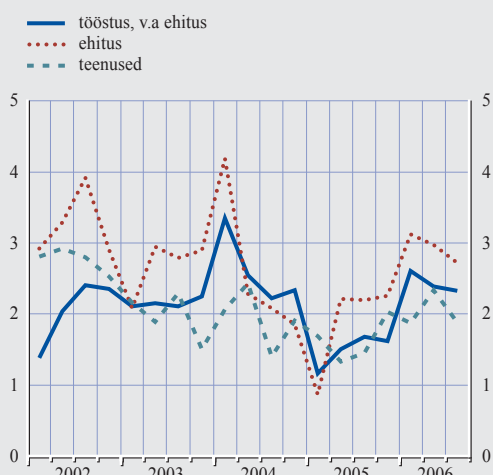
### TÖÖJÕUKULUDE TÕUS JÄTKUVALT AEGLANE

Töötaja kohta makstavate hüvitiste aastakasv kiirenes nii 2005. kui ka 2006. aastal vähe. 2006. aasta kolmes esimeses kvartalis jõudis see keskmiselt 2,1%ni, olles 2005. aastal alustanud oluliselt madalamalt tasemelt (1,6%) (vt tabel 2).

Kuna tööjõu kogukulud tunnis jäid samal perioodil üsna samaks, näitab töötaja kohta makstava hüvitise suurenemine ilmselt seda, et töötundide arv töötaja kohta on koos majandusaktiivsuse hoogustumisega suurenenud.<sup>13</sup> Sama arengut võis 2006. aastal täheldada sektorite lõikes, kujuures tööstussektorites arenesid töötaja kohta makstavad hüvitised veidi dünaamilisemalt ja heitlikumalt kui teenindussektoris (vt joonis 26). Töötatud töötundide arvu sellise kõikumise juures on samuti suurenenud tööviljakus töötaja kohta, mis näitab, et nende mõju on tööjõu erikulude arengus neutraalne.

**Joonis 26 Hüvitised töötaja kohta sektorite lõikes**

(aastane muutus protsentides; kvartaalsed andmed)



Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

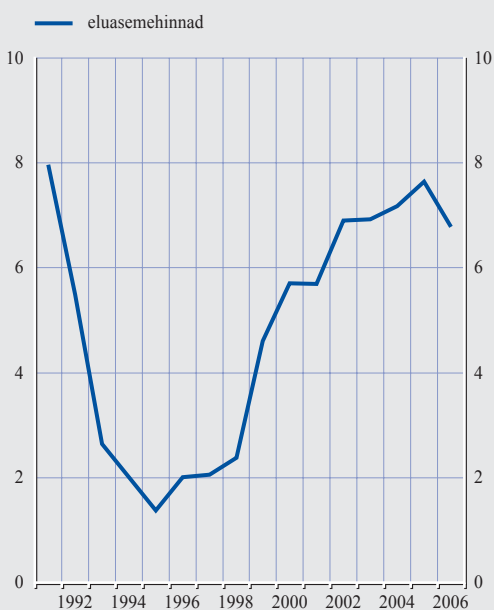
Üldiselt kinnitasid tööjõukulude näitajad palkade aeglast tõusu 2006. aastal, kuigi riigiti oli olukord väga erinev. Nende näitajate kasvutempo kiirenemine teises kvartalis näib ühekordsete maksete tõttu konkreetsetes riikides olevat ajutine. Kollektiivlepinguga määratud palgad kasvasid 2006. aastal kõikumisele vaatamata vähe (keskmiselt 2,2%, 2005. aastal 2,1%).

<sup>13</sup> Vt ka taustinfo "Hiljutised muutused töötundide koguarvus euroalal" EKP kuubulletääni 2006. aasta septembri numbris.

Tööjõu erikulude aastakasv püsis 2006. aasta kolmes esimeses kvartalis stabiilselt 0,8% juures, mis on aeglasem kui 2005. aastal ja varem. Üldiselt on tööjõukulud euroalal jätkuvalt toetanud sisemaise inflatsioonisurve püsivust madalal tasemel. Seega ei ole palgatõusu surve 2006. aastal majandusaktiivsuse hoogustudes ja tööturu tingimuste paranedes ilmselt oluliselt kasvanud. Tõenäoliselt on see seotud teatavate tegurite mõjuga kollektiivlepingute läbirääkimistele. Sellised tegurid on näiteks tootmise ümberpaigutamise oht seoses tiheda rahvusvahelise konkurentsiga eriti tootmissektoris ning suurem teadlikkus kulude konkurentsivõime säilitamise vajadusest. Oma osa võis olla ka teistel teguritel, nagu näiteks usaldusväärse rahapoliitika soodne mõju inflatsiooniootustele, ametiühingute liikmeskonna vähenemine ning sagedasem osalise tööajaga ning lühiajaliste töölepingute kasutamine. Sellega seoses võisid tööjõukulude kasvu aeglustumisel rolli mängida ka tööturereformid.

**Joonis 27 Euroala eluasemehindade areng**

(aastane muutus protsentides; aastased andmed)



Allikas: EKP arvutused riikide ühtlustamata andmete põhjal. Märkus. 2006. aasta andmed on esitatud aasta esimese poole kohta.

Palkade aeglane tõus ja hoogsam majandusaktiivsus toetasid 2006. aastal euroalal kasumlikkuse arengut. Üldise kasumlikkuse näitaja, mida väljendab SKP deflaatori ja tööjõu erikulude vahe, viitas kasumlikkuse jätkuvalt kiirele kasvule, mis kestis kuni 2006. aasta kolmanda kvartalini.

### ELUASEMEHINDADE TÕUS ILMUTAS AGLUSTUMISE MÄRKE

Euroala eluasemehinnad, mida ÜTHI arvutamisel ei arvestata, ilmutasid ka 2006. aastal märke tõusu aeglustumisest (vt joonis 27). Olemasolevatel hinnangulistel andmetel aeglustus nende aastakasv 2006. aasta esimesel poolel 6,8%ni (2005. aasta teisel poolel 7,3% ning esimesel poolel 8,0%). Riikide lõikes võis mõningast eluasemehindade tõusu aeglustumist 2005. aasta teise poolega võrreldes täheldada Belgias, Hispaanias, Prantsusmaal ja Itaalias. Teistes euroala riikides jätkus eluasemehindade tõus üldiselt samas tempos. Ainus erand on Iirimaa, kus eluasemehindade tõus kiirenes oluliselt. Olemasolevate andmete põhjal võib järeldada, et eluasemehinnad arenesid ka 2006. aastal kogu euroalal väga erinevalt. Eriti suurel kontrastis enamiku teiste euroala riikidega on Saksamaa eluasemeturu kauaaegne nõrkus.

## 2.4 TOODANGU, NÕUDLUSE JA TÖÖTURU ARENG

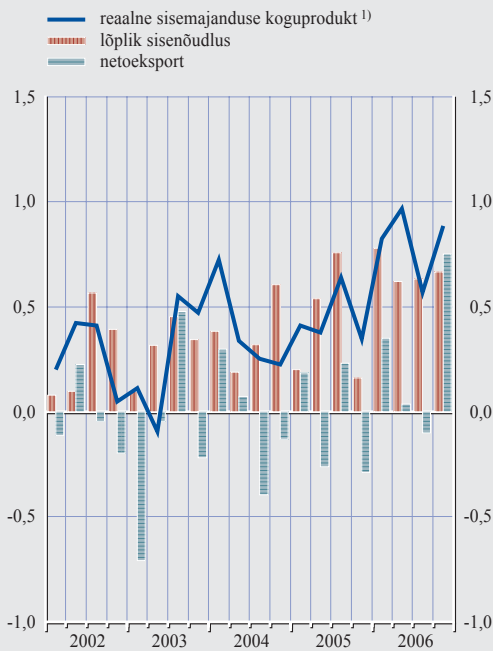
### 2006. AASTAL HAKKAS MAJANDUSKASV TAAS KIIRENEMA

2005. aastal 1,5% juures püsinud euroala SKP reaalkasv kiirenes 2006. aastal jõuliselt, tõustes 2,8%ni (pärast tööpäevade arvuga kohandamist). Sellega ületas euroala SKP reaalkasv potentsiaalse kasvu kohta olemas olevaid hinnanguid ning oli pärast 2000. aastat kiireim. Majandusaktiivsus, mis oli 2005. aasta teisel poolel hakanud paranema, hoogustus 2006. aasta esimesel poolel veelgi ja aeglustus hiljem vaid pisut. Nii jõuline tulemus oli osaliselt ootamatu ning peegeldas eelkõige ettevõtjate ja tarbijate kindlustunde olulist suurenemist ning tööturutingimuste paranemist. Aasta teisel poolel võis täheldada varasemate majandusšokkide (eel-



### Joonis 28 Osakaal SKP kvartaalses reaalkasvus

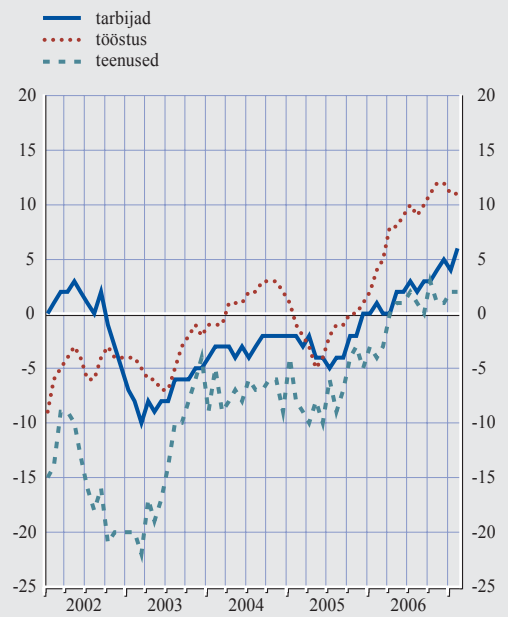
(kvartalis, protsendipunktides; sesoonselt korrigeeritud)



Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.  
1) Muutus protsentides eelmise kvartali suhtes.

### Joonis 29 Kindlustunde näitajad

(tasakaal protsentides; sesoonselt korrigeeritud)



Allikas: Euroopa Komisjoni äri- ja tarbijauuringud.  
Märkus: Avaldatud andmed on keskväärtusega kohandatud.

kõige naftahinna tõusu) mõju märgatavat hajumist.

Euroala majandus hakkas 2006. aastal tõepoolest kiiremini kasvama, olles alates 2001. aastast seda teinud vaid tagasihoidlikult. Vaatamata maailmamajanduse tugevale kasvule oli 2006. aastale eelnenud pettumust valmistav kesine majandusaktiivsus seotud mitme teguriga, eelkõige vähese vastupanuvõimega mitmesugustele šokkidele, sh naftahinna väga suurele tõusule. Selle aja sisenõudluse loidus võis olla tingitud ka erasektori ebakindlusest tulevaste sissetulekute suhtes. Viimast, 2001. aastal alguse saanud tsüklilist langust seostati ka finantsvara hindade järsu allapoole korrigeerimisega ning ettevõtete sundusega oma bilansse restruktureerida, mis pärssis nii investeerimist kui ka töökohtade loomist. Sedamööda, kuidas edenes ettevõtete bilansside restruktureerimine ja ettevõtjate kindlustunne seoses püsivalt soodsate rahastamistingimustega kasvas, elav-

nes investeerimistegevus ja vähemal määral ka tööjõunõudlus, mis viis 2006. aastal sisenõudluse jõulise kasvuni. Maailmamajanduse tugev kasv toetas samal ajal eksporti. Sellele vaatamata jäi välissektori osa majanduskasvust üldiselt neutraalseks (vt joonis 28). Eeskätt tulenes see sisemajanduse tugevamast kasvust, mis hoogustas impordi mujalt maailmast.

Mis puutub majanduskasvu sisemaistesse komponentidesse, siis hakkasid koguinvesteeringud 2006. aastal taas väga kiiresti kasvama, jõudes kõrgeimale tasemele pärast 2000. aastat, s.o 4,3%ni, võrreldes 2,7%ga 2005. aastal (vt tabel 3). Kiirenemine oli eriti silmatorkav ehitussektoris, kuid märgatav ka muudes sektorites. Soodsa väliskeskkonna mõjul sai investeringute kasv hoogu kõrgetest ja kasvavatest tulumääradest, nõudluse positiivsest väljavaatest ning välisfinantseerimise kulude madalast tasemest. Lisaks kasvasid kiiresti investeeringud

**Tabel 3 SKP reaalkasvu komponendid**

(muutus protsentides, kui ei ole näidatud teisiti; sesoonselt korrigeeritud)

	Aastakasv <sup>1)</sup>					Kvartalikasv <sup>2)</sup>							
	2004	2005	2006	2005 IV kv	2006 I kv	2006 II kv	2006 III kv	2006 IV kv	2005 IV kv	2006 I kv	2006 II kv	2006 III kv	2006 IV kv
Reaalne sisemajanduse koguprodukt	1,8	1,5	2,8	1,8	2,2	2,8	2,7	3,3	0,3	0,8	1,0	0,6	0,9
<i>millest:</i>													
Sisenõudlus <sup>3)</sup>	1,6	1,8	2,5	2,0	2,2	2,5	2,8	2,3	0,6	0,5	0,9	0,7	0,1
Eratarbimine	1,4	1,5	1,8	1,2	1,8	1,7	1,7	2,1	0,1	0,6	0,3	0,7	0,5
Valitsemissektori tarbimine	1,4	1,4	2,3	1,6	2,5	2,0	2,1	2,5	0,1	1,4	0,0	0,6	0,5
Koguinvesteeringud	1,7	2,7	4,3	3,2	3,6	4,7	4,0	4,8	0,4	0,8	2,1	0,6	1,2
Varude muutused <sup>4)</sup>	0,2	0,0	0,0	0,3	-0,1	0,2	0,5	-0,5	0,5	-0,3	0,3	0,0	-0,5
Netoeksport <sup>3)</sup>	0,2	-0,2	0,3	-0,1	0,0	0,3	0,0	1,1	-0,3	0,3	0,0	-0,1	0,8
Ekspord <sup>5)</sup>	6,4	4,5	8,1	4,8	8,4	7,5	6,7	9,8	0,7	3,1	0,9	1,8	3,7
Import <sup>5)</sup>	6,3	5,4	7,5	5,4	8,8	6,9	7,0	7,3	1,5	2,3	0,8	2,2	1,9
Reaalne kogulisandväärtus													
<i>millest:</i>													
Tööstus, v.a ehitus	1,5	1,7	4,0	2,9	3,5	4,1	4,3	4,2	0,5	1,3	1,4	1,0	0,4
Ehitus	1,5	1,1	3,7	2,1	2,4	3,5	4,1	4,8	0,9	-0,3	2,4	1,1	1,5
Üksnes turuteenused <sup>6)</sup>	1,9	2,0	2,9	2,0	2,2	3,0	2,9	3,4	0,3	1,0	1,2	0,5	0,8

Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

Märkus. Esitatud näitajad on korrigeeritud sesoonselt ja osaliselt tööpäevade suhtes, sest mitte kõik euroala riigid ei kasuta oma rahvamajanduse arvepidamises tööpäevade arvuga kohandamist.

1) Muutused protsentides eelmise aasta sama ajavahemiku suhtes.

2) Muutus protsentides eelmise kvartali suhtes.

3) Osakaal SKP reaalkasvus; protsendipunktides.

4) K.a soetatud miinus realiseeritud väärtasjad.

5) Hõlmab kaupu ja teenuseid ning euroalasisest piirilt kaubandust. Kuna euroalasisese kaubanduse andmeid ei eraldata täielikult rahvamajanduse arvepidamise impordi- ja ekspordandmetest, ei ole need maksebilansi andmetega täielikult võrreldavad.

6) Kaubandus, transport, remont, hotellid ja restoranid, side, rahandus, äriteenused, kinnisvara, rent.

ehitussektoris, seejuures elamuehituses ja eelkõige muus ehituses.

Eratarbimise kasv kiirenes 2005. aasta 1,5%-lt 2006. aastal 1,8%ni. Tarbijate kindlustunde olulise paranemise kõrval on kodumajapidamiste kulutuste kasvu mõningast kiirenemist 2006. aastal tõenäoliselt mõjutanud reaalse kasutatava tulu suurenemine. Reaalset tulu kasvatas 2006. aastal peamiselt tööhõive jõuline kasv ja tööga mitteseotud sissetulekute suurenemine vaatamata sellele, et energiahindade tõus avaldas kodumajapidamiste ostujõule negatiivset mõju. Reaalsed hüvitised töötaja kohta kasvasid seevastu väga vähe. Kodumajapidamiste säästude suurenemine seda mõju ei tasakaalustanud. Tarbimist ohjeldavast käitumisest säästumääradele tulenevat positiivset mõju seoses sissetulekute kasvu kiirenemisega ning intressimäärade tõusuga kõigis tähtajaklassides tasakaalustas küllaga ettevaatussäästude vähene-

mine, mis oli tingitud tööturu arengust ja võib-olla ka kodumajapidamiste netojõukuse suurest dünaamikast.

Sektorite lõikes hoogustus majandusaktiivsus 2006. aastal kõige rohkem tööstussektoris (v.a ehitus). Lisandväärtuse kasv turuteenuste sektoris oli tagasihoidlikum. Selline areng on kooskõlas tööstussektori kindlustunde märgatava paranemisega alates 2005. aasta teisest poolest, samas kui teenindussektori kindlustunne on paranenud vähem (vt joonis 29).

Mitmesugused näitajad viitavad sellele, et euroala riikide SKP reaalkasvu erinevused vähenesid 2006. aastal pisut (vt taustinfo 5). Võrreldes eelnenud aastaga on keskmine aastane SKP reaalkasv 2006. aastal suuremas osas euroala riikides kiirenenud ja ülejäänutes püsunud stabiilsena.

### TOODANGU KASVU ERINEVUSED EUROALA RIIKIDE VAHEL

Erinevusi liikmete majandusarengus on täheldatud igas rahaliidus. Käesolev taustinfo annab lühiülevaate toodangu kasvu erinevustest euroala riikides ning sellest, kuidas need aja jooksul on muutunud. Arutuse all on ka mõned neid erinevusi põhjustavatest teguritest ning neist lähituvad järeldused poliitika kujundamiseks.

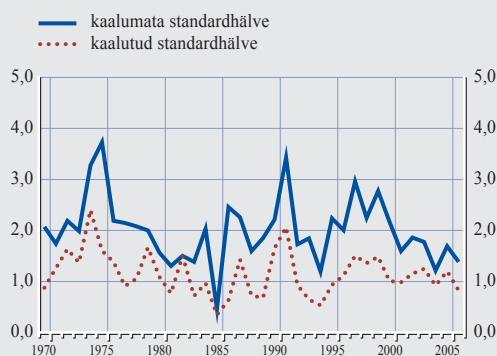
SKP reaalkasvu erinevused euroala riikides mõõdetuna kaalumata standardhälvena on kõikunud ligikaudu 2 protsendipunkti piires ning ei ole viimase 35 aasta jooksul näidanud selget tõusu- ega langustrendi (vt joonis). Sama kehtib toodangu kasvu kaalutud erinevuste kohta, kuigi standardhälve kõigub selle puhul 1 protsendipunkti ümber. Alates majandus- ja rahaliidu kolmanda etapi algusest 1999. aastal on kaalumata erinevused euroala riikide vahel siiski vähenenud ning kaalutud erinevused püsivad üldiselt stabiilsena. Nende kahe näitaja vaheline erinevus viitab sellele, et euroala mõne väiksema riigi SKP reaalkasv on alates 1999. aastast euroala keskmisele lähenenud.

Mõnes euroala riigis on SKP reaalkasv viimastel aastatel olnud euroala keskmisest pidevalt kas kiirem või aeglasem. Näiteks on Kreeka, Hispaania, Iirimaa, Luksemburgi ja Soome toodangu kasv euroala keskmist ületanud igal aastal alates 1990. aastate keskpaigast. Seevastu Saksamaa ja Itaalia SKP reaalkasv on alates 1990. aastate keskpaigast kuni 2005. aastani jäänud igal aastal euroala keskmisele alla. Püsivad vahed paistavad osutavat sellele, et SKP reaalkasvu erinevused euroala riikide vahel on suures osas seotud struktuurse kasvu ja vähemal määral ka tsükliliste erinevustega.<sup>1</sup>

Mõned erinevused euroala riikide toodangu kasvumäärades on loomulikud ja soovitatavad. Sellised on näiteks erinevused, mis tulenevad madalama sissetulekuga riikide järelejäõudmise mõjust või näiteks demograafilistest arengutest. Lisaks võib riikide toodangu kasvumäärades esineda ajutisi erinevusi, mis võivad olla tingitud rahaliidu riikide majanduse taastumisest pärast mõnda šokki. Toodangu kasvumäärade püsivad erinevused võivad aga osutada ka riikide majanduspoliitika sobimatusele, struktuuri ebatõhususele, riikide endi või nendevaheliste kohandamismehhanismide jäikusele või häiretele, mis väljenduvad sisemajanduse üha suuremas tasakaalustamatuses ja konkurentsivõime lahknevas arengus.

#### SKP reaalkasvu erinevus euroala riikide vahel

(protsendipunktides)



Allikas: Euroopa Komisjon.

Märkused. Saksamaa puhul hõlmavad 1991. aastast varasemad andmed Lääne-Saksamaad. 2006. aasta andmed on Euroopa Komisjoni hinnangud. Euroala ei hõlma Sloveeniat.

<sup>1</sup> Vt selle kohta lähemalt taustinfo "Output growth differentials within the euro area: are they cyclical or trend-driven?" EKP 2005. aasta oktoobri kuubülletäänis.

Ühtne rahapoliitika ei saa mõjutada toodangu kasvu erinevusi euroala riikides. Toodangu ke-  
sise kasvu parandamiseks tuleb rakendada eelarve- ja struktuuriprobleemidele suunatud sise-  
riiklikku poliitikat. Poliitika peab eelkõige keskenduma majanduse šokitalumisvõime suuren-  
damisele, kusjuures aeglasema kasvuga riikidel tuleb edendada töoviljakust ja rakendada  
rohkem tööjõudu, ning siseturu edasisele täiustamisele, samas stabiilseid makromajanduslikke  
tingimusi säilitades.

### TÖÖTURU OLUKORRA JÄTKUV PARANEMINE

Euroala tööturutingimused paranesid 2006. aastal oluliselt. Tööhõive kvartaalne kasv oli vahemikus 0,3%–0,5% (vt tabel 4), suurenedes aasta jooksul rohkem kui kahe miljoni töötaja võrra. Tööhõive areng tundub olevat kooskõlas majanduskasvu arenguga, tööjõu reaalkulude vähenemisega ning hiljutiste tööturupoliitika meetmete võimaliku mõjuga, mis soodustavad osalise ajaga ja füüsilisest isikust ettevõtjana töötamist. Et aga viimase languse ajal tööjõuga seotud sisendi osas tehtud tsükliline korrigeerimine toimus osaliselt töötaja (nii osalise kui ka täistööajaga töötajad) kohta arvestatud töötundide vähenemise arvelt, on tööjõu suurenemist viimasel ajal toetanud ka töötundide arvu suurenemine. Sektorite lõikes suurenes tööhõive eriti teeninduses ja ehituses; tööstuses (v.a ehitus) aga peatus kauaaegne langustrend.

2004. aasta keskel vähenema hakanud tööpuudus alanes 2006. aastal veelgi, jõudes neljandas kvartalis 7,5%ni (vt joonis 30). Tuleb märkida, et selline tulemus saavutati 1993. aastal alanud aegridades esimest korda. See osutab küll selgelt tööturutingimuste tsüklilisele paranemisele 2006. aastal, kuid hinnangute kohaselt on tööpuuduse vähenemine osaliselt struktuurset laadi, peegeldades mõnes euroala riigis toimunud tööturureformide mõju. Kuigi mitmed riigid on oma tööturu paindlikumaks muutmisel teinud suuri edusamme, on paljudes riikides vaja julgemaid reforme.

Kogu majanduse töoviljakuse kasv kiirenes 2006. aastal. Töoviljakuse kasvu soodustas peamiselt tööstussektor (v.a ehitus), samas kui teenindussektoris jäi töoviljakuse kasv jätkuvalt tööstussektori omast oluliselt allapoole (vt joonis 31).

**Tabel 4 Tööturu areng**

(muutus eelmise perioodi suhtes; protsentides)

	2004	2005	2006	2004 III kv	2004 IV kv	2005 I kv	2005 II kv	2005 III kv	2005 IV kv	2006 I kv	2006 II kv	2006 III kv	2006 IV kv
Tööjõud	1,0	0,5	.	0,3	0,2	0,1	-0,0	-0,1	0,2	0,3	0,1	0,1	.
Tööhõive	0,8	0,8	.	0,3	0,3	0,1	0,1	0,2	0,3	0,5	0,5	0,3	.
Põllumajandus <sup>1)</sup>	-1,2	-1,4	.	1,5	-1,1	-1,3	0,0	0,1	0,1	0,2	0,7	-1,8	.
Tööstus <sup>2)</sup>	-0,5	-0,1	.	-0,0	0,1	-0,2	0,0	-0,2	0,3	0,1	0,3	0,2	.
– v.a ehitus	-1,3	-1,3	.	-0,4	0,1	-0,7	-0,4	-0,1	-0,0	-0,1	0,1	-0,0	.
– ehitus	1,5	2,7	.	1,1	0,2	1,0	0,9	-0,3	0,9	0,6	0,7	0,9	.
Teenused <sup>3)</sup>	1,4	1,2	.	0,4	0,5	0,3	0,1	0,3	0,3	0,7	0,5	0,4	.
<b>Tööpuuduse määr<sup>4)</sup></b>													
Kokku	8,8	8,6	7,8	8,8	8,8	8,8	8,7	8,4	8,4	8,2	7,8	7,7	7,5
Kuni 25aastased	18,2	17,7	16,5	18,2	18,1	18,2	17,7	17,3	17,4	17,2	16,4	16,5	16,1
25aastased ja vanemad	7,5	7,4	6,7	7,5	7,5	7,5	7,4	7,2	7,2	7,0	6,7	6,6	6,4

Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

1) K. a kalandus, jahindus ja metsandus.

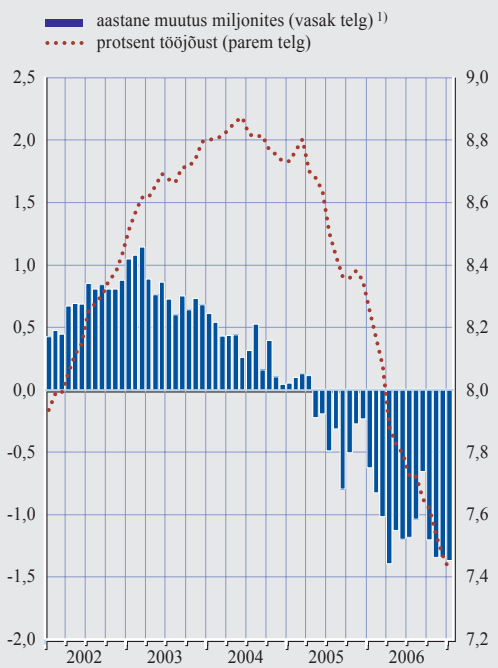
2) K. a töötlev tööstus, ehitus, mäetööstus, elektri-, gaasi- ja veevarustus.

3) V.a eksterritoriaalsed üksused ja organisatsioonid.

4) ILO soovitude kohaselt arvatud protsent tööjõust.

### Joonis 30 Tööpuudus

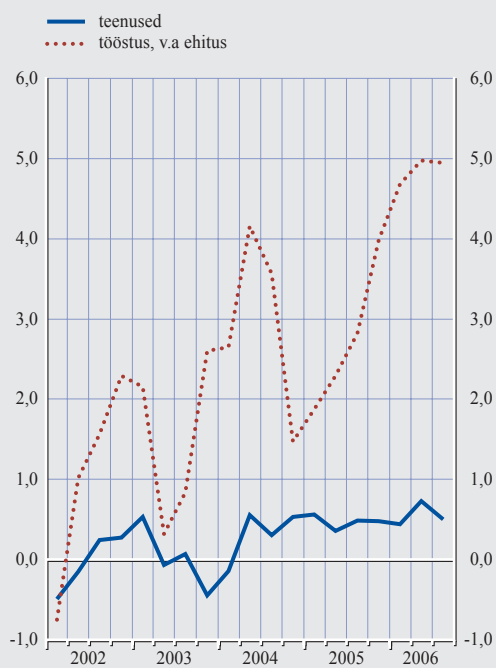
(kuised andmed; sesoonselt korrigeeritud)



Allikas: Eurostat.  
1) Aastased muutused on sesoonselt korrigeerimata.

### Joonis 31 Tööviljakus

(aastane muutus protsentides)



Allikas: Eurostat.

Tööviljakuse kasvu kiirenemine tuleneb osaliselt euroala majanduse tsüklilisest taastumisest 2006. aastal. Sellele vaatamata on see näitaja euroalal endiselt kesine, mida seletavad ka struktuursed tegurid. Tööviljakuse kasv võis alates 1990. aastate keskpaigast aeglustunud olla ajutise mõju tõttu, mis tulenes suhteliselt

madala kvalifikatsiooniga tööjõu rakendamise struktuursest suurenemisest seoses tööturureformide rakendamisega. Tööviljakuse kasvu aeglus euroalal viitab aga ka uute tööviljakust suurendavate tehnoloogiate ebapiisavale kasutamisele, nõrgale konkurentsile ja tooteturgude jäigale reguleeritusele (vt taustinfo 5).

### Taustinfo 5

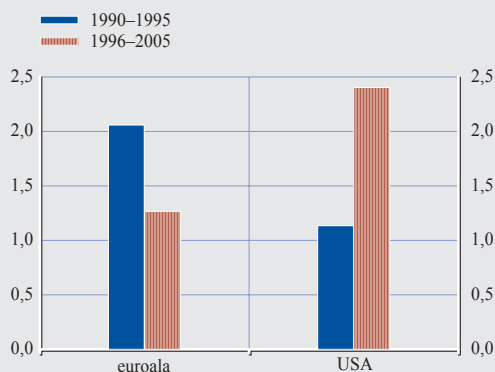
#### EUROALA TÖÖVILJAKUSE ARENG NING STRUKTUURIREFORMIDE VAJADUSED

Tööviljakuse paranemine on peamine tegur, mis mõjutab majanduskasvu ja reaalse sissetulekute suurenemist inimese kohta nii keskmises kui ka pikas perspektiivis. Käesolevas taustinfos vaadeldakse euroala tööviljakuse üldist arengut viimase 15 aasta jooksul ning analüüsitakse vajadust tööviljakust tõstvate poliitikameetmete järele. Tööviljakust mõõdetakse tööjõu tootlikkusena, mis on määratletud reaaltoodanguna tööjõu sisendi ühiku kohta. Tööjõu sisendid võib omakorda väljendada kas töötundides või töötajate koguarvuna.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Meeles tuleb pidada, et kuigi majanduskontekstis eelistatakse kasutada arvutamiseks töötundide koguarvu, võib selle hindamisel tekkida mõõtmisvigu. Töötundide arvu andmed, mida siin kasutatakse, on mõeldud arengutendentside võrdlemiseks ajas, kuid need ei sobi tasemete võrdlemises eri riikides teatud aasta jooksul.

### Joonis A Tööviljakuse kasv töötunni kohta

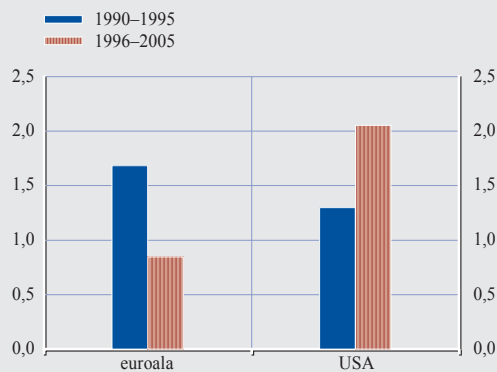
(keskmise aastane muutus protsentides)



Allikad: Groningen Growth and Development Centre ja EKP arvutused.

### Joonis B Tööviljakuse kasv töötajate arvu kohta

(keskmise aastane muutus protsentides)



Allikad: Groningen Growth and Development Centre ja EKP arvutused.

Viimase kümne aasta jooksul on euroala tööviljakuse areng olnud murettekitav. Euroala tööviljakuse kasv on USAs võrreldes aeglustunud olenemata sellest, kas töjõu sisend on mõeldud töötunni või töötajate arvu kohta.<sup>2</sup> Aasta keskmine tööviljakuse kasv töötunni kohta vähenes 2,1%-lt aastatel 1990–1995 1,3%-le aastatel 1996–2005.<sup>3</sup> Seevastu USA tööviljakus töötunni kohta kasvas samal perioodil 1,1%-lt 2,4%-le (vt joonis A). Mõelduna töötajate arvu kohta vähenes euroala tööviljakuse kasv 1,7%-lt aastatel 1990–1995 0,8%-le aastatel 1996–2005, samas kui USAs tõusis sama näitaja 1,3%-lt 2,1%-le (vt joonis B).<sup>4</sup> Seega on tööviljakuse kasvunäitajad (sh nii töötunni kui ka töötaja kohta arvatuna) kahe perioodi vahel ümber pöördunud ning USA on viimase kümne aastaga euroalast ette läinud. Ehkki seda arengut võivad osaliselt mõjutada tsüklilised tegurid, näivad rohkem tooni andvat struktuursed tegurid.

Euroala tööviljakuse kasvu aeglustumist võib selgitada osaliselt tööjõu suurema rakendamisega. Viimast põhjustavate tegurite hulgas võivad olla mõnes euroala riigis läbiviidud tööturureformid, nagu maksukiilude vähendamine ja ennetähtaegselt pensionile jäämise kaudne maksumine<sup>5</sup> ning töökaitsealaste õigusaktide lõdvendamine (eriti 1990. aastatel) ja osajatöö toetamine. Nendel eeskätt madala kvalifikatsiooniga töötajate, naiste, noorte ja vanemaealiste tööhõivevõimaluste suurendamisele suunatud meetmetel oli tööhõivele selgelt positiivne mõju (tabel A).

Nii maksud ja soodustused kui ka töökaitsealased õigusaktid on aga USAs siiski oluliselt madalamal tasemel. Seepärast jääb euroala üldine tööhõive selgelt alla USA samale näitajale (vt

2 Kuna keskmine töötundide arv on langemas, kaldub euroala tööviljakuse kasv olema aeglasem, kui seda mõeldakse töötajate arvu kohta.

3 Vt ka artikkel "Labour productivity developments in the euro area: aggregate trends and sectoral patterns" EKP 2004. aasta juuli kuubülletäänist ning taustinfo "Developments in euro area labour quality and their implications for labour productivity growth" EKP 2005. aasta oktoobri kuubülletäänist.

4 Käesolevas analüüsis on kasutatud Groningen Growth and Development Centre'i (GGDC) kogumajanduse andmebaasi. Allikandmed on kättesaadavad veebisaidil [www.ggdc.net](http://www.ggdc.net). GGDC andmed põhinevad OECD allikatel, kuid sisaldavad ka lisaarvutusi (sh oluline on, et arvestatakse kvaliteedikohanduste erinevustega), mis parandavad rahvusvahelist võrreldavust.

5 Kaudne maksumäär on määratletud pensionisummana, mis "kaotatakse" hilisemal pensionile jäämisel (nüüdisväärtuses) suhtes tööst saadava sissetulekuga.

tabel A). Tööhõive suurendamise vajadus avaldab mõningal määral jätkuvat survet euroala tööviljakuse kasvule. Samas on tööhõive ja tööviljakuse vaheline ilmne vastastikmõju tõenäoliselt ajutine. Ent see mõju rõhutab, kuivõrd hädavajalik on euroalal rakendada tööviljakuse ergutamiseks institutsioonilist raamistikku, mis toetaks innovatsiooni ja selle levikut.

Teine tegur, mis seletab tööviljakuse kasvumäärade erinevusi euroala ja USA vahel, on kapitalimahukuse (s.o kapitaliteenused töötunni kohta) kiirem kasv USAs, mis näitab suuremaid investeeringuid info- ja sidetehnoloogilistesse vahenditesse eelkõige teenindussektoris (vt tabel A). Sektorite lõikes ilmneb euroala tööviljakuse mahajäämus USAst eelkõige info- ja sidetehnoloogiat (IST) kasutavate teenuste puhul, sh jae- ja hulgikaubanduses, aga ka finantsvahenduses (vt tabel B).

Lisaks on ka ISTd tootva sektori roll euroalal tagasihoidlik, kuna selle osakaal SKP reaalkasvus on suhteliselt väike. Euroala tööviljakuse kasv oli USAst kiirem ainult traditsioonilistes info- ja sidetehnoloogia välistes sektorites, kuid USA on ka selles valdkonnas euroalale kiiresti järele jõudmas. USA majanduse struktuurinäitajad – paindlikum tööturg, tihedam konkurents tooteturgul, väiksemad takistused uute ettevõtete turule sisenemisel ning ka tõhusam kapitaliturg – soodustavad ilmselgelt paremini uute tehnoloogiliste võimaluste ärakasutamist.<sup>6</sup>

Viimase 15 aasta jooksul on euroala teinud märkimisväärseid ja püsivaid edusamme tooteturu regulatsiooni lõdvendamisel ning sõbralikuma ettevõtluskeskkonna loomisel. 2006. aasta detsembris Euroopa Parlamendis vastu võetud teenuste direktiiv aitab kindlasti kaasa olukorra edasisele paranemisele selles valdkonnas. Sellele vaatamata jääb esmatähtsaks siseturu laiendamine ja süvendamine, sest euroala praegune regulatiivne keskkond on ikka veel ülemäära keeruline, eriti võrreldes USAga, ning pärsib seega innovatsiooni ja tööviljakuse kasvu. See selgitab osaliselt, miks teadusesse ja arendusse ning riskikapitali kui kahte olulisse innovatsiooni hoogustajasse tehtavate investeeringute tase on endiselt märkimisväärselt madalam kui USAs.

Selleks aga, et tõhusamast regulatiivsest keskkonnast täit kasu saada, tuleb nendele meetmetele lisaks teha jõupingutusi tööjõu hariduse ja oskuste tõstmiseks. Tehnoloogiline edasimineku tähendab seda, et töökohad liiguvad nn “loova hävingu” teel madala kvalifikatsiooniga töötajalt oskustöölisele. Seega toetavad oskuste arendamisele ja elukestvale õppele suunatud meetmed innovatsiooni ning kergendavad kõrgetehnoloogia kasutuselevõttu. Euroopa senised inimkapitaliinvesteeringud on nn teadmuspõhise majanduse saavutamiseks veel liiga väikesed.

**Tabel A Valik struktureid näitajaid**

	Euroala <sup>1)</sup>		USA	
	1995	2005	1995	2005
<b>Tööturg (protsentides)</b>				
Üldine tööhõive	58	64	73	72
Naiste tööhõive	47	55	66	66
Vanemate töötajate tööhõive	33	40	55	61
Osalise tööajaga töötamise osatähtsus	12,7	17,0	14,2	12,8
<b>Innovatsioon</b>				
Investeeringud info- ja sidetehnoloogiasse (% SKPst) <sup>2)</sup>	1,9	2,2	3,4	3,7
Investeeringud teadusse ja arendusse (% SKPst) <sup>3)</sup>	1,8	1,9	2,5	2,7

Allikad: Eurostat ja OECD.

1) Kaalutud keskmised.

2) 2003. aasta andmed.

3) 2004. aasta andmed.

6 EKPSi rahapoliitika komitee töörühma aruanne “Competition, productivity and prices in the euro area services sector”, EKP üldtoimetised 44, aprill 2006; ning R. Gómez-Salvador, A. Musso, M. Stocker ja J. Turunen, “Labour productivity developments in the euro area”, EKP üldtoimetised 53, oktoober 2006.

Näiteks 2004. aastal sai euroalal kolmanda taseme hariduse ainult 23% 25–64-aastastest inimestest, USAs aga 39%.

Kokkuvõtteks võib tõdeda, et regulatiivne keskkond mängib tööviljakuse arengu mõjutajana olulist rolli. Hoolimata sellest, et mitmes valdkonnas on tehtud suuri edusamme, ei ole euroala struktuurireformid olnud piisavalt kaugeleulatuvad ning nende rakendamine on toimunud liiga aeglaselt, et kiirendada teadmuspõhise majanduse arengut, mis omakorda ergutaks tööviljakuse kasvu ja töökohtade loomist. Asjaomased probleemid ja lahendused on praeguseks väga hästi määratletud juba Lissaboni strateegia raames. Nüüd tuleb vaid reforme kiirendada.

**Tabel B Tööviljakuse kasv töötunni kohta sektorite lõikes <sup>1)</sup>**

(keskmine osatähtsus protsendipunktides aastas)

	Euroala		USA	
	1990–1995	1996–2003	1990–1995	1996–2003
<b>Kõik sektorid</b>	<b>2,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,0</b>	<b>2,5</b>
<b>ISTd tootev sektor</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>
Tootmine	0,2	0,2	0,5	0,6
Teenused	0,1	0,2	0,2	0,3
<b>ISTd kasutav sektor</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>1,3</b>
Tootmine	0,2	0,1	0,0	0,1
Teenused	0,3	0,3	0,3	1,1
<b>Muu kui IST sektor</b>	<b>1,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>
Tootmine	0,5	0,3	0,2	0,2
Teenused	0,6	0,2	-0,2	0,1
Muu	0,5	0,3	0,0	0,0

Allikad: Groningen Growth and Development Centre ja EKP arvutused.

1) Summa ei pruugi ümardamise tõttu olla täpne.

## 2.5 EELARVEPOLIITIKA ARENG

### EELARVEALASED EDUSAMMUD 2006. AASTAL

Euroala riikide eelarvepoliitiline areng oli 2006. aastal suhteliselt soodne ajal, kui toodang kasvas kiiresti ja tulud suurenesid. Vastavalt euroala liikmesriikide ajakohastatud stabiilsusprogrammidele püsis riikide üldine keskmine eelarvepuudujääk ligikaudu 2,0% juures SKPst, võrreldes 2,4%ga 2005. aastal (vt tabel 5). Aastal 2006 ülemäärase eelarvepuudujäägi menetlusega viiest riigist on hinnangute kohaselt Saksamaa, Kreeka ja Prantsusmaa oma eelarvepuudujääki vähendanud või hoidnud seda allpool 3% kontrollväärtust. Kreekas ja Prantsusmaal toimus see vaid tänu ulatuslikele ajutistele puudujäägi vähendamise meetmetele. Kahes riigis – Itaalias ja Portugalis – on puudujääk endiselt tublisti üle 3% SKPst. Itaalia puhul ulatus puudujääk hiljutiste hinnangute kohaselt 4,4%ni SKPst (märgatavalt alla ajakohastatud stabiilsusprogrammis esitatud näitaja); kui puudujääki suurendav ajutine mõju välja arvata, oleks puudujääk ulatunud 2,4%ni. Eelarve suur tasakaalustamatus, ehkki alla 3% kontrollväärtuse, püsib samuti Luksemburgis ja Aust-

rias, samal ajal kui hinnangute kohaselt on eelarve tasakaalus või ülejäägiga Belgias, Iirimaal, Hispaanias, Madalmaades ja Soomes.

Võrreldes viimases ajakohastatud stabiilsusprogrammis esitatud 2006. aasta eelarve-eesmärke 2005. aasta lõpu ja 2006. aasta esimese poole eesmärkidega, oli euroala puudujääk keskmiselt 0,2 protsendipunkti madalam (SKPst). See kajastab oodatust tunduvalt paremaid tulemusi Saksamaal (kus hinnanguliselt vähendati puudujääki alla 3% kontrollväärtuse kavandatud aasta varem) ja mitmes euroala riigis, kes on juba saavutanud usaldusväärse eelarveseisundi.

Eelarvetasakaalu muutudes langes euroala riigivõla suhe 2006. aastal esmakordselt pärast 2002. aastat veidi allapoole 70% SKPst. See omakorda kajastab võlasuhte vähenemist enamikus riikides; tähelepanuväärsemateks eranditeks on seejuures Itaalia, kellest on saanud kõrgeima võlasuhtega riik, ja Portugal.

Eelarvepoliitiline areng oli peamiselt toodangu kasvu ja tulude suurenemise ning ainult vähesel



**Tabel 5 Euroala eelarvepositsioonid**

(protsendina SKPst)

Valitsemissektori eelarve ülejääk (+) / puudujääk (-)

	2004	2005	2006
<b>Euroala</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,1</b>
Belgia	0,0	-2,3	0,0
Saksamaa	-3,7	-3,2	-2,1
Iirimaa	1,5	1,1	2,3
Kreeka	-7,8	-5,2	-2,6
Hispaania	-0,2	1,1	1,4
Prantsusmaa	-3,7	-2,9	-2,7
Itaalia	-3,4	-4,1	-5,7
Luksemburg	-1,1	-1,0	-1,5
Madalmaad	-1,8	-0,3	0,1
Austria	-1,2	-1,5	.
Portugal	-3,2	-6,0	-4,6
Soome	2,3	2,7	2,9

Valitsemissektori koguvõlg

	2004	2005	2006
<b>Euroala</b>	<b>69,8</b>	<b>70,8</b>	<b>69,6</b>
Belgia	94,3	93,2	87,7
Saksamaa	65,7	67,9	68,0
Iirimaa	29,7	27,4	25,1
Kreeka	108,5	107,5	104,1
Hispaania	46,2	43,1	39,7
Prantsusmaa	64,4	66,6	64,6
Itaalia	103,9	106,6	107,6
Luksemburg	6,6	6,0	7,5
Madalmaad	52,6	52,7	50,2
Austria	63,8	63,4	.
Portugal	58,6	64,0	67,4
Soome	44,3	41,3	39,1

Allikad: Euroopa Komisjon (2004–2005), 2006. aasta uuendatud stabiilsusprogrammid (2006) ja EKP arvutused. Märkus. Andmed vastavalt ülemäärase eelarvepuudujäägi menetluse määratlusele. Eelarvebilansid ei hõlma UMTS-litsentside müügitulu.

määral eelarve tõhusa konsolideerimise tulemus. Struktuurse eelarvetasakaalu paranemine (tsükliliselt korrigeeritud eelarvetasakaal, välja arvatud ühekordsed ja muud ajutised meetmed), mis ulatus 2006. aastal hinnangute kohaselt ligikaudu 0,4%ni, võib osaliselt peegeldada just suurenenud tulusid ning seetõttu liigselt rõhutada konsolideerimise tõhusat tempot. Riigitulude kasv võib tuleneda paljudest teguritest, sealhulgas ettevõtete suurem kasum, aktsiaturgude tõhus toimimine ning kasvavad elamispingade hinnad või tulemuslikum maksuhaldus mõnes riigis. Need tegurid on tõstnud sissetulekult ja hüvedelt tasutavaid maksutuluseid, kuid iga teguri täpset panust on raske välja selgitada.

Euroala arengu koondandmed sisaldavad märkimisväärseid erinevusi euroala riikide, eelkõige suure puudujäägi või eelarve märgatava tasakaalustamatusega riikide vahel. Kreeka ja Portugal teatasid suurtest edusammudest struktuurse tasakaalu saavutamisel, samal ajal kui edu oodatakse ka Saksamaal ning vähemal määral Prantsusmaal. Seevastu Luksemburgis vähenes struktuurne tasakaal märgatavalt. Eelarvepoliitiline areng kajastus ühtlasi valitsussektori võlakirjade emissioonimahus (vt taustinfo 6).

## Taustinfo 6

### EUROALA VALITSEMISSEKTORI VÕLAKIRJADE EMISSIOONIMAHU ARENG JA TULUSUSE VAHE

Valitsussektori võlakirjade emissioonimaht 2006. aastal vähenes, nagu seda tegi tugevneva majandusaktiivsuse keskkonnas ka enamiku euroala riikide võla suhe SKPsse. 2006. aasta ajakohastatud stabiilsusprogrammid näitasid, et esmakordselt pärast 2002. aastat langes valitsussektori võlatase euroalal 2006. aastal pisut alla 70% SKPst. Netoarvestuses kasvas euroala laenuvõtu tase 2006. aastal 2,1% võrreldes 4,1%ga 2005. aastal (vt tabel A).<sup>1</sup>

**Tabel A Euroala valitsussektori emiteeritud võlakirjad**

(aastane muutus protsentides; perioodi lõpp)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Kogu valitsemissektor	3,5	2,6	2,6	4,1	4,7	5,3	4,1	2,1
<i>Pikaajalised</i>	5,7	3,3	2,2	2,9	3,9	5,7	4,9	3,1
Fikseeritud intressimääraga		5,1	5,2	3,9	5,1	6,0	4,6	3,1
Ujuva intressimääraga		-4,0	-16,1	-9,4	-6,2	5,0	9,6	2,8
<i>Lühiajalised</i>	-17,2	-6,5	8,1	19,3	13,8	2,1	4,9	-8,3

Allikas: EKP.

Valitsuste lunastamata võlakirjade struktuuri analüüsist on näha, et 2006. aastal oli põhiline emitent keskvalitsus (93,5% lunastamata võlakirjadest). Ülejäänud valitsussektori emiteeritud võlakirjad moodustasid bilansilisest jäägist 6,5%. Kuid see sektor on muutunud aktiivsemaks. 1999. aastast 2006. aastani on keskvalitsuse emiteeritud võlakirjade osa valitsussektori lunastamata võlakirjades pidevalt vähenenud, ülejäänud valitsussektori võlakirjade osakaal on aga üldjoontes kahekordistunud (vt tabel B).

Oluline tegur, mis muutis riikide pikaajaliste võlakirjade emiteerimise 2006. aastal lühiajalistest atraktiivsemaks, oli pikaajaliste ja lühiajaliste intressimäärade vahe vähenemine. Ja kuigi pikaajaliste võlakirjade aastakasv aeglustus 2005. aasta 4,9%-lt 2006. aastal 3,1%-le, aeglustus

<sup>1</sup> Arvutuste aluseks on finantstehingud ja need ei sisalda seetõttu ümberliigitusi, ümberhindlusi, vahetuskursi muutusi ja teisi muutusi, mis ei tulene tehingutest. Vt lähemalt EKP kuubülletääni peatüki "Euroala statistika" tabelite 4.3 ja 4.4 tehnilisi märkusi.

**Tabel B Euroala valitsussektori emiteeritud võlakirjade bilansilise jäägi struktuur**

(protsendina kõigist valitsemissektori võlakirjadest; perioodi lõpp)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Keskvalitsus	96,9	96,7	96,3	95,4	94,7	94,3	93,9	93,5
<i>Pikaajalised</i>	89,3	89,8	89,0	87,2	85,8	85,7	86,0	86,5
<i>Lühiajalised</i>	7,6	6,9	7,2	8,2	8,9	8,6	7,9	7,0
Ülejäänud valitsemissektor	3,1	3,3	3,7	4,6	5,3	5,7	6,1	6,5
<i>Pikaajalised</i>	3,0	3,2	3,6	4,5	5,2	5,6	6,0	6,4
<i>Lühiajalised</i>	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Kogu valitsemissektor								
<i>Pikaajalised</i>	92,3	93,0	92,6	91,7	91,0	91,3	92,0	92,9
Fikseeritud intressimääraga	79,2	81,1	82,4	82,0	82,1	82,6	83,1	84,9
Ujuva intressimääraga	10,6	10,0	8,8	8,1	7,6	7,6	7,9	8,0
<i>Lühiajalised</i>	7,7	7,0	7,4	8,3	9,0	8,7	8,0	7,1
Kogu valitsemissektor (mld EUR)	3451,5	3549,4	3771,3	3946,2	4149,0	4388,0	4602,0	4705,3

Allikas: EKP.

lühiajaliste võlakirjade aastakasv oluliselt kiiremini ning pöördus 2006. aastal lausa negatiivseks, peegeldades lühiajaliste võlakirjade netolunastamist.

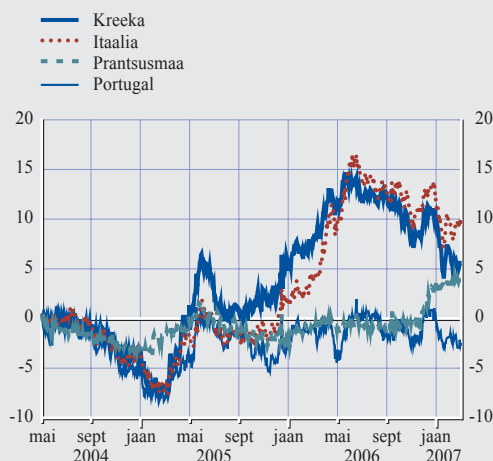
Euroala riigid eelistasid oma võlahalduses seetõttu jätkuvalt pikaajalisi võlakirju. Pikaajalised võlakirjad moodustasid valitsuse võlakirjade bilansilises jäägis 2006. aastal koguni ligi 92,9%, s.o pisut rohkem kui 2005. aastal. Lühiajaliste võlakirjade osakaal oli kõigest 7,1% (vt tabel B). Tabelist B on näha, et suurim osa valitsussektori pikaajalistest võlakirjadest emiteeriti fikseeritud intressimääraga. Vaatamata kergele tõusule 2006. aastal on ujuva intressimääraga emissioonide osa perioodil 1999–2006 vähenenud 10,6%-lt 8,0%-le. Kokkuvõttes viitavad viimase aja muutused valitsussektori finantseerimise struktuuris olulistele eelistele, mis tulenevad varasemast enam stabiilsusele suunatud majanduspoliitikast viimasel kümnendil, mis omakorda on kaasa toonud pikaajaliste intressimäärade viimaste aastate madala taseme. Kõige tuntavam kasu seisneb selles, et riikide eelarvetest kulub intressimakseteks palju väiksem osa.

Riikidevaheliste erinevuste puhul tuleb märkida, et Saksamaa kümneaastaste riigivõlakirjade tulusus on siiani euroala riikide omast keskmiselt madalaim, kuna need võlakirjad on likviidsamad ning vastavalt võrdlusstaatuses. Joonis kujutab riigivõlakirjade tulususe vahe kumulatiivseid muutusi 2006. aasta lõpus ülemäärase eelarvepuudujäägi menetlusega riikides võrreldes Saksamaa võlakirjadega.

Riigivõlakirjade tulususe erinevused euroalal vastavad likviidsuse ja krediidiriski erinevustele. Riikide osas, mille suhtes ei olnud ülemäärase eelarvepuudujäägi menetlust, jäid riigivõlakir-

### Valitud riigivõlakirjade hinnavahede kumulatiivsed muutused võrreldes Saksamaaga

(baaspunktides; päevased andmed)



Allikad: Reuters ja EKP arvutused.  
Märkus. Tegemist on hinnavahede kumulatiivsete muutustega, mis ei hõlma aluseks olevate võrdlusvõlakirjade muutumise päevi, sest tavaliselt toob võrdlusvõlakirja muutumine endaga kaasa hüppelise muutuse vastavas hinnavahehes. Andmed on saadaval alates maist 2004.

### Tabel C Sõltumatud krediireitingud euroala riikidele

(2006. aasta lõpp)

Võla ja emitendi iseloomustus	Reitingud					
	S&P	Riigid	Moody's	Riigid	Fitch	Riigid
Kõrgeim kvaliteet	AAA	DE, FR, IE, ES, LU, NL, AT, FI	Aaa	DE, FR, IE, ES, LU, NL, AT, FI	AAA	DE, FR, IE, ES, LU, NL, AT, FI
Kõrge kvaliteet	AA+	BE	Aa1	BE	AA+	BE
	AA		Aa2	IT, PT	AA	PT
	AA-	PT	Aa3		AA-	IT
Tugev maksevõime	A+	IT	A1	GR	A+	
	A	GR	A2		A	GR
	A-		A3		A-	

Allikad: Standard & Poor's (S&P), Moody's ja Fitch.

jade hinnavahed väikeseks ning 2006. aasta jooksul olulisi kõikumisi ei täheldatud. Seevastu Itaalia ja Kreeka võlakirjade hinnavahe suurenes 2006. aasta esimesel poolel. Itaalia võlakirjade hinnavahed suurenesid märkimisväärselt seoses kevadiste valimiste tulemuste suhtes valitsenud ebakindlusega. 2006. aasta teisel poolel Itaalia ja Kreeka võlakirjade hinnavahed vähenesid, kuid ei jõudnud siiski aasta alguses valitsenud tasemele.

Euroala valitsuste võlareitingud jäid 2006. aastal muutumatuks, v.a Itaalia puhul. Oktoobris alandas Standard & Poor's Itaalia võlareitingut "AA-"-lt "A+"-le ning Fitch vastavalt "AA"-lt "AA-"-le (vt tabel C).<sup>2</sup> Itaalia võlakirjade reitingu alandamine mõjutas nende tulususe vahet Saksamaa võlakirjadega vähe. Portugali ja Prantsusmaa võlakirjade tulususevahe jäi Saksa- maaga võrreldes kogu perioodil üldiselt stabiilseks.

<sup>2</sup> Olemasolevad andmed viitavad eelarvetulemuste tähtsusele sõltumatute võlakirjareitingute kujunemises. Vt A. Afonso, P. Gomes ja P. Rother, "What 'hides' behind sovereign debt ratings?", EKP teadustoimetised nr 711, jaanuar 2007.

## RIIKIDE RAHANDUSE VÄLJAVAATED 2007. AASTAL

2006. aasta lõpu ajakohastatud stabiilsusprogrammid viitavad euroala keskmise puudujäägi edasisele langusele 2007. aastal, s.o 1,4%ni SKPst, mis peegeldab struktuurset paranemist ligikaudu 0,4 protsendipunkti võrra. Euroalal tervikuna põhineb eelarve kavandatud konsolideerimine nii tulumeetmetel kui ka kulude piiramisel. Kuid nii tulu- kui ka kuluettevaated on kõrgemad kui eelmistes stabiilsusprogrammides, mis osutab, et tulude kasv on eeldatavasti vähemalt osaliselt püsivam ning see on ette nähtud lisakulude katmiseks. Euroala keskmine riigivõla suhte langus jätkub esmase ülejäägi tõttu eeldatavasti kuni 68%ni SKP-st.

Eeldatakse, et 2007. aastal on eelarve konsolideerimine euroalal suures osas Saksamaa ja Itaalia korrigeerimispingutuste tulemus. Saksamaal soodustavad eelarve kohandamist jätkuv kulude kärpimine ja kaudsete maksude suurendamine. Itaalias peaks puudujääk langema napilt alla 3% SKPst kooskõlas asjaomasel nõukogu soovitusel kehtestatud tähtajaga; see on suures osas seletatav peamiselt maksupõhise konsolideerimispaketiga 2007. aasta eelarves ning puudujääki suurendavate ajutiste tegurite hajutamise. Portugal – teine 2006. aastal üle 3% ulatunud eelarvepuudujäägiga riik, kus tähtaeg ülemäärase puudujäägi likvideerimiseks on 2008. aasta – kavatseb kohandamist jätkata,

ehkki eesmärgiks seatud puudujääk jääb 2007. aastal tunduvalt üle kontrollväärtuse 3% SKPst. Enamikus tasakaalustamata eelarvega riikides jääb kavandatud konsolideerimine keskpikkade eelarve-eesmärkide suhtes tagasihoidlikuks.

## EELARVESTRATEEGIA PEAB KESKENDUMA KONSOLIDEERIMISPINGUTUSTE TUGEVDAMISELE

Samal ajal kui 2006. aasta ajakohastatud stabiilsusprogrammid näitavad üldiselt, et riigid kavatsevad liikuda edasi usaldusväärse eelarveseisundi suunas, on märke ka selle kohta, et eelarve-eesmärgid ei pruugi alati viidata piisavale konsolideerimisele või et konkreetseid ja usutavaid meetmeid ei ole veel üksikasjalikult määratletud. See kätkeb tuleviku suhtes ohte. Arvestades majanduskasvu ja suurenevate tulude soodsat mõju enamiku riikide eelarveväljavaadetele, peab eelarvestrateegia kaitsma liigse rahulolu eest ning keskenduma konsolideerimispingutuste tugevdamisele. Jätkuvate "heade aegade" perspektiivi lähitulevikus tuleb võimalikult kiiresti ja täielikult ära kasutada usaldusväärse eelarveseisundi saavutamiseks ja võlasuhte kiireks kahandamiseks, pidades ühtlasi silmas demograafiliste probleemide mõju eelarve jätkusuutlikkusele. Oluline on uuendatud stabiilsuse ja kasvu pakti kohustuste täielik täitmine kõikides riikides, mille tulemusena ELi eelarveraamistiku usaldusväärsus tugevneb.

Varasemad kogemused kinnitavad, et liigne rahulolu on kasvuperioodi eelarvepoliitika peamine oht. Nii nagu juhtus ka majandus- ja rahaliidu algusaastatel, võib tulude suurenemine kasvuperioodil ahvatleda riike kehtestama kateta maksukärpeid ja/või tegema kulude piiramisel järeleandmisi. Mineviku vigade kordamise vältimiseks ja makromajandusliku tasakaalustamatuse ärahoidmiseks on väga oluline, et riigid hoiduksid protsüklilisest eelarvepoliitika lõdvendamisest ning seaksid praegusel kasvuperioodil eesmärgiks usaldusväärse eelarveseisundi saavutamise. Vastasel juhul ei pääse järgmise languse ajal automaatne tasakaalustusmehhanism õieti mõjule, mistõttu tekib taas vajadus eelarvepoliitikat protsükliliselt karmistada. Ebapiisav konsolideerimine võib hakata stabiilsuse ja kasvu pakti rakendamist järgmise languse ajal uuesti piirama.

Tasakaalustamata eelarvega liikmesriigid, kus puudujääk ei ole ülemäära suur, peaksid kiirendama eelarve konsolideerimist usutavate meetmete abil ning saavutama keskpikad eesmärgid ajakohastatud stabiilsusprogrammides kavandatust varem. Nagu uuendatud stabiilsuse ja kasvu pakti sedastatud, nõuab praegune majanduskeskkond 0,5% kohandamisesmärgi ületamist.

Puudujäägi 3% kontrollväärtust ületavad riigid peavad võtma kõik vajalikud meetmed olukorra võimalikult kiireks parandamiseks, toetades seda nõukogu soovitude range rakendamisega. Paranevad eelarveväljavaated suurendavad võimalust, et ülemäärast puudujääki käsitlevad otsused mitme riigi suhtes lähitulevikus tühistatakse. Sellega seoses on väga oluline ülemäärast puudujääki jätkusuutlikult alaliste ja usutavate konsolideerimismeetmete abil korrigeerida. Seejärel on vaja asuda kiiresti saavutama riigi keskpikki eesmärke, et luua manööverdamisruumi puudujäägi ülempiiri uute rikkumiste vältimiseks. Riikides, kus prognooside kohaselt valitseb oht kohustusi rikkuda, on vaja suuremaid jõupingutusi, et saavutada eesmärgid ja vältida edasisi samme riikide ülemäärase puudujäägi likvideerimise menetluses.

Liikmesriigid, kes on juba saavutanud usaldusväärse eelarveseisundi, peaksid selle säilitama või püüdma seda veelgi rohkem konsolideerida. Mõnel juhul, kui eelarve on juba ülejäägiga, samal ajal kui majandusnõudlus on suur, võib karmim eelarvepoliitiline hoiak aidata vältida ülekuumenemisohtu.

Kvaliteetsed statistilised andmed ja usaldusväärne aruandlus on eelarveolukorra ja korrigeerimismeetmete vajaduse kohaseks hindamiseks endiselt olulised.

Lõpetuseks tasub meenutada, et eelarve konsolideerimine peaks toimuma ulatuslike kulupõhiste struktuursete reformiprogrammide osana kooskõlas Lissaboni strateegiaga. Lisaks sellele, et see aitab kasvava kindlustunde kaudu leevendada kahjulikke mõjusid nõudlusele, soodustab see ka euroala eelarvete jätkusuutlikkust, toodangu kasvu ja tööhõivet.

## 2.6 VAHETUSKURSSIDE JA MAKSEBILANSI ARENG

### EURO EFEKTIIVNE VAHETUSKURSS TÕUSIS

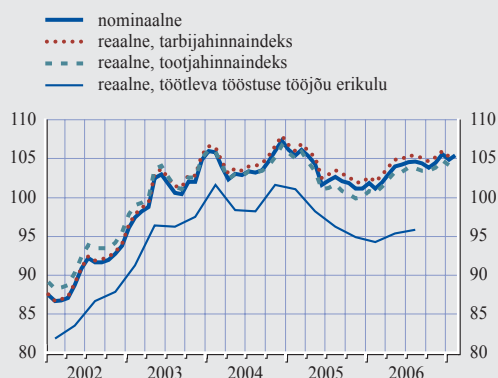
#### 2006. AASTAL

Euro nominaalse efektiivse vahetuskursi tõus algas 2005. aasta neljandas kvartalis ning kiirenes kogu 2006. aasta vältel. Euro kallinemine oli 2006. aasta esimesel poolel üpris laiapõhjaline, väljendudes peamiselt kallinemises USA dollari, Jaapani jeeni, Hiina jüaani ning mitme formaalselt või *de facto* USA dollariga seotud Aasia vääringu suhtes. Aasta teisel poolel tekkis euro ajutine stabiliseerumine, kuid oktoobri lõpust tõus jätkus. Aasta lõpuks oli euro nominaalne efektiivne vahetuskurss oma jaanuari alguse tasemest ligi 5% ning 2005. aasta keskmisest 2,5% kõrgem.

Euro tugevnemine kogu 2006. aasta jooksul on tingitud muu hulgas turul valitsevast arvamusest, et euroala üldine majandusareng on muutumas soodsamaks. Kui aasta alguses toetasid eurot USA dollari suhtes ilmselt uued tõendid USA jooksevkonto puudujäägi kohta, siis hiljem pöördus turu tähelepanu järk-järgult äri tsüklite erinevustele ning rahapoliitika tule-

### Joonis 32 Euro nominaalsed ja reaalsed efektiivsed vahetuskursid <sup>1)</sup>

(indeks: 1999 I kv = 100; kuised/kvartaalsed andmed)



Allikas: EKP.

1) EER-24 indeksi ülesliikumine viitab euro kallinemisele. Viimased kuised andmed on veebruarist 2007 nominaalse efektiivse vahetuskursi puhul ning jaanuarist 2007 reaalse efektiivse vahetuskursi puhul. Töötleva tööstuse tööjõu erikul põhineva reaalse EER-24 puhul on viimased andmed 2006. aasta III kvartalil ja põhinevad osaliselt EKP hinnangul.

vasele arengule mõlemas majanduspiirkonnas. Tähelepanuväärne tuleneb eelkõige euroala majandusväljavaate paranemisest, samas kui turul kardeti USA majandusaktiivsuse olulist aeglustumist. Aasta lõpu poole ilmnis uusi märke USA äriotsuse aeglustumisest ning tarbijahindade aeglasemast tõusust ja nõrgemast eluasemeturust, mille tõttu eurodes nomineeritud vara intressimäärade erinevused vähenesid veelgi ning euro hakkas dollari suhtes uuesti kallinema.

Jaapani jeeni odavnes euro suhtes pidevalt kogu 2006. aastal vaatamata Jaapani majanduskasvu jätkumisele. Üks jeeni nõrkust põhjustav tegur on ilmselt seotud Jaapani varade suhtes kehtivate intressimäärade suure erinevusega teiste suurriikide intressimääradest, mille tõttu on jeeni vahetuskursi madala eeldatava volatiilsuse juures väidetavalt tehtud väga palju arbitraazitehinguid (*carry trade*).<sup>14</sup>

29. detsembril 2006 maksis euro 1,32 USA dollarit ja 156,93 Jaapani jeeni, mis on vastavalt 11,4% ja 12,4% rohkem kui aasta alguses. Euro kallines oluliselt ka Kanada dollari (11,2%), Hongkongi dollari (11,7%) ja Hiina jüaani

(u 8%) suhtes ning vähem (keskmiselt u 3%) Austraalia dollari, Šveitsi frangi, Norra krooni ning enamiku teiste Aasia vääringute suhtes. Osaliselt tasakaalustas seda arengusuunda euro odavnemine naelsterlingi (2,2%) ning mitme teise ELi liikmesriigi vääringu, eriti Slovakkia krooni (peaaegu 9%) ning Tšehhi krooni (5,3%) suhtes.

2007. aasta kahel esimesel kuul püsis euro nominaalne efektiivne vahetuskurs üldiselt ühtlasena.

Eri kulu- ja hinnaindeksitel põhinev euro reaalne efektiivne vahetuskurs tõusis 2006. aastal ligikaudu sama palju kui nominaalne efektiivne vahetuskurs (vt joonis 32). 2006. aasta viimases kvartalis oli euro reaalne efektiivne vahetuskurs tarbijahindade põhjal umbes 3% aasta varasemast tasemest kõrgem.

### JOOKSEVKONTO PUUDUJÄÄGI MÕNINGANE SUURENEMINE 2006. AASTAL

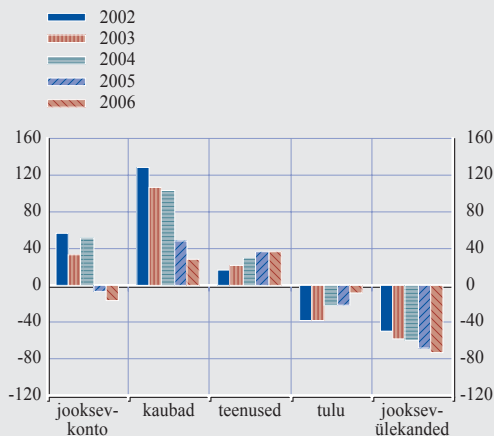
2006. aastal oli euroala jooksevkonto puudujääk 16,2 miljardit eurot (ehk 0,2% SKPst), samas kui aasta varem oli see 6,8 miljardit (0,1% SKPst). Puudujäägi mõningane suurenemine oli tingitud kaupade konto (20,3 miljardi võrra) väiksemast ülejäägist, kuna kaupade import kasvas väärtuse poolest kiiremini kui eksport (2006. aastal vastavalt 16,1% ja 13,8%). Kaupade konto ülejäägi vähenemist, aga ka jooksevülekanne puudujäägi vähest suurenemist tasakaalustas vaid osaliselt tulude konto puudujäägi vähenemine, samas kui teenuste bilansis jäi ülejääk üldiselt samaks (vt joonis 33).

Euroalaväline kaubavahetus kasvas 2006. aastal kiiresti. Impordimahud kasvasid 2006. aastal seoses euroala majandusaktiivsuse hoogustumise ning euro kallinemisega. Impordiväärtuse suurenemise taga on aga peamiselt kõrgemad

<sup>14</sup> Tegemist on kauplemissstrateegiaga, mis kasutab ära kahe valuutapiirkonna intressimäärade erinevusi, võttes laenu madalama intressimääraga vääringus ning investeerides kõrgema intressimääraga vääringus ja teenides sedasi vaheltkasu (i.k. *carry*). Selline strateegia on kasumlik seni, kui kõrgema intressimääraga vääring ei odavne madalama intressimääraga vääringu suhtes nii palju, et see neutraliseeriks intressimäärade pealt saadud vaheltkasu.

### Joonis 33 Jooksevkonto saldo ja selle komponendid

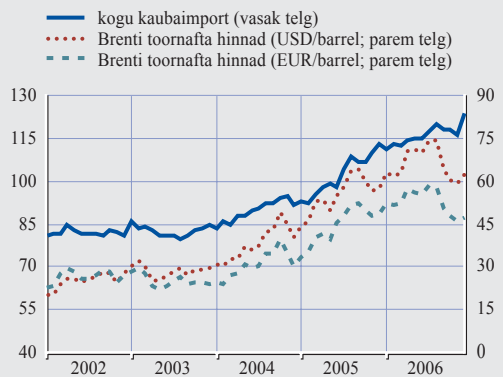
(mld EUR; aastased andmed; sesoonselt korrigeeritud andmed)



Allikas: EKP.

### Joonis 34 Euroala kaubaimport ja Brenti toornafta hinnad

(kuised andmed)



Allikad: Eurostat ja Bloomberg.

nafta- ja muu toorme hinnad, mis on tinginud ka kaupade konto ülejäägi vähenemise (vt joonis 34).

Kuigi naftahindade tõusu mõju euroala kaubandusbilansis tasakaalustas osaliselt euro kallinemine USA dollari suhtes, jätkus naftakaubanduse puudujäägi suurenemine, moodustades 2006. aasta oktoobrile eelneval 12 kuul 181 miljardit eurot (üle 2% SKPst), mis on 39 miljardit rohkem kui aasta varem. Positiivsemast küljest väärib märkimist naftaeksporti tulu kasvumõju edasikandumine naftat ekspordivatest riikidest lähtuva nõudluse suurenemise kaudu euroalale, mis kompenseeris veidi kõrgematest impordihindadest tulenevat jõukuse ümberjaotumist.

Ekspordipoolel aitasid 2006. aasta ekspordiväärtuse kasvule kaasa nii hindade tõus kui ka

mahtude suurenemine. Euroala ekspordimahud suurenesid 2006. aastal kiiresti peamiselt suure välisnõudluse tõttu. Iseäranis kiiresti kasvas eksport Aiasse (eriti Hiinasse) ja uutesse ELi liikmesriikidesse, kus majandusaktiivsus oli suur. Ekspordihinnad tõusid kapitalikaupade väiksemast hinnatõusust tulenevalt vähem kui aasta varem. Samal ajal vähenes euro kallinemise tõttu 2006. aastal hindade ja kulude konkurentsivõime, mille tõttu euroala eksport kaotas ilmselt veelgi oma turuosasid.

Euroala ekspordi turuosa vähenemine on seotud ka maailmamajanduse struktuuriteguritega, nagu näiteks uute rahvusvaheliste majandusjõudude kasvav tähtsus maailma eksporditurudel. Taustinfos 7 kirjeldatakse lähemalt, kuidas euroala üha globaalsemas ja tihedama konkurentsiga majanduskeskkonnas toime tuleb.

**GLOBALISEERUMINE JA EUROALA KONKURENTSIVÕIME<sup>1</sup>**

Ehkki globaliseerumine ei ole uus nähtus, jõutakse üha rohkem üksmeelele selles, et globaliseerumine muudab põhjapanevalt tootmise ja kaubanduse mudeleid maailmas.

Käesolevas taustinfos analüüsitakse euroala ning teiste suurte majanduspiirkondade ekspordi hiljutisi struktuurimuutusi globaliseerumise kontekstis.<sup>2</sup> Balassa suhtelise eelise indeksi põhjal (vt tabel), mis on suurem kui 1, kui riigi eksport on mõnes sektoris maailma keskmisest suurem, ilmneb, et perioodil 1993–2004 oli euroala ekspordi struktuur suhteliselt mitmekesine spetsialiseerumisega kapitali- ja teadusmahukate, aga ka tööjõumahukate toodete ekspordile. Osaline spetsialiseerumine tööjõumahukate toodete ekspordile on euroala puhul esmapilgul üllatav, sest euroala kapitali ja tööjõu suhe on paljude areneva majandusega riikidega võrreldes suur. Seepärast tuleb järgmises tabelis esitatud tulemusi võtta mõningase ettevaatusega. Esiteks on Balassa indeks, mida ei kohandata imporditud vahetoodete suhtes, veidi eksitav, sest suhtelised eelised võivad seonduda iga riigi sisemajanduses toimuvate protsesside ja tegevustega. Teiseks põhineb ekspordi liigitamine nelja tooterühma järgi (vt tabel) suhteliselt üldistel ekspordiliikidel.<sup>3</sup>

Erinevalt euroalast ei ole selle kolmel peamisel konkurendil – Jaapanil, Ühendkuningriigil ja Ameerika Ühendriikidel – tööjõumahukas ekspordis suhtelisi eeliseid. Need majandused on rohkem spetsialiseerunud teadusmahukate toodete ekspordile. Lisaks on Jaapan veel spetsialiseerunud valdavalt kapitalimahukatele toodetele, mis on kooskõlas tema kapitalivarudega. Üllatav ei ole, et Hiina, teised Aasia riigid (edaspidi dünaamilise majandusega Aasia riigid)<sup>4</sup> ning Kesk- ja Ida-Euroopa riigid<sup>5</sup> on spetsialiseerunud tööjõumahukatele toodetele, mis kajastab

1 Käesolev taustinfo põhineb U. Baumanni ja F. di Mauro artiklil “Globalisation and euro area trade: interactions and challenges”, EKP üldtoimetised nr 55.  
 2 Euroala üldpilt varjab suuri erinevusi üksikute liikmesriikide kaubanduse struktuuris ja tulemustes.  
 3 Ekspordi suhtelise spetsialiseerumise teistsuguse liigitamise kohta vt artikkel “Relative export structures and vertical specialisation: a simple cross-country index”, Portugali keskpanga (Banco de Portugal) toimetised, jaanuar 2006.  
 4 India, Indoneesia, Hongkong, Singapur, Lõuna-Korea, Taiwan, Malaisia, Filipiinid ja Tai.  
 5 Sõltumatute Riikide Ühenduse (SRÜ) riigid (Armeenia, Aserbaidžaan, Gruusia, Kasahstan, Kõrgõzstan, Moldova Vabariik, Tadžikistan, Türkmenistan, Ukraina, Usbekistan, Valgevene, Venemaa Föderatsioon), Eesti, Leedu, Läti, endise Jugoslaavia riigid (Bosnia ja Hertsegoviina, Horvaatia, endine Jugoslaavia Makedoonia Vabariik, Serbia, Montenegro ja Sloveenia), Albaania, Bulgaaria, endise Tšehhoslovakkia riigid (Tšehhi ja Slovakkia), Ungari, Poola, Rumeenia ja Türgi.

**Suhteline eelise ressursi mahukuse järgi<sup>1)</sup>**

(indeks<sup>2)</sup>; keskmised 1993–2004)

Ekspord on valdavalt:	Euroala <sup>3)</sup>	USA	Ühendkuningriik	Jaapan	Hiina	Dünaamilise majandusega Aasia riigid	Kesk- ja Ida-Euroopa riigid
Toormemahukas	0,5	0,7	0,6	0,1	0,6	0,7	1,6
Tööjõumahukas	1,1	0,7	0,9	0,5	2,2	1,2	1,2
Kapitalimahukas	1,2	0,9	1,0	1,5	0,4	0,5	1,2
Teadusmahukas	1,1	1,4	1,2	1,4	0,9	1,3	0,5

Allikad: Centre d’Etudes Prospectives et d’Informations Internationales (CEPII) andmebaas CHELEM ning EKP arvutused.  
 1 Ressursimahukuse järgi liigitatavate sektorite rahvusvahelise kaubanduse standardklassifikaatorile (SITC rev.3) vastavate kahekohaliste numbrite loetelu vt EKP üldtoimetised 55, lisa A (tabel A3).  
 2 Balassa suhtelise eelise indeks väljendab riikide ekspordi suhtelist spetsialiseerumist nelja rühma vahel (toormemahukad, tööjõumahukad, kapitalimahukad ja teadusmahukad sektorid) võrreldes maailma keskmisega vastavalt järgmisele valemile:  $RCA_{k,j} = (X_{k,j} / \sum X_{k,j}) / (X_{w,j} / \sum X_{w,j})$ . Lugeja selles valemis tähistab sektori j osatähtsust riigi k koguekspordis ning nimetaja sektori j osatähtsust kogu maailma ekspordis.  
 3 Arvesse on võetud üksnes euroalaväline eksport.

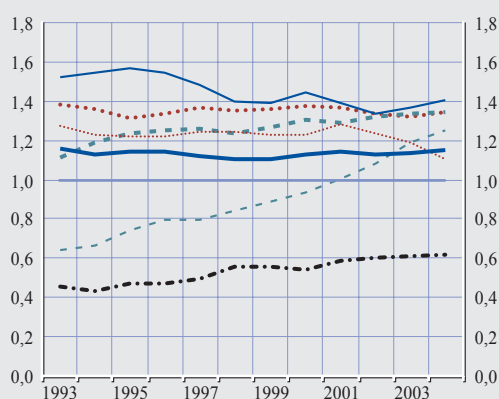


## Joonis A Suhtelise eelise areng

(indeks;<sup>1)</sup> aastased andmed)

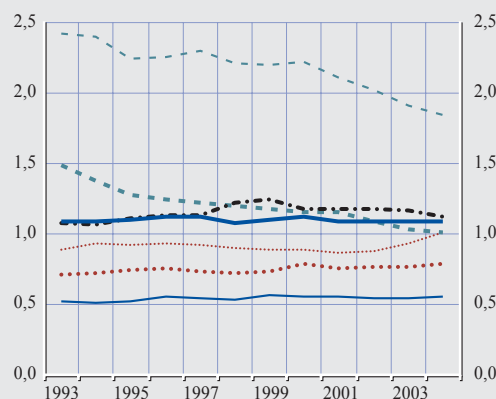
### 1) Valdavalt teadusmahukas eksport

— Euroala  
 - - - USA  
 - - - Dünaamilise majandusega Aasia riigid  
 — Jaapan  
 - - - Ühendkuningriik  
 - - - Hiina  
 - - - Kesk- ja Ida-Euroopa riigid



### 2) Valdavalt tööjõumahukas eksport

— Euroala  
 - - - USA  
 - - - Dünaamilise majandusega Aasia riigid  
 — Jaapan  
 - - - Ühendkuningriik  
 - - - Hiina  
 - - - Kesk- ja Ida-Euroopa riigid



Allikad: CHELEM ja EKP arvutused.

1) Suhtelise eelise Balassa indeks (selle ülesehituse kohta vt eespool esitatud tabeli 2. joonealune märkus).

selle teguri suhtelist tähtsust. Dünaamilise majandusega Aasia riigid on vaatamata oma suhtelisele eelisele tööjõumahukas ekspordis euroalast rohkem spetsialiseerunud ka teadusmahukatele toodetele. Kesk- ja Ida-Euroopa riigid, kelle suhtelise eelise puudumine teadusmahukate toodete ekspordis viitab üheselt vähestesse investeringutesse teadus- ja arendustegevusse,<sup>6</sup> on suhteliselt ulatuslikult spetsialiseerunud toormeahukate toodete ekspordile.

Euroala ja teiste arenenud riikide ekspordi spetsialiseerumine teadusmahukates sektorites on aja jooksul vähe muutunud, samas kui areneva majandusega riigid, nagu näiteks Hiina, liiguvad nendes sektorites kiiresti edasi (vt joonis A1).<sup>7</sup> Samamoodi ei ole oluliselt muutunud suuremate arenenud riikide spetsialiseerumine tööjõumahukate toodete ekspordile, mis on euroala puhul jätkuvalt suhteliselt suur (vt joonis A2).

Kuigi euroala on keskendunud peamiselt kesktaseme tehnoloogiale, nagu näiteks masinad ja seadmed, mootorsõidukid, kemikaalid ja elektritooted, on ta keskmiselt spetsialiseerunud ka mõnele sektorile, kus maailmanõudlus kiiresti kasvab, nagu näiteks ravimid, meditsiini-, täppis- ja optilised seadmed ning õhu- ja kosmosesõidukid. Samas on ta siiski üpris tugevalt spetsialiseerunud ka mõnele aeglasemalt arenevale sektorile, nagu näiteks mittemetalsed mineraaltooted. Kokkuvõttes ei ole euroala eksport üheski valdkonnas tugevalt spetsialiseerunud, vaid on võrreldes teiste tööstusriikidega oma struktuuri poolest suhteliselt mitmekesine. See võib kaitsta euroala kogutootmist aegadel, kui ülemaailmne nõudlus mõnes sektoris langeb.

6 Kesk- ja Ida-Euroopa riikides kulutatakse teadus- ja arendustegevusele keskmiselt alla 1% SKPst. Euroala sama näitaja on 1,9%, USA-l 2,6% ning Jaapanil 3,2% (allikas: OECD *Science, Technology and Industry Scoreboard: 2005* ning Eurostati struktuurinäitajate andmebaas).

7 Seda arengut võib küll mõjutada ka arenenud ja arenevate riikide kogutootmise suhteliselt suur osatähtsus, kuid samas võib see tuleneda ka arenevate riikide tehnoloogilisest järelejäädumisest arenenud riikidele.

Vaatamata sellele, et euroala ekspordi spetsialiseerumine teadusmahukatele sektoritele on kokkuvõttes aja jooksul vähe muutunud, viitavad liigendatud andmed sellele, et euroala eksportijad on ikkagi suurendanud oma spetsialiseerumist mõnes kõrgtehnoloogilises sektoris (nagu näiteks ravimid ning meditsiini-, täppis- ja optilised seadmed ning info- ja sidetehnoloogia), kus ülemaailmne nõudlus väga kiiresti kasvab. Teised arenenud riigid, nagu näiteks Jaapan või Ameerika Ühendriigid, on oma spetsialiseerumist selles valdkonnas vähendanud, mis võib olla tingitud areneva Aasia intensiivsest konkurentsist ning IT-mulli lõhkemisest 2000. aastal.

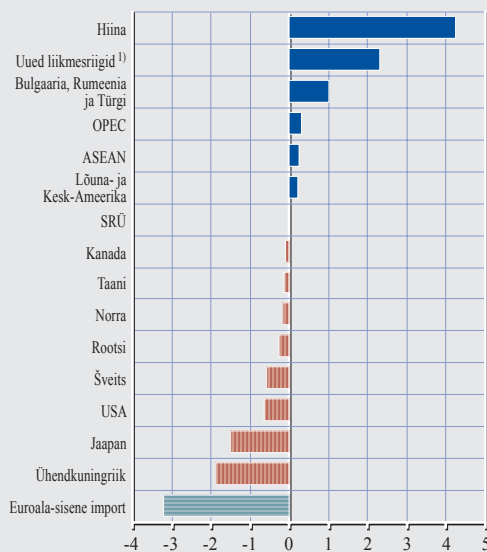
Euroala ekspordi konkurentsivõimet võivad positiivselt mõjutada ka teised tegurid. Hiljutised uurimused, empiirilised uuringud ning teoreetilised mudelid viitavad sellele, et ettevõtetele on kasulik investeerida välismaale. Seepärast võib olla, et elav tegevus välismaiste otseinvesteeringute vallas aitab kaasa kogu euroala tootluse suurenemisele.<sup>8</sup>

Kui ajas ette vaadata, siis kuigi areneva majandusega riigid on seni spetsialiseerunud madala ja keskmadala taseme tehnoloogia sektoritele ning valitud kõrgtehnoloogia sektoritele, on tõenäoline, et nende spetsialiseerumine keskkõrge taseme tehnoloogia sektoritele edaspidi suureneb, mis võib tingida tihedama konkurentsi ning suured kohandused mõnes senises euroala püramiidselt peetud sektoris, nagu näiteks mootorsõidukid ning masinad ja seadmed. Märke selle kohta juba on. Kesk- ja Ida-Euroopa riikide, Hiina ning dünaamilise majandusega Aasia riikide eksport on viimase kümnendi jooksul hakanud rohkem spetsialiseeruma keskkõrge taseme tehnoloogia sektoritele, sealhulgas mootorsõidukid ja transpordivahendid, aga ka muud masinad ja seadmed.

Selle esialgse hinnangu puhul euroala ekspordile tuleb kaaluda ka impordi, sest globaliseerumine on palju mõjutanud ka impordi osatähtsust ning koosseisu riikide majanduses. Kaubanduse liberaliseerumise ning rahvusvaheliste tootmisvõrkude laienemise tõttu on impordi osatähtsus suurimate tööstusriikide majanduses viimase kümne aasta jooksul hüppeliselt suurenenud. Perioodil 1991–2005 on kaupade ja teenuste impordi ning reaalse SKP suhe enam kui kolmekordistunud Ameerika Ühendriikides ning peaaegu kahekordistunud Jaapanis. Euroala ja Ühendkuningriigi puhul jääb see näitaja nende vahele. Lisaks on impordi osatähtsuse üldist suurenemist saatnud arengumaadest lähtuva impordi suur kasv. Euroala tööstuskaupade

## Joonis B Muutused euroala tööstusloodete impordi osatähtsuses impordiriikide kaupa

(muutus protsendipunktides, 1995–2005)



Allikad: Eurostati ja EKP arvutused.

Märkus. Impordi osatähtsus vastab impordimahtudele ning on antud riigi/piirkonna euroala import jagatuna kogu euroala (nii sise kui ka välise) impordiga.

1) ELiga 2004. aastal ühinenud riigid.

<sup>8</sup> Vt näiteks Saksamaa keskpanga (Deutsche Bundesbank) 2006. aasta detsembrikuu aruande artikkel "Germany in the Globalisation Process"; A. Bernard, J. Jensen ja P. Schott: "Importers, exporters, and multinationals: a portrait of firms in the US that trade goods" (NBER Working Paper 11404, 2005); ning E. Helpman, M. Melitz ja S. Yeaple: "Exports versus FDI" (*American Economic Review* 94/2004, lk 300-316).

impordi puhul ilmneb see areneva majanduse ning madalamate kuludega riikide mõnevõrra suuremas eelistamises euroalasisestele ja muudele tööstusriikidele (vt joonis B). Taolist arengusuunda võib täheldada eelkõige vahe- ja kapitalikaupade impordis. Selline areng tähendab üheselt, et areneva majandusega riigid on muutumas järjest olulisemateks tootmissisendi pakujateks. Seda seostatakse üldisema suundumusega impordi osatähtsuse suurenemisele euroala ekspordis.

Kokkuvõtteks võib öelda, et kuigi euroala peab juba praegu rohkem konkureerima arenevate riikidega, on kohandusi veelgi tulemas. Võrreldes Ameerika Ühendriikidega, mis näib kindlameelselt liikuvat teadusmahukate toodete ekspordi suunas, on euroala endisel spetsialiseerunud tööjõumahukate toodete ekspordile. Peale selle on arenevad riigid saamas järjest tugevamateks ekspordikonkurentideks mitte ainult madala tehnoloogilise tasemega ja tööjõumahukates sektorites – nagu võiks arvata nende suhtelise eelise põhjal –, vaid üha enam ka tehnoloogia- ning kapitalimahukate toodete sektorites. Samal ajal kaotab euroala oma eeliseid mõnes traditsioonilises eelissektoris, kaasa arvatud masinate ja seadmete sektor. Seda järeltuetavad märgid kapitalikaupade impordi kiire kasvu kohta ELi uutest liikmesriikidest, mis näivad euroalasisest impordi osatähtsust osaliselt muutuvat.

Struktuurimuutustega ei ole võimalik edukalt kohaneda proteksionismihoiaku tugevnemisega, sest selle tõttu kohanemine üksnes pikeneks. Edukas kohanemine on palju tõenäolisem, kui tagada, et vajalikud struktuurimuutused toimuvad keskkonnas, mis lubab heaolu ajutist kadu (nagu näiteks tööpuuduse ajutist suurenemist) hoida minimaalsel tasemel ning toetab ressurside paindlikku üleviimist uutesse ja kasvavatesse valdkondadesse. Nii saab majandus reageerida globaliseerumisest tulenevatele probleemidele kõige paremini. See aga nõuab omakorda struktuurireforme euroalal ning rohkemate investeeringute suunamist teadus- ja arendustegevusse, et toetada uute, paljulubavate spetsialiseerumisvaldkondade arenguks vajalikku innovatsiooni.

#### **OTSE- JA PORTFELLIINVESTEERINGUTE NETOSISSEVOOL 2006. AASTAL**

Euroala finantskontol registreeriti 2006. aastal otse- ja portfelliinvesteeringute netosissevool 109,2 miljardit eurot. Aasta varem registreeriti netoväljavool 45,4 miljardit. See tulenes peamiselt otseinvesteeringute oluliselt väiksemast netoväljavoolust ja portfelliinvesteeringute (nii aktsiad kui ka võlakirjad) oluliselt suuremast sissevoolust võrreldes eelmise aastaga (vt joonis 35).

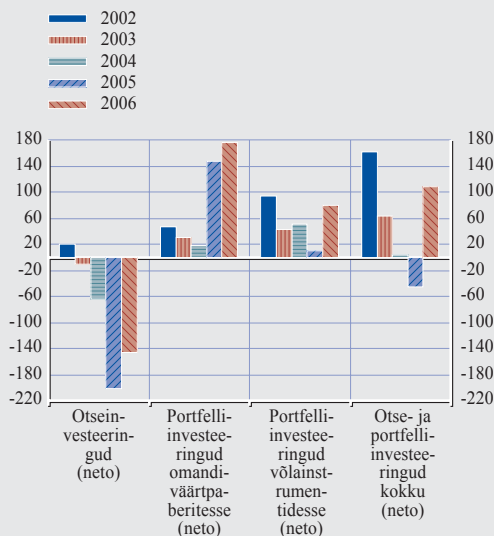
Kui jätta arvestamata ühe suure euroala ettevõtte restruktureerimise mõju 2005. aastal, siis tulenes otseinvesteeringute puudujäägi suurenemine 2006. aastal sellest, et euroala residentid tegid välismaal, peamiselt ELi uutes liikmesriikides, aga ka Ühendkuningriigis ja Ameerika Ühendriikides rohkem otseinvestee-

ringuid (valdavalt aktsia-/osakapitali investeeringute vormis). Samas kasvas otseinvesteeringute sissevool euroalale 2004. ja 2005. aasta madala tasemega võrreldes enam kui kahekordseks, mis võib osaliselt viidata turul valitsevatele ootustele euroala majandusväljavaate paranemise suhtes.

Ilma mainitud restruktureerimise mõjuta tulenes portfelliinvesteeringute netosissevoolu suurenemine sellest, et 2006. aastal suurenes euroala omandiväärtpaberite netoostmine mitteresidentide poolt, mida toetas euroala ettevõtete tulu meeldivaltl kiire kasv ning omakapitali tootlus, mis oli euroalal suurem kui Ameerika Ühendriikides. Selle arengu põhiteguriks võivad olla aasta jooksul sagenenud märgid euroala majandusväljavaate paranemisest.

### Joonis 35 Euroala otse- ja portfelliinvesteeringud

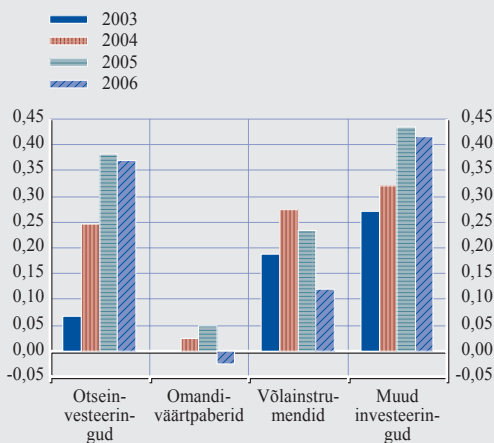
(aastased andmed; mld EUR)



Allikas: EKP.

### Joonis 36 Euroala finantsvood ELi uutesse liikmesriikidesse

(protsendina ELi uute liikmesriikide SKPst)



Allikas: EKP.  
Märkus. 2006. aasta andmed hõlmavad aasta kolme esimest kvartalit.

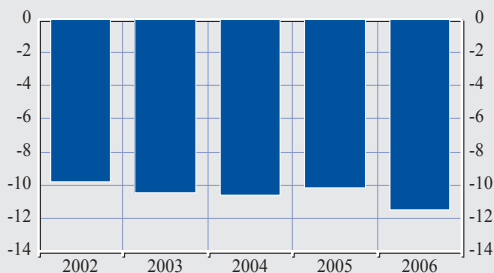
Mis puutub fikseeritud tulususega instrumentidesse, siis oli võlainstrumentide netosissevool euroalale 79,2 miljardit eurot (2005. aastal 8,7 miljardit), mis tulenes euroala võlakirjade märgatavalt elavnenud ostmisest mitteresidentide poolt.

Kui vaadata portfelloogusid geograafilises lõikes 2006. aasta kolme esimese kvartali ku-

muleeritud voogudena, siis selgub, et euroala aktsiate portfelliinvesteeringute peamised sihtkohad olid Ameerika Ühendriigid, *offshore*-finanskeskused ning Aasia (v.a Jaapan). Samas ostsid euroala investorid palju ka nendes piirkondades ja Ühendkuningriigis emiteeritud võlainstrumente. Võib olla, et euroala tootmisettevõtted on jätkanud osa oma tootmise ümberpaigutamist ELi uutesse liikmesriikidesse, sest välismaiste otseinvesteeringute vood nendes riikidesse (väljendatuna osana nende SKPst) on viimasel neljal aastal pidevalt suurenenud (vt joonis 36).

### Joonis 37 Rahvusvaheline netoinvesteeringu positsioon

(protsendina SKPst)



Allikas: EKP.  
Märkus. Andmed viitavad perioodi lõpul üleval olnud jäägile. 2006. aasta puhul on andmed esitatud kolmanda kvartali lõpu seisuga.

### RAHVUSVAHELISE INVESTEERIMISPOSITSIOONI JÄTKUV HALVENEMINE 2006. AASTAL

2006. aasta kolmanda kvartalini olemas olevad andmed euroala rahvusvahelise investeeringu positsiooni kohta muu maailma suhtes näitavad, et euroala netokohustused moodustasid 965 miljardit eurot (ehk 11,5% euroala SKPst), samas kui 2005. aasta lõpu oli sama näitaja 811 miljardit eurot (ehk 10,1% SKPst) (vt joonis 37). Netokohustuste kasv 2006. aastal tulenes suures osas netokohustuste positsiooni suurenemisest portfelliinvesteeringutes (145 mil-

jardi euro võrra) ja muudes investeeringutes (83 miljardi võrra), mida tasakaalustas vaid osaliselt netovarade positsiooni suurenemine otseinvesteeringutes (70 miljardi võrra) ning reservvaras (5 miljardi võrra).

Arvestades, et euroala jooksevkonto puudujääk oli 2006. aastal kõigest 20 miljardit eurot, suurenes euroala rahvusvaheliste netokohustuste positsioon peamiselt hindade ja vahetuskurside muutustest tulenevate ümberhindluste tõttu.

### 3 EUROALAVÄLISTE EUROOPA LIIDU LIIKMESRIIKIDE MAJANDUSLIK JA RAHAPOLIITILINE ARENG

#### MAJANDUSAKTIIVSUS

Euroalaväliste ELi liikmesriikide SKP reaalkasv kiirenes 2006. aastal märkimisväärselt (vt tabel 6).<sup>15</sup> Kuigi majandustegevuse hoogustumist täheldati kõigis kõnealustes riikides, olid majanduse aastakasvud riigiti väga erinevad. Euroopa Liiduga 2004. aasta mais ühinenud riikidest oli toodangu kasv kiireim Eestis ja Lätis, kus see oli 11,4% või üle selle. Ka Tšehhis, Leedus ja Slovakkias oli SKP reaalkasv väga kiire, jäädes 6,1%–8,3% vahele. Aeglaseim oli kasv Maltal. Ülejäänud riikides, s.t Taanis, Rootsis ja Ühendkuningriigis oli kasv võrreldes 2005. aastaga kiirenenud ning lähedal euroala 2006. aasta keskmisele tasemele või üle selle.

Enamikus euroalavälistes ELi liikmesriikides oli majandusaktiivsuse mootoriks sisenõudlus. Eratööstuse taset tõstis realse kasutatava tulu kasv seoses palkade kiire tõusu ja tööpuuduse vähenemisega ning kasvavad eluasemehinnad. Põhivarasse tehtud kapitali kogumahutus suurenes seoses soodsate finantseerimistingimuste püsimisega pikema aja jooksul, ärikeskkonna paranemisega ning mõnes riigis välismaiste otseinvesteeringute suure sissevooluga. Enamikus riikides toetas sisenõudluse jõulist kasvu ka

osaliselt soodsatest finantstingimustest tulenev laenuvõtmise kiire kasv.

Eksport hoogustus mitmes riigis põhiliste kaubanduspartnerite aktiivse nõudluse ning välismaiste otseinvesteeringute suhteliselt suure sissevoolu toel. Enamikus riikides kasvas aga ka import kiiresti, mis oli tingitud sisenõudluse kiirest kasvust ning impordi suurest osakaalust ekspordis neist paljudes riikides. Seetõttu oli netoekspordi osa euroalaväliste ELi liikmesriikide kui terviku SKP reaalkasvus 2006. aastal üldiselt neutraalne ning märgatavalt plusspoolel üksnes Ungaris, Maltal, Slovakkias ja Rootsis. Nii impordi kui ka ekspordi kiire kasv paljudes riikides viitab sellele, et Euroopa Liiduga 2004. aasta mais ühinenud liikmesriikide kaubanduslik lõimumine on küll hästi edenenud, kuid sellegipoolest veel pooleli.

Majandustegevuse hoogustumisega paralleelselt jätkus 2006. aastal paljudes euroalavälistes

<sup>15</sup> Käesolevas punktis nimetatud euroalaväliseid ELi liikmesriike on 2006. aasta detsembri lõpu seisuga 13: Eesti, Küpros, Leedu, Läti, Malta, Poola, Rootsi, Slovakkia, Sloveenia, Taani, Tšehhi, Ungari ja Ühendkuningriik.

**Tabel 6 SKP reaalkasv**

(aastane muutus protsentides)

	2003	2004	2005	2006	2006 I kv	2006 II kv	2006 III kv	2006 IV kv
Tšehhi	3,6	4,2	6,1	6,1	6,4	6,2	5,9	5,8
Taani	0,4	2,1	3,1	3,2	3,5	3,0	3,0	3,1
Eesti	7,1	8,1	10,5	11,4	11,6	11,8	11,0	11,2
Küpros	1,8	4,2	3,9	3,8	3,5	4,2	3,8	3,6
Läti	7,2	8,7	10,6	11,9	13,1	11,1	11,9	11,7
Leedu	10,3	7,3	7,6	7,5	7,9	8,3	6,9	7,0
Ungari	4,1	4,9	4,2	3,9	4,4	4,0	3,9	3,4
Malta	-2,3	1,1	3,0	2,9	3,0	2,6	2,7	3,1
Poola	3,8	5,3	3,5	5,8	4,8	5,6	5,9	6,6
Sloveenia	2,7	4,4	4,0	5,2	4,9	5,2	5,9	5,8
Slovakkia	4,2	5,4	6,0	8,3	6,7	6,7	9,8	9,6
Rootsi	1,8	3,6	2,9	4,7	4,4	5,0	4,5	4,9
Ühendkuningriik	2,7	3,3	1,9	2,7	2,4	2,7	2,9	3,0
EL-10 <sup>1)</sup>	4,1	5,2	4,8	5,9	5,5	5,8	6,1	6,2
EL-13 <sup>2)</sup>	2,7	3,6	2,7	3,6	3,3	3,6	3,7	3,8
Euroala	0,8	1,8	1,5	2,8	2,2	2,8	2,7	3,3

Allikas: Eurostat.

1) EL-10 on ELiga 1. mail 2004 ühinenud kümne riigi koondandmed.

2) EL-13 on 2006. aasta detsembri lõpu seisuga euroalavälise 13 ELi liikmesriigi koondandmed.

ELi liikmesriikides tööturu olukorra paranemine. Sellegipoolest on riikide vahel ses suhtes olulisi erinevusi. Tööpuudus oli Poolas ja Slovakkias endiselt väga suur, samas kui teistes riikides, nagu näiteks Taanis, Balti riikides ja Ühendkuningriigis tööturutingimused pigem pingestusid. Enamikus Euroopa Liiduga 2004. aasta mais ühinenud riikides kasvas tööhõive aeglasemalt, kui oleks võinud toodangu kiire kasvu põhjal oodata. Selle põhjuseks oli SKP reaalkasvu kiirenemine peamiselt uute tehnoloogiate kasutuselevõtu ja töövõimuse kiire kasvu toel, mis oli omakorda tingitud muu hulgas varasemate aastate välismaiste otseinvesteeringute suhteliselt suurest sissevoolust. Paljudes ELiga 2004. aasta mais ühinenud riikides on endiselt alles struktuuriprobleemid, nagu näiteks kvalifikatsioonist tulenevad ja piirkondlikud ebakõlad tööjõu nõudluse ja pakumise vahel. Koos rändevoogudega, mis põhjustasid samuti olukorra pingestumist tööturgudel, ähvardavad need probleemid hakata pidurdama kasvu nendes riikides, kus on tekkinud tööjõupuudus.

### HINDADE ARENG

ÜTHI-inflatsiooni tempo kiirenes 2006. aastal oluliselt peaaegu kõigis euroalavälistes ELi

liikmesriikides (vt tabel 7). Suurim oli see kiire majanduskasvuga Balti riikides, Slovakkias ja Ungaris ning euroala keskmise tasemel või sellest pisut kõrgemal ülejäänud euroalavälistes ELi liikmesriikides. Alla 2% oli keskmine inflatsioon Poolas ja Rootsis ja Taanis. Tšehhis ei ületanud see 2006. aastal 2,1%.

Euroalaväliste ELi liikmesriikide inflatsioonitempo kiirenemine 2006. aastal oli osaliselt tingitud reguleeritud hindade ja kaudsete maksumuste muutumisest mitmes riigis, nagu näiteks Leedu, Läti, Malta, Slovakkia, Tšehhi ja Ungari. 2006. aasta suvel oli inflatsioonitempo kiirenemise peamine tegur energiahindade suur tõus. Mitmes riigis mõjutasid inflatsiooni arengut ka toidukaupade hinnad, mis hakkasid pärast 2005. aasta aeglast kasvu või langust 2006. aastal kiiremini tõusma. Enamikus riikides avaldas inflatsioonile survet siiski sisenõudluse kiire kasv.

Vahetuskursi suurt paindlikkust lubavates riikides on valuuta kallinemine impordihindu ning arvestades nende riikide majanduse suhteliselt suurt avatust ka koguinflatsiooni üldiselt allapoole surunud. Palgad tõusid enamikus euroalavälistes ELi liikmesriikides 2006. aastal

**Tabel 7 ÜTHI-inflatsioon**

(aastane muutus protsentides)

	2003	2004	2005	2006	2006 I kv	2006 II kv	2006 III kv	2006 IV kv
Tšehhi	-0,1	2,6	1,6	2,1	2,4	2,5	2,4	1,1
Taani	2,0	0,9	1,7	1,9	2,0	2,0	1,8	1,6
Eesti	1,4	3,0	4,1	4,4	4,4	4,5	4,4	4,5
Küpros	4,0	1,9	2,0	2,2	2,3	2,6	2,6	1,5
Läti	2,9	6,2	6,9	6,6	7,0	6,5	6,6	6,2
Leedu	-1,1	1,2	2,7	3,8	3,3	3,6	4,0	4,2
Ungari	4,7	6,8	3,5	4,0	2,4	2,7	4,6	6,4
Malta	1,9	2,7	2,5	2,6	2,6	3,4	3,2	1,1
Poola	0,7	3,6	2,2	1,3	0,9	1,4	1,5	1,3
Sloveenia	5,7	3,7	2,5	2,5	2,3	3,1	2,5	2,3
Slovakkia	8,4	7,5	2,8	4,3	4,2	4,6	4,8	3,5
Rootsi	2,3	1,0	0,8	1,5	1,2	1,9	1,5	1,4
Ühendkuningriik	1,4	1,3	2,0	2,3	2,0	2,2	2,4	2,7
EL-10 <sup>1)</sup>	1,9	4,1	2,5	2,4	2,0	2,4	2,7	2,5
EL-13 <sup>2)</sup>	1,6	2,2	2,1	2,3	1,9	2,2	2,4	2,5
Euroala	2,1	2,1	2,2	2,2	2,3	2,5	2,2	1,8

Allikas: Eurostat.

1) EL-10 on ELiga 1. mail 2004 ühinenud kümne riigi koondandmed.

2) EL-13 on 2006. aasta detsembri lõpu seisuga euroalavälise 13 ELi liikmesriigi koondandmed.

hooga majandustegevuse taustal kiiresti. Nominaalpalgad tõusid kõige kiiremini nendes riikides, kus ka toodangu kasv oli kiireim (s.t Balti riigid), ületades töövõime suurenemise ning avaldades täiendavat survet inflatsioonile.

## EELARVEPOLIITIKA

Euroalaväliste ELi liikmesriikide eelarvepoliitika oli ka 2006. aastal heterogeenne. Kolm riiki (Eesti, Rootsi ja Taani) saavutasid eelarve-ülejäagi, ülejäänud kümme aga puudujäägi (vt tabel 8). 2006. aasta eelarvetulemused olid üldjoontes kooskõlas riikide lähenemisprogrammide 2005. aasta lõpus esitatud ajakohastatud

**Tabel 8 Eelarvepositsioonid**

(protsendina SKPst)				
Valitsemissektori eelarve ülejääk (+) / puudujääk (-)				Lähenemis-
	2003	2004	2005	programmide andmed aastaks 2006
Tšehhi	-6,6	-2,9	-3,7	-3,5
Taani	1,1	2,7	4,9	4,1
Eesti	1,9	2,3	2,3	2,6
Küpros	-6,3	-4,4	-2,3	-1,9
Läti	-1,2	-1,0	0,0	-0,4
Leedu	-1,3	-1,5	-0,5	-1,2
Ungari	-7,2	-6,7	-7,8	-10,1
Malta	-10,0	-5,0	-3,4	-2,6
Poola	-4,7	-3,9	-2,5	-1,9
Sloveenia	-2,8	-2,3	-1,4	-1,6
Slovakkia	-3,7	-3,0	-3,1	-3,7
Rootsi	0,1	1,8	3,0	3,0
Ühendkuningriik	-3,3	-3,2	-3,3	-2,8
EL-10 <sup>1)</sup>	-5,1	-3,8	-3,4	-3,4
EL-13 <sup>2)</sup>	-3,0	-2,3	-2,0	-1,9
Euroala	-3,1	-2,8	-2,4	-1,9
<b>Valitsemissektori koguvõlg</b>				
	2003	2004	2005	Lähenemis-
				programmide andmed aastaks 2006
Tšehhi	30,1	30,7	30,4	30,6
Taani	44,4	42,6	35,9	28,6
Eesti	5,7	5,2	4,5	3,7
Küpros	69,1	70,3	69,2	64,7
Läti	14,4	14,5	12,1	10,7
Leedu	21,2	19,4	18,7	18,4
Ungari	58,0	59,4	61,7	67,5
Malta	70,2	74,9	74,2	68,3
Poola	43,9	41,8	42,0	42,0
Sloveenia	28,5	28,7	28,0	28,5
Slovakkia	42,7	41,6	34,5	33,1
Rootsi	51,8	50,5	50,4	46,5
Ühendkuningriik	38,9	40,4	42,4	43,7
EL-10 <sup>1)</sup>	41,6	41,0	40,7	41,2
EL-13 <sup>2)</sup>	41,1	41,8	42,4	42,7
Euroala	69,3	69,8	70,8	69,6

Allikad: Euroopa Komisjon (2004–2005), 2006.–2007. aasta uuendatud lähenemisprogrammid (2006) ning EKP arvutused. Märkus. Andmed vastavalt ülemäärase eelarvepuudujäägi menetluse määratlusele. Eelarvebilansid (Euroopa Komisjoni andmed) ei hõlma UMTS-litsentside müügitulu. Taani, Poola ja Rootsi andmed hõlmavad teise samba pensionifonde. Nende eelarvetasakaalu parandav mõju protsendina SKPst on 2006. aastal hinnanguliselt järgmine: Taani 1,0%, Poola 2,0%, Rootsi 1,1%. Nagu Ungari lähenemisprogrammi viimases uuendatud versioonis ja komisjoni 2005. aasta sügisprognoosis osutatud, ei hõlma Ungari andmed enam teise samba pensionifonde.

1) EL-10 on ELiga 1. mail 2004 ühinenud kümne riigi koondandmed.

2) EL-13 on 2006. aasta detsembri lõpu seisuga euroalavälise 13 ELi liikmesriigi koondandmed.



versioonides seatud eesmärkidega või neist paremad, välja arvatud Ungari puhul. Mitmel juhul oli see aga tingitud paremast lähtepositsioonist 2005. aasta lõpus ning maksutulude suurenemisest, mida võib omakorda seletada SKP algselt oodatust kiirema kasvuga. Eelarve struktuurne konsolideerimine paistab enamikus riikides olevat takerdunud. Hinnangute kohaselt on tsükliliselt kohandatud eelarvetasakaalu positiivse muutuse (ilma ühekordsete ja teiste ajutiste meetmeteta) vähemalt 0,5% ulatuses SKPst saavutanud vaid Malta. Mitme riigi eelarvepoliitiline hoiak on vaatamata toodangu kiirele kasvule protsükliliselt hoopis lödvunud.

2006. aasta lõpus toimus ülemäärase eelarvepuudujäägi menetlus Malta, Poola, Slovakkia, Tšehhi, Ungari ja Ühendkuningriigi suhtes. Nende riikide 2006–2007. aasta ajakohastatud lähenemisprogrammide kohaselt vähenes 2006. aastal eelarvepuudujääk SKP suhtes kõigis riikides, välja arvatud Slovakkias ja Ungaris, ning langes alla 3% SKPst Maltal ja Ühendkuningriigis. Poola eelarvepuudujääk jäi – nagu ka 2005. aastal – alla asutamislepingu järgse kontrollväärtuse. Ilma valitsussektori alla kuuluvate riiklike kogumispensionisüsteemide suhtes kehtiva statistilise erandita (mis lõpeb 2007. aastal) oleks see suhe aga 3% piiri ületanud.

Seoses ECOFINi nõukogu peamiste otsustega, mis käsitlevad ülemäärase eelarvepuudujäägi menetlusi 2006. aastal, lõpetati juulis menetlus Küprose suhtes, kuna selle riigi 2005. aasta eelarvepuudujääk jäi alla kontrollväärtuseks oleva 3% SKPst. Jaanuaris 2006 aga alustas nõukogu menetlust Ühendkuningriigi suhtes, kutsudes teda üles likvideerima ülemäärase eelarvepuudujäägi olukorda hiljemalt 2006.–2007. majandusaastaks. Septembris 2006 esitas Ungari oma kohandatud lähenemisprogrammi, mida nõukogu oli jaanuaris palunud ja milles ta kavas 2006. aasta eelarvepuudujäägiks 10,1% SKPst, mis on algsest eesmärgist oluliselt kõrgem. Nõukogu 2006. aasta oktoobri soovitusel pikendati Ungari ülemäärase eelarvepuudujäägi olukorra likvideerimise tähtaega ühe aasta

võrra, s.o 2009. aastani. Poola puhul võttis nõukogu novembris 2006 vastu otsuse, et Poola ametiasutuste võetud meetmed ülemäärase eelarvepuudujäägi korrigeerimiseks aastaks 2007 on osutunud ebapiisavaks.

Riigivõla ja SKP suhe jäi ka 2006. aastal enamikus euroalavälistes ELi liikmesriikides oluliselt alla 60%. Küprosel ja Maltal see näitaja 2006. aastal küll langes, kuid oli siiski üle kontrollväärtuseks oleva 60%, Ungaris aga tõusis see järsult üle 67% SKPst. Enamikus ülejäänud euroalavälistes ELi liikmesriikides jäi riigivõla ja SKP suhe samale tasemele või langes.

#### MAKSEBILANSI ARENG

Euroalaväliste ELi liikmesriikide jooksev- ja kapitalikontod arenesid ka 2006. aastal riigiti väga erinevalt (vt tabel 9), kuigi üldpilt on 2005. aastaga võrreldes halvenenud. Kui Taani ja Rootsi saavutasid suhteliselt suured ülejäägid, siis Ühendkuningriigis ja kõikides ELiga 2004. aasta mais ühinenud riikides registreeriti puudujääk. Võrreldes 2005. aastaga suurenes puudujääk enamikus riikides ja eriti Lätis, kus see moodustas 2006. aastal 20% SKPst. Eesti ja Leedu puudujääk oli üle 10% SKPst, Küprose, Malta, Slovakkia, Tšehhi ja Ungari puudujääk jäi 4%–8% vahele ning ülejäänud riikides sellest allapoole.

Paljudes ELiga 2004. aasta mais ühinenud riikides saab neid puudujääke osaliselt nimetada järelejäädumisprotsessi otseseks tagajärjeks, kuivõrd need peegeldavad investeringuid tootmisvõimsusse, mida ei oleks saanud teha üksnes sisemaistest säästudest. Mõne euroalavälise ELi liikmesriigi jooksev- ja kapitalikonto suur puudujääk võib aga anda märku ka ohtudest välispositsiooni jätkusuutlikkusele, eriti kui puudujäägi peamine tekitaja on hoogne tarbimine avalikus või erasektoris, laenuvõtu kiire kasv või investeringud elamuehitusse.

Võrreldes 2005. aastaga suurenes välismaiste otseinvesteeringute netosissevool 2006. aastal enamikus euroalavälistes ELi liikmesriikides. Kuigi välismaiste otseinvesteeringute netosissevool kujutas endast paljude euroalavälise

**Tabel 9 Maksebilanss - valitud kirjed**

(protsendina SKPst)

	Jooksev- ja kapitalikonto saldo				Välismaiste otseinvesteeringute netovood				Portfelliinvesteeringute netovood			
	2003	2004	2005	2006 <sup>1)</sup>	2003	2004	2005	2006 <sup>1)</sup>	2003	2004	2005	2006 <sup>1)</sup>
Tšehhi	-6,2	-6,5	-1,9	-4,5	2,1	3,7	8,2	3,8	-1,4	2,1	-2,4	-2,2
Taani	3,3	2,4	3,9	2,4	0,1	0,4	-0,7	-0,6	-7,0	-6,0	-4,3	-5,9
Eesti	-11,1	-11,7	-9,5	-10,2	8,1	6,0	16,8	1,5	1,8	6,2	-15,8	-7,8
Küpros	-2,0	-4,1	-5,1	-5,1	2,4	2,5	4,3	3,8	1,9	7,2	-0,8	-3,2
Läti	-7,5	-11,9	-11,2	-19,7	2,3	3,9	3,7	5,8	-2,0	1,7	-0,7	0,0
Leedu	-6,4	-6,4	-5,9	-10,4	0,8	2,3	2,7	4,8	1,5	0,9	-1,0	-0,9
Ungari	-8,0	-8,1	-5,9	-5,6	0,6	3,3	4,7	6,2	3,5	6,7	4,0	2,9
Malta <sup>2)</sup>	-3,7	-6,4	-6,3	-7,6	8,3	7,6	11,4	25,9	-32,3	-38,2	-46,0	-62,9
Poola	-2,1	-3,8	-1,4	-1,4	2,0	4,7	2,1	3,1	1,1	3,7	4,1	-0,8
Sloveenia	-1,4	-3,1	-2,4	-3,4	-0,6	0,9	-0,2	-0,2	-0,9	-2,4	-5,9	-4,6
Slovakkia	-0,5	-3,3	-8,6	-7,9	2,2	3,3	3,7	6,7	-1,7	2,1	-2,1	2,9
Rootsi	7,3	6,9	6,3	6,1	-5,3	-2,6	-3,0	0,5	-2,2	-6,5	1,1	-11,8
Ühendkuningriik	-1,2	-1,5	-2,2	-3,0	-2,2	-1,0	4,7	2,3	5,3	-4,6	-3,4	0,6
EL-10 <sup>3)</sup>	-4,6	-5,6	-4,3	-5,3	2,2	4,6	4,8	4,7	0,5	2,8	0,9	-1,0
EL-13 <sup>4)</sup>	-0,6	-1,2	-1,4	-1,8	-1,5	0,0	3,6	1,8	2,7	-3,4	-2,1	-2,7
Euroala	0,6	0,9	0,0	-0,3	-0,2	-0,8	-2,5	-1,5	1,0	0,9	2,0	1,2

Allikas: EKP.

1) 2006. aasta andmed Eesti, Malta, Rootsi ja Ühendkuningriigi puhul on nelja kvartali kumulatiivne summa perioodil kuni 2006. aasta III kv, kuna hilisemad andmed ei ole saadaval.

2) Malta suhteliselt suur portfelliinvesteeringute netoväljavool on seotud Malta tegutsevate rahvusvaheliste pankade tegevusega. Muude investeeringute sissevool tasakaalustab need peaaegu täielikult.

3) EL-10 on ELiga 1. mail 2004 ühinenud kümne riigi koondandmed; nelja kvartali kumulatiivne summa perioodil kuni 2006. aasta III kv.

4) EL-13 on 2006. aasta detsembri lõpu seisuga euroalavälise 13 ELi liikmesriigi koondandmed; nelja kvartali kumulatiivne summa perioodil kuni 2006. aasta III kv.

liikmesriikide jaoks olulist finantseerimisallikat, ei piisanud sellest tihti – eriti Balti riikides – jooksev- ja kapitalikonto puudujäägi katmiseks. Samas oli portfelliinvesteeringute netosissevool negatiivne või üldiselt neutraalne peaaegu kõigis euroalavälistes ELi liikmesriikides, välja arvatud Slovakkias ja Ungaris. Nendes kahes riigis oli portfelliinvesteeringute netosissevool positiivne peamiselt võla netosissevoolu suurenemise tõttu – osaliselt seoses tulususevahedega –, kuigi oma osa oli ka aktsiakapitali sissevoolul. Muude investeeringute sissevool oli enamikus ELiga 2004. aasta mais ühinenud riikides üldiselt positiivne, seostudes peamiselt emapankade poolt piirkonna tütarpankadele antud laenudega.

#### VAHETUSKURSI ARENG

Euroalavälise ELi liikmesriikide vahetuskursid arenesid 2006. aastal suuresti kooskõlas nende riikide vahetuskursirežiimidega. Eesti, Küprose, Leedu, Läti, Malta, Slovakkia, Sloveenia ja Taani vääringud osalesid ERM2s standardse kõikumisvahemikuga  $\pm 15\%$  kesk-kursist euro suhtes. Taani krooni puhul kehtis

kitsam vahemik:  $\pm 2,25\%$ . ERM2ga 2004. ja 2005. aastal ühinenud riikide (s.t kõigi eespool nimetatud riikide, v.a Taani) osalemiskokkulepped põhinesid mitmesugustel vastavate riikide ametiasutuste poolt võetud poliitilistel kohustustel, mis puudutasid muu hulgas usaldusväärse eelarvepoliitika rakendamist, palgatoosu ohjeldamist ning selle suunamist vastavalt tööviljakuse kasvule, laenuvõtu kasvu piiramist ning struktuurireformidega jätkamist. Mõni riik võttis ERM2ga ühinemisel endale ka ühepoolse kohustuse hoida kitsamat kõikumisvahemikku. Sellised ühepoolsed kohustused ei seadnud EKP-le täiendavaid kohustusi. Täpsemalt lepiti kokku, et Eesti krooni ja Leedu liti ühinemisel ERM2ga säilib nende riikide valuutakomitee süsteem. Malta teatas oma kavatsusest säilitada liiri kurss keskkursi tasemel euro suhtes ning Läti, et säilitab lati kursi keskkursi tasemel euro suhtes kõikumisvahemikuga  $\pm 1\%$ .

ERM2s osalemine on suhteliselt sujuvalt kulgenud enamiku osalevate vääringute jaoks. Eesti krooni, Küprose naela, Leedu liti, Läti lati,

Tabel 10 ERM2 areng

Vääring	Ühinemiskuupäev	Ülempiir	Keskкурс	Alampiir	Suurim hälve (%)	
					Tõus	Langus
DKK	1.1.1999	7,62824	7,46038	7,29252	0,09	0,15
EEK	28.6.2004	17,9936	15,6466	13,2996	0,00	0,00
CYP	2.5.2005	0,673065	0,585274	0,497483	0,00	2,01
LVL	2.5.2005	0,808225	0,702804	0,597383	0,74	0,98
LTL	28.6.2004	3,97072	3,45280	2,93488	0,00	0,00
MTL	2.5.2005	0,493695	0,429300	0,364905	0,00	0,00
SIT	28.6.2004	275,586	239,640	203,694	0,02	0,08
SKK	28.11.2005	44,2233	38,4550	32,6868	0,68	10,93

Allikas: EKP.

Märkus. Positiivne/negatiivne hälve vastab ülem-/alampiiri poole liikumisele ehk euro suhtes kallinemisele/odavnemisele. Suurimate hälvete võrdlusperioodid hõlmavad ajavahemikku 2. jaanuar 2006 kuni 2. märts 2007.

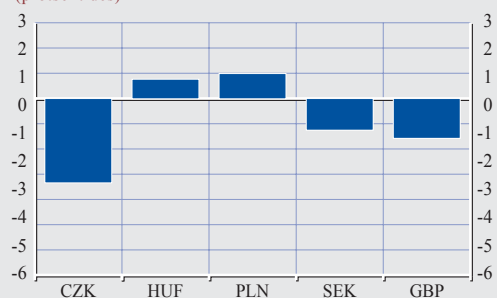
Malta liiri, Sloveenia tolari ja Taani krooni kurss oli euro suhtes 2006. aastal väga stabiilne. 2007. aasta alguses kuni 2. märtsini püsisid need vääringud stabiilselt keskkursi tasemel või selle lähedal (v.a Sloveenia tolar, mis vahetati lõplikult euro vastu välja pärast euroala laienemist 1. jaanuaril 2007). Ainult Slovakkia krooni kurss näitas suhteliselt suurt volatiilsust (vt tabel 10). Pärast Slovakkia parlamendivalimisi ning rahvusvaheliste kapitaliturgude ajutist rahutust hakkas krooni kurss juulis langema ning jõudis mõneks ajaks esimest korda oma ERM2 keskkursist madalamale tasemele. Slovakkia keskpanga (Národná banka Slovenska) sekkumise, turul uue valitsuse majanduspoliitika vastu taastärganud usalduse, makromajanduse kindla arengu ning rahvusvahelise riskivalmiduse suurenemise tõttu hakkas kroon siiski alates juuli keskpaigast taas kallinema. 28. detsembril 2006 sekkus Slovakkia keskpank valuutaturule, et krooni kallinemissurvet leevendada. 2007. aasta alguses jätkas Slovakkia kroon kallinemist ning 2. märtsil oli krooni kurss euro suhtes 10,7% ERM2 keskkursist kõrgem.

Kui vaadelda nende euroalavälise ELi liikmesriikide vääringute arengut, mis ERM2s ei osalenud, võib märgata erinevusi riikide vahel (vt joonis 38). 2006. aastal kallinesid nii Rootsi kroon kui ka Tšehhi kroon euro suhtes sammuhaaval, nõrgenedes pisut 2007. aasta algul. 2. märtsil 2007 olid nende vääringute kursid euro suhtes 2006. aasta algusega võrreldes

tõusnud vastavalt 3,0% ja 1,1%. Vaatamata mõnetisele kõikumisele 2006. aasta teisel poolel hakkas naelsterling juuli algusest peale tugevema, mida toetas Ühendkuningriigi majanduse positiivne areng ning intressimäärade tõstmise ootus. 2. märtsil 2007 oli naelsterling oma 2006. aasta jaanuari tasemest 1,4% kõrgemal. Samal perioodil Poola zlott ja Ungari forint pisut odavnesid, kogedes mõningast vahetuskursi kõikumist. Reaktsioonina rahvusvahelise riskikartlikkuse suurenemisele seoses arenevate turgudega odavnes kumbki vääring 2006. aasta esimesel poolel euro suhtes tugevalt. Ungari vääringu odavnemist võib seostada ka eelarvepoliitilise olukorraga ning turu murelikkusega riigi välismajanduse tasakaalustamatuse pärast.

Joonis 38 Euro vahetuskursi muutus ERM2-välise ELi liikmesriikide vääringute suhtes

(protsentides)



Allikas: EKP.

Märkus. Positiivne (negatiivne) väärtus viitab vääringu kallinemisele (odavnemisele) euro suhtes. Muutused ajavahemikust 2. jaanuar 2006 kuni 2. märts 2007.

2006. aasta juuli alguses hakkasid aga forint ja zlott euro suhtes taas tugevnema. Seda toetas rahvusvahelise riskivalmiduse suurenemine ja Ungari puhul baasintressimäärade tõus ning eelarve konsolideerimiskava rakendamine. 2. märtsil 2007 olid Poola zlott ja Ungari forint saavutanud 2006. aasta algusega võrreldes euro suhtes stabiilse taseme.

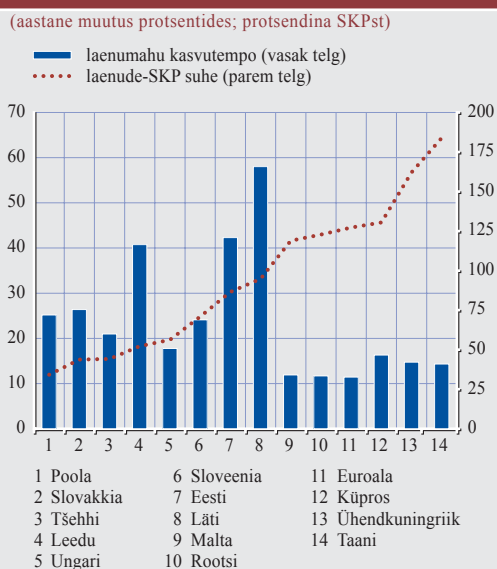
### FINANTSARENG

2006. aasta jaanuarist 2007. aasta veebruarini arenes enamiku euroalaväliste ELi liikmesriikide riigi pikaajaliste võlakirjade tulus sarnaselt euroalaga, suurenedes aasta esimesel poolel ning vähenedes pisut alates 2006. aasta juunist. Pikaajalised intressimäärad olid 2007. aasta veebruaris euroalavälistes ELi liikmesriikides keskmiselt 60 baaspunkti kõrgemad kui 2006. aasta alguses. Kõige rohkem tõusid pikaajalised intressimäärad Lätis (150 baaspunkti), mis peegeldas valdavalt inflatsiooni-väljavaate halvenemist. Ülejäänud euroalavälistes ELi liikmesriikides tõusid pikaajalised intressimäärad euroalast vähem. Euroalaga võrreldes olid euroalaväliste ELi liikmesriikide riigi võlakirjade tulususevahed 2007. aasta veebruaris 2006. aasta algusega võrreldes keskmiselt vähenenud. Ungari ja euroala pikaajaliste intressimäärade vahe oli endiselt võrdlemisi suur, olles 2007. aasta veebruaris ligikaudu 285 baaspunkti. Põhiliselt oli see tingitud riigi eelarvepoliitilisest arengust ja välismajanduse tasakaalustamatusest.

Aktsiaturud arenesid 2006. aasta jaanuarist kuni 2007. aasta veebruarini enamikus euroalavälistes ELi liikmesriikides soodsalt. Kõige rohkem tõusid aktsiahinnad Eestis, Küprosel ja Poolas, kus need ületasid selgelt euroala keskmise (vastavalt Dow Jonesi EURO STOXX indeksile). Kõigi euroalaväliste ELi liikmesriikide aktsiaturud reageerisid siiski negatiivselt rahvusvahelist turgu veebruari lõpus tabanud häiretele.

Erasektorile anti kõigis euroalavälistes ELi liikmesriikides ka 2006. aastal eelmise aastaga võrreldes palju rohkem laene (selle riikide-rühma keskmine aastakasv oli 24%). 2006.

**Joonis 39 Erasektorile antud laenud 2006. aastal**



Allikad: EKP, Eurostat, Küprose keskpang ja Ühendkuningriigi keskpang.  
Märkus. Küprose ja Ühendkuningriigi andmed põhinevad riiklikul määratlusel. Andmed viitavad laenumahu aastakasvule detsembris 2006.

aasta lõpus näis laenuvõtu aastakasv paljudes riikides aeglustuvat või stabiliseeruvat, jäädes sellegipoolest suhteliselt kiireks. Seda arengut võib seletada EKP ja enamiku euroalaväliste ELi liikmesriikide keskpankade baasintressimäärade tõusuga 2006. aastal (vt allpool) ning sellest tuleneva rahapoliitilise hoiaku karmistumisega. Kõige dünaamilisem oli laenuvõtu kasv kiire majanduskasvuga Balti riikides, nt Lätis oli see 2006. aasta lõpus ligi 60% (vt joonis 39). Poolas, Slovakkias, Sloveenias, Tšehhis ja Ungaris oli erasektorile antud laenu aastakasv 2006. aasta lõpus 20% või pisut üle selle. Laenuvõtu kiiret kasvu nendes euroalale järele jõudvates riikides tuleb vaadelda seoses finantssüvenemisega. Erasektorile antud laenu ja SKP suhe on kõigis ELiga 2004. aasta mais ühinenud riikides (v.a Küprosel ja Malтал) selgelt alla euroala keskmise. Sellegipoolest võib laenuvõtu kiire kasv olla ohtlik, tuues kaasa majanduse ülekuumenemise ning välis- ja sise-majanduse liigse tasakaalustamatuse ohud. Eriti suurt muret valmistab välisvaluutas nomineeritud laenu suur ja kasvav osatähtsus. Rootsis,

**Tabel 11 Euroalaväliste ELi liikmesriikide ametlikud rahapoliitilised strateegiad 2006. aastal**

	Rahapoliitiline strateegia	Vääring	Kirjeldus
Tšehhi	Inflatsiooni otsejuhtimine	Tšehhi kroon	Eesmärk: 3%, tagades et tegelik tulem ei erine eesmärgist kummaski suunas rohkem kui ühe protsendipunkti võrra. Juhitav ujukurss.
Taani	Vahetuskursi juhtimine	Taani kroon	Osaleb ERM2s kõikumisvahemikuga $\pm 2,25\%$ keskkursist (7,46038 DKK/EUR).
Eesti	Vahetuskursi juhtimine	Eesti kroon	Osaleb ERM2s kõikumisvahemikuga $\pm 15\%$ keskkursist (15,6466 EEK/EUR). Jätkab ühepoolse kohustusena valuutakomitee süsteemi.
Küpros	Vahetuskursi juhtimine	Küprose nael	Osaleb ERM2s kõikumisvahemikuga $\pm 15\%$ keskkursist (0,585274 CYP/EUR).
Läti	Vahetuskursi juhtimine	Läti latt	Osaleb ERM2s kõikumisvahemikuga $\pm 15\%$ keskkursist (0,702804 LVL/EUR). Jätkab ühepoolse kohustusena $\pm 1\%$ kõikumisvahemiku süsteemi.
Leedu	Vahetuskursi juhtimine	Leedu lutt	Osaleb ERM2s kõikumisvahemikuga $\pm 15\%$ keskkursist (3,45280 LTL/EUR). Jätkab ühepoolse kohustusena valuutakomitee süsteemi.
Ungari	Vahetuskursi juhtimine ja inflatsiooni otsejuhtimine kombineeritult	Ungari forint	Vahetuskursieesmärk: seotud vahetuskurs 282,36 HUF/EUR kõikumisvahemikuga $\pm 15\%$ . Inflatsiooniaesmärk: 2006. aasta lõpuks 3,5% ( $\pm 1$ pp) ja 2007. aastast (keskpikk eesmärk) 3% ( $\pm 1$ pp).
Malta	Vahetuskursi juhtimine	Malta liir	Osaleb ERM2s kõikumisvahemikuga $\pm 15\%$ keskkursist (0,429300 MTL/EUR). Hoiab ühepoolse kohustusena euro vahetuskursi samal tasemel keskkursiga.
Poola	Inflatsiooni otsejuhtimine	Poola zlott	Inflatsiooniaesmärk: alates 2004. aastast 2,5% $\pm 1$ pp (THI aastane muutus). Vaba ujukurss.
Sloveenia	Kahe samba strateegia, millega jälgitakse makromajanduse olukorra rahapoliitilisi reaali-, välis- ja finantsnäitajaid	Sloveenia tolar	Osales ERM2s kõikumisvahemikuga $\pm 15\%$ keskkursist (239,640 SIT/EUR). Ühines 1. jaanuaril 2007 euroalaga.
Slovakkia	Inflatsiooni otsejuhtimine ERM2 raames	Slovakkia kroon	Osaleb ERM2s kõikumisvahemikuga $\pm 15\%$ keskkursist (38,4550 SKK/EUR). Inflatsiooniaesmärgid aastateks 2006–2008: 2006. aasta lõpuks alla 2,5% ning 2007. ja 2008. aasta lõpuks alla 2%.
Rootsi	Inflatsiooni otsejuhtimine	Rootsi kroon	Inflatsiooniaesmärk: THI kasv 2% lubatud kõikumisvahemikuga $\pm 1$ pp. Vaba ujukurss.
Ühendkuningriik	Inflatsiooni otsejuhtimine	Naelsterling	Inflatsiooniaesmärk: 2% THI 12 kuu kasvust. <sup>1)</sup> Üle ühe protsendipunktilise kõikumise korral peab EKPSi rahapoliitika komitee kirjutama avaliku kirja rahandusministrile. Vaba ujukurss.

Allikas: EKPS.  
1) THI on sama mis ÜTHI.

Taanis ja Ühendkuningriigis oli erasektorile antud laenude maht 2006. aasta lõpus võrreldes eelmise aastaga kasvanud 12%–15%.

### RAHAPOLIITIKA

Kõigi euroalaväliste ELi liikmesriikide rahapoliitika esmane eesmärk on hinnastabiilsus. Sellegipoolest on rahapoliitilised strateegiad riigiti väga erinevad (vt tabel 11).

Euroalaväliste ELi liikmesriikide rahapoliitilised ja vahetuskursirežiimid jäid 2006. aastal enamjaolt samaks, kuigi tulevast rahasüsteemi lõimumist arvestades mõne riigi rahapoliitilist raamistikku täiustati.

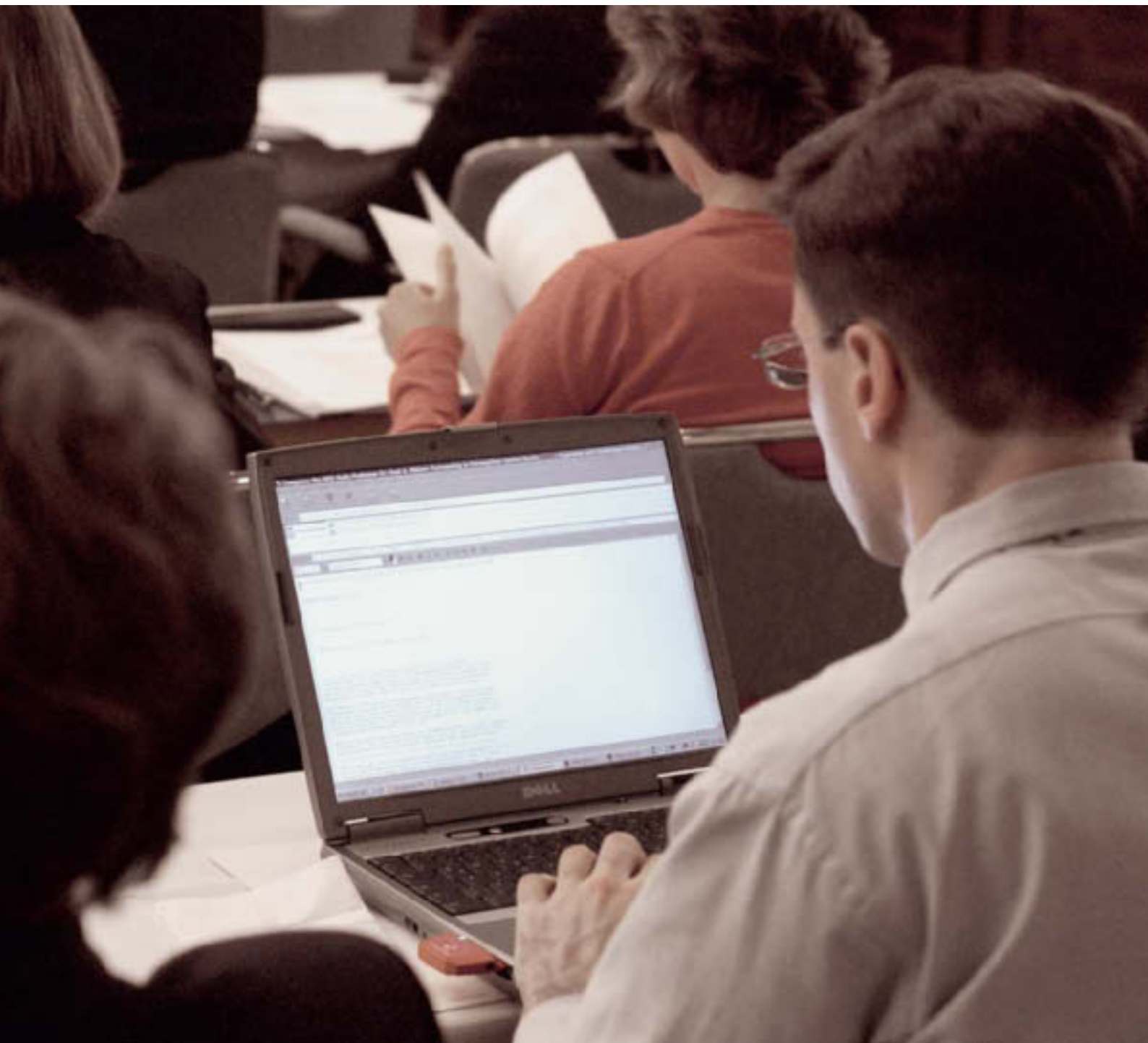
Mis puutub 2006. aasta jaanuarist 2007. aasta veebruarini tehtud rahapoliitilistesse otsustesse, siis enamik ERM2s osalevate riikide keskpankasid võttis meetmeid rahapoliitika karmistamiseks. Sageli astuti neid samme EKP

eeskujul, kes tõstis eurosüsteemi põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäära 2006. aastal kokku 125 baaspunkti võrra 3,5%-le. 2006. aasta veebruari keskel tõstis Taani keskpang (Danmarks Nationalbank) oma baasintressimäära 10 baaspunkti võrra 2,5%-le, põhjendades seda kapitali väljavooluga sama kuu alguses, mis oli muu hulgas tingitud välismaiste aktsiate ja muude väärtpaberite kokkuostuga Taani institutsiooniliste investorite poolt. Pärast seda järgis Taani keskpang EKP baasintressimäärade arengut ning tõstis oma baasintressimäära 2,5%-lt 3,75%-le. Kuna Eestis ja Leedus kasutatakse valuutakomitee süsteemi, mille tõttu nende riikide keskpankadel ametlikke baasintressimäärasid ei ole, siis võtsid Eesti Pank ja Leedu keskpang (Lietuvos bankas) EKP rahapoliitilise hoiaku muutused üle automaatselt. Peale selle raskendas Eesti Pank ettevaatusabinõuna mitmeid rahanduspoliitilisi meetmeid, tõstes sealhulgas oma kohustusliku reservi nõuet 13%-lt 15%-le, et ohjeldada võimalikke finantsstabiilsuse riske seoses laenuvõtu kiire kasvu jätkumisega, eriti hüpoteeklaenu osas. Küprose keskpang (Central Bank of Cyprus) tõstis oma baasintressimäära 25 baaspunkti võrra 4,5%-le, võttes arvesse EKP rahapoliitika karmistumist ning inflatsioonitempo kiirenemist. Selleks et riigi majanduse likviidsust ohjeldada, tõstis Läti keskpang (Latvijas Banka) oma baasintressimäära kahes osas 4%-lt 5%-le ning laiendas ühtlasi oma kohustusliku reservi baasi, lisades sellesse pankade üle kaheaastase tähtajaga kohustused. Malta keskpang (Central Bank of Malta) tõstis oma baasintressimäära kolmel korral, kokku 75 baaspunkti võrra 4,0%-le, reageerides sellega Malta ja euroala lühiajaliste intressimäärade vahe vähenemisele Malta liiri kasuks. Slovakkia keskpang (Národná banka Slovenska) tõstis oma baasintressimäära neljas osas 3,0%-lt 4,75%-le, kajastades sellega peamiselt oma inflatsiooniproгноoside ülespoole korrigeerimist seoses energiahindade tõusuga. Sloveenia keskpang (Banka Slovenije) oma korda, kes pidi viima oma baasintressimäära (60-päevaste tolarites nomineeritud võlakirjade intressimäär) enne euro kasutuselevõttu 1. jaanuaril 2007 euroala tasemele, alandas seda int-

ressimäära 2006. aasta esimesel poolel samahaaval ning hoidis siis alates augustist muutumatuna 3,5% juures (vt ka 3. peatükk).

Enamik nende euroalavälise ELi liikmesriikide keskpangasid, kelle väeringud ERM2s ei osale, tõstsid oma baasintressimäärasid peamiselt inflatsiooni arvestades. Tšehhi keskpang (Česká národní banka) tõstis refinantseerimismäära 50 baaspunkti võrra 2,5%-le, põhjendades seda eeskätt inflatsiooniväljavaatega. Ungari keskpang (Magyar Nemzeti Bank) tõstis baasintressimäära peamiselt inflatsiooniväljavaate halvenemise tõttu viies osas kokku 200 baaspunkti võrra 8,0%-le. Ühendkuningriigi keskpang (Bank of England) tõstis baasintressimäära kokku 75 baaspunkti võrra 5,25%-le, reageerides sedasi peamiselt majanduse kasvutempo jätkumisele ning kiirele inflatsioonitempole, mis jääb ilmselt veel mõneks ajaks keskpanga eesmärgist kõrgemale tasemele. Rootsi keskpang (Sveriges Riksbank) tõstis baasintressimäära 1,5%-lt 3,25%-le, et saavutada eesmärgile rohkem vastav inflatsioonitempo.

Poola keskpang (Narodowy Bank Polski) oli ERM2st välja jäävate euroalavälise ELi liikmesriikide keskpangadest ainus, kes baasintressimäära alandas – kahes osas 4,5% lt 4%-le. See oli seotud inflatsioonitempo oodatust suurema aeglustumisega ning soodsama inflatsiooniväljavaatega.



## 2. PEATÜKK

# KESKPANGA OPERATSIOONID JA TEGEVUS



# 1 RAHAPOLIITILISED OPERATSIOONID, VALUUTATURUOPERATSIOONID JA INVESTEERINGUD

## 1.1 RAHAPOLIITILISED OPERATSIOONID

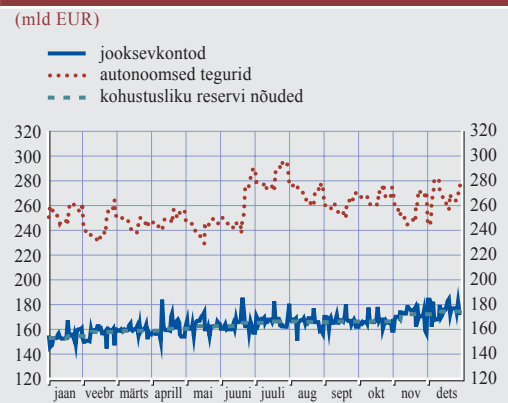
Ühtse rahapoliitika rakendamise operatsiooniline raamistik<sup>1</sup> toimis ka 2006. aastal tõhusalt, mis kinnitab üldiselt positiivseid kogemusi 2004. aasta märtsis sellesse lisatud uute elementidega. Euroala pankadevahelise üleöoturu keskmise aastaintressimäära (EONIA) volatiilsus oli 2006. aastal väga väike: EONIA ning pakkumisintressi alammäära vahe standardhälve püsis 5 baaspunkti piires, mis on sama, mis 2005. aastal ning 4 baaspunkti võrra väiksem 2004. aasta standardhälbest. Lühiajaliste rahaturu intressimäärade vähenemine aitab anda selgeid signaale rahapoliitilise hoiaku kohta. Vaatamata rahaturu üldisele stabiilsusele jätkus 2006. aastal EONIA ning pakkumisintressi alammäära vahe laienemine. Selle ohjeldamiseks jaotas EKP asjaomastes põhilistes refinantseerimisoperatsioonides baasmahust<sup>2</sup> suuremaid summasid.

2006. aasta sündmused võimaldasid proovile panna operatsioonilise raamistiku võimet neutraliseerida EKP baasintressimäärade suhtes valitsevate ootuste muutumise mõju arvestusperioodi jooksul.<sup>3</sup> Igal baasintressimäärade tõstmisele eelnenud arvestusperioodil oli EONIA ning pakkumisintressi alammäära vahe 7–8 baaspunkti. Erand oli 8. augustil lõppenud arvestusperiood, kui see vahe oli 5 baaspunkti. Sarnaseid vahesid täheldati ka neil arvestusperioodidel (keskmiselt 8 baaspunkti), mille järel EKP baasintressimäärasid ei tõstetud. Võrreldes olukorraga enne 2004. aasta märtsis toimunud raamistiku muutmist, kui kõnealune arvestusperioodide näitaja oli keskmiselt 17 baaspunkti – tavalisest palju rohkem –, lubab 2006. aasta kogemus järeldada, et muudetud raamistik on oluliselt aidanud kaitsta lühiajalisi rahaturu intressimäärasid intressiootuste muutumise mõju eest.

### LIKVIIDSUSKESKKONNA HINDAMINE JA JUHTIMINE

Eurosüsteemi likviidsusjuhtimine toimub euroala pangandussüsteemi likviidsuskeskkonna igapäevase hindamise teel, mille käigus selgitatakse välja süsteemi likviidsusvajadused ehk iganädalastes põhilistes refinantseerimis-

Joonis 40 Euroala likviidsustegurid 2006



Allikas: EKP.

operatsioonides ning võib-olla ka teiste avaturuoperatsioonide (nagu näiteks peenhääletusoperatsioonid) kaudu jaotatava likviidsuse maht. Pangandussüsteemi likviidsusvajadus moodustub määratluse kohaselt pankadele kehtestatud kohustuslike reservide summast, kohustusliku reservi ületavatest vahenditest krediidasustuste jooksevkontodel vastavates liikmesriikide keskpankades (ülereservid) ning autonoomsetest teguritest. Viimased on eurosüsteemi bilansis kajastatud kirjetena, mis mõjutavad pankade likviidsusvajadust, kuid tavaliselt eurosüsteemi likviidsusjuhtimisel otse ei osale (näiteks ringluses olevad pangatähed, valitsuste hoiused ja netovälisvarad).

2006. aastal oli euroala pangandussüsteemi likviidsusvajadus keskmiselt 422,4 miljardit eurot päevas, mis oli 12% rohkem kui 2005. aastal. Kohustusliku reservi nõuded moodustasid keskmiselt 163,7, ülereservid 0,7 ning auto-

1 Operatsioonilist raamistikku on üksikasjalikult kirjeldatud väljaandes "Rahapoliitika rakendamine euroalal: eurosüsteemi rahapoliitiliste instrumentide ja menetluskorra ülddokumentatsioon" (september 2006).

2 Baasmahut on põhiliste refinantseerimisoperatsioonide kogumaht, mida on EKP täielikku likviidsusprognooosi arvestades tavaliselt vaja selleks, et luua lühiajalisel rahaturul tasakaalustatud tingimused. Avaldatav baasmahut ümardatakse lähima 500 miljoni euroni.

3 EKP baasintressimäärasid muudetakse 2004. aasta märtsis muudetud raamistiku kohaselt üksnes uue arvestusperioodi alguses.

noomsed tegurid 257,9 miljardit eurot. Autonoomsetest teguritest kasvas ringluses olevate pangatähtede väärtus 2006. aastal 12%, võrreldes 2005. aasta 15% kasvumääraga. 28. detsembril 2006 jõudis see rekordilise 629,2 miljardi euroni.

### **PÕHILISED REFINANTSEERIMISOPERATSIOONID**

Põhilised refinantseerimisoperatsioonid on nädalase tähtjaga likviidsust pakkuvad operatsioonid, mis toimuvad kord nädalas muutuva intressimääraga pakkumismenetlusena, kus pakkumisintressi alammäära osas järgitakse mitme erineva intressimääraga enampakkumise menetluskorda. Tegemist on eurosüsteemi kõige tähtsamate avaturuoperatsioonidega, mis mängivad ülisuurt rolli intressimäärade ja turu likviidsuskeskkonna juhtimisel ning rahapoliitilise hoiaku väljendamisel pakkumisintressi alammäära kaudu.

Et aidata krediidiasutustel põhilistes refinantseerimisoperatsioonides pakkumisi teha, avaldas EKP ka 2006. aastal iga nädal autonoomsete tegurite päevakeskiste ja baasmahu prognoose. Sellise suhtestrategie mõte on hoida turul ära väärarusaamu selle kohta, kas põhilistes refinantseerimisoperatsioonides tehtavad jaotamisotsused on või ei ole suunatud likviidsuskeskkonna tasakaalustamisele.

2006. aastal ulatus põhiliste refinantseerimisoperatsioonide kogumaht 280 miljardist 338 miljardi euroni. Pakkujaid oli keskmiselt 377, mis on pisut rohkem kui uue raamistiku rakendamisest alates 2004. aasta märtsis valitsenud osalustase. Põhiliste refinantseerimisoperatsioonidega loodud likviidsus moodustas keskmiselt 73% kogu eurosüsteemi rahapoliitiliste operatsioonidega loodavast netolikviidsusest. Intressi piirmäära ja pakkumisintressi alammäära vahe oli keskmiselt 5,5 baaspunkti. 2005. aastal oli see 5,3 ja 2004. aastal 1,6 baaspunkti.

Et intressi piirmäära ja pakkumisintressi alammäära vahe oli veidi tõusnud, hakkas EKP 2005. aasta oktoobrist igal arvestusperioodil kõikides põhilistes refinantseerimisoperatsioo-

nides peale viimase jaotama baasmahust 1 miljardi võrra suuremaid summasid. Pärast seda stabiliseerus kõnealune vahe ajavahemikul 2005. aasta oktoobrist kuni 2006. aasta märtsini keskmiselt 5 baaspunkti juures. Aprillis 2006 hakkas see aga taas suurenema ja jõudis kuu lõpuks 9 baaspunktini. Reaktsioonina sellele väljendas EKP taas, nagu ka 2005. aasta oktoobris, oma murelikkust sellise arengu pärast ning hakkas jaotama baasmahust mitte 1, vaid 2 miljardi euro võrra suuremaid summasid. Kuna EKP eesmärk oli saavutada iga arvestusperioodi lõpuks tasakaalustatud likviidsuskeskkond, rakendati seda põhimõtet ka iga arvestusperioodi viimases põhilises refinantseerimisoperatsioonis. Tulemuseks oli, et intressi piirmäära ja pakkumisintressi alammäära vahe vähenes ning 2006. aasta septembris hakkas EKP järk-järgult jaotama baasmahule vastavaid summasid. Kui vahe oktoobris taas suurenes, hakkas EKP jaotama baasmahust 1 miljardi euro võrra suuremaid summasid. Ta tegi seda 2006. aasta detsembrini, siis aga suurendas seda ülesummat veelgi, et saavutada pühade ja aastavahetuse ajaks lühiajalisel rahaturul soodsad tingimused.

### **PEENHÄALESTUSOPERATSIOONID**

2004. aasta märtsis operatsioonilisse raamistikku tehtud muudatuste tõttu on suurenenud päevade arv arvestusperioodi viimases põhilises refinantseerimisoperatsioonis toimuva likviidsuse jaotamise ning arvestusperioodi viimase päeva vahel, mille tõttu on suurenenud ka eurosüsteemi autonoomsete tegurite prognooside ekslikkuse ning seega likviidsuskeskkonna tasakaalustamatuse suurenemise oht. Prognoosi ja tegeliku tulemuse kaheksa päeva absoluutne vahe ulatus 2006. aastal keskmiselt 7,21 miljardi euroni. Et hoida ära püsivõimaluste ulatuslikumat kasutamist nende vigade tõttu ning üleöölaenude intressimäära ja pakkumisintressi alammäära vahe suurenemist, korraldas eurosüsteem likviidsuskeskkonna suurema tasakaalustamatuse ohu korral kohustusliku reservi arvestusperioodi viimasel päeval peenhäälestusoperatsioone. Kokku korraldati neid 2006. aastal 11: viis neist suurendasid likviidust (17. jaanuaril, 7. veebruaril, 11. aprillil, 10. ok-

toobril ja 12. detsembril) ning kuus vähendasid (7. märtsil, 9. mail, 14. juunil, 11. juulil, 8. augustil ja 5. septembril).

### **PIKEMAAJALISED REFINANTSEERIMISOPERATSIOONID**

Pikemaajalisi refinantseerimisoperatsioone korraldatakse iga kuu likviidsuse suurendamiseks. Harilikult toimuvad need kuu viimasel kolmapäeval ja on kolmekuulise tähtajaga, mis annab pankadele võimaluse katta oma pikemaajalisi likviidsusvajadusi. Erinevalt põhilistest refinantseerimisoperatsioonidest ei kasutata pikemaajalisi refinantseerimisoperatsioone eurosüsteemi rahapoliitilise hoiaku väljendamiseks. Neid korraldatakse puhtalt muutuva intressimääraga pakkumismenetlustena, kus jaotatava likviidsuse maht on ette teatatud, ning eurosüsteem osaleb neis seepärast intressivõtjana.

Keskmiselt moodustasid pikemaajalised refinantseerimisoperatsioonid 2006. aastal 27% kogu avaturuoperatsioonidega saadud netolikiidsusest. EKP jaotas 2006. aastal kõikides pikemaajalistes refinantseerimisoperatsioonides kogu kavandatud mahu. Igas operatsioonis jaotatava likviidsuse maht kasvas 2006. aasta jaanuaris 30 miljardilt eurolt 40 miljardile ning 2007. aasta jaanuaris 50 miljardile.

### **PÜSIVÕIMALUSED**

Eurosüsteemi kaks püsivõimalust (laenamise püsivõimalus ja hoiustamise püsivõimalus) suurendavad ja vähendavad üleöolikiidsust intressimääradega, mis moodustavad pankadevaheliste üleöolaenuude intressimäära võimaliku kõikumisvahemiku. 2006. aastal püsis see vahemik muutumatult 200 baaspunkti juures, nii et põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäär jäi kõikumisvahemiku keskele. Aasta jooksul tõsteti nii laenamise kui ka hoiustamise püsivõimaluse intressimäära 125 baaspunkti võrra. Aasta lõpus olid need vastavalt 4,50% ja 2,50%.

Laenamise püsivõimalust kasutati 2006. aastal keskmiselt 126 miljoni euro ulatuses päevas, hoiustamise püsivõimalust aga 171 miljoni ulatuses. Need väiksed mahud on kooskõlas vara-

semate aastate mahtudega ning viitavad väga hästi toimivale pankadevahelisele turule ja kohustusliku reservi arvestusperioodi viimasel päeval täheldatud likviidsuskeskkonna väiksemale tasakaalustamatusele. Viimane on kooskõlas rohkemate peenhäälestusoperatsioonide korraldamisega suuremate likviidsusprognostivide korral.

### **KOHUSTUSLIKU RESERVI SÜSTEEM**

Euroala krediidasutused peavad liikmesriikide keskpankades hoidma kohustuslikku reservi. See on 2% krediidasutuse reservibaasist, mis määratakse krediidasutuse bilansikomponentide põhjal. Kohustusliku reservi nõue tuleb tavaliselt täita arvestusperioodi jooksul. Sellel süsteemil on kaks ülesannet: esiteks stabiliseerida kohustusliku reservi nõude abil rahaturu lühiajalisi intressimäärasid ning teiseks suurendada likviidsuspuudujääki, s.t pankade üldist vajadust eurosüsteemipoolse refinantseerimise järele. 2006. aastal suurenesid kohustuslikud reservid järk-järgult ning ulatusid aasta viimasel arvestusperioodil 174,3 miljardi euroni. Aasta varem oli sama näitaja 153,3 miljardit.

### **RAHAPOLIITILISTEKS OPERATSIOONIDEKS KÕLBLIKUD VARAD**

Eurosüsteemi laenuoperatsioonid peavad tuginema piisavale tagatisele. Selle nõude mõte on kaitsta eurosüsteemi kahjude eest ning tagada, et vajaduse korral oleks osapoolte jaoks olemas piisav tagatis. Samuti peavad laenuoperatsioonid toimuma tõhusalt ja läbipaistvalt ning olema eurosüsteemi osapooltele võrdsel alusel avatud. Seepärast aktsepteerib eurosüsteem tagatisena mitmesuguseid varasid.

2006. aastal suurenes tagatisena aktsepteeritavate turukõlblike varade väärtus 2005. aastaga võrreldes 6% kogusummani 8,8 triljonit eurot (vt joonis 41). Valitsussektori võlg (4,5 triljonit eurot) moodustas kõigist tagatistest 52%, ülejäänud jagunes krediidasutuste tagatud (*Pfandbrief*-tüüpi) või tagamata võlakirjade (2,6 triljonit eurot ehk 29%), ettevõtete võlakirjade (0,8 triljonit eurot ehk 9%), varaga tagatud väärtpaperite (0,5 triljonit eurot ehk 6%) ja muude, näiteks riigiüleste organisatsioonide

võlakirjade (0,3 triljonit eurot ehk 4%) vahel. Eurosüsteemi laenuoperatsioonides osapoolte turukõlblike tagatistena esitatud varade väärtus oli 2006. aastal 930 miljardit eurot. Aasta varem oli sama näitaja 866 miljardit (vt joonis 42).

Joonis 43 illustreerib varaliikide lõikes tagatiseks kõlblike ja tegelikult eurosüsteemi laenuoperatsioonides tagatistena esitatavate varade osakaalude vahet (kuid mitte tingimata nende osatähtsust osapoolte bilansis). Valitsemissektori võlg moodustas kõigist tagatiseks kõlblikest varadest 52%, kuid esitatud tagatistest ainult 28%. Krediitiasutuste katteta võlakirjad jällegi moodustasid tagatiseks kõlblikest varadest 16%, esitatud tagatistest aga 32%. Varaga tagatud väärtpaperite samad näitajad olid vastavalt 6% ja 12%.

Eurosüsteem jätkas ka 2006. aastal oma tagatiste raamistiku tõhustamist. Eelkõige viidi EKP nõukogu poolt 2005. aasta veebruaris kinnitatud ajakava kohaselt lõpule ettevalmistused selleks, et kasutusele võtta kõiki eurosüsteemi laenuoperatsioone hõlmava kõlblike tagatiste ühtne raamistik (mida nimetatakse ka "tagatisvara ühtseks nimekirjaks").

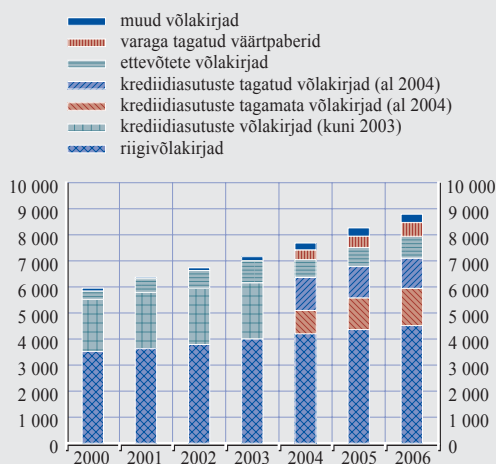
Selle protsessi esimene etapp, mis hõlmas turukõlblike varasid, lõppes 2005. aastal. Teine etapp jõudis lõpule 2006. aastal ning 1. jaanuaril 2007 lisati raamistikku veel üks eraldi varaliik, nimelt turukõlbmatud varad, mis hõlmavad eelkõige krediitühendeid (mida nimetatakse ka pangalaenudeks).<sup>4</sup> Tagatisvara ühtne nimekiri vahetab rahaliidu algusest peale kehtinud kahe tasemelise tagatiste süsteemi täielikult välja 31. mail 2007.

Ühtne tagatiste raamistik võeti kasutusele, kuna endine kahe tasemeline raamistik osutus seoses euroala finantsturgude üha tihedama lõimumisega puudulikuks. Raamistiku mõte on luua euroalal võrdsete tingimustega keskkond, parandades veelgi osapoolte ja emitentide võrdset kohtlemist ning suurendades tagatiste raamistiku üldist läbipaistvust. See arvestab ka üha suuremat vajadust tagatiste järele erasektori hulгимүүgiturgudel ning tagatiste üha sagedasemat kasutamist eurosüsteemis. Terve varaliigi, näiteks krediitühendete likviidsust suurendades soodustab ühtne tagatiste raamistik

4 Vt lähemalt väljaanne "Rahapoliitika rakendamine euroalal: eurosüsteemi rahapoliitiliste instrumentide ja menetluskorra ülddokumentatsioon" (september 2006).

Joonis 41 Turukõlblikud varad

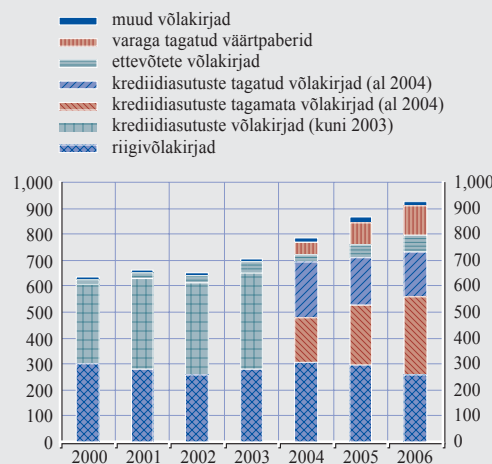
(mld EUR)



Allikas: EKP.

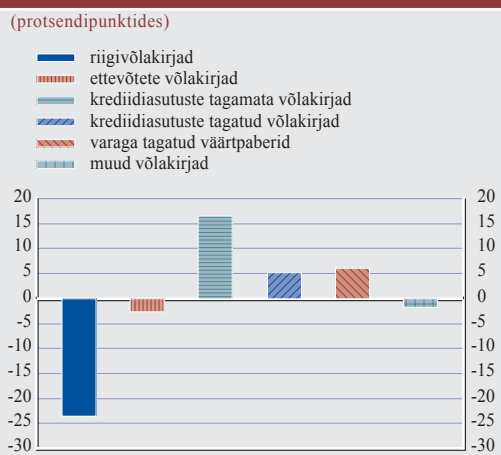
Joonis 42 Tagatiseks esitatud turukõlblikud varad

(mld EUR)



Allikas: EKP.

**Joonis 43 Turukõlblike varade ja esitatud tagatiste osakaalude vahe 2006. aastal**



Allikas: EKP.

üldisemalt euroala finantsüsteemi sujuvat toimimist ning peegeldab täpsemalt osapoolte bilansside varade poolt.

Eurosüsteem on määratlenud konkreetsed kõlblikkuskriteeriumid ja loonud laenu tagatiste hindamisraamistiku, mida kohaldatakse turukõlbmatute varade suhtes kogu euroalal. Koos tagavad need kriteeriumid ja raamistik, et turukõlbmatud varad vastavad sarnaselt turukõlblike varadega tagatiste suhtes kehtivatele nõuetele. Krediidinõuete puhul kestab kuni 31. detsembrini 2011 ülemineku periood, mille jooksul mõned kõlblikkus- ja toimimiskriteeriumid võivad euroalal erineda. Eelkõige võivad liikmesriikide keskpangad sellel perioodil määrata kindlaks krediidinõuete alammäära, millest alates neid aktsepteeritakse riigisiselt tagatistena, ning otsustada käitlemistasu kohaldamise üle. Teise taseme varade aktsepteerimine, mis ei vasta ühtse raamistiku kõlblikkuskriteeriumidele, lõpetatakse 31. maiks 2007.

Varaga tagatud väärtpaberite suhtes kohaldatakse alates 2006. aasta maist uusi kõlblikkuskriteeriume. Nende järgi aktsepteeritakse tagatistena üksnes tegelikult müüdavaid instrumente, mille peamine eesmärk on välistada varaga tagatud väärtpaberite hulgast sellised finantseeri-

tavad ja mittefinantseeritavad varadega tagatud väärtpaberid, mille puhul krediidirisk on üle kantud sünteetiliselt krediididerivatiivide abil. Peale selle aktsepteeritakse tagatistena üksnes mitteallutatud osi.<sup>5</sup> Varaga tagatud väärtpaberid, mida varem tagatistena aktsepteeriti, kuid mis uutele kriteeriumidele enam ei vastanud, aktsepteeriti kuni 15. oktoobrini 2006. Prantsuse *fonds communs de créances* ühikuid aktsepteeritakse tagatistena kuni 2008. aasta lõpuni.

2006. aasta septembris otsustas eurosüsteem, et Euroopa lühiajaliste väärtpaberite (STEP) turgu hakatakse eurosüsteemi laenuoperatsioonides tagatiste puhul reguleerimata turuna aktsepteerima kohe, kui EKP veebilehel avaldatakse STEPi tootlusstatistika. STEPile vastavate programmide raames emiteeritud võlakirjad peavad vastama turukõlblike varade suhtes kehtivatele üldistele kõlblikkuskriteeriumidele.

Peale selle peavad rahvusvahelised esitaja-väärtpaberitena emiteeritud võlaväärtpaberid selleks, et neid aktsepteeritaks tagatistena, olema alates 1. jaanuarist 2007 emiteeritud uue üleilmse võlakirja kujul ning hoiustatud ühises hoiuasutuses. Rahvusvaheliste esitajaväärtpaberitena emiteeritud võlaväärtpaberid, mis on emiteeritud klassikaliste rahvusvaheliste võlakirjade kujul enne 1. jaanuari 2007, jäävad kõlblikeks kuni oma tähtaja lõppemiseni.

#### RISKIUHTIMINE

Eurosüsteemi tagatisteraamistiku abil püütakse muu hulgas täita eurosüsteemi põhikirja järgset piisavate tagatiste nõuet sellega, et luuakse konkreetseid vahendeid ja menetlusi, mis tagavad finantsriskide piisava vähendamise pöördtehingutes. Nimetatud eesmärgi saavutamiseks peab igas tehingus tagatistena aktsepteeritav vara olema sellise kvaliteediga ja nii suur, et juhul, kui osapool jätab oma kohustused

<sup>5</sup> Tranšee (või selle osa) ei ole sama emissiooni teistele tranšeedele (või nende osadele) allutatud, kui tema eest makstakse (põhisumma ja intressid) esimesena või kui ta saab alusvara tõttu kahju viimasena.

täitmata ning tagatis seejärel turul realiseeritakse, on eurosüsteemil suur tõenäosus saada oma nõue täismahus tagasi.

Riskide vähendamine eurosüsteemi likviidsust suurendavates pöördoperatsioonides on kolmeosaline:

- Eurosüsteem kasutab oma operatsioonides tagatisena kõrge laenukvaliteediga varasid. Eurosüsteemi laenukatagatiste hindamisraamistikuga (ECAF) on määratletud menetlused, eeskirjad ja võtted, mis tagavad, et kõik tagatisvara ühtse nimekirja kõlblikud varad vastavad eurosüsteemi kõrgetele kvaliteedinõuetele. Eurosüsteemi laenuoperatsioonide jaoks kõlblike tagatise kvaliteeti näitab krediitireiting "A".<sup>6</sup> ECAF tagab, et kõik neli allikat, mida ta tagatiste kvaliteedi hindamisel kasutab, on omavahel kooskõlas, täpsed ja võrreldavad.<sup>7</sup> Et valmistada ette tagatisvara ühtse nimekirja kasutuselevõttu 1. jaanuaril 2007, viimistles eurosüsteem 2006. aastal oma hindamisraamistiku nii, et see hõlmaks nii turukõlblikke kui ka turukõlbmatuid varasid.
- Tagatiste väärtust tuleb hinnata täpselt ja iga päev. Kui mõnel varal ei ole tema väärtuse määramise päevale eelneval tööpäeval kehtivat turuhinda, määrab eurosüsteem teoreetilise hinna. 2006. aasta aprillis hakkas eurosüsteemi jaoks teoreetilisi hindu määrama kaks hindamiskeskust. Esimest käitab Saksamaa keskpank (Deutsche Bundesbank) ja see määrab komplekssete fikseeritud tootlusega võlainstrumentide väärtust. Teine allub Prantsusmaa keskpankale (Banque de France) ning tegeleb varaga tagatud väärtpaperite väärtuse määramisega.
- Pärast tagatise väärtuse määramist rakendatakse meetmeid turu- ja likviidsusriskide ohjamiseks. Nende eesmärk on kaitsta eurosüsteemi selle operatsioonides finantsriskide eest, aga ka vältida osapoolte karistamist ning võimaldada neil tagatisena aktsepteeritavate varade tõhusat kasutamist. Seepärast lõi eurosüsteem 2006. aastal



– taas arvestades tagatisvara ühtse nimekirja jõustumist 1. jaanuaril 2007 – ühtlustatud metodoloogilise raamistiku allahindlusgraafikute tuletamiseks nii turukõlblike kui ka turukõlbmatute varade jaoks.

## 1.2 VALUUTATURUOPERATSIOONID

2006. aastal ei sekkunud EKP rahapoliitistel põhjustel valuutaturu tegevusse. EKP valuutatehingud olid seotud üksnes investeerimisega. Samuti ei sooritanud EKP valuutatehinguid euroalaväliste väeringutega, mis osalevad ERM2s.

EKP ja RVFi alalist kokkulepet, mis võimaldab RVFil algselt tehinguid oma arvestusühikutega EKP nimel teiste RVFi arvestusühikutega omanikega, kasutati 2006. aastal kolmel korral.

6 Pikaajaline reiting vähemalt "A-" Fitchi või Standard & Poor'si puhul või "A3" Moody'se puhul.

7 Need neli allikat on järgmised: välised krediidi hindamise asutused (ehk reitinguagentuurid), liikmesriikide keskpankade sisesed krediidihindamissüsteemid, osapoolte reitingupõhised süsteemid ja kolmandate isikute reitingusüsteemid. Iga allikas hõlmab mitut erinevat krediidihindamissüsteemi.

### 1.3 INVESTEERINGUD

EKP investeerimistegevus on korraldatud nii, et investeerimisotsuste tegemisel ei ole võimalik kasutada siseringiinfot keskpanga poliitilise tegevuse kohta. “Hiina müürina” tundud kord ja eeskirjad eraldavad otseselt investeerimisega tegelevaid EKP äriüksusi teistest äriüksustest.

#### VÄLISVALUUTARESERVIDE HALDAMINE

EKP välisvaluutareservi portfelli peegeldab välisvaluutareservide ülekandmist euroala keskpankadest EKPsse, aga ka EKP varasemaid välisvaluuta vahetus- ja kullaoperatsioone. EKP välisvaluutareservide peamine otstarve on tagada, et eurosüsteemil on vajaduse korral oma valuutaturuoperatsioonide jaoks, milles kasutatakse muid kui ELi vääringsid, piisavalt likviidseid vahendeid. Nende haldamise eesmärgid on tähtsuse järjekorras likviidsus, turvalisus ja tasuvus.

EKP välisvaluutareservi portfelli koosneb USA dollaritest, Jaapani jeenidest, kullast ja RVFi arvestusühikutest (SDRid). Kulda ja SDRid 2006. aastal aktiivselt ei investeeritud. EKP korraldas aasta jooksul kullamüüke kogumahus 80 tonni. Kõik müügitahingud toimusid täielikus kooskõlas 8. märtsil 2004 avaldatud keskpankade kullamüügileppega, millele EKP on alla kirjutanud. Kogu kullamüügist laekunud tulu lisati Jaapani jeenide portfelli.

EKP välisvaluutareservi varade netoväärtus<sup>8</sup> jooksvate vahetuskursside ja turuhindade juures vähenes 2005. aasta lõpu 43,5 miljardilt eurolt<sup>9</sup> 2006. aasta lõpuks 42,3 miljardi euroni. Sellest netoväärtusest moodustasid 32,0 miljardit eurot välisvaluutad – Jaapani jeeni ja USA dollar – ning 10,3 miljardit eurot kuld ja SDRid. 2006. aasta lõpu vahetuskursside juures moodustasid USA dollarites nomineeritud varad EKP välisreservist 83%, Jaapani jeenides nomineeritud varad aga 17%. See portfelli väärtuse muutus 2006. aastal tulenes peamiselt USA dollari ja Jaapani jeeni odavnemisest euro suhtes, mida kulla kallinemine ning portfelli haldusega loodud positiivne tootlus (kapitali- ja intressitulu) kompenseerisid vaid osaliselt.

EKP välisvaluutareservi haldamise uus operatsiooniline raamistik võeti sujuvalt kasutusele 2006. aasta jaanuaris. Uue korra kohaselt võib iga keskpank hallata üksnes üht (s.t kas USA dollarites või Jaapani jeenides nomineeritud) portfelli. Praegu on kahel keskpangal kaks portfelli.<sup>10</sup> Selle muudatuse eesmärk oli parandada eurosüsteemis detsentraliseeritult tehtavate investeerimisoperatsioonide efektiivsust.

2006. aastal jätkati nende kõlblike instrumentide nimekirja laiendamist, millesse välisvaluutareserve võib investeerida. Nimekirja lisati investeerimiseks tehtavad välisvaluuta vahetustehingud ning USA STRIPid.<sup>11</sup> Edusamme tehti ka intressimäärade vahetustehingute juurutamisel. Asjakohaste süsteemide sisekatsetused on peaaegu lõpule viidud. Käivitati pilootprojekt automatiseeritud tagatiselaenamise programmi (ASLP) loomiseks ning EKP teeb oma dollariportfelli jaoks sellise programmi välistarnija leidmiseks hanke.

#### OMAVAHENDITE HALDAMINE

EKP omavahendite portfelli koosneb EKP sisse makstud kapitali investeeritud vastaskirjast ning aeg-ajalt tema üldreservfondis hoitavatest summadest ja eraldistest vahetuskursi-, intressimäära- ja kullahinna riskide vastu. Portfelli otstarve on tagada EKP-le tegevuskulude katmiseks vajalikud vahendid. Omavahendite portfelli haldamise eesmärk on teenida pika aja jooksul tulu, mis ületab EKP keskmist refinantseerimismäära. Portfelli vahendeid investeeritakse eurosüsteemis nomineeritud varadesse.

Portfelli väärtus jooksvate turuhindade juures kasvas 2005. aasta lõpu 6,4 miljardilt eurolt

8 Välisvaluutareservi varade netoväärtus on ametliku reservvara väärtus pluss residentide välisvaluutas nomineeritud hoiused miinus ette kindlaks määratud välisvaluutahoiuste vähenemine seoses repo- ja forvardtehingutega. Vt lähemalt [www.ecb.int/stats/external/reserves/templates/html/index.en.html](http://www.ecb.int/stats/external/reserves/templates/html/index.en.html)

9 2005. aasta aruandes esitatud summa põhines üksnes ametliku reservvara andmetel (41,0 miljardit eurot). Käesolevas väljaandes kasutatakse reservvara netoväärtuse puhul täpsemat määratlust, mida on selgitatud 8. joonealuses märkuses.

10 Vt lähemalt artikkel “Portfolio management at the ECB” EKP kuubülletääni 2006. aasta aprillikuu numbris.

11 STRIP (Separate Trading of Registered Interest and Principal) on väärtipaber, mis on loodud USA riigivõlakirja põhiosa eraldamise teel intressimakssetest.

2006. aasta lõpuks 7,5 miljardini. Valdavas osas suurenes turuväärtus seetõttu, et EKP investeeris 2005. aastal omavahenditest vahetuskursi-, intressimäära- ja kullahinna riski katmiseks loodud portfelli. Oma osa omavahendite portfelli väärtuse suurenemisel oli ka investeerimistulul.

Aasta jooksul lisati omavahendite portfelli halduseks sobilike investeerimisvõimaluste hulka nullkupongiga võlakirjad ja kvaliteetsed komertspaberid, mille on emitteerinud omavahendite investeerimiseks kõlblikud ühingud. Peale selle täiendati investeerimiseks kõlblike instrumentide emitentide nimekirja katttega võlakirjade ning tagamata eelisvõlakirjade emitentide osas.

### RISKIJUHTIMINE

EKP investeerimistegevus on seotud finantsriskidega, nagu näiteks turu-, krediidi- ja likviidsusriskid. Nende juhtimisel juhitudakse rangetest põhimõtetest ja menetlustest ning üksikasjalikest piirmääradest, millest kinnipidamist jälgitakse iga päev.<sup>12</sup> EKP investeerimisoperatsioonide riskijuhtimisraamistikku tõhustati 2006. aastal veelgi. Mis puutub intressimäärariski juhtimisse, siis kehtestati portfellidele kohustuslik võrdlusnäitajatel põhinev riskiväärtus (VaR),<sup>13</sup> mis vahetas välja kestusel põhinevad piirmäärad.

Kõige suurem risk EKP jaoks on tururisk. EKP investeerimisportfellide riskiväärtuse analüüs näitab, et enam kui 9/10 tururiskist seisneb kindlustunde tasemest olenemata valuuta- ja kullahinna riskis, ülejäänud kümnendik intressimäärariskis. EKP krediidiriski hinnanguline väärtus on intressimäärariski omast veelgi väiksem, sest seda piiratakse rangete kõlblikuskriteeriumide ning riikidele, emitentidele ja osapooltele kehtestatud piirangute abil.

Finantsriski määrab enamasti ära EKP välisvaluuta-reservide suurus ja väeringuline koosseis ning vähemal määral ka varade jagunemine eri valuutaportfellide vahel. Väike intressimäärarisk viitab aga ka EKP investeerimisportfellide vähesele modifitseeritud kestusele.

<sup>12</sup> Vt 10. joonealune märkus.

<sup>13</sup> Riskiväärtus kindlustunde  $\alpha$  tasemel ja aja  $T$  jooksul on kahjusumma, mis ületatakse  $T$  lõpus tõenäosusega  $1-\alpha$ . Riskiväärtuse arvutamine on krediidiriski puhul keerulisem ning nõuab tururiski väärtuse arvutamisest suurema hulga eelduste kasutamist.



## 2 MAKSE- JA VÄÄRTPABERiarveldussüsteemid

Eurosüsteemi põhikirjajärgne ülesanne on maksesüsteemide sujuva töö edendamine. Peamine vahend selle ülesande täitmiseks – peale järelevaatamise (vt 4. peatüki punkt 4) – on tõhusa ja usaldusväärse makse- ja väärtpaberiarveldussüsteemi võimaldamine. Selleks on eurosüsteem loonud üleeuroopalise automatiseeritud reaalarveldussüsteemi ehk TARGETi, mille abil tehakse suurmakseid eurodes. Suuri edusamme on juba tehtud teise põlvkonna süsteemi TARGET2 väljatöötamisel. Esimene rühm riike peaks kavakohaselt TARGET2ga liituma 19. novembril 2007.

Väärtpaberiarvelduste osas pakuvad eurosüsteem ja turg mitmeid kanaleid, mis hõlbustavad tagatiste piiriülest kasutamist. Lisaks sellele hindab eurosüsteem võimalusi pakkuda väärtpaberite keskdepositooriumidele väärtpaberiarveldusteenuseid keskpangarahas ühisplatvormil ja ühtlustatud korras, mida kasutatakse TARGET2 makseteenuste puhul (väärtpaberite TARGET2).

### 2.1 TARGET

Praegune TARGET on n-ö “süsteemide süsteem”, mis koosneb 17 liikmesriigi reaalarveldussüsteemidest, EKP maksesüsteemist ning sidussüsteemist, mis võimaldab sooritada makseid omavahel seotud süsteemide vahel.

2006. aastal aitas TARGET jätkuvalt kaasa eurorahaturu sujuvale toimimisele ja et eurosüsteemi krediitidehinguid arveldatakse selle süsteemi kaudu, oli tal jätkuvalt oluline roll ühtse rahapoliitika rakendamisel. Keskpangarahas reaalarveldamise ja suure turuulatuse tõttu meelitas TARGET sooritama ka mitmesuguseid teisi makseid. 2006. aastal toimis TARGET sujuvalt ja edukalt ning selle kaudu tehtud eurodes suurmaksete arv suurenes veelgi. See on kooskõlas eurosüsteemi eesmärgiga soodustada arveldamist keskpangaraha kui ainulaadselt turvalise maksevahendiga. 2006. aastal tuli 89% eurodes suurmaksete kogukäibest TARGETi kaudu. TARGETit saavad ülem- või alam-

piirita krediidilekannete tegemiseks eurodes kasutada süsteemiga ühendatud pangad. Selliseid ülekandeid saab teha nii ühes liikmesriigis asuvate pankade vahel (riigisisised maksed) kui ka eri liikmesriikides asuvate pankade vahel (liikmesriikidevahelised maksed).

2006. aastal korraldatud uuringu kohaselt oli TARGETis 2005. aasta 31. detsembri seisuga 10 564 osalejat. TARGETi kaudu saab panga tunnuskoodi abil pöörduda kokku ligikaudu 53 000 institutsiooni, täpsemalt osalejate filiaalide poole.

Olles otsustanud TARGET2ga mitte ühineda, tegi Rootsi keskpank (Sveriges Riksbank) ettevalmistusi, et oma TARGETi komponent E-RIX alates 2007. aasta 2. jaanuarist välja lülitada.

### OPERATSIOONID TARGETIS

2006. aastal kasvas TARGETis päevas keskmiselt sooritatud maksete arv ning ka käive 10% võrra. Tabelis 12 on esitatud TARGETis 2006. aastal sooritatud maksete ülevaade koos eelmise aasta võrdlusandmetega. TARGETi keskmine käideldavus, s.t aeg, mil selle osalejad said süsteemi selle tööajal vahejuhtumiteta kasutada, oli 2006. aastal 99,87%. Liikmesriikidevahelistest maksetest arveldati 96,75% viie minuti jooksul.

**Tabel 12 Maksed TARGETis<sup>1)</sup>**

Maht (tehingute arv)	2005	2006	Muutus (%)
<b>Kõik maksed</b>			
Kokku	76 150 602	83 179 996	9
Päeva keskmine	296 306	326 196	10
<b>Liikmesriikidesisesed maksed<sup>2)</sup></b>			
Kokku	58 467 492	64 162 211	10
Päeva keskmine	227 500	251 617	11
<b>Liikmesriikidevahelised maksed</b>			
Kokku	17 683 110	19 017 785	8
Päeva keskmine	68 806	74 580	8
<b>Käive (mld EUR)</b>			
<b>Kõik maksed</b>			
Kokku	488 900	533 541	9
Päeva keskmine	1 902	2 092	10
<b>Liikmesriikidesisesed maksed<sup>2)</sup></b>			
Kokku	324 089	348 764	8
Päeva keskmine	1 261	1 368	8
<b>Liikmesriikidevahelised maksed</b>			
Kokku	164 812	184 777	12
Päeva keskmine	641	725	13

Allikas: EKP.

1) 2005. aastal töötas TARGET 257 päeva ja 2006. aastal 255 päeva.

2) Kaasa arvatud kaugosajate maksed.

### TARGETI TALITLUSPIDEVUSE MEETMED SÜSTEEMSELT OLULISTE MAKSETE PUHUL

Arvestades TARGETi kesket rolli turul ja suurt turuulatust, on süsteemi usaldusväärse ja sujuva töö tagamiseks oluline kaitsta teda mitmesuguste ohtude eest. On ülimalt tähtis, et süsteemseltsel olulised maksed, s.t sellised maksed, mis õigeaegse arveldamata jäämise korral võivad kujutada süsteemiriski, toimuksid viivitusega isegi erandlikes oludes. Eurosüsteem on rakendanud talitluspidevuse meetmeid, et tagada selliste maksete nõuetekohane arveldamine isegi juhul, kui TARGETi töö on häiritud. 2006. aastal tegid keskpangad veel mitu testi (kus sageli osalesid ka kommertspangad), mis kinnitasid TARGETi talitluspidevuse meetmete tõhusust. Testid näitasid, et eurosüsteem suudab tagada maksesüsteemide ja finantsturgude häireteta toimimise ka kriisiolukorras.

### EUROOPA LIIDUGA 2004. AASTAL ÜHINENUD LIIKMESRIIKIDE KESKPANKADE ÜHENDAMINE TARGETIGA

2002. aasta oktoobris otsustas EKP nõukogu, et pärast ELi laienemist 2004. aastal on uute liikmesriikide keskpankadel võimalus – kuid mitte kohustus – ühineda praeguse TARGETiga. Praeguse TARGETi piiratud kasutuse ja kulude kokkuhoiu vajaduse tõttu töötati eurosüsteemis välja täieliku ühendamise alternatiivid, mis võimaldavad ELiga 2004. aastal ühinenud uute liikmesriikide keskpankadel ühendada oma süsteemid praeguse TARGETiga.

Pärast Poola keskpanga (Narodowy Bank Polski) ühinemist TARGETiga Itaalia keskpanga (Banca d'Italia) reaalaajalise brutoarveldussüsteemi kaudu 2005. aastal ühendati 2006. aasta 20. novembril Itaalia keskpanga süsteemi kaudu TARGETiga ka Eesti Panga euro reaalaajaline brutoarveldussüsteem. Sloveenia pangad on alates 2005. aasta juulist saanud TARGETit kasutada kaugjuurdepääsu kaudu Saksamaa TARGETi komponendile. Seoses Sloveenia ühinemisega euroalaga 2007. aasta jaanuaris otsustas Sloveenia keskpang (Banka Slovenije) efektiivsust silmas pidades mitte välja töötada omapoolset euro reaalaajalist brutoarveldussüsteemi, vaid kasutada TARGETiga ühinemiseks Saksamaa keskpanga (Deutsche Bundesbank) reaalaajalist brutoarveldussüsteemi. Sloveenia keskpang alustas operatsioone eurosüsteemi liikmena 2007. aasta 2. jaanuaril.

### SUHTED TARGETI KASUTAJATE JA TEISTE VALUUTAPIIRKONDADE REAALAJALISTE BRUTOARVELDUSSÜSTEEMIDEGA

EKPS säilitab tihedad suhted TARGETi kasutajatega, et arvestada nende vajadusi ja saada piisavat tagasisidet. Sarnaselt varasematele aastatele toimusid ka 2006. aastal regulaarsed kohtumised TARGETiga ühendatud liikmesriikide keskpankade ja TARGETi riigisiseste kasutajagruppide vahel. Peale selle toimusid TARGETi tööga seonduva arutamiseks EKPSi TARGET2 töörühma ja Euroopa pangandussektori TARGETi töörühma ühiskoosolekud. Strateegiliste küsimustega tegeldi euromaksete

strateegia kontaktrühmas. See on forum, kus on esindatud kommerts- ja keskpankade nõukogud. Eurosüsteem kui sooritatud tehingute väärtuse poolest maailma suurima reaalarajalise brutoarveldussüsteemi operaator säilitas 2006. aastal tihedad sidemed teiste peamiste valuutapiirkondade reaalarajaliste brutoarveldussüsteemide operaatoritega. Sidemete tihenemine näiteks püsiühendusega arveldusvõrgu tehingute tõttu on tekitanud vajaduse arutada ühiselt süsteemi tööga seonduvat.

## 2.2 TARGET2

EKP nõukogu andis 21. juulil 2006 välja TARGET2 käsitleva teatise, milles selgitati väiksemaid muudatusi TARGET2 põhiteenuse hinnakujunduskorras, kirjeldati lisasüsteemiteenuste hinnakujunduse põhielemente ja anti teavet TARGET2s osalemise eri viiside kohta. Teatises täpsustati ka mittekohustusliku likviidsuse koondamise teenuse uut hinnakujunduskorda ja mõningaid muid uusi hinnakujunduselemente. Need täpsustused tagavad, et TARGET2 hinnakujundus hõlmab kõiki süsteemile juurdepääsu viise.

Lisaks sellele avaldas EKP nõukogu 22. novembril 2006 TARGET2 käsitleva kolmanda eduaruande. Aruandes teavitati turuosalisi eurosüsteemi uuematest otsustest aktuaalsetes hinnakujundus- ja juriidilistes küsimustes, tilitluspidevuse meetmetest ning edasiste testide ja kasutajate liitumisega seotud tegevustest. Samuti teatas EKP nõukogu, et ettevalmistustööd kulgevad plaanipäraselt, ning kinnitas TARGET2 alguskuupäevaks 2007. aasta 19. novembri. Kinnitati ka kahe järgmise liitumislaine kuupäevad (18. veebruar 2008 ja 19. mai 2008), pärast mida on kõik keskpangad ja TARGETi kasutajad TARGET2ga liitunud.

Seoses TARGETi põhiteenuse hinnakujunduskorraga otsustas EKP nõukogu lisada kahaneva tehingutasu osas täiendava mahuvahemiku, kus tehingutasu oleks 12,5 euro senti iga makse kohta, mis ületab 100 000 makset kuus. Selle muudatuse tegi võimalikuks mahuprognoside

ülespoole korrigeerimine pärast seda, kui praeguse TARGETi senise mahu analüüs osutas suuremale jätkusuutlikule kasvule, kui esialgu oli oodatud.

EKP nõukogu tegi otsuse ka lisasüsteemi hinnakujunduskorra kolme elemendi kohta. Esiteks maksab iga keskpangarahaga arveldav lisasüsteem aastas 12 000 euro suuruse püsitasu olenemata sellest, kas arveldamine toimub reaalarajalises brutoarveldussüsteemis või keskpanga enda kodukontodel. Teine püsitasu summas 5000 kuni 50 000 eurot aastas tuleb maksta lisasüsteemidel olenevalt nende kogu brutokäibest. Kolmandaks peavad lisasüsteemid maksma omal valikul tehingutasu kas koondtasuna või kahaneva tasuna (mõlemad sisaldavad ka püsitasu elementi).

Samuti otsustati alandada likviidsuse koondamise hinda, et muuta see pankadele atraktiivsemaks.<sup>14</sup> Likviidsuse koondamist peetakse kasulikuks funktsiooniks, sest see võimaldab ületada eurosüsteemis detsentraliseeritud kontode hoidmisele omase likviidsuse fragmenteerumise. Lisaks sellele kohaldatakse kontorühmade siseselt rühmaviisilist hinnakujundust, mis tähendab, et rühma kõikide maksete suhtes kohaldatakse kahanevat tehingutasu nii, nagu tehtaks kõik maksed ühelt kontolt.

Osalemiseks pakub TARGET2 klassikalist otsese ja kaudse osalemise võimalust. Osalemise saab korraldada ka "mitme adressaadiga juurdepääsu" kaudu, mis tähendab, et otseosaleja saab oma EMPs asuvaid ja kontserni kuuluvaid filiaale ja/või tütarettevõtteid volitada osaleja reaalarajalise brutoarveldussüsteemi kaudu iseiseisvalt makseid tegema. Lisaks sellele võib TARGET2s otseosaleja iga klient, kellel on panga tunnuscode, teha maksekorraldusi või võtta vastu makseid selle otseosaleja kaudu ("adresseeritav panga tunnuscodega juurdepääs"). Tehnilisest ja operatsioonilisest seisukohast sarnaneb adresseeritav panga tunnuscodega juurdepääs kaudse osalemisega, kuid

<sup>14</sup> Lisateabe saamiseks vt EKP 2006. aasta 21. juulil avaldatud teatis TARGET2 kohta (<http://www.ecb.int/pub/pub/paym/html/index.en.html>).

selle erinevusega, et viimasel juhul tunnustab süsteem kaudset osalejat ning seega kehtivad osaleja suhtes arvelduse lõplikkuse direktiivi rakendavas asjakohases siseriiklikus seaduses sätestatud kaitsesätted, tingimusel et see seadus laieneb kaudsetele osalejatele.

Lisaks ühisplatvormi tehnilisele väljatöötamisele keskenduti 2006. aastal TARGET2 õigusraamistikule, töökorra arendamisele ning kasutajatestide määratlemisele. Kasutajatestidega kavatakse alustada 2007. aasta mais, kuna esimene riikiderühm liitub TARGET2ga 2007. aasta 19. novembril. 11. juulil 2006 esitati pangandusringkondadele projektikava, mis on suunatud kasutajatele ja milles on välja toodud TARGET2 projekti peamised etapid.

Asjakohast ja ajakohastatud teavet avaldatakse regulaarselt EKP ja liikmesriikide keskpankade TARGET2-le pühendatud veebisaitidel. Järgnevalt on toodud mõned näited:

- 17. veebruaril 2006 esitas eurosüsteem teabe TARGET2-le ülemineku ja SWIFTNeti 2. etapile ülemineku osalise kattumise kohta. SWIFTNet 2. etapile üleminek soovitati enne TARGET2ga liitumist lõpule viia, ehkki need kaks üleminekut on tehniliselt üksteisest sõltumatud.
- 2006. aasta aprillist novembrini ajakohastati regulaarselt riikide liitumiskavasid. Kõnesolevad kavad näitavad iga keskpanga puhul, milliseid ühisplatvormi mooduleid kasutatakse ja kuidas toimub lisasüsteemide arveldus alates TARGET2-le ülemineku esimesest päevast. Kavade lisana avaldati 30. oktoobril 2006 ülevaade keskpankade kodukontode kasutamisest.
- 7. detsembril 2006 avaldati ühisplatvormi teabe- ja kontrollmooduli kasutusjuhendi lõplik versioon, kogu aasta jooksul aga avaldati vaheuuendusi üksikasjalike kasutajatingimuste (UDFS) 4. raamatust, mis käsitleb XML-sõnumeid ja neile vastavaid XML-skeemi faile.

- TARGET2 kasutajatestide juhendi esialgne versioon, milles antakse osalejatele ülevaade testimise korrast ja sertifitseerimisprotsessidest, avaldati 7. novembril 2006. Lisaks sellele käivitati 31. jaanuaril 2007 veebipõhine rakendus TARGET2 tulevas-tele osalejatele testimist puudutava teabe andmiseks.

### 2.3 VÄÄRTPAPERITE TARGET2

EKP teatas 7. juulil 2006, et eurosüsteem hindab võimalusi pakkuda arveldusteenuseid eurodes väärtpaperitehingute jaoks, mis sooritatakse keskpangarahas.

Kehtiva korra kohaselt arveldavad euroala väärtpaperite keskdepositooriumid eurodes väärtpaperit tehingute keskpangarahas tehtavat osa TARGETi süsteemi kohaliku reaalarjalise brutoarveldussüsteemi komponendi kaudu. Sellise arveldamiskorra võimaldamiseks peavad väärtpaperite keskdepositooriumides osalejad osalema ka vastava keskdepositooriumi asukohariigi reaalarjalises brutoarveldussüsteemis, s.t asutustel, kes arveldava liikmena osalevad rohkem kui ühes väärtpaperite keskdepositooriumis, peab olema arveldusarve igas asjaomas TARGETi komponendis.

TARGET2 kasutuselevõtmisel on igal TARGET2s osalejal tehniliselt võimalik teha üheainsa TARGET2 konto kaudu mis tahes väärtpaperite keskdepositooriumi tehinguid, mis arveldab eurodes keskpangarahas. TARGET2 pakutav võimalus koondada rahalised arveldused ühele kontole suurendab tõenäoliselt turu nõudlust koondada ka väärtpaperiarveldused nii, et need toimuksid ühe väärtpaperikonto kaudu. See võimaldaks TARGET2 osalejatel optimeerida tagatud ja tagamata rahaturutehingute likviidsusjuhtimist ning kasutada sel moel täielikult TARGET2st saadavat kasu. TARGET2 osalejaile pakutakse võimalust hallata oma väärtpaperiportfelle TARGET2 arvelduskontoga integreeritud viisil, juhul kui rakendatakse ühine eurosüsteemi teenus väärtpaperiarvelduste jaoks. See platvorm pakuku

väärtpaberite keskdepositooriumidele ainult arveldusteenuid, samas kui teisi väärtpaberite keskdepositooriumi teenuseid (nagu näiteks korporatiivsed sündmused, kontohooldus, hoiustamine ja haldamine) jäaksid jätkuvalt pakkuma väärtpaberite keskdepositooriumid. Eurosüsteemi pakutavate muude võimaluste puhul taotletakse sünergiat turuga, eelkõige seoses TARGET2ga.

Eurosüsteem teatas võimalikust uuest teenusest nimega "väärtpaberite TARGET2" ning sellele järgnesid arutelud riikide ja Euroopa tasandil väärtpaberite keskdepositooriumide ja teiste turuosalistega. 28. septembril avaldati EKP veebilehel esialgne turult saadud tagasiside väärtpaberite TARGET2 kohta. Kui kogu sektor palus eurosüsteemilt nimetatud algatuse kohta rohkem üksikasju, siis nägid pangad selles üldiselt rohkem võimalusi kui väärtpaberite keskdepositooriumid. Projekti toetas tugevalt Euroopa Komisjon.

20. oktoobril 2006 teatas EKP, et EKP nõukogu on kutsunud oma makse- ja arveldussüsteemide komiteed üles koostama üksikasjalikku teostatavusuuringut, et uurida väärtpaberite TARGET2 operatsioonilist, majanduslikku, juriidilist ja tehnilist teostatavust. Ühe osana ettevalmistustööst EKP nõukogu otsuse vastuvõtmiseks selle kohta, kas väärtpaberite TARGET2 projekt käivitada või mitte, lõi EKP kontaktid turuosalistega ja infrastruktuuridega, et esitleda TARGET2 väärtpaberisüsteemi jaoks kavandatavaid peamisi tehnilisi võimalusi. Alates 2006. aasta detsembrist keskpaigast peeti eri sidusrühmadega mitmeid koosolekuid, millel arutati mitmesuguseid algatusega seotud küsimusi.

Täielikult eurosüsteemile kuuluva ja eurosüsteemi poolt käitatava väärtpaberite TARGET2 rakendamine võib anda olulise kulude kokkuhoiu tänu turuosalistele eelkõige piiriülese äritegevuses pakutava suure tõhususe ja tehnilise ühtlustamise tõttu. Väärtpaberite TARGET2 elluviimisega astutaks suur samm eurosüsteemi ühtse turuliidese loomise suunas. Lisaks sellele võiks süsteemist saada ka eurosüsteemi taga-

tiste haldamise süsteemi liides, mis sel moel hõlbustaks üle-euroopalist likviidsusjuhtimist. Oodata võib sünergiat teiste eurosüsteemi pakutavate võimalustega, eelkõige TARGET2 ning tagatiste piiriülese kasutamise lahendustega.

#### 2.4 TAGATISTE ARVELDAMISE KORD

Kõlblikku vara võib piiriülesel arveldamisel tagatisena kasutada eurosüsteemi kõikides laenuoperatsioonides keskpankade vahelise korrespondentpanganduse mudeli (CCBM) abil või euroala väärtpaberiarveldussüsteemide vaheliste kõlblike ühenduste kaudu. CCBM on välja töötatud eurosüsteemi poolt, samas kui sobivate ühenduste puhul on tegemist turu dikteeritud lahendusega.

Eurosüsteemi käsutuses olevate piiriüleste tagatiste summa kasvas 444 miljardilt eurolt 2005. aasta detsembris 514 miljardi euroni 2006. aasta detsembris. 2006. aasta lõpus moodustasid piiriüleised tagatised kõigist eurosüsteemile antud tagatistest 52,3%. 2006. aastal ületas tagatiste piiriülene kasutamine esmakordselt riigisisese kasutamise. Need arvud kinnitavad varasematel aastatel täheldatud euroala finantsturgude kasvavat lõimumist ja osapoolte suurenevat valmisolekut hoida oma portfelliges ka teistest euroala riikidest pärit vara.

#### KESKPANKADEVAHELINE KORRESPONDENTPANGANDUSE MUDEL

Keskpankadevaheline korrespondentpanganduse mudel on jäänud piiriüleste tagatiste ülekandmise peamiseks kanaliks eurosüsteemi rahapoliitilistes ja päevasisestes laenuühingutes. Selle arvele läks 39,7% kõigist 2006. aastal eurosüsteemile esitatud tagatistest. CCBM kaudu hoiustatud varad kasvasid 353 miljardilt eurolt 2005. aasta detsembris 414 miljardi euroni 2006. aasta lõpus.

2006. aastal lõpetati töö CCBM tehnilise ja talitlusliku tausta läbivaatamisel, milles võeti arvesse EKP nõukogu poolt 2005. aasta juulis heakskiidetud eurosüsteemi uue tagatiste raa-

mistiku rakendamist. CCBMi raamistikku on korrigeeritud, et võimaldada uute euroala riikide lõimumist. Sellega seoses allkirjastati 21. detsembril 2006 keskpankadevahelise korrespondentpanganduse leping Sloveenia keskpangaga (Banka Slovenije).

Kuna korrespondentpanganduse mudeli teenu-sele, mis oli turu pakutavate võimaluste puudu-mise tõttu algselt mõeldud ajutise lahendusena kogu euroala jaoks, arvestatavat turualternatiivi ei ole, otsustas EKP nõukogu 3. augustil 2006 jätkata teenust ka pärast 2007. aastat. EKP analüüsib ka võimalusi eurosüsteemis tagatiste haldamise operatsioonilise raamistiku ühtlusta-miseks.

#### **LIIKMESRIIKIDE VÄÄRTPABERIARVELDUSSÜSTEEMIDE VAHELISED KÕLBLIKUD ÜHENDUSED**

Liikmesriikide väärtpaberiarveldussüsteeme on kõlblike väärtpaberite piiriüleseks ülekandmi-seks süsteemide vahel võimalik ühendada le-pingu- ja tehingupõhiselt. Kui kõlblikud väärtpaberid on selliste ühenduste kaudu teise väärtpaberiarveldussüsteemi üle kantud, saab neid kohapeal kehtiva korra kohaselt kasutada samamoodi nagu mis tahes riigisest tagatist. Praegu saavad osapooled kasutada 59 ühendust, millest aktiivselt kasutatakse vaid väheseid. Pealegi ei hõlma need ühendused kogu euroala. Ühendused on eurosüsteemi laenuoperatsioo-nide jaoks kõlblikud siis, kui nad vastavad süs-teemi üheksale kasutusstandardile.<sup>15</sup> Eurosüs-teem hindab uusi ühendusi või kõlblike ühenduste täiustusi nende standardite alusel. 2006. aastal täiustati kolme kõlblikku ühendust ja neile anti positiivne hinnang. Lisaks sellele on hindamisel mõne releeühenduse, s.t rohkem kui kaht väärtpaberite keskodepositooriumi kaa-sava ühenduse võimalik kasutamine.

Ühenduste kaudu hallatavad tagatised kasvasid 91 miljardilt eurolt 2005. aasta detsembris 99 miljardi euroni 2006. aasta detsembris, kuid moodustasid 2006. aastal ainult 10,5% kõigist eurosüsteemi hallatavatest piiriülestest ja riigi-sisestest tagatistest.

<sup>15</sup> "Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations", jaanuar 1998.

## 3 PANGATÄHED JA MÜNDID

### 3.1 PANGATÄHTEDE JA MÜNTIDE RINGLUS JA VALUUTA KÄITLEMINE

#### EURO PANGATÄHTEDE JA MÜNTIDE NÕUDLUS

2006. aasta lõpus oli ringluses 11,3 miljardit euro pangatähte väärtuses 628,2 miljardit eurot, mis võrreldes 2005. aasta lõpuga (mil ringluses oli 10,4 miljardit pangatähte väärtuses 565,2 miljardit eurot) tähendab 9,5% arvulist ja 11,2% väärtuselist kasvu. Ringluses olevate pangatähtede väärtus on alates euro sularahale üleminekust 2002. aastal jätkuvalt kasvanud, ehkki aastane kasv on aeglustunud (vt joonised 44 ja 45). Hinnanguliselt on 10–20% ringluses olevatest euro pangatähtedest (väärtuse alusel) euroalaväliste residentide käes, kes tekitavad jätkuvat nõudlust euro pangatähtede järele peamiselt kas hoiul või paralleelselt kasutatava valuutana.

2006. aastal jätkus 50-, 100- ja 500-euroste ringluses olevate pangatähtede arvu kasv; vastavad kasvumäärad olid 12,5%, 9,6% ja 13,2%. Ringluses olevate muu nimiväärtusega pangatähtede arvu kasv jäi vahemikku 2,7–8,2% (vt joonis 46).

2006. aastal kasvas ringluses olevate euromüntide koguarv (s.t netoringlus, mis ei hõlma liikmesriikide keskpankade poolt hoitavaid varusid) 10,4% ehk 69,5 miljardini, ringluses olevate euromüntide väärtus kasvas aga 7,4% ehk 17,9 miljardi euroni. Müntide arvu suhteli-

selt suur kasv tulenes peamiselt jätkuvalt suurest nõudlusest väikese nimiväärtusega müntide järele, mille põhjuseks olid suhteliselt kõrged kadude määrad ja mündivarude kogumine.

#### PANGATÄHTEDE KÄITLEMINE EUROSÜSTEEMIS

Jätkus varasematel aastatel alanud euro pangatähtede emiteerimise ja ringlusest kõrvaldamise mõningane kasv. 2006. aastal emiteerisid euroala keskpangad 32,5 miljardit pangatähte, neile tagastati aga 31,5 miljardit pangatähte. Ringluses olevate pangatähtede tagastamissagedus<sup>16</sup> langes mõnevõrra: 3,17-lt 2005. aastal 3,03-ni 2006. aastal. Kõigi euroala liikmesriikide keskpankadele tagastatavate euro pangatähtede ehtsust ja ringluskõlblikkust kontrollitakse täisautomaatsete rahakäitlemisseadmete abil, et säilitada ringluses olevate pangatähtede kvaliteet. Kontrolli käigus asendasid liikmesriikide keskpangad umbes 5,2 miljardit pangatähte (26,2% rohkem kui eelmisel aastal), mida peeti ringluseks kõlbmatuks.

### 3.2 PANGATÄHTEDE VÕLTSIMINE JA VÕLTSIMISE ENNETAMINE

#### EURO PANGATÄHTEDE VÕLTSINGUD

Pärast kaht aastat, mil ringlusest kõrvaldatud võltsitud euro pangatähtede arv püsis stabiil-

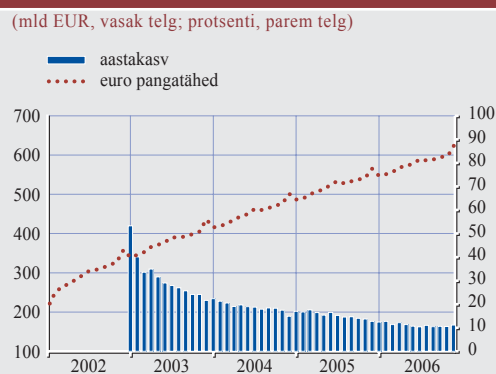
<sup>16</sup> Riikide keskpankadele teataval perioodil tagastatud pangatähtede koguarv jagatuna samal perioodil ringluses olnud pangatähtede keskmise arvuga.

Joonis 44 Ringluses olevate euro pangatähtede koguarv 2002–2006



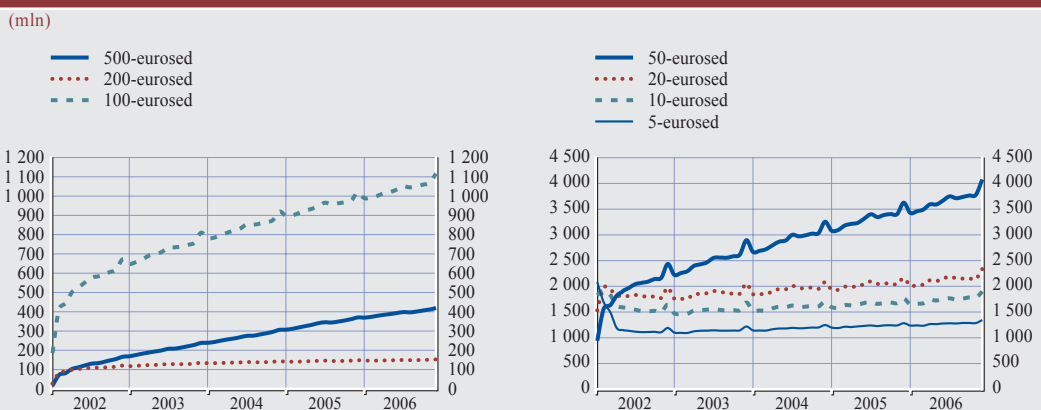
Allikas: EKP.

Joonis 45 Ringluses olevate euro pangatähtede koguväärtus 2002–2006



Allikas: EKP.

Joonis 46 Ringluses olevate euro pangatähtede arv 2002–2006 nimiväärtuste lõikes



Allikas: EKP.

sena, vähenes selliste pangatähtede arv 2006. aastal mõnevõrra. Joonis 47 kujutab ringluses kõrvaldatud võltsingute arengusuunda, kusjuures esitatud arvud on registreeritud kord poole aasta jooksul alates ühisraha kasutuselevõtust. Kokku laekus liikmesriikide võltsingute analüüsi keskustesse<sup>17</sup> 2006. aastal umbes 565 000 võltsingut.<sup>18</sup> Oluline areng 2006. aastal oli muutus tuvastatud võltsingute jagunemises nimiväärtuse järgi. Enne 2006. aastat oli võltsijate peamine sihtmärk 50-eurone. Tuvastatud võltsitud 50-euroste pangatähtede osakaal on aga järsult langenud, samas on aga kasvanud võltsitud 20-euroste ja tunduvalt vähesemal määral ka võltsitud 100-euroste pangatähtede arv (vt tabel 13). Selle tulemusena vähenes 2006. aastal ringluses kõrvaldatud võltsingute koguväärtus ning seega ka võltsingutest põhjustatud võimalik finantskahju.

Üldsus võib euro turvalisuses kindel olla: tänu oma turvaelementide keerukusele ning Euroopa ja riiklike õiguskaitseorganite tõhusale tööle on

see hästi kaitstud väering. Sellegipoolest ei tohiks kindlustunne kunagi muutuda ettevaatamatuseks: EKP soovib säilitada valvsuse ja meeles pidada turvaelementide kontrollimist “katsu-vaata-kalluta” põhimõttel.<sup>19</sup>

#### VÕLTSIMISE ENNETAMINE

Eurosüsteem jätkas 2006. aastal Eurooli ja Euroopa Komisjoniga (eriti Euroopa Pettustevastase Ametiga) tihedat koostööd võitluses euro võltsimise vastu. Eurosüsteem koolitab aktiivselt elukutselisi sularahakäitlejaid nii ELis kui ka mujal, et õpetada neid võltsitud pangatähti ära tundma ja nendega ümber käima.

Rahvusvaheline võltsimise ennetamise keskus (ICDC) toetab jätkuvalt keskpankade võltsimise ennetamise ühisrühma (koosneb 27 keskpangast, kes teevad koostööd G10 riikide egiidi all) tööd ja tegutseb kõikide liikmete tehnilise keskusena. ICDC peamine roll on pakkuda tehnilist tuge ja kasutada kesket kommunikatsioonisüsteemi, mis teenindab kõiki võltsimise ennetamise süsteemide valdkonda kaasatuid.

Tabel 13 Pangatähtede võltsingud nimiväärtuste lõikes

	5-eurosed	10-eurosed	20-eurosed	50-eurosed
Protsent	1	4	40	34
	100-eurosed	200-eurosed	500-eurosed	Kokku
Protsent	18	2	1	100

Allikas: eurosüsteem.

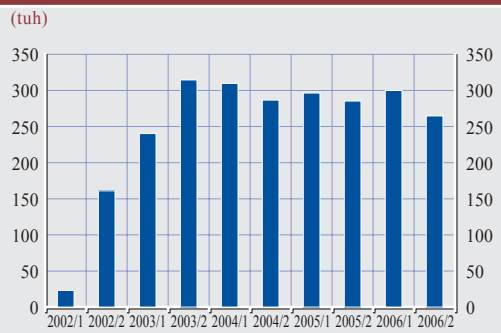
17 Igas ELi liikmesriigis loodud kesksed euro võltsingute esialgseks analüüsiks siseriiklikul tasandil.

18 Eelkõige väljastpoolt ELi laekuvate hiliste aruannete tõttu võidakse joonist mõnevõrra korrigeerida.

19 Vt lähemalt <http://www.ecb.int/bc/banknotes/security/html/index.en.html>



**Joonis 47 Ringlusest kõrvaldatud euro pangatähtede võltsingute arv 2002-2006**



Allikas: eurosüsteem.

### 3.3 PANGATÄHTEDE EMISSIOON JA TOOTMINE

#### RAAMISTIK VÕLTSINGUTE TUVASTAMISEKS JA PANGATÄHTEDE SORTIMISEKS RINGLUSKÕLBLIKKUSE ALUSEL

Pangatähtede taasringlusse laskmise raamistik hõlmab võltsingute tuvastamist ja pangatähtede sortimist ringluskõblikkuse alusel krediidasutuste ja teiste elukutseliste sularahakäitlejate poolt. Raamistikuga kehtestatakse krediidisektoris euro pangatähtede taasringlusse laskmise ühine poliitika ning määratletakse pangatähtede käitlemise ühtsed eeskirjad ja miinimumstandardid, mida krediidasutused ja teised elukutselised sularahakäitlejad peavad järgima. Pärast EKP nõukogu 2004. aasta detsembris tehtud otsust on kõik peale kahe euroala liikmesriigi keskpanga pangatähtede taasringlusse laskmise raamistiku nüüdseks siseriiklikusse korda üle võtnud.

Krediidasutustele ja teistele elukutselistele sularahakäitlejatele on kuni 2007. aasta lõpuni antud üleminekuperiood oma sularahakäitlismiseadmete kohandamiseks uute nõuetega. Arvestades olulisi erinevusi riikide sularahakäitluse infrastruktuuris, otsustas EKP nõukogu 2006. aasta detsembris mõne euroala riigi üheaastast üleminekuperioodi pikendada. Üleminekuperioodi pikendatakse kahe aasta võrra Prantsusmaal, kus see lõpeb 2009. aasta lõpus, ning kolme aasta võrra Kreekas, Hispaanias, Iirimaal, Itaalias ja Portugalis, kus see lõpeb 2010. aasta lõpus.

Pangatähtede taasringlusse laskmise raamistiku keskne element on nõue kontrollida sularahaautomaatide kaudu väljastatavate pangatähtede ehtsust ja ringluskõblikkust töötajate käitavate, eurosüsteemi standarditele vastavate seadmete abil. Ka kliendi käitatavad sularaha sissemakse automaadid ja sularaha taasringlusse laskmise automaadid peavad pangatähtede kontrollimise ja kontrollijärgse käitlemise osas vastama teatavatele tehnilistele standarditele. Enamik euroala liikmesriikide keskpanku on seadmete tootjatele andnud testid seadmete kontrollimiseks. Lisaks sellele on EKP avanud veebilehe, millel on loetletud kõik eurosüsteemi ühtse testimisprotseduuri läbinud seadmed ja mis seega sobivad taasringlusse laskmise otstarbel kasutamiseks.

EKP nõukogu tegi 2006. aasta juulis otsuse üleminekurežiimi kohta pangatähtede taasringlusse laskmise raamistiku rakendamiseks uutes euroala riikides. See eeldab, et enne 2010. aastat euro kasutusele võtvate liikmesriikide keskpangad rakendavad pangatähtede taasringlusse laskmise raamistiku hiljemalt 12 kuu jooksul pärast euroalaga ühinemist. Seejärel kehtib krediidasutustele ja teistele elukutselistele sularahakäitlejatele üheaastane üleminekuperiood. Alates 2010. aastast euroalaga ühinevate liikmesriikide keskpangad peavad pangatähtede taasringlusse laskmise raamistiku kohaldama enne ühinemist, krediidasutustel ja teistel elukutselistel sularahakäitlejatel on aga oma seadmete kohandamiseks siiski üheaastane üleminekuperiood.

Kohandades oma tegevust vastavalt pangatähtede taasringlusse laskmise raamistikule, tugevdavad krediidasutused ja teised elukutselised sularahakäitlejad oma suutlikkust tuvastada euro pangatähtede võimalikke võltsinguid. See aitab neil tõhusalt täita nende seaduslikku kohustust kõrvaldada võimalikud võltsingud viivitamatult ringlusest ning edastada need edasiseks uurimiseks õiguskaitseorganitele. Lisaks sellele on nii tagatud, et krediidasutused väljastavad klientidele heas seisundis pangatähti, aidates klientidel sel moel vahet teha ehtsatel ja võltsitud pangatähtedel.

## EURO PANGATÄHTEDE LAIENDATUD VARUDE PILOOTPROGRAMMI LOOMINE

EKP nõukogu otsustas 2006. aastal käivitada Aasias laiendatud varude pilootprogrammi. Laiendatud varudeks nimetatakse sularahavaru, mida hoiustatakse valuutat kontohaldurina hoidvas erapangas (laiendatud varudega pangas). Eurosüsteemi ootuste kohaselt hõlbustab laiendatud varude programm euro pangatähtede rahvusvahelist jaotamist ja parandab nende euroalavälise ringluse jälgimist. Kuna 10–20% ringluses olevate euro pangatähtede koguväärtusest käibib väljaspool euroala, peab eurosüsteem otstarbekaks hankida nende pangatähtede kohta paremat teavet. Avatud pakkumismenetluses valiti välja kaks pangatähtede hulgiturul tegutsevat suurt kommertspanka, millest kumbki hakkab haldama üht laiendatud varu; üks laiendatud varu luuakse Hongkongis ja teine Singapuris. Laiendatud varu pankade logistika- ja halduspartneriks saab Saksamaa keskpank (Deutsche Bundesbank). Mõlemad laiendatud varude pangad hakkavad tegutsema 2007. aasta esimesel poolel. Laiendatud varude pilootprogrammi kasutatakse laiendatud varude toimimise hindamiseks, euro pangatähtede euroalavälise ringluse kohta teabe saamiseks ning laiendatud varude mõju hindamiseks pangatähtede hulgiturule. EKP nõukogu otsustab 2008. aastal kõnesoleva pilootprogrammi alusel, kas laiendatud varude programmi jätkata.

## DIALOOG EUROOPA MAKSENÕUKOGU JA SULARAHATSÜKLI TEISTE SIDUSRÜHMADEGA

Teave eri sidusrühmade – liikmesriikide keskpankade peamine partner on pangandus – kasutajanõuete kohta on oluline euro sularahatsükli sujuva toimimise ning eurosüsteemi poolt sobivate sularahateenuste pakkumise seisukohalt. Aktuaalseid sularahaküsimusi nagu näiteks üldisi kulude vähendamisi arutatakse Euroopa sidusrühmadega mitmesugustel foorumitel nagu näiteks euro sularaha kasutajate rühm ja Euroopa Maksenõukogu sularaha töörühm.

Sularaha pakkumishahela korraldus erineb riigiti valitseva erineva keskkonna tõttu (nt keskpanga ja kommertspangandussüsteemide struktuur, õiguslik režiim, elanikkonna maksekäitumine,

sularahaveo infrastruktuur ja geograafilised eripärad). Selle tulemusena ei ole kogu euroalal ühtse sularahapakkumise mudeli kasutamine soovitatav. Sellegipoolest otsustas EKP nõukogu 2006. aasta septembris, et liikmesriikide keskpankade sularahateenuste suuremaks ühtlustamiseks keskpikas perspektiivis tuleks kehtestada ajakava ja rakendusplaan.

## TOOTMISKORD

2006. aastal toodeti kokku 7,0 miljardit euro pangatähte, võrrelduna 3,63 miljardiga 2005. aastal. 2005. aasta väiksema tootmismahu põhjuseks oli suures osas alates 2002. aastast kogunenud pangatähtede ülejäägi kasutamine, sest euro kasutuselevõtuga seotud ebakindluse tõttu olid esialgseks pakkumiseks mõeldud tootmismaht suur.

Tootmismahu kasvu 2006. aastal mõjutasid järgmised tegurid: a) ringluse tihenemine, b) kasutuskõlbmatute pangatähtede arvu suurenemine, c) liikmesriikide keskpankade varude ammendumine ja d) otsus täita 2006. aastal osa tulevastest pangatähtede tellimustest.

2006. aastal jätkus euro pangatähtede tootmine vastavalt 2002. aastal vastu võetud detsentraliseeritud tootmiskavale koos varade koondamisega. Selle korra kohaselt vastutab euroala iga liikmesriigi keskpank eri nimiväärtusega pangatähtede tellimuses talle määratud osa täitmise eest (vt tabel 14).

Tabel 14 Euro pangatähtede tootmise maht 2006. aastal

Nimiväärtus	Kogus (miljonit pangatähte)	Tootmiskohustusega liikmesriikide keskpangad
5-eurosed	1 080,0	ES, FR, IE, AT, FI
10-eurosed	1 780,0	DE, GR, FR, NL
20-eurosed	1 940,0	DE, ES, FR, IT, PT
50-eurosed	1 920,0	BE, DE, ES, IT, NL
100-eurosed	280,0	IT, LU, AT
200-eurosed	-	-
500-eurosed	-	-
Kokku	7 000,00	

Allikas: EKP.

### **EURO PANGATÄHTEDE TEINE SEERIA**

Pärast ettevalmistavat etappi, mil kehtestati pangatähtede uue seeria nõuded ja koostati võimalike tehniliste täiustuste loend, kiitis EKP nõukogu 2006. aastal heaks uue seeria väljatöötamise üldise projektikava ja tootmiskontrolli etapi alguse. See etapp hõlmab mitmesuguste turvaelementide testimist nende toimivuse hindamiseks ning masstootmiskeskonnas tekkida võivate probleemide väljaselgitamiseks. Suurem osa tootmiskontrollist toimub EKP poolt kehtiva seeria tootmiseks akrediteeritud pabervabrikutes ja trükikodades. Tootmiskontrolli etapi tulemuste alusel määratletakse uue pangatähtede seeria üldspetsifikatsioonid ja alustatakse kujundustööd.

Uute pangatähtede kujundus põhineb esimese seeria "ajastute ja stiilide" teematikal ning uues kujunduses kasutatakse mitmeid esimese seeria kujunduselemente. Praeguse seeria ümberkujundamiseks on valitud välja kujundaja.

Uue seeria esimene pangatäht emiteeritakse eeldatavasti mõne aasta pärast. Emissiooni täpne ajakava sõltub aga uute turvaelementide väljatöötamisel ja võltsimise ennetamise alal tehtud edusammudest. Uue seeria eri nimiväärtused võetakse kasutusele mitme aastase perioodi jooksul.

## 4 STATISTIKA

EKP töötab välja, kogub, koostab ja levitab liikmesriikide keskpankade abiga suurt hulka statistikat, mis toetab euroala rahapoliitikat ja EKPSi mitmesuguseid ülesandeid ning mida kasutavad ka finantsturud ja laiem avalikkus. Nagu varasematelgi aastatel, kulges statistika – sealhulgas euroala ja ELi 2007. aasta laiendamiseks ettevalmistamisega seotud statistika – esitamine 2006. aastal sujuvalt. EKP keskpika statistikastrateegia olulise vahe-eesmärgini jõuti mai lõpus, mil EKP ja Eurostat avaldasid esimese euroala institutsiooniliste sektorite integreeritud aastase finants- ja mittefinantsaruande. Pärast EKP uue statistiliste andmete sidusedastusteenuse “statistika andmeait” käivitamist paranes oluliselt ka euroala statistika levitamine. Lisaks sellele aitas EKP tihedas koostöös EKPSi statistikakomiteega kaasa statistikapõhimõtete edasisele ühtlustamisele Euroopas ning peamiste ülemaailmsete statistika-standardite läbivaatamisele.

### 4.1 UUS VÕI TÄIUSTATUD EUROALA STATISTIKA

2006. aasta mai lõpus avaldasid EKP ja Eurostat ühiselt esimest korda euroala reaali- ja finantssektorite integreeritud aastaaruannete kogumiku aastate 1999–2004 kohta. Neid euroala aruandeid võib lugeda euroala “rahvamajanduse arvepidamiseks”. Muu hulgas võimaldavad need igakülgset analüüsida majanduses toimunud finants- ja muude arengute vahelisi seoseid ning eri majandussektorite (kodumajapidamised, kaupu ja mittefinantsteenuseid pakuvad ettevõtted, finantsettevõtted ja valitsussektor) vahelisi suhteid, samuti ka seoseid nimetatud sektorite ja ülejäänud maailma vahel. Need aastaaruanded on rajanud tee euroala sektorite ühtsete kvartaliaruannete süsteemseks avaldamiseks 2007. aasta keskpaigaks. Eurosüsteem koostab nimetatud statistika koos Eurostati ja riiklike statistikaasutustega.

2006. aasta septembris avaldati EKP veebilehel esimene kuustatistika Euroopa lühiajaliste väärtpaberite bilansilise jäägi kohta. 2007. aasta jooksul peaks need andmed täienduma

mahtude ja tulususe päevastatistikaga (vt 4. peatüki punkt 3).

Rahastatistika kogumise õigusraamistikku täiustati uue määrusega hoiuseid vastuvõtivatele ja mittefinantsettevõtete sektorisse kuuluvatele postipankadele. EKP nõukogu tegi ka täpsustavaid muudatusi EKP kvartaalsete finantsaruannete ja riikliku finantsstatistika suunistesse. EKP tava kohaselt täiendada oma õigusakte praktiliste koostamisjuhenditega avaldas EKP ka valitsemissektori finantsstatistika juhendi.

Euroala statistika edasiseks täiustamiseks eelolevail aastail on käimas töö mitmes valdkonnas. Eelkõige jätkas eurosüsteem 2006. aastal ühtlustatud statistika kogumise raamistiku väljatöötamist finantsturgude oluliste osalejate – mitterahaloomesautuste, nagu näiteks investeerimisfondide ja finantsvahendustevõtete kohta. Selles osas on saavutatud olulist edu ning hetkel on koostamisel EKP määrus investeerimisfondide statistilise aruandluse nõuete kohta. Lisaks sellele uurib eurosüsteem vajadust täiustada statistilisi andmeid kindlustuseltside ja pensionifondide kohta ning nende andmete täiustamise teostatavust. Ka rahaloomesautuste bilansi- ja intressimäärastatistikat reguleeriv raamistik on läbivaatamisel, et võtta arvesse kasutajate uusi nõudmisi ning rahanduses ja majanduses toimunud arengut. Euroala maksebilansi ja rahvusvahelise investeerimispositsiooni statistika on lõimitud ühtsesse raamistikku, milles perioodi lõpu positsioonide arengut kirjeldatakse mitte ainult tehingute kaudu, vaid ka hinna- ja vahetuskursimuutustest ja muudest korrektuuridest tulenevate hindamismuutuste kaudu.

Sise- ja väliskasutajate nõutava euroala statistika koostamisel pöörab EKPS suurt tähelepanu võimalikult väikese aruandluskoormuse hoidmisele. Sellega seoses jätkas EKPS 2006. aastal tööd väärtpaberite keskandmebaasi väljatöötamisel; töö peaks tulemusi andma lähiaastail. Väärtpaberite keskandmebaas – kogu EKPSi hõlmav statistikaprojekt, mille sidusrühmad on nii EKP kui ka liikmesriikide keskpangad – on ühtne andmebaas, mis sisaldab võrdlusteavet kõikide EKPSi

statistika seisukohalt oluliste euroala väärtpaberite kohta. Andmebaasi kavatakse kasutada EKPSi laia ulatusega finantsstatistika koostamise ja kvaliteedi parandamise vahendina.

2007. aasta jaanuaris avaldas EKP esmakordselt euroala riikide ühtlustatud konkurentsinäitajad, mis põhinevad tarbijahinnaindeksitel. Kõnesolevad näitajad koostati sama meetodika ja samade andmeallikate abil, mida kasutatakse euro efektiivse vahetuskursi arvutamiseks.

Euroala kapitalivarude ja euroala kodumajapidamiste eluasemevara hinnangud on avaldatud EKP kuubülletäänis.

#### 4.2 MUU ARENG STATISTIKA VALLAS

2006. aasta septembris käivitas EKP oma veebilehel EKPSi statistiliste andmete kasutajasõbralikuma ja ulatuslikuma sidusedastusteenuse “statistika andmeait”.<sup>20</sup> Teenuse kergesti kasutatavad liidesed võimaldavad kasutajal kiiresti leida, kuvada ja alla laadida euroala andmeid, sealhulgas ka mõningaid jaotusi riikide lõikes. Lisaks sellele on nüüd nii EKP kui ka liikmesriikide keskpankade veebisaitidel avaldatud euroala statistika lisatabelid koos vastavate riiklike andmetega. Üheks näiteks on kodumajapidamistelt ning kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatelt ettevõtetelt vastu võetud hoiuste ja neile antud laenude suhtes rahaloomeasutuste poolt kohaldatavate ühtlustatud intressimäärade tabelid.

Alates 2006. aasta novembrist on euroala statistika kasutajatel olnud juurdepääs ka andmete ja metaandmete kõikehõlmavale kirjeldusele RVFi andmeesituse standardite leheküljel (DSBB).<sup>21</sup> Euroala statistika kirjeldused koostasid EKP ja Eurostat Rahvusvahelise Valuutafondi abiga. Andmeesituse standardite lehekülje euroala osa pakub juurdepääsu ka statistika avaldamiskalendri ning mitmesugustele euroala statistika andmekategooriatele.

Nagu varasematel aastatel, avaldas EKP mitmeid statistikaväljaandeid nagu näiteks “EKP

statistika: ülevaade”, EKP kolmanda statistika-konverentsi toimetised (“Financial statistics for a global economy”, 4.–5. mai 2006) ning “Differences in MFI interest rates across euro area countries”. EKP üldtoimetises “Revision analysis for general economic statistics” hinnati üksikasjalikult euroala makromajandusliku põhistatistika usaldusväärsust.

Teisi EKP väljaandeid on täiustatud ülevaatliskuma statistilise teabega, nagu näiteks väljaande “Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries” (nn sinise raamatu) statistikalisa. Pärast kogutud andmete põhjalikku läbivaatamist täiustati makse- ja väärtpaberandmete määratlust ja kogumist, mis omakorda parandas mitme kuu võrra väljaannete ilmumisgraafikut. Laiendati ka EKP poolaastaruandes “Indicators of financial integration in the euro area” sisalduvate finantslõimumise näitajate ulatust (vt 4. peatüki punkt 3).

2007. aasta veebruaris avaldas EKP kolmanda iga-aastase kvaliteediaruande euroala maksebilansi ja rahvusvahelise investimispositsiooni statistika kohta. Aruanne sisaldab kvalitatiivseid hinnanguid ja kvantitatiivseid näitajaid, mis võivad kasutajaile selle statistika analüüsimisel abiks olla.<sup>22</sup>

EKP jätkas tihedat koostööd Eurostati ja teiste rahvusvaheliste organisatsioonidega ning osales aktiivselt ülemaailmsete statistikastandardite (1993. aasta rahvamajanduse arvepidamise süsteemi (SNA 93) ja RVFi maksebilansi käsi-raamatu) ajakohastamises, samuti OECD välismaiste otseinvesteeringute statistikastandardite ja ISIC nomenklatuuri läbivaatamisel.<sup>23</sup> EKP toetab ja rakendab ka mitmeid ülemaailmseid tehnilisi andmevahetusstandardeid.<sup>24</sup>

20 <http://sdw.ecb.int/>

21 <http://dsbb.imf.org/Applications/web/euronote/>

22 [http://www.ecb.int/pub/pdf/other/bop\\_intinvpos-2007en.pdf](http://www.ecb.int/pub/pdf/other/bop_intinvpos-2007en.pdf)

23 Rahvusvaheline majanduse tegevusalade klassifikaator.

24 Näiteks BISi, EKP, Eurostati, Rahvusvahelise Valuutafondi, OECD, ÜRO ja Maaailmapanga toetatav statistiliste andmete ja metaandmete vahetuse algatus (SDMX), mille eesmärk on edendada statistiliste andmete vahetuse ülemaailmseid standardeid.

### 4.3 EUROALA LAIENEMISEKS VALMISTUMINE

Statistikal on oluline osa ka nende ELi liikmesriikide lähenemise jälgimises, kes veel euroalasse ei kuulu, ja seega ka lähenemisaruannete koostamises (vt 5. peatüki punkt 1.2).

Hinnastabiilsuse, eelarvepositsioonide, vahetuskursside ja pikaajaliste intressimäärade suhtes kehtestatud lähenemiskriteeriumide täitmisel liikmesriikide tehtud edusammude hindamiseks vajalikud statistilised andmed esitab Eurostat. EKP abistab koos asjaomaste liikmesriikide keskpankadega Eurostati pikaajalisi intressimäärasid käsitleva statistika esitamisel ning kogub ja koostab lisaks sellele statistikat, mis täiendab nelja peamist lähenemisnäitajat.

Kuna lähenemisprotsessi hindamine sõltub oluliselt asjakohase statistika kvaliteedist ja terviklikkusest, jälgib EKP tähelepanelikult statistika, eriti aga riikliku finantsstatistika koostamist ja esitamist. EKP tervitab Euroopa Komisjoni algatusi seoses Eurostati ja riikide statistikaametite tegevusjuhise rakendamisega. Selle juhise täitmine tugevdab eeldatavasti nende asutuste sõltumatust, terviklikkust ja vastutusvõimet, mis on kvaliteetse ja usaldusväärse statistika loomiseks ELis äärmiselt oluline.

## 5 MAJANDUSUURINGUD

EKPs ja eurosüsteemis üldse on majandusuuringute eesmärgiks luua tugev kontseptuaalne ja empiiriline otsuste tegemise alus. Eurosüsteemi majandusuuringutes keskendutakse seepärast euroala majanduse toimimise paremale tundmaõppimisele ning analüüside, mudelite ja muude vahendite väljatöötamisele, mida on vaja euroala rahapoliitika rakendamiseks ja eurosüsteemi teiste ülesannete täitmiseks.

### 5.1 UURINGUTE PRIORITEEDID

EKPs tegeleb majandusuuringutega peamiselt majandusuuringute peadirektoraat, kuid uuringuid tehakse ka teistes tegevusharudes, eelkõige majanduse peadirektoraadis. Uuringuid koordineerib uuringute koordineerimiskomitee, mis seab prioriteete ja viib kokku tegevusharusid, mis on uuringutesse kaasatud kas nõudluse või pakkumise poolel. 2006. aastal kokkulepitud uute volituste kohaselt on uuringute koordineerimiskomitee ülesanne võtta igal aastal vastu edasiste uuringuprioriteetide aruanne ja teha tagasivaatav aastaülevaade kogu EKPd hõlmavatest teadusuuringutest; mõlemad aruanded kinnitab EKP juhatus. Prioriteetide aruanne näitab ära teadmiste lüngad igas prioriteetses valdkonnas, määratleb väljundid ning sätestab eri tegevusharude vahelise tööjaotuse. Aastaülevaade vaatleb tehtud uuringute tulemusi nii nende akadeemilise kvaliteedi kui ka poliitilise asjakohasuse seisukohalt, võrreldes neid varasemas prioriteetide aruandes määratletud väljunditega.

2006. aastal käsitles uuringute programm kuut põhivaldkonda: prognoosimine ja mudelite väljatöötamine, rahapoliitika analüüs, rahapoliitika ülekandemehhanism, finantsstabiilsus, Euroopa finantsüsteemi tõhusus ning rahvusvahelised küsimused. Allpool antakse neist prioriteetsetest valdkondadest valikuline lühivõtte.

Seoses prognoosimise ja mudelite väljatöötamisega tuleb 2006. aastal esile tõsta kaht uurimisliini. Esiteks arendati edasi uut, kogu euroala piirkonda hõlmavat kaasaegset

dünaamilis-stohhastilist üldtasakaalu mudelit, mille prognoosimistalitlust hakatakse peagi katsetama. Teiseks rakendati SKP lühiajaliseks (jooksva ja järgmise kvartali perspektiivis) prognoosimiseks edukalt dünaamilist faktorimudelit. Nimetatud mudelite prognoositalitluse kvaasi-reaalajas hindamine näitas, et mudelid toimivad traditsioonilisemate lähenemisviisidega võrreldes väga hästi.

Arvestades rahapoliitilise keskkonna analüüsi väljapaistvat rolli EKP rahapoliitilises strateegias, analüüsiti põhjalikult rahaagregaatidest infosisu väljavõtmiseks kasutatavate mudelite ja töövahendite arengut. Kõnesoleva ja teiste sellega seotud uuringute tulemusi arutati 2006. aasta novembris EKP neljandal keskpanganduskonverentsil, mille teema oli "Raha roll: raha ja rahapoliitika 21. sajandil". Ettekandeid ja konverentsil arutatu kokkuvõtet sisaldav väljaanne ilmub 2007. aasta suvel.

Eurosüsteemi keskpankade uuringujuhtide palvele vastu tulles kiitis EKP nõukogu 2006. aasta veebruaris heaks palgadünaamika uurimise võrgustiku loomise. Kaheks aastaks loodud võrgustikus osalevad ELi 20 liikmesriigi keskpanga ja EKP uurijad. Võrgustiku töö jaguneb nelja uurimissuunda. Esimene suund uurib euroalal palga ja muude tööjõukulude koond-, riikliku ja valdkondliku dünaamika empiirilisi omadusi, samuti nende määravate tegurite struktuurianalüüsi ja nende vastastikust mõju inflatsioonidünaamikaga. Teine uurimissuund hõlmab palga mikroandmete kasutamist ning püüab kindlaks määrata palkade ja tööturu võimaliku jäikuse olemust ja ulatust euroala riikide ja sektorite lõikes ning palga- ja hinnakujunduse seoseid ettevõtte tasandil. Kolmas uurimissuund tegeleb ettevõtte tasandil palkade, muude tööjõukulude ja hindade kujundamise toimingute sihtuuringu käivitamisega. Neljas uurimissuund keskendub võrgustiku muid töövaldkondi hõlmavale koondanalüüsile eesmärgiga teha euroala jaoks poliitilisi järeldusi. Kõikide uurimissuundade tulemused loodetakse EKP otsustusorganitele esitada 2008. aasta keskpaigaks.

Soome kui ELi eesistujariigi palvel esitas EKP aruteludokumendi 28.–29. septembril 2006 Helsingis toimunud ECOFINi nõukogu mittemetlikul koosolekul. Aruteludokumendis pealkirjaga “Finantsturgude ja innovatsiooni roll Euroopa tootlikkuses ja kasvus” (“The role of financial markets and innovation for productivity and growth in Europe”) tunnustati Euroopa finantslõimumises tehtud olulisi edusamme ja nende soodsat mõju tootlikkusele ja majanduskasvule. Dokumendis soovitati aga täiendada finantslõimumispoliitikat finantssüsteemi moderniseerimist edendava poliitikaga, s.t täiustada finantsturgude üldisi raamtingimusi. Moderniseerimine hõlmaks finantsinnovatsiooni, samuti institutsiooniliste ja organisatsiooniliste täiustuste edendamist eesmärgiga suurendada finantssüsteemi tõhusust, näiteks kapitali ümberjaotamise teel parimate kasvuväljavaadete majandusharudesse. Dokumendis asuti seisukohale, et Euroopas valitsevaid raamtingimusi saaks parandada, näiteks seoses ettevõtte üldjuhtimise konkreetsete aspektidega, mõningate õigussüsteemide tõhususega finantskonfliktide lahendamisel ning mõne Euroopa pangandussektori struktuuriomadustega, sh kohalike jae-turgude koondumistendentsid ning riigiosaluse ulatus pankades. EKP aruteludokumendis toetati ka järeltööd seoses riskikapitali rahastamisega ning arenguga väärtpaberistamise poole.

EKP ja Finantsuuringute Keskuse (CFS) juhitava Euroopa kapitaliturgude ja finantslõimumise uurimise võrgustiku teise etapi ühe osana korraldati 2006. aastal kaks konverentsi. Seitsmes Euroopa finantssüsteemi moderniseerimisele ja majanduskasvule pühendatud konverents toimus Saksamaa keskpanga (Deutsche Bundesbank) korraldamisel septembris Berliinis. Konverentsil järeldati muu hulgas, et suuremate kapitaliturgudega majandused on reageerivamad ja kohanevad tehnoloogilise innovatsiooniga kiiremini. Nimetatud kapitaliturgude suurusega seotud toime on jätkuvalt oluline ka pankade riigiosalust ja õigussüsteemi tõhusust arvestades. Aktsiaturgude arengut ja likviidsust mõjutavad aga ebapiisavad väärtpaberiseadused. Võrgustiku kaheksas konverents käsitles



Euroopa finantslõimumist ja -stabiilsust ning selle korraldas Hispaania keskpank (Banco de España) novembri lõpus Madridis. Konverentsi üheks märkimisväärseks järelduseks oli, et Euroopa üksikute pankade riskide vaheline korrelatsioon näib olevat viimasel ajal suurenenud, eelkõige suurpankade osas. Lisaks sellele on tööstusriikides leitud tõendeid selle kohta, et pankade piiriülesed ühinemised, kuid mitte kodumaised ühinemised, võivad ühendavate pankade riskitaset tõsta. Samas viitavad olemasolevad hinnangud sellele, et suurem pankadevaheline konkurents võib tegelikult finantsstabiilsust suurendada.

Eurosüsteemi keskpankade uuringujuhtide ettepanekule vastu tulles lubas EKP nõukogu 2006. aasta veebruaris luua rakkerühma, mis selgitaks välja kodumajapidamiste eelarve ja tarbimise uuringuandmete kogumise vajaduse ja teostatavuse. Detsembris esitas rakkerühm EKP nõukogule aruande, milles selgitati kõnesolevate uuringuandmete kasutatavust eurosüsteemi peamiste poliitikafunktsioonide – rahapoliitika, finantsstabiilsuse ja maksesüsteemide – analüüsimiseks ja poliitika kujundamiseks. Uuringu jaoks muu hulgas uusi teadmisi kodumajapidamiste sektori tundlikkuse kohta varahindade suhtes, kalduvuse kohta jõukuse arvelt tarbida, finantslõimumise ja -innovatsiooni mõju kohta ning vananemise ja pensionireformide mõju kohta kodumajapidamiste säästudele ja tarbimisharjumustele. Mõnes euroalariigis juba tehakse kodumajapidamiste eelarve ja tarbimise uuringuid, kuid praegu ei ole olemas võrreldavaid andmeid kogu euroala kohta. EKP nõukogu otsustas luua võrgustiku, mis koostab uuringu kõiki aspekte hõlmava ettepaneku, sealhulgas kasutatava küsimustiku spetsifikaadi ja selle rakendamise viisid. Ettepanekust saab alus lõplikule kulude-tulude analüüsile, mis võimaldab EKP nõukogul otsustada uuringu eluviimise.



## 5.2 VÄLJAANDED JA KONVERENTSID

Enamikku EKPs või selle töötajatega koostöös korraldatud uuringute tulemustest tutvustati EKP teadustoimetistes ja väiksemal määral ka EKP üldtoimetistes ning mitmesugustel konverentsidel ja seminaridel. 2006. aastal avaldati 137 EKP teadustoimetist. Nendest 87 koostati EKP töötajate kaasabil, 50 aga muude kui EKP töötajate poolt EKP vahetusprogrammide, eurosüsteemi uurimisvõrgustike või EKP korraldatud konverentside raames. Kõiki teadustoimetisi levitatakse trükitud kujul peamiselt raamatukogudele ja institutsioonidele, kuid nende peamine levituskanal on EKP koduleht, kus 2006. aastal laaditi teadustoimetisi igal kuul alla ligikaudu 280 000 korral.

Lisaks nõudlusele teadustoimetiste järele võib nimetatud toimetiste kvaliteeti hinnata ka muul moel. Teadustoimetiste eesmärk on ergutada arutelu uuringute tulemuste üle enne nende lõplikku avaldamist ajakirjades või raamatutes. Lõplik trükiväljaanne on aga uuringu akadeemilise kvaliteedi oluline näitaja. Umbes 50% aastatel 1999–2002 väljaantud teadustoimetistest avaldati akadeemilistes retsenseeritud ajakirjades ning 13% toimetatud kogumikes. Teadustoimetiste mõju võib mõõta ka neile viitamiste järgi teistes töödes. Majandusuuringute andmebaasi “Research Papers in Economics” statistika andmetel tsiteeritakse iga EKP teadustoimetist akadeemilistes väljaannetes keskmiselt 3,4 korda.

Alates 2004. aasta novembrist on EKP majandusuuringute peadirektoraat avaldanud uuringute bülletääni, mis on avalikkusele kättesaadav alates 2006. aasta detsembris ilmunud viiendast numbrist. Kaheteistkümnelleheküljelise bülletääni eesmärk on teavitada ekspertide ja mittespetsialistide laiemat ringi EKP töötajate poolt või nendega koostöös teostatud, keskpankadele olulisi teemasid käsitlevatest uuringutest. Kui teadustoimetused on peamiselt suunatud spetsialistidele, siis uuringute bülletäänis avaldatud artiklid, mis kajastavad üksikute autorite seisukohti, kannavad eesmärki

edastada uusimaid teadustulemusi kokkuvõtlikul ja arusaadaval kujul.

Lisaks eespool mainitud väljaannetele ja üritustele suhtles EKP kogu aasta jooksul akadeemiliste ringkondadega, korraldades mitmeid teaduskonverentse ja seminare. Nende hulgas olid näiteks EKP juhatuse toonase liikme Otmar Issingu auks märtsis korraldatud kollokvium teemal “Rahapoliitika: teekond teooriast praktikani”, aprillis peetud konverents teemal “Keskse osapoole kliiringuga seotud küsimused”, mais peetud seminar teemal “Ettevõtte rahandus ja rahapoliitika”, juulis korraldatud konverents teemal “Finantsglobaliseerumine ja -lõimumine”, euroala äriühingu võrgustiku seitsmes seminar teemal “Äriühingu analüütikutele mõeldud struktuurimudelite hindamine ja empiiriline kontroll” augustis, konverents teemal “Rahapoliitika, varaturud ja õppimine” novembris, Rahvusvahelise Rahapoliitika Uurimise Foorumi neljas konverents ning Majanduspoliitiliste Uuringute Keskusega kahasse korraldatud tööturuseminar teemal “Palkade ja tööjõukulude dünaamika” detsembris.

## 6 MUUD ÜLESANDED JA TEGEVUSED

### 6.1 RAHALOOME JA EESÕIGUSTEGA SEOTUD KEELDUDE JÄRGIMINE

Vastavalt EÜ asutamislepingu artikli 237 punktidele on EKP-le usaldatud ülesanne jälgida asutamislepingu artiklites 101 ja 102 ning nõukogu määrustes (EÜ) nr 3603/93 ja 3604/93 sätestatud kohustuste täitmist kõigi Euroopa Liidu liikmesriikide keskpankade ja EKP enda poolt. Artikliga 101 on EKP-l ja liikmesriikide keskpankadel keelatud anda valitsustele ja ühenduse institutsioonidele või asutustele arvelduslaene või muud tüüpi krediiti ning osta neilt otse võlainstrumente. Artikliga 102 on keelatud kõik meetmed, millega antakse valitsustele ja ühenduse institutsioonidele või organitele eesõigusi finantsasutustes, kui need meetmed ei põhine usaldatavusnormatiivide täitmise järelevalve kaalutlustel. Paralleelselt EKP nõukoguga kontrollib nende sätete täitmist liikmesriikides ka Euroopa Komisjon.

EKP jälgib ka ELi keskpankade sisemaise avaliku sektori ja teiste liikmesriikide avaliku sektori emiteeritud võlainstrumentide oste järeלטurul. Vastavalt nõukogu määruse (EÜ) nr 3603/93 põhjendustele ei tohi järeלטurult osta avaliku sektori võlainstrumente, et mööda hiilida asutamislepingu artikli 101 eesmärgist. Sellised ostud ei tohi saada avaliku sektori kaudse rahastamise vormiks.

2006. aastal tuvastas EKP nõukogu kaks kõnealuste sätete rikkumist. Itaalia keskpank (Banca d'Italia) ja Saksamaa keskpank (Deutsche Bundesbank) teatasid Euroopa Investeeringuspanga (EIB) võlainstrumentide ostust esmasturult. 10. jaanuaril 2006 ostis Itaalia keskpank oma välisvaluutareservide haldamiseks 50 miljoni USA dollari väärtuses EIB USA dollarites nomineeritud võlakirju. Saksamaa keskpank tegi osana oma katseoperatsioonide programmist, mille eesmärk on kogemuste omandamine riigiüleste organisatsioonide emiteeritud võlainstrumentidega, esmasturul kolm tehingut (9. jaanuaril 2006 väärtuses 50 miljonit USD, 20. aprillil 2006 väärtuses 15 miljonit USD, ning 16. mail 2006 väärtuses 10 miljonit USD), ostes EIB USA dollarites nomineeritud võla-

kirju koguväärtuses 75 miljonit USD. Kuna EIB on ühenduse asutus, on need ostud vastuolus EÜ asutamislepingu artiklis 101 ja nõukogu määruses (EÜ) nr 3603/93 sätestatud rahaloomekeeluga. Itaalia keskpanga poolt esmasturult ostetud EIB võlainstrumentid müüdi 8. märtsil 2006. Saksamaa keskpank müüs oma esmasturult ostetud EIB võlainstrumentid 6. septembril 2006. Mõlemad keskpangad võtsid ka kohe meetmeid, et vältida selliste juhtumite kordumist tulevikus.

### 6.2 NÕUANDVAD FUNKTSIOONID

EÜ asutamislepingu artikli 105 lõikes 4 on sätestatud nõue, et EKPga tuleb konsulteerida iga ühenduse ja riikide ametiasutuste õigusakti eel nõu suhtes, mis tema pädevusse kuulub.<sup>25</sup> Kõik EKP arvamused avaldatakse EKP veebilehel.

EKP võttis 2006. aastal vastu 62 arvamust, neist 10 Euroopa Liidu Nõukoguga ja 52 riikide ametiasutustega konsulteerimise tulemusel. 2005. aastal toimus 61 sellist konsultatsiooni. 2006. aastal vastu võetud arvamuste loetelu on esitatud käesoleva aastaaruande lisa.

EKP otsustusorganite 2005. aastal tehtud otsuse kohaselt on ühenduse kavandatavaid õigusakte käsitlevate EKP arvamuste vormi ja ülesehitust lihtsustatud, et muuta arvamused kasutajasõbralikumaks ja tulemuslikumaks.

Eriti märkimisväärsed on EKP järgmised viis arvamust ühenduse kavandatavate õigusaktide kohta.

Pärast Sloveeniale kehtestatud erandi tühistamist asutamislepingu artikli 122 lõikes 2 sätestatud korras konsulteeriti EKPga seoses ettepanekuga võtta vastu nõukogu määrus, millega muudetakse määrust (EÜ) nr 974/98 euro kasutuselevõtu kohta, ning ettepanekuga võtta vastu nõukogu määrus, millega muudetakse määrust

<sup>25</sup> Kooskõlas asutamislepingule lisatud protokolliga teatavate Suurbritannia ja Põhja-Iiri Ühendkuningriiki käsitlevate sätete kohta (EÜT C 191, 29.7.1992, lk 18) on Ühendkuningriik konsulteerimise kohustusest vabastatud.

(EÜ) nr 2866/98 euro ja euro kasutusele võtvate liikmesriikide väeringute vaheliste ümberarvestuskursside kohta.<sup>26</sup>

Oma arvamuses ettepaneku kohta võtta vastu Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv makseteenuste kohta siseturul ning direktiivide 97/7/EÜ, 2000/12/EÜ ja 2002/65/EÜ muutmise kohta,<sup>27</sup> tervitas EKP algatust luua ELis makseteenuste kõikehõlmav õiguslik raamistik, soodustada ühtse euromaksete piirkonna rakendamist ning jõuda makseteenuste turu juurdepääsueeskirjade ühtlustamiseni. Samal ajal märkis EKP ära teatavad edasist kaalumist vajavad küsimused, nagu näiteks hoiuste või erahaga sarnaste majanduslike ja õiguslike omadustega rahasummade vastuvõtmine ja hoidmine makseasutuste poolt, teatavad puudujäägid kavandatavas reguleerivas ja järelevalverežiimis, vajadus paremini kaitsta makseteenuste kasutajate raha, kapitalinõuete puudumine ning teatav ebaselgus lubatud tegevuste loetelus.

EKPga konsulteeriti ja EKP esitas arvamuse<sup>28</sup> ettepaneku kohta võtta vastu Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv, millega muudetakse nõukogu direktiivi 92/49/EMÜ<sup>29</sup> ning direktiive 2002/83/EÜ,<sup>30</sup> 2004/39/EÜ,<sup>31</sup> 2005/68/EÜ<sup>32</sup> ja 2006/48/EÜ<sup>33</sup> seoses finantssektoris vara omandamise ja osaluse suurendamise tehingute suhtes rakendatavate usaldatavusnormatiivide täitmise hindamise menetluskorra ja kriteeriumidega<sup>34</sup> (vt 4. peatüki punkt 2.2).

EKP esitas omaalgatusliku arvamuse<sup>35</sup> seoses komisjoni direktiivi eelnõuga avatud investeerimisfondide (UCITS) käsitlevate õigus- ja haldusnormide kooskõlastamist käsitleva nõukogu direktiivi 85/611/EMÜ<sup>36</sup> rakendamise kohta seoses teatavate mõistete selgitamisega.<sup>37</sup> Tegemist oli EKP esimese arvamusega komiteemenetluse alusel vastuvõetud rakendusmeetmete eelnõu kohta. EKP andis nõu seoses rahaturuinstrumentide kõlblikkust avatud investeerimisfondidesse investeerimiseks käsitlevate sätetega, soovitades eelkõige kohaldada reguleeritud finantsasutuste suhtes samu avalikustamis- ja teavitusnõudeid ning kaasata raha-

turuinstrumentide emitendid eesmärgiga soodustada Euroopa rahaturuinstrumentide turu läbipaistvust ja ühtlustamist.

15. veebruaril 2007 võttis EKP vastu arvamuse<sup>38</sup> ettepanekute kohta muuta finantssektorit käsitlevat kaheksat direktiivi, et võtta nende direktiivide komiteemenetluses kasutusele uus "kontrolliga regulatiivmenetlus" ning tunnistada kehtetuks sätteid, mille kohaselt rakendusvolituste delegeerimine komisjonile on ajaliselt piiratud. Oma arvamuses rõhutas EKP asjaolu, et Lamfalussy teise astme rakendusaktid on asutamislepingu artikli 105 lõike 4 tähenduses "ühenduse õigusaktide eelnõud", mille puhul tuleks EKPga konsulteerida.<sup>39</sup>

26 CON/2006/36. Sloveenia, Eesti, Küprose ja Malta ametiasutused konsulteerisid EKPga seoses neis riikides euro kasutuselevõttu hõlbustavate siseriiklike õigusaktidega (vt CON/2006/4, CON/2006/10, CON/2006/17, CON/2006/23, CON/2006/28, CON/2006/29, CON/2006/33 ja CON/2006/43).

27 CON/2006/21.

28 CON/2006/60, 18. detsember 2006 (ELT C 27, 7.2.2007, lk 1).

29 Nõukogu 18. juuni 1992. aasta direktiiv 92/49/EMÜ otsekindlustustegevusega, välja arvatud elukindlustustegevusega seotud õigusnormide kooskõlastamise kohta, millega muudetakse direktiive 73/239/EMÜ ja 88/357/EMÜ (kolmas kahjukiindlustuse direktiiv) (EÜT L 228, 11.8.1992, lk 1). Direktiivi on viimati muudetud direktiiviga 2005/68/EÜ (ELT L 323, 9.12.2005, lk 1).

30 Euroopa Parlamendi ja nõukogu 5. novembri 2002. aasta direktiiv 2002/83/EÜ elukindlustuse kohta (EÜT L 345, 19.12.2002, lk 1). Direktiivi on viimati muudetud direktiiviga 2005/68/EÜ (ELT L 323, 9.12.2005, lk 1).

31 Euroopa Parlamendi ja nõukogu 21. aprilli 2004. aasta direktiiv 2004/39/EÜ finantsinstrumentide turgude kohta, millega muudetakse nõukogu direktiive 85/611/EMÜ ja 93/6/EMÜ ning Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiivi 2000/12/EÜ ja tunnustatakse kehtetuks nõukogu direktiiv 93/22/EMÜ (ELT L 145, 30.4.2004, lk 1). Direktiivi on viimati muudetud direktiiviga 2006/31/EÜ (ELT L 114, 27.4.2006, lk 60).

32 Euroopa Parlamendi ja nõukogu 16. novembri 2005. aasta direktiiv 2005/68/EÜ, mis käsitleb edasikindlustust ja millega muudetakse nõukogu direktiive 73/239/EMÜ ja 92/49/EMÜ ning direktiive 98/78/EÜ ja 2002/83/EÜ (ELT L 323, 9.12.2005, lk 1).

33 Euroopa Parlamendi ja nõukogu 14. juuni 2006. aasta direktiiv 2006/48/EÜ krediitiasutuste asutamise ja tegevuse kohta (uuestisõnastamine) (ELT L 177, 30.6.2006, lk 1).

34 KOM(2006)507 lõplik.

35 CON/2006/57, 12. detsember 2006 (ELT C 31, 13.2.2007, lk 1).

36 Nõukogu 20. detsembri 1985. aasta direktiiv avatud investeerimisfondide (UCITS) käsitlevate õigus- ja haldusnormide kooskõlastamise kohta (EÜT L 375, 31.12.1985, lk 3). Direktiivi on viimati muudetud Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiviga 2005/1/EÜ (ELT L 79, 24.3.2005, lk 3).

37 Komisjoni töödokument ESC/43/2006.

38 CON/2007/4, ELT C 39, 23.2.2007, lk 1.

39 CON/2007/4, ELT C 39, 23.2.2007, lk 1.

Riikide ametiasutused konsulteerisid jätkuvalt EKPga liikmesriikide keskpanku puudutatavates küsimustes, eelõige seoses Belgia, Tšehhi, Prantsusmaa, Itaalia, Küprose, Läti, Luksemburgi, Ungari, Malta, Madalmaade, Poola ja Sloveenia keskpanga põhikirja muudatustega,<sup>40</sup> samuti seoses euro kasutuselevõttu hõlbustavate siseriiklike õigusaktidega.<sup>41</sup> Läti konsulteeris EKPga seoses seaduseelnõuga, millega muudetakse Läti põhiseadust, et kinnistada Läti keskpanga (Latvijas Banka) seisundit põhiseaduses. EKP tervitas seaduseelnõud, kuid rõhutas, et on oluline tagada, et kavandatavad muudatused ei muuda Läti keskpanga seisundit ja funktsioone, vaid ainult sedastavad uuesti Läti keskpanga positsiooni mitmete institutsioonide hierarhias põhiseaduse tasandil. Soome konsulteeris EKPga seoses erakorraliste volituste seaduse reformiga.<sup>42</sup> Nagu ka varasemas arvamuses erakorraliste volitustega seotud asjade kohta,<sup>43</sup> soovitas EKP muuta seaduseelnõud nii, et riikide ametiasutused tohiks EKPSi ainupädevusse kuuluvaid volitusi kasutada üksnes asutamislepingu artiklis 297 sätestatud eriolukordades.

Rahapoliitika valdkonnas konsulteerisid Eesti, Läti ja Sloveenia EKPga seoses kohustusliku reservi režiimiga.<sup>44</sup> EKP rõhutas oma arvamustes EKP kohustusliku reservi süsteemiga järkjärgult kooskõla saavutamisest saadavat kasu. Seoses sellega märkis EKP, et pärast euro kasutuselevõttu kehtiksid Läti krediidiühistutele EKP kohustusliku reservi nõuded. Riikide ametiasutused konsulteerisid EKPga ka tagatisvara ühtse nimekirja kasutuselevõtmisega seotud küsimustes, eelõige seoses Belgia keskpanga (Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique) põhikirja muudatustega.<sup>45</sup>

Finantsjärelevalve valdkonnas esitas EKP esimese omaalgatusliku arvamuse siseriiklike õigusaktide eelnõude kohta seoses asjaoluga, et Madalmaade rahandusminister jättis EKPga konsulteerimata seoses funktsionaalset järelevalvemudelit kehtestava seaduseelnõu teise osaga.<sup>46</sup> EKP esitas arvamuse ka Poola seaduseelnõu kohta, millega luuakse Poolas panganduse, kapitaliturgude, kindlustuse ja pensioni-

fondide järelevalve uus institutsiooniline raamistik.<sup>47</sup> Kooskõlas EKP varasemate arvamustega pangandus- ja finantsjärelevalve reformide kohta pooldati arvamuses keskpankade kaasatust usaldusnormatiivide täitmise järelevalvesse, anti positiivne hinnang olemasolevale järelevalvemudelile ning rõhutati vajadust säilitada uues järelevalveraamistikus panganduse ja finantsalane asjatundlikkus. Hilisemas arvamuses soovitas EKP teha Poola keskpangale (Narodowy Bank Polski) selgesõnaliselt ülesandeks vaadata väärtpaperite arveldus- ja kliiringusüsteemide järele, sest nimetatud järele vaatamisfunktsioon on lahutamatult seotud keskpanga ülesandega edendada usaldusväärset turuinfrastruktuuri, et tagada rahapoliitika tulemuslikkus ja finantsüsteemi üldine stabiilsus.<sup>48</sup>

### 6.3 EUROOPA ÜHENDUSE LAENUVÕTMIS- JA LAENUANDMISTEGEVUSE HALDAMINE

Kooskõlas asutamislepingu artikli 123 lõikega 2 ja nõukogu 18. veebruari 2002. aasta määruse (EÜ) nr 332/2002 artikliga 9 vastutab EKP keskmise tähtajaga finantsabi süsteemi raames jätkuvalt Euroopa Ühenduse laenuvõtmis- ja laenuandmistevõtmise haldamise eest. 2006. aastal ei täitnud EKP ühtki haldusülesannet. 2005. aasta lõpu seisuga jääki ei olnud ja 2006. aastal uut tegevust ei algatatud.

40 CON/2006/4, CON/2006/17, CON/2006/19, CON/2006/23, CON/2006/32, CON/2006/33, CON/2006/39, CON/2006/40, CON/2006/44, CON/2006/47, CON/2006/50, CON/2006/54, CON/2006/55, CON/2006/56 ja CON/2006/58.

41 Eelõige konsulteerisid Sloveenia, Eesti, Küprose ja Malta ametiasutused EKPga seoses neis riikides euro kasutuselevõttu hõlbustavate siseriiklike õigusaktidega (vt CON/2006/4, CON/2006/10, CON/2006/17, CON/2006/28, CON/2006/29, CON/2006/33 ja CON/2006/43).

42 CON/2006/6.

43 CON/2002/27.

44 CON/2006/3, CON/2006/11 ja CON/2006/41.

45 CON/2006/40.

46 CON/2006/20.

47 CON/2006/15.

48 CON/2006/53.

#### 6.4 EUROSÜSTEEMI RESERVIHALDUSTEENUSED

Ka 2006. aastal osutati 2005. aasta jaanuaris eurosüsteemi klientide eurodes nomineeritud reservvara haldamiseks loodud raamistiku alusel suurt hulka mitmesuguseid teenuseid. Kõiki teenuseid, mida saavad kasutada keskpangad ning rahandus- ja valitsusasutused väljaspool euroala, aga ka rahvusvahelised organisatsioonid, osutavad eurosüsteemi kuuluvad keskpangad (eurosüsteemi teenusepakkujad), kes on määratletud teenusepakkujatena ning tegutsevad ühtsetel tingimustel ja kooskõlas üldiste turustandarditega. EKP-l on seejuures üldkoordineeriv roll, et tagada raamistiku sujuv toimimine. Eurosüsteemiga ärisuhetes olevate klientide arv oli 2006. aastal võrreldes 2005. aastaga stabiilne. Teenuste endi puhul tuleb ära märkida kõikide klientide sularahavarude ja/või väärtpaperipositsioonide väike suurenemine.





### 3. PEATÜKK

# SLOVEENIA LIITUMINE EUROALAGA



# 1 SLOVEENIA MAJANDUSLIK JA RAHAPOLIITILINE ARENG

11. juulil 2006 võttis ECOFINi nõukogu vastu otsuse, millega Sloveeniale anti luba liituda euroalaga ning võtta alates 1. jaanuarist 2007 kasutusele euro. Otsuse aluseks olid EKP ja Euroopa Komisjoni 2006. aasta maikuu lähene-misaranded, Euroopa Parlamendi arvamus ning Euroopa Komisjoni ettepanek. Samal päe-val võttis ECOFINi nõukogu vastu veel mää-ruse, millega fikseeriti Sloveenia toleri ja euro lõplik vahetuskurs. Selleks määrati 239,640 tolarit euro kohta, s.o kokkulepitud keskkurs 28. juunist 2004, kui tolar ühines ERM2ga. Tol-lar püsis kogu ERM2s osalemise ajal oma kesk-kursi lähedal ning tema kurs oli vahetuskursi fikseerimise päeval sellega võrdne.

Viimase kümne aasta jooksul on Sloveenia tei-nud madalate inflatsioonimäärade poole liiku-misel väga suuri edusamme. 1997. aastal oli tarbijahinna inflatsioon Sloveenias 8,3%, mis langes 1999. aastaks 6,1%-le. Siis tekkis inflat-siooni vähenemises paus, mis tulenes muu hul-gas käibemaksu kehtestamisest, sisenõudluse kasvust ning kiirest palgatõusust ja impordihin-dade tõusust. Pärast 2000. aastat hakkas inflat-sioonitempo aga taas aeglustuma ning 2005. aastal jõudis inflatsioon 2,5%ni. Ka 2006. aastal oli keskmine ÜTHI-inflatsioon 2,5%, kuigi naftahinnad tingisid suhteliselt suure volatiil-suse. Inflatsiooni hiljutist arengut on aga tasa-kaalustanud selle tööstuskaupade (v.a energia) komponent, samas kui energia ja teenused on seda kõige rohkem ülespoole surunud.

Sloveenia inflatsiooni vähenemist tuleb vaa-delda seoses kiire majanduskasvuga. Viimase kümne aasta jooksul on riigi SKP reaalkasv ol-nud keskmiselt 4,1%, mis on üle euroala kesk-mise. Aastatel 2001–2003 oli SKP reaalkasv mõnevõrra loid, kuid 2004. aastast peale on see taas kiirenenud. 2006. aastal oli see 5,2%, võr-reldes 2005. aasta 4,0%ga (vt tabel 15). Selle-tõttu on Sloveenia tegelik lähenemine euroalale muutunud palju reaalsemaks: kui veel 1997. aastal oli Sloveenia SKP elaniku kohta (ostujõu pariteetides) 65% euroala keskmisest – 2004. aasta mais ELiga ühinenud Kesk- ja Ida-Eu-roopa riikidest kõrgeim –, siis 2006. aastal oli sama näitaja juba 78%. Välisarenguga seoses

tuleb märkida, et riigi jooksev- ja kapitalikonto puudujääk on viimasel kümnel aastal olnud keskmiselt 1,6% SKPst. 2005. aastal oli see 2,4%, mis kasvas 2006. aastal 3,4%ni.

Sloveenia tööturg on viimasel kümnel aastal olnud üpris stabiilne ja tööpuudus püsinud 6–7% ringis. 2006. aasta majandusaktiivsuse tõusuga koos kiirenes ka tööhõive kasv 0,6%ni (2005. aastal 0,3%). Samal ajal vähenes töö-puudus 6,0%ni (2005. aastal 6,5%). Paaril vii-masel aastal toimunud tööturu struktuurikohan-duste tulemusel on tööhõive suurenenud teenuste sektoris, tootmises aga vähenenud. Suurenenud ebakõla valitseb kõrge kvalifikat-siooniga töötajate järele esineva nõudluse ning madala kvalifikatsiooniga tööjõu pakkumise vahel.

Sloveenia lähenemisprotsessi on toetanud riigi eelarvepoliitika. Alates 2000. aastast (esimene aasta, mille kohta on olemas võrreldavad valit-sussektori eelarvepuudujäägi andmed) kui 2005. aastani langes eelarvepuudujäägi ja SKP suhe 3,8%lt 1,4%le. 2006. aastal oli sama näi-taja oodatust kiiremale majanduskasvule ja soodsamale eelarvepuudujäägile vaatamata 1,6%, mis on üldjoontes kooskõlas Sloveenia lähenemisprogrammi 2005. aastal ajakohasta-tud versioonis esitatuga. Sloveenia valitsussek-tori võla ja SKP suhe on 2006. aastal hinnan-gute kohaselt kasvanud 2005. aasta 28,0%-lt 28,5%-le. Riigi ajakohastatud stabiilsusprog-rammi kohaselt vähenes kogukulutuste ja SKP suhe ka 2006. aastal enam kui 0,5%. Pensioni-kulutused moodustasid Sloveenia SKPst 2005. aastal 10,9%, mis on teiste ELi riikidega võr-reldes üpris suur osa, ning tõusevad 2050. aastani arvatavasti veel suhteliselt palju, nii et nende pikaajalist eelarvemõju peetakse ettevaa-detes üheks ELi suurimatest.

Riigi lähenemist euroalale toetas ka rahapoliit-ika. 2001. aastal kehtestas Sloveenia uue raha-poliitilise raamistiku ning hinnastabiilsus kui esmane eesmärk sätestati uues Sloveenia kesk-panga (Banka Slovenije) seaduses. Rahapaku-mise kasvu varasemast vahe-eesmärgist loobuti ning mindi üle kahesambalisele rahapoliitili-

sele raamistikule, mis hõlmab nii rahapoliitika kui ka reaalmajanduse arengut. Samas täiendas rahapoliitikat katmata intressipariteedist juhitud vahetuskursipoliitika. See viis tolari kursi järkjärgulise nõrgenemiseni euro suhtes, mis võimaldas Sloveenia keskpangal säilitada inflatsioonitempo aeglustamiseks piisavalt kõrged intressimäärad. Pärast 28. juunit 2004, kui Sloveenia ühines ERM2ga, suunas riik oma rahapoliitika tolari-euro vahetuskursi stabiilsuse säilitamisele.

2006. aastal oli Sloveenia keskpanga rahapoliitika jätkuvalt suunatud hinnastabiilsuse saavutamisele ERM2 raames ning samal ajal tolari-euro kursi stabiilsuse hoidmisele. Samal ajal vähendas Sloveenia keskpang järk-järgult oma intressimäärasid, et võimaldada sujuv üleminek eurole. 2006. aasta jaanuaris oli Sloveenia 60-päevaste tolarites nomineeritud riigivõlakirjade intressimäär 4,0%. Juuliks, kui ECOFINi nõukogu kinnitas, et Sloveenia on täitnud ühishaha kasutuselevõtuks vajalikud tingimused, oli Sloveenia keskpang langetanud seda intressimäära 3,25%-le. Augustis tõstis ta oma intressimäärasid 25 baaspunkti võrra, mis peegeldas

EKP baasintressimäärade tõusu samal kuul. Aasta ülejäänud osas jäi 60-päevaste tolarites nomineeritud võlakirjade intressimäär samaks. Pärast EKP baasintressimäärade tõusu oktoobris ja detsembris viidi 60-päevaste tolarites nomineeritud võlakirjade intressimäär aasta lõpuks ühele tasemele eurosüsteemi põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammääraga.

Sloveenia rahaturu kolme kuu intressimäär arenes 2006. aastal sarnaselt keskpanga ametlike määradega. Sloveenia lühiajaliste intressimäärade lähenemine euroala tasemele oli oktoobriks sisuliselt saavutatud. Pikaajalised intressimäärad aga on Sloveenias euroala taseme lähedased olnud juba 2004. aasta keskpaigast. See peegeldab turu usku Sloveenia üldisesse majandus- ja eelarvearengusse ning Sloveenia raha- ja vahetuskursipoliitika usaldusvärsust.

Pärast euro kasutuselevõttu on Sloveenia peamine ülesanne tagada asjakohane riiklik poliitika, mis aitab säilitada jõulise majanduskasvu ja kindlustada püsiva lähenemise kõrge taseme. Arvestades, et Sloveenia ei saa oma majandus-

**Tabel 15 Sloveenia majanduse põhinäitajad**

(aastane muutus protsentides, kui ei ole näidatud teisiti)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
SKP reaalkasv	4,8	3,9	5,4	4,1	2,7	3,5	2,7	4,4	4,0	5,2
<i>Osatähtsus SKP reaalkasvus</i>										
Sisenõudlus, k.a varud	5,0	5,2	9,0	1,4	0,8	2,4	4,9	5,3	1,9	5,5
Netoeksport	-0,2	-1,3	-3,6	2,7	1,8	1,1	-2,2	-0,9	2,1	-0,3
ÜTHI-inflatsioon	8,3	7,9	6,1	8,9	8,6	7,5	5,7	3,7	2,5	2,5
Töötaja kohta makstavad hüvitised	12,6	8,9	7,7	12,4	11,6	8,5	6,6	7,6	5,4	..
Tööjõu nominaalsed erikulud, kogu majandus	5,3	4,6	3,6	8,9	9,2	6,5	3,5	3,6	1,6	..
Impordideflaator (kaubad ja teenused)	5,0	1,9	1,9	13,9	6,3	2,5	2,0	4,1	5,0	4,7
Jooksev- ja kapitalikonto bilanss (% SKPst)	0,3	-0,6	-3,3	-2,7	0,2	0,4	-1,4	-3,1	-2,4	-3,4
Kogu tööhõive	-1,9	-0,2	1,4	0,8	0,5	1,5	-0,4	0,5	0,3	0,6
Töötus (% töäjõust) <sup>1)</sup>	6,9	7,4	7,3	6,7	6,2	6,3	6,7	6,3	6,5	6,0
Valitsemissektori eelarve ülejääk (+)/puudujääk (-) (% SKPst)	..	..	-3,1	-3,8	-4,1	-2,5	-2,8	-2,3	-1,4	-1,6
Valitsemissektori koguvõlg (% SKPst)	21,4	22,1	24,6	27,6	27,6	29,1	28,5	28,7	28,0	28,5
3 kuu intressimäär (% aastas) <sup>2)</sup>	..	..	..	..	..	8,0	6,8	4,7	4,0	3,6
10aastaste riigivõlakirjade tulusus (% aastas) <sup>2)</sup>	..	..	..	..	..	8,7	6,4	4,7	3,8	3,9
Euro vahetuskurs <sup>2), 3)</sup>	181,0	185,9	194,4	206,6	218,0	226,0	233,8	239,1	239,6	239,6

Allikad: EKP ja Eurostat.

Märkus. Valitsemissektori võla andmeid perioodist enne 1999. aastat ei saa võrrelda hilisemate andmetega, sest allikad ja meetodika on muutunud. Riigieelarve puudujäägi andmeid perioodist enne 2000. aastat ei saa võrrelda hilisemate andmetega, sest allikad ja meetodika on muutunud.

1) Sesoonselt korrigeeritud.

2) Aasta keskmine.

3) Kuni 1998. aastani tolari vahetuskurs ekü suhtes.

eesmärkide saavutamiseks enam kasutada sõltumatut raha- ja vahetuskursipoliitikat, on struktuuri- ja eelarvepoliitika asjakohane elluviimine nüüd veelgi tähtsam. Väga oluline on vähendada tööturul alles jäänud struktuurset jäikust ning suurendada tooteturu paindlikkust. Majanduse konkurentsivõime säilitamiseks on soovitatav, et palgad ei tõuseks tööviljakusest kiiremini. Samuti tuleb kaotada seni veel kasu-

tusel oleva palkade ja teatavate sotsiaaltoetuste indekseerimine. Tulevastel aastatel mängib nõudlusest põhjustatud inflatsioonisurve ärahoidmisel kesksel rollil eelarve ambitsioonikas konsolideerimine. Arvestades ka riigi finants- ja laenukasvuga, on muu hulgas vaja ka tõhusat finantsjärelevalvet.

#### Taustinfo 8

##### SLOVEENIA EUROALAGA ÜHINEMISE MÕJU STATISTIKALE

Sloveenia liitumine euroalaga 1. jaanuaril 2007 on juba teine kord, mil euroala statistilisi aegridu tuleb uue liikmesriigi lisandumise tõttu muuta. Laienenud euroala statistika koostamist on vajaduse korral kooskõlastatud Euroopa Komisjoniga.

Sloveenia liitumine euroalaga tähendab, et Sloveenia residentid on saanud euroala residentideks. See mõjutab statistikat, mille puhul euroala koondtulemused ei kujuta endast lihtsalt kõigi riikide andmete summasid, nagu näiteks raha-, maksebilansi ja rahvusvahelise investimispositsiooni statistika, aga ka finantsaruandeid, sest nüüdsest tuleb konsolideerida Sloveenia ja ülejäänud euroala residentide vahelised tehingud.

Seepärast peab Sloveenia alates 2007. aasta jaanuarist täitma kõiki EKP statistikanõudeid, s.t esitama täielikult ühtlustatud ja võrreldavaid riiklikke andmeid.<sup>1</sup> Kuna uue statistika koostamine võtab palju aega, hakkasid Sloveenia keskpank (Banka Slovenije) ja EKP ettevalmistusi tegema juba ammu enne Sloveenia ühinemist ELiga. Sloveenia keskpank kiirendas oma ettevalmistusi EKP nõuete täitmiseks pärast EKPSi liikmeks saamist ning oli seepärast valmis euroalaga liitumisel kõiki raha-, pangandus-, maksebilansi ning muud finantsstatistikat hõlmavaid kohustusi täitma. Peale selle pidi Sloveenia keskpank tegema ettevalmistusi Sloveenia krediitiasutuste lõimimiseks EKP kohustusliku reservi süsteemi ning täitma sellega seotud statistikakohustused

Euroala praeguste liikmesriikide andmeesitajate ja keskpankade jaoks tähendas Sloveenia liitumine euroalaga seda, et alates 2007. aasta jaanuarist peavad nad esitama andmeid Sloveenia residentidega sooritatud tehingute (või nende voogude) ja positsioonide kohta euroala andmetena, mitte andmetena euroalaväliste residentide tehingute või positsioonide kohta.

Lisaks pidid nii Sloveenia kui ka teised euroala riigid esitama tagasiulatuvad ning geograafiliselt ja sektorite poolest piisavalt liigendatud andmed vähemalt aastani 2004, kui Sloveenia ühines ELiga.

Mis puutub euroala statistika avaldamisse, siis on EKP avanud kasutajatele Interneti-juurdepääsu kahele aegreale. Esimene neist sisaldab andmeid praeguse euroala kohta (s.t koos Sloveeniaga) ajas võimalikult kaugele tagasi ning teine seostab omavahel euroala eri koosseisud alates 1999. aasta 11 liikmest.

<sup>1</sup> EKP statistikanõuded on kokku võetud dokumendis "EKP statistika: ülevaade", aprill 2006.

## 2 SLOVEENIA KESKPANGA EUROSÜSTEEMIGA LÕIMUMISE ÕIGUSLIKUD ASPEKTID

EKP on vaadanud asutamislepingu artikli 122 lõike 2 järgi läbi Sloveenia keskpanga (Banka Slovenije) põhikirja ja muud asjakohased Sloveenia õigusaktid ning hinnanud nende vastavust asutamislepingu artiklile 109. EKP hindas Sloveenia õigusaktide vastavust asutamislepingule ja EKPSi põhikirjale positiivselt, esitades oma hinnangu 2006. aasta mais avaldatud lähenemisaruandes Leedu ja Sloveenia kohta.

EKP ja Sloveenia keskpangad kehtestasid hulga õigusakte, et tagada Sloveenia keskpanga lõimumine eurosüsteemiga 1. jaanuaril 2007. Eurosüsteemi õiguslikku raamistikku kohandati seoses ECOFINi nõukogu 11. juuli 2006. aasta otsusega tühistada Sloveenia suhtes kehtiv erand.<sup>1</sup> Euro kasutuselevõtt Sloveenias ning Sloveenia keskpanga lõimumine eurosüsteemiga tingis ka Sloveenia teatud õigusaktide osalise muutmise. 30. märtsil 2006 viidi Sloveenia keskpanga põhikiri kooskõlla EKP 2004. aasta lähenemisaruandes esitatud soovitudustega. Sloveenia oli EKPga põhikirjamuudatuste üle konsulteerinud 13. märtsil 2006. EKP võttis vastu arvamuse soovitusel täiendavate muudatuste kohta, mis kajastusid ka Sloveenia keskpanga põhikirja lõppredaktsioonis.<sup>2</sup> 2006. aasta jooksul konsulteeriti EKPga teistegi Sloveenia õigusaktide muudatuste üle, mis hõlmasid selliseid valdkondi nagu pangandus,<sup>3</sup> kohustusliku reservi nõuded<sup>4</sup> ja tagatised.<sup>5</sup>

ECOFINi nõukogu 11. juuli 2006. aasta otsuse tõttu muudeti nõukogu määrust (EÜ) nr 974/98, et võimaldada euro kasutuselevõttu Sloveenias,<sup>6</sup> ning võeti vastu nõukogu määrus (EÜ) nr 1086/2006, millega muudeti määrust (EÜ) nr 2866/98, milles fikseeriti Sloveenia tolari ja euro lõplik vahetuskurs.<sup>7</sup> Nõukogu konsulteeris EKPga enne kumbagi määrust käsitleva ettepaneku tegemist, mille kohta EKP võttis vastu arvamuse.<sup>8</sup>

Sloveenias euro kasutuselevõtu hõlbustamiseks võttis EKP vastu kaks suunist. Suunisega EKP/2006/10 tagati, et tolari pangatähti saab euro pangatähtede ja müntide vastu vahetada kõikides euroala riikides.<sup>9</sup> Suunisega EKP/2006/9 tehti võimalikuks euro pangatäh-

tede ja müntidega varustamine enne sularahavahetust.<sup>10</sup> EKPga konsulteeriti samuti seoses euro sularahale üleminekut käsitlevate riiklike õigusaktide ettevalmistamisega.<sup>11</sup>

Sloveenia keskpanga eurosüsteemiga lõimumise õiguslike ettevalmistuste raames võttis EKP vastu vajalikud õigusaktid, millega nähakse ette ülejäänud kapitali sissemaksmine ning Sloveenia keskpanga välisvaluutareservide ülekandmine EKP-le. EKP nõukogu võttis kooskõlas EKPSi põhikirja artikliga 27.1 vastu soovitusel Sloveenia keskpanga aastaaruannete välisaudiitorite kohta alates 2007. majandusaastast.<sup>12</sup> Ka EKP vaatas läbi oma õigusliku raamistiku ja tegi sellesse vajalikke muudatusi seoses Sloveenia keskpanga eurosüsteemi liikmeks saamisega 1. jaanuaril 2007. See hõlmas euroala keskpankade rahatulu jaotamise korda.<sup>13</sup> Lisaks vaatas EKP läbi Sloveenia määrused, mis näevad ette eurosüsteemi rahapoliitikat ja TARGETit reguleeriva õigusliku raamistiku rakendamise. Pärast seda tekkis Sloveenia osapooltele võimalus osaleda alates 3. jaanuarist 2007 eurosüsteemi põhilistes refinantseerimis-

1 Nõukogu 11. juuli 2006. aasta otsus 2006/495/EÜ vastavalt asutamislepingu artikli 122 lõikele 2 ühise kasutuselevõtu kohta Sloveenias 1. jaanuaril 2007. aastal (ELT L 195, 15.7.2006, lk 25).

2 CON/2006/17.

3 CON/2006/48.

4 CON/2006/41.

5 CON/2006/24.

6 Nõukogu 7. novembri 2006. aasta määrus (EÜ) nr 1647/2006, millega muudetakse määrust (EÜ) nr 974/98 euro kasutuselevõtu kohta (ELT L 309, 9.11.2006, lk 2).

7 Nõukogu 11. juuli 2006. aasta määrus (EÜ) nr 1086/2006, millega muudetakse määrust (EÜ) nr 2866/98 euro ja euro kasutuselevõtvate liikmesriikide vääringute vaheliste ümberarvestuskurside kohta (ELT L 195, 15.7.2006, lk 1).

8 CON/2006/36, ELT C 163, 14.7.2006, lk 10.

9 EKP 24. juuli 2006. aasta suunis pangatähtede vahetuse kohta pärast euro kasutuselevõttuga seotud vahetuskurside lõpliku kindlaksmääramist (ELT L 215, 5.8.2006, lk 44).

10 EKP 14. juuli 2006. aasta suunis euro sularahavahetuse teatud ettevalmistuste kohta ning euro pangatähtede ja müntide eeljaotuse ja kaaseeljaotuse kohta väljaspool euroala (ELT L 207, 28.7.2006, lk 39).

11 CON/2006/29.

12 EKP 9. oktoobri 2006. aasta soovitus EKP/2006/14 Euroopa Liidu Nõukogule Banka Slovenije välisaudiitorite kohta (ELT C 257, 25.10.2006, lk 19).

13 EKP 19. mai 2006. aasta otsus EKP/2006/7, millega muudetakse otsust EKP/2001/16 osalevate liikmesriikide keskpankade 2002. majandusaasta emissioonitulu jaotuse kohta (ELT L 148, 2.6.2006, lk 56).



operatsioonides. EKP võttis samuti vastu määruse kohustusliku reservi üleminekusätete kohta EKP poolt pärast euro kasutuselevõttu Sloveenias<sup>14</sup> ning viimasena lõpetati Sloveenia keskpanga ERM2s osalemise leping.<sup>15</sup>

14 EKP 2. novembri 2006. aasta määrus EKP/2006/15 kohustusliku reservi kohaldamise üleminekusätete kohta Euroopa Keskpanga poolt pärast euro kasutuselevõttu Sloveenias (ELT L 306, 7.11.2006, lk 15).

15 21. detsembri 2006. aasta leping Euroopa Keskpanga ja euroalaväliste liikmesriikide keskpankade vahel, millega muudetakse 16. märtsi 2006. aasta lepingut Euroopa Keskpanga ja euroalaväliste liikmesriikide keskpankade vahel, millega kehtestatakse vahetuskursimehhanismi töökord majandus- ja rahaliidu kolmandas etapis (ELT C 14, 20.1.2007, lk 6).

### 3 SLOVEENIA KESKPANGA EUROSÜSTEEMIGA LÕIMUMISE PRAKTILISED ASPEKTID

Pärast seda, kui ECOFINi nõukogu oli 11. juulil 2006 võtnud vastu otsuse euro kasutuselevõtu kohta Sloveenias 1. jaanuaril 2007, tegi EKP tehnilisi ettevalmistusi Sloveenia keskpanga (Banka Slovenije) täielikuks lõimumiseks eurosüsteemiga. Kooskõlas asutamislepingu sätetega ühines Sloveenia keskpang eurosüsteemiga täpselt samade õiguste ja kohustustega, mis on nendel ELi liikmesriikide keskpankadel, kus euro on juba kasutusele võetud.

Sloveenia keskpanga eurosüsteemiga lõimumise tehnilisi ettevalmistusi tehti tihedas koostöös Sloveenia keskpangaga ning vajaduse korral mitmepoolselt euroala 12 keskpangaga. Ettevalmistused hõlmasid paljusid valdkondi, nagu näiteks finantsaruandlust ja raamatupidamist, rahapoliitilisi operatsioone, välisvaluutareservide haldust ja valuutaturuoperatsioone, maksesüsteeme, statistikat ning pangatähtede tootmist. Operatsioonide valdkonnas puudutasid ettevalmistused asjaomaste instrumentide ja menetluste ulatuslikku katsetamist rahapoliitiliste ja valuutaturuoperatsioonide rakendamiseks.

#### 3.1 RAHAPOLIITILISED OPERATSIOONID

Euro kasutuselevõtt Sloveenias 1. jaanuaril 2007 tähendas, et alates sellest kuupäevast hakkasid Sloveenia krediidasutuste suhtes kehtima eurosüsteemi kohustusliku reservi nõuded. Kuna 1. jaanuar 2007 sattus aga eurosüsteemi tavapärase kohustusliku reservi arvestusperioodi (13. detsember 2006 – 16. jaanuar 2007) keskele, tuli nende nõuete täitmiseks Sloveenias arvestusperioodil kohaldada üleminekusätteid. Üleminekusätteid oli vaja ka Sloveenia osapoolte reservibaasi arvutamiseks. Sloveenia 27 krediidasutuse nimekiri, kelle suhtes kehtivad eurosüsteemi kohustusliku reservi nõuded, avaldati esimest korda EKP veebilehel 29. detsembril 2006.

Seoses Sloveenia ühinemisega euroalaga suurenesid euroala kõigi krediidasutuste kohustusliku reservi koondnõuded 0,3 miljardi euro

võrra. Autonoomsete likviidsustegurite tõttu Sloveenia keskpanga bilansis suurenes üldlikviidsus 1.–16. jaanuarini 2007 keskmiselt 3,5 miljardi euro võrra. Et saada täielikku pilti sellest, kuidas Sloveenia ühinemine likviidsust mõjutab, tuli arvestada, et mõni Sloveenia keskpanga poolt 2006. aastal sooritatud rahapoliitiline operatsioon ei jõudnud lõpule enne 2007. aastat. Sellised operatsioonid hõlmasid osapooltelt kogutud tähtajalisi hoiuseid ning Sloveenia keskpanga emiteeritud võlasertifikaate. Nende instrumentide keskmine väärtus perioodil 1.–16. jaanuar 2007 oli 2,3 miljardit eurot. Seega suurenes euroala likviidsuse neto-ülejäak Sloveenia ühinemise tagajärjel sellel perioodil keskmiselt 0,9 miljardi euro võrra.

EKP arvestas seda mõju euroala likviidsusolukorrale sellega, et kohandas oma põhilistes refinantseerimisoperatsioonides jaotatud koguseid juba 2007. aasta alguses.

1. jaanuaril 2007 võttis Sloveenia keskpang vastu ka eurosüsteemi ühtse tagatiste raamistiku ning registreeris Sloveenia kõlblike varasid 6,3 miljardi euro väärtuses. Varad lisati kõlblike varade loetellu, mille EKP avaldas oma veebilehel 29. detsembril 2006, ning alates 1. jaanuarist 2007 on need kõlblikud eurosüsteemi laenuoperatsioonideks.

#### 3.2 SISSEMAKSED EKP KAPITALI, RESERVIDESSE JA VÄLISVALUUTARESERVIDESSE

Kui Sloveenia keskpang ühines 1. mail 2004 EKPSiga, maksis ta EKP tegevuskuludeks sisse 7% oma osast EKP märgitud kapitalis. Ülejäänud osa EKP märgitud kapitalis maksis Sloveenia keskpang vastavalt EKPSi põhikirja artiklile 49 sisse 1. jaanuaril 2007. Sloveenia keskpanga osa EKP märgitud kapitalis on 18,4 miljonit eurot ehk 0,3194% EKP märgitud kapitalist summas 5,761 miljardit eurot (1. jaanuari 2007. aasta seisuga).

2007. aasta alguses kandis Sloveenia keskpang kooskõlas EKPSi põhikirja artiklitega 30 ja 49.1 EKP-le üle välisvaluutareserve väärtuses

191,6 miljonit eurot. Selle suhe välisvaluutareservidesse, mille EKP-le on üle kandnud teiste liikmesriikide keskpangad, vastab Sloveenia osale EKP märgitud kapitalis. Kogu ülekandest moodustas 15% kuld ja 85% USA dollarites nomineeritud varad. Seda USA dollarites nomineeritud varade portfelli, mis kujutab endast EKP esimest välisvaluutareservide koondportfelli, haldavad EKP agentidena Sloveenia keskpank ja Luksemburgi keskpank. Seoses välisvaluutareservide ülekandmisega EKP-le krediteeriti Sloveenia keskpangale eurodes nomineeritud nõue EKP vastu.

## 4 EURO SULARAHALE ÜLEMINEK SLOVEENIAS

1. jaanuaril 2007 läksid Sloveenias ringlusse euro pangatähed ja müntid. Kaks nädalat olid nad ringluses kõrvuti Sloveenia tolariga ja siis vahetasid viimase täielikult välja.

Selle sündmuse ettevalmistamiseks võttis EKP nõukogu 14. juulil 2006 vastu suunise euro sularahavahetuse teatud ettevalmistuste kohta ning euro pangatähtede ja müntide eeljaotuse ja kaaseeljaotuse kohta väljaspool euroala.<sup>16</sup> See suunis peegeldab suures osas 2002. aastal vastuvõetud euro sularahale ülemineku reguleerivat õiguslikku raamistikku ning moodustas aluse Sloveenia keskpanga sularahavahetuse riiklikule raamistikule.

Sloveenia keskpank kehtestas õigusliku raamistiku euro pangatähtede ja müntide eeljaotuse ning kaaseeljaotuse poolte jaoks Sloveenias. Samuti kehtestati menetlused ja meetodid toleri pangatähtede ja müntide vahetamiseks euro pangatähtede ja müntide vastu ning määrati kindlaks sularaha veo, hoidmise ja turvalisuse, tagatiste esitamise ning statistilise seire tingimused.

Eurole ülemineku ettevalmistamiseks ning kogu 2007. aasta riikliku nõudluse katmiseks andis eurosüsteem oma varudest Sloveenia keskpangale kokku 94,5 miljonit euro pangatähte väärtuses 2175 miljonit eurot. Geograafilistel ja logistilistel põhjustel andis need eurosüsteemi nimel Sloveenia keskpangale füüsiliselt üle Austria keskpank (Oesterreichische Nationalbank). Avaliku pakkumise võitjana tootis Sloveenia euromündid Soome rahapada (Mint of Finland). Kokku vermiti 296,3 miljonit euromünti väärtuses 104 miljonit eurot.

Sloveenia keskpank alustas euromüntide eeljaotusega krediidasutustele 25. septembril 2006 ning euro pangatähtede eeljaotusega 29. novembril 2006. Kaaseeljaotus, s.t euro pangatähtede ja müntide toimetamine kutselistele sularahakäitlejatele (näiteks jaemüügisektor ja müügiautomaaditööstus) krediidasutuste poolt toimus sama aasta detsembris. Samal ajal koostati 150 000 euromüntide stardikomplekti väärtuses

201 eurot jaekaubandusettevõtjate jaoks ning 450 000 komplekti väärtuses 12,52 eurot kodumajapidamiste jaoks, et tagada müntide võimalikult ulatuslik levik enne ametlikku ülemineku. 2006. aasta lõpuks oli Sloveenia keskpank jaotanud pankadele 100% euro sularahale üleminekuks vajalikest pangatähtedest ja müntidest, mis muutis euro sularahale ülemineku Sloveenias sujuvaks ja kiireks.

Euro sularahale ülemineku toetas ka pangaautomaatide ja müügikohtade kiire üleminek: kõik avalikud pangaautomaadid ja müügikohtade terminalid kohandati vastavalt ümber euro sularahale ülemineku esimesel päeval. Müügiautomaadid häälestati ümber 15 päevaga.

EKPSi põhikirja artiklis 52 on sätestatud, et EKP nõukogu võtab vajalikud meetmed, et tagada lõplikult fikseeritud vahetuskurssidega pangatähtede vahetus euroala liikmesriikide keskpankades nende vastavas nimiväärtuses. Koosõlas selle nõudega ja EKP 24. juuli 2006. aasta suunisega EKP/2006/10 pangatähtede vahetuse kohta pärast euro kasutuselevõtuga seotud vahetuskursside lõplikku kindlaksmääramist,<sup>17</sup> tagasid euroala keskpangad, et 2007. aasta kahel esimesel kuul saavad mis tahes tehingu pooled asjaomasel päeval vähemalt ühes kohas vastavas riigis vahetada toleri pangatähti väärtuses kuni 1000 eurot samas nimiväärtuses eurodeks. Sloveenia keskpank jääb toleri pangatähti eurodeks vahetama määramata ajaks ning münte kümneks aastaks.

### TEABEKAMPAANIA EURO KASUTUSELEVÖTU ETTEVALMISTAMISEKS SLOVEENIAS

2006. aastal korraldas EKP koostöös Sloveenia keskpangaga (Banka Slovenije) teabekampania, et valmistada ette Sloveenia ülemineku eurole alates 1. jaanuarist 2007. Kampania eesmärk oli tutvustada sularahakäitlejatele ja üldsusele euro pangatähtede ja müntide väliseid ja turvaomadusi ning ülemineku korda. Kam-

<sup>16</sup> ELT L 207, 28.7.2006, lk 39.

<sup>17</sup> ELT L 215, 5.8.2006, lk 44.



paania raames trükkis EKP üle 700 000 teabelehe euro pangatähtede ja müntide kohta, mis jagati koos Sloveenia keskpanga tehtud kalkulaatoriga Sloveenia kodumajapidamistele. Laiali jagati plakateid ja krediitkaardisuuruseid teabelehti, millel oli kujutatud euro pangatähtede turvaelemendid, ning töö raames sularahakäitlemisega tegelevad inimesed varustati juhenditega. Lisaks jagati Sloveenia ettevõtjatele teavet euro pangatähtede ja müntide väliste ja turvaomaduste kohta, et need saaksid seda kasutada oma teabematerjalides. EKP korraldas Sloveenia ajakirjanikele kahepäevase seminari, kus tutvustati põhjalikult EKP ja eurosüsteemi tegevust, ülesandeid ja töökorraldust. Hiljem korraldas Sloveenia keskpank koostöös EKPga konverentsi “€ Conference Slovenia 2007”, kus vahetati kogemusi ning arutati euro kasutuselevõtu ja euro sularahale ülemineku mõju Sloveenia majandusele. Konverents toimus 15. jaanuaril 2007 ning sellel osalesid nii ettevõtjate, riigiasutuste kui ka ajakirjanduse esindajad.





## 4. PEATÜKK

# FINANTSSTABIILSUS JA -LÕIMUMINE

# 1 FINANTSSTABIILSUS

Eurosüsteem aitab kaasa pädevate riigiasutuste poliitika sujuvale rakendamisele krediitiasutuste usaldusnormatiivide täitmise järelevalve ja finantssüsteemi stabiilsuse osas. Ühtlasi nõustab ta nendes valdkondades riigiasutusi ja Euroopa Komisjoni seoses ühenduse õigusaktide rakendusala ja täitmisega.

## 1.1 FINANTSSTABIILSUSE SEIRE

EKP analüüsib koostöös EKPSi pangajärelevalve komiteega finantssüsteemi šokitalumisvõime hindamiseks finantsstabiilsuse riske.<sup>1</sup> Tähelepanu keskmes on pangad, sest nemad on endiselt rahaliste vahendite peamised vahendajad ning seega ka finantssüsteemi riskide ilmumise peamine potentsiaalne kanal. Kuna aga samas kasvab teiste finantsasutuste ja turgude tähtsus ning tihenevad nende sidemed pankadega, peab EKPS jälgima ka nende finantssüsteemi osade haavatavust.

## TSÜKLILINE ARENG

2006. aastal jätkus euroala finantsasutuste finantsseisundi paranemine, mis oli alanud 2003. aastal. Seda on toetanud vaatamata ülemaailmse likviidsuse pakkumise algele vähenemisele soodsad makromajanduslikud ja finantstingimused ning kindlustusseltside puhul suuremate loodusõnnetuste puudumine. Euroala finantsasutuste haavatavus negatiivsete sündmuste suhtes on tänu jätkuvalt positiivsetele tulemustele oluliselt vähenenud ning välja vaated on endiselt positiivsed. Mõned riskid siiski jäävad. Kuigi rahvusvahelised majanduskasvu arengud on mõneti tasakaalustunud ning naftahinnad viimasel ajal langenud, kujutab maailmamajanduse suur tasakaalustamatus keskpikas perspektiivis endast jätkuvalt ohtu. Peale selle võib olla suurenenud negatiivse pöörde oht krediitsüklis, nagu ka oht, et finantsvõimendusega spekulatiivsetest positsioonidest järsku väljutakse. Samas on pärast pankade laenuandmistegevuse hoogustumist suurenenud euroala pankade krediidiriski positsioonid, kuigi pangad on selle ohu hajutamiseks kasutanud krediidiriski ülekandvaid tooteid. Mõned pangad on samuti muutunud üha vastu-

võtlikumaks lühiajalisest finantsvõimendusega finantseerimisest tulenevatele riskidele, eriti börsil noteerimata ettevõtete aktsiatega seotud tehingute puhul, kus konkurents üha suuremate tehingute pärast võib avaldada survet pankade laenuitingimustele. Finantsturgude püsivalt madal volatiilsus võib olla ajendanud pankasid tugevdama positsioone mitmesugustes varakategooriates ning seega suurendanud nende vastuvõtlikkust tururiskidele. Kuna pangad kasutavad hulgamüügiturul üha enam uusi ja kompleksseid finantsinstrumente, on tekkinud uued, õiguslike küsimuste ja mainega seotud osapooleriskid.

Suurte euroala pankade kasumlikkus kasvas 2006. aastal veelgi. Kuigi praeguse seisuga on hinnangut raske anda, kuna euroalal on üleminek rahvusvahelise finantsaruandluse standarditele olnud ebahühtlane, on peamiste võtmenäitajate võrreldavus siiski suures osas säilinud ning kasumlikkust kirjeldavad andmed annavad märku laiapõhjalisest paranemisest. Suur kasumlikkus tulenes peamiselt sellest, et kodumajapidamistele ning kaupade ja mittefinantsteenusid pakkuvatele ettevõtetele laenuandmise kasv oli kiire, kuigi netointressitulu kasvas madalate intressimarginaalide ning peaaegu tasase tulukõvera tõttu keskiselt. Tulude suurenemist toetasid ka teenustasudest ning kauplemisest saadud tulud. Peale selle toetasid kasumite suurenemist jätkuv kokkuhoiumeetmete rakendamine ning laenukahjumite areng, mis jõudis pankade riskiohje paranemise ning väga soodsas krediitikeskkonna tõttu rekordiliselt madalale tasemele. Kui vaadata ajas edasi, siis kuigi mitmed pangad arvestavad krediitsükli halvenemisega lähitulevikus, siis enamik euroala suurpankadest tunneb end piisavalt turvaliselt, et neutraliseerida laenukahjumite suurenemist.

<sup>1</sup> EKP on alates 2004. aasta lõpust avaldanud iga poole aasta järel euroala finantssüsteemi kohta finantsstabiilsuse ülevaate (financial stability review). 2006. aastal avaldas ta samuti aruannete "ELi pangandussektori stabiilsus" (EU banking sector stability) ja "ELi pangandusstruktuurid" (EU banking structures) 5. numbrid. Need väljaanded, mis kajastavad pangajärelevalve komitee põhilisi järeldusi pangandussektori struktuuri ja stabiilsuse jälgimise tulemuste kohta, on kättesaadavad EKP veebilehel.

Euroala pankade maksevõime suhtarv vähenes 2006. aastal pisut riskiga kaalutud varade olulise suurenemise tõttu. Nende maksevõime jäi aga sellegipoolest suureks ning ületas kehtivaid nõudeid probleemideta. See tuleneb sissetulekute pidevast kasvust viimasel kolmel aastal, mis on toetanud suurt asutusesisest kapitaliloomet, ning kasumi jaotamata jätmisest.

Euroopa kindlustussektori inspektorite viimastel hinnangutel jätkus euroala kindlustussektori kasumlikkuse suurenemine ka 2006. aastal, mis laiendas 2004. aastal alanud finantstingimuste paranemist sektoris. Reaalsete kindlustusmaksete kogusumma on viimasel ajal suurenenud rohkem elukindlustuses kui kahjukindlustuses. Seda elukindlustusseltside positiivset tulemust on toetanud investeerimisriskiga toodete suur müük samaaegse aktsiahindade tõusu taustal ning teiste, traditsioonilisemate toodete müügi suurenemine. Kindlustusmaksete suurenemist on toetanud ka euroala elukindlustusturu struktuuri oluline ümberkujundamine, mille peamine mootor on jätkuv maksureform ning kindlustuse osakaalu suurenemine pikemas perspektiivis. Kahjukindlustuses on maksemäärade suurenemine, mis oli peamine kindlustusmaksete suurenemise tingija möödunud aastatel, viimasel ajal aeglustunud, peegeldades peamiselt sektoris valitsevat tihedat konkurentsi. Pensionifondide rahalise olukorra varasematel aastatel alanud paranemine jätkus, kuid seda kahjustas jätkuvalt võlakirjade madal tootlus 2006. aastal.

2006. aastal jätkus kogu maailmas riskikapitalifondide ja börsiväliste äriühingute kasv. Pärast 2005. aasta viimases kvartalis registreeritud riskikapitalifondide netoväljavoolu saavutati 2006. aasta esimesel poolel koondtulemuses netosissevool, mis tõusis 2004. aastal registreeritud rekordtulemusega sarnasele tasemele. Mõned, eriti suundumusstrateegiaga (s.t strateegiaga, mis põhineb turumuutuste suundumise ootustel) riskikapitalifondid said rahalist kahju, mis tulenes peamiselt häiretest finantsturgudel 2006. aasta mais ja juunis ning maagaasituru negatiivsest arengust augustis ja



septembris. Sellegipoolest oli tootlus sektoris tervikuna positiivne.

### STRUKTUURI ARENG

Pangandussektori struktuurimuutused võivad mõjutada kogu finantssüsteemi laadi ja stabiilsust. ELi panganduses pikka aega kestnud konsolideerimine, lõimumine ja rahvusvahelistumine jätkus ka kogu 2006. aasta jooksul. See areng võib tarbijatele kasulikuks osutada tihedama konkurentsi, kvaliteetsemate teenuste ja innovatsiooni kaudu, kuid samas võivad nad ka soodustada finantshäirete levikut üle riigipiiride. Kuigi täheldatud arengusuunad esinevad enamikus liikmesriikides, on neis olulisi erinevusi, eriti mis puutub konsolideerimisse, mis on kõige levinum küpsema majandusega riikides.

Konsolideerimine, mis kajastus krediidasutuste arvu vähenemises, kulges kõrvuti piiriüleste ühinemiste ja ülevõtmiste elavnemisega ELi panganduses 2005. aastal ja 2006. aasta esimesel poolel. Mitme suure tehingu sõlmimine ning ühinemiste ja ülevõtmiste hoogustumine võib viidata 2000. aastast täheldatud languse lõppemisele. Viimasel ajal on piiriüleste ühinemiste ja ülevõtmistega üha rohkem seotud olnud ka jaeturu vahendajad.

Pangavarade kasvu jätkumist on saatnud üha sagedasem vahendajatest loobumine ning samal ajal on oluliselt kasvanud ka muude kui pangandusteenuseid pakkuvate finantsvahendajate (nagu näiteks kindlustusseltside ning investeerimis- ja pensionifondide) varad. Näib, et pangad kohanevad selle trendiga oma tasuliste teenuste osutamist, kaasa arvatud investeerimis- ja varahaldust laiendades. Sellest tulenev tuluallikate mitmekesistumine võib pankadel aidata vähendada riske ning stabiliseerida kasumeid. Riskide suunamisega pankadelt teistele, sageli vähem reguleeritud finantsvahendajatele võib aga samuti suurenedä üldise ebakindluse risk.

Pangandussektorit võivad mõjutada ka olulised demograafilised muutused ELis. Keskmise oodatava eluea, sündivuse ning rände muutumise tõttu võib väheneda pankade vahendustegevus ning nõudlus tarbimis- ja hüpoteeklaenu järele, mille tõttu omakorda võib väheneda netointressitulu. Sellele vastukaaluks võivad pangad pakkuda uudseid, spetsiaalselt eakamatele klientidele suunatud tooteid ning varahaldus- ja nõustamisteenuseid, millega võib kaasnedä muu kui intressitulu suurenemine. Samuti võivad nad oma tegevust mitmekesistada rahvusvahelisel tasandil, hakates aktiivsemalt tegutsesä uutel, teistsuguse demograafilise struktuuriga turgudel.

ELi pankade rahastamisbaas koosneb endiselt suures osas klientide hoiustest, kuigi need on nii sektorite lõikes kui ka geograafiliselt muutunud mitmekesisemaks. Keerukamate hoiuseinstrumentide üha elavnev pakkumine suurele investoritebaasile võib pangad muuta vastuvõtlikuks maineriskidele. On toimunud väike nihe (peamiselt lühiajalise) turufinantseerimise poole, samas kui pangad kasutavad üha sagedamini selliseid instrumente nagu hüpoteek- ja väärtpaperistatud võlakirjad. Sellised instrumentid pakuvad mastaabieeliseid, kuid on kallimad kui hoiuste kaudu rahastamine. Täheledataud on ka kontsernisisese likviidsuse juhtimise kasvavat tsentraliseerumist, millel on selged eelised kontsernisiseste kapitalivoogude juhti-

mise seisukohast, kuid mis võib kontserni muuta ka sise- ja välisriskidele vastuvõtlikumaks.

## 1.2 KOOSTÖÖ FINANTSKRIISIOLOKORDADES

Finantsstabiilsuse kaitsmise eest ELi tasandil vastutavate asutuste vahelisi kokkuleppeid finantskriiside lahendamiseks muudeti 2006. aasta jooksul tõhusamaks. 2006. aasta juunis vastu võetud kapitalinõuete direktiiviga on läbi vaadatud kapitalinõuded krediitiasutustele ja investeerimisettevõtetele võetud üle ELi õigusse ning samuti on selles rida sätteid, mis puudutavad otseselt kriisiolukordi. Eelkõige on selles määratletud võimalike piiriüleste kriisidega tegelevate asutuste, sealhulgas järelevalveasutuste ja keskpankade vahelise teabevahetuse kord.

EKP pangajärelevalve komitee ja Euroopa pangajärelevalve komitee (CEBS) tegid suuri edusamme keskpanganduse ja pangajärelevalvetavade väljaselgitamisel, mis on seotud piiriülese teabevahetuse ning koostõõga finantskriisiolukordades. Selle töö eesmärk oli parandada sõlmitud kokkulepete rakendamistõhusust ning selgitada välja edasiarendamist vajavad valdkonnad.

ELi kokkulepete praktikas elluviimise paremaks mõistmiseks korraldati mitu finantskriisi simulatsioonõppust. 2006. aasta aprillis toimus majandus- ja rahanduskomitee egiidi all kogu ELi hõlmav simulatsioonõppus, mille eesmärk oli katsetada 2005. aastal sõlmitud vastastikuse mõistmise memorandumi toimumist praktikas.<sup>2</sup> EKPS osales selle õppuse ettevalmistamisel ja läbiviimisel.

Euroala keskpangad korraldasid samuti finantskriisi simulatsioonõppusi, et katsetada eurosüsteemi võimet lahendada võimaliku süsteemse ja piiriülese mõjuga finantskriise. Viimane selline õppus toimus 2006. aasta mais ning hõlmas ra-

<sup>2</sup> Memorandumi kohta vt lähemalt EKP 2005. aasta aruanne, lk 120–121.

hapoliitiliste operatsioonide tegemist, turu infrastruktuuride toimimist ja järelevaatamist ning finantsstabiilsuse kaitsmist. Arvestades, et euroala finantssektor on väga läbi põimunud, pöörati õppusel erilist tähelepanu finantsasutuste, turgude ning turu infrastruktuuride seostele ja ühendustele nii riiklikul kui ka piiriülel tasandil. Õppus kinnitas, et eurosüsteem on valmis potentsiaalselt süsteemseteks kriisideks, mis võivad mõjutada kogu euroala finantsüsteemi.



## 2 FINANTSREGULATSIOON JA -JÄRELEVALVE

### 2.1 ÜLDISED KÜSIMUSED

5. detsembril 2005 avaldas Euroopa Komisjon oma valge raamatu finantsteenuste poliitika kohta aastateks 2005–2010. See dokument, mis on aluseks komisjoni keskpika tähtajaga poliitikaline finantsteenuste valdkonnas, püüab toetada ELi finantssektori edasist lõimumist, konsolideerides dünaamiliselt juba finantsteenuste tegevuskavaga loodud reguleerivat raamistikku. Valge raamatu üldist eesmärki toetas eurosüsteem oma osalusega komisjoni avalikus arutelus dokumendi üle.<sup>3</sup> Arvestades, et valge raamat on juba rakendamisel, kavatseb EKP koostööd komisjoniga jätkata ning selle poliitilist tegevust jälgida, aga ka tagada eurosüsteemi õigeaegne kaasamine selle pädevusse jäävates valdkondades. EKP kavatseb samuti anda tehnilist abi komisjoni nende meetmete jaoks, mis võivad mõjutada finantsstabiilsust ja Euroopa finantsturgude lõimumist.

Mis puutub Lamfalussy raamistikku,<sup>4</sup> siis on komisjon ja Euroopa Parlament leppinud kokku komiteemenetluste (komiteede süsteem, mille kaudu võetakse vastu ühenduse õigusakte) läbi vaatamises, mis annab parlamendile kontrollivõimused meetmete üle, mida komisjon võtab vastu 1. astme raamõigusaktide rakendamiseks. See annab Lamfalussy komiteedele võimaluse jätkata oma tõhusat osalemist ELi finantsteenuseid käsitlevate õigusaktide seadusandlusprotsessis.<sup>5</sup> Pärast seda, kui ECOFINi nõukogu on vastu võtnud finantsteenuste komitee koostatud soovitusel,<sup>6</sup> hakatakse mõnda praegust järelevalvemehhanismi Lamfalussy raamistiku potentsiaali täielikuks rakendamiseks edasi arendama. Sellega seoses jätkas CEBS kapitalinõuete direktiivi rakendamist, et viia ellu järelevalvenõuete lähendamine. Euroopa väärtpaberiturureguleerijate komitee (CESR) keskendus järelevalvenõuete lähendamisele väärtpaberisektoris (3. aste).

23. oktoobril 2006 avaldas EKP aruande, mis annab ülevaate hiljutistest muutustest toonase 25 liikmesriigi ja kahe ühinejariigi järelevalvestruktuurides.<sup>7</sup> Aruandes on välja toodud järgmised arengusuunad. Esiteks toimub areng

riiklike järelevalveasutuste omavahelise konsolideerumise poole eesmärgiga suurendada järelevalve tõhusust ja mõjusust. See järelevalveülesannete ühendamine võib olla tingitud muu hulgas finantssektoreid lahutavate eraldusjoonte hägustumisest või finantsturu suhtelisest väiksusest. Kuid liikmesriigid ei kasuta üht ja sama järelevalvemudelit, sest valitud institutsiooniline struktuur sõltub riiklikest oludest. Teiseks on oma roll riiklikes järelevalvesüsteemides alati keskpankadel. Mõnikord on neile pandud otsene järelevalvekohustus või on nad sõlminud riiklike järelevalveasutustega koostöökokkulepped nende ülesannete täitmiseks. Mitmes riigis on efektiivsuse parandamise püüdlused viinud kokkulepeteni, mille kohaselt keskpangad ja järelevalveasutused jagavad ressursse. Lisaks on peaaegu kõik liikmesriigid sõlmimas ametlikke kokkuleppeid, mis tagavad koostöö ja teabevahetuse keskpankade ja pangajärelevalve asutuste vahel. Tähtsaid poliitilisi küsimusi või kriisiohjet hõlmavate kokkulepetega on sageli seotud ka rahandusministeeriumid.

### 2.2 PANGANDUS

EKP jätkas ka 2006. aastal CEBSi ja Baseli pangajärelevalve komitee (BCBS) toetamist, osaledes põhikomiteede ja mõningate allstruk-

3 Vt EKP aastaaruanne 2005, lk 122.

4 "Final Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets", 15. veebruar 2001. Aruanne on tutvumiseks saadaval Euroopa Komisjoni veebilehel. Vt ka EKP aastaaruanne 2003, lk 111. Lamfalussy meetod kujutab endast neljaastmelist protsessi väärtpabereid, pangandust ja kindlustust käsitlevate õigusaktide heakskiitmiseks. 1. aste hõlmab aluspõhimõtteid direktiivide või määruste kujul, mis võetakse vastu ELi tavapärase seadusandlikus korras. 2. astmel nähakse ette üksikasjalike meetmete rakendamine pärast 1. astme põhimõtete heakskiitmist. 3. astmel teevad ELi järelevalveasutused tõhusat võrgupõhist koostööd 1. ja 2. astme õigusaktide ühtse ja samaväärse ülevõtmise tagamiseks. 4. aste hõlmab õigusaktide täitmise ranget tagamist koos komisjoni meetmetega ühenduse õiguse jõustamiseks, mida toetab liikmesriikide, nende regulatiivorganite ning erasektori tõhustatud koostöö.

5 Vt nõukogu 17. juuli 2006. aasta otsus, millega muudetakse otsust 1999/468/EÜ (ELT L 200, 22.7.2006, lk 11).

6 "Report on financial supervision", finantsteenuste komitee, veebruar 2006.

7 Sarnane uuring korraldati 2003. aastal. Mõlema aruandega on võimalik tutvuda EKP kodulehel.

tuuride töös. Pärast kapitaliarvestuse ja kapitalistandardite rahvusvahelise lähenemise muudetud raamistiku (Basel II) põhimõtteliste elementide määratlemist otsustas BCBS 2006. aasta mais jätta kvantitatiivsed parameetrid samaks, andes sellega raamistikule lõpliku kuju. Seda otsust toetasid viienda kvantitatiivse mõju uuringu (QIS 5) tulemused. Tegemist on andmete kogumise ettevõtmisega, mille BCBS korraldas, et hinnata muudetud kapitalieeskirjade mõju pankadele. CEBSil oli QIS 5 läbiviimisel ELi tasandil tähtis roll. Kokkuvõttes osutusid QIS 5 tulemused kooskõlas olevaks krediidi-asutuste jaoks raamistikku võetud stiimulitega, millega panna neid kapitalinõuete arvutamisel kaasaegsemaid meetodeid kasutama.

Kapitalinõuete direktiiv võeti vastu 2006. aasta juunis, mis tähistas muudetud kapitalieeskirjade ülevõtmist ühenduse õigusse. Basel II puhul on seadusandlik protsess ELi tasandil seega lõpetatud ning muudetud raamistik, kaasa arvatud kaasaegsete arvutusmeetodite kasutamise nõue hakkab ELis täielikult kehtima alates 2008. aasta jaanuarist. Krediidi-asutused võivad kapitalinõuete arvutamise vähem arenenud meetodeid kasutada krediidi- ja tegevusriskide puhul juba 2007. aasta jaanuarist. Raamistiku kohaldamisele ülemineku kord ja ajakava on USAs ja ELis erinev. USA kavatseb oma pankadele kehtestada nõude minna kõige enam täiendatud arvutusmeetoditele üle ühe aasta jooksul. EKP kavatseb seda jälgida, et hinnata selle arengu võimalikku mõju ELi pangandus-sektorile.

18. detsembril 2006 esitas EKP arvamuse komisjoni ettepaneku kohta muuta aktsiate/osade ostmise ja juurdeostmise usaldatavusnormatiividele vastavuse praegust raamistikku.<sup>8</sup> Ettepaneku eesmärk on muuta kehtiv kord ja hindamiskriteeriumid selgemaks. EKP tervitas seda ettepanekut kui tähtsat meetet selle tagamiseks, et vastav hindamine toimub rangelt kooskõlas usaldatavusnormatiividega, turuosaliste jaoks läbipaistvalt ning kõikides riikides ühtselt. Samas tõstatab EKP ettepaneku teatavate osade kohta mitu küsimust. Eelkõige leidis EKP, et hindamiskriteeriumid tuleks viia suure-

masse kooskõlla kriteeriumidega, millele vastavust hinnatakse lubade andmise käigus, ning et ettepanekus tuleks selgitada seda, et ostjalt eeldatakse kõikide kehtivate usaldatavusnormatiivide täitmist. Peale selle soovitas EKP komisjonil usutavate ja põhjendatud otsuste saavutamiseks muuta tihedas koostöös järelevalveasutustega ettepanud tähtaegu.

### 2.3 VÄÄRTPABERID

Finantsteenuste tegevuskavaga väärtpaberisektori jaoks loodud uus reguleeriv raamistik viidi 2006. aastal lõpule varem vastu võtmata jäänud 2. astme rakendusmeetmete vastuvõtmisega, mis puudutasid finantsinstrumentide turgude direktiivi ja läbipaistvusdirektiivi. Peale selle võttis komisjon 2007. aasta alguses vastu 2. astme direktiivi, et selgitada nõukogu direktiivi 85/611/EMÜ teatavaid sätteid, mis käsitlevad avatud investeerimisfondide investeerimiseks kõlblikke varasid. See direktiiv tagab avatud investeerimisfonde käsitlevate õigusaktide ühtse rakendamise ja tõlgendamise kogu ELis. Arvestades nende meetmete tähtsust Euroopa finantsturgude lõimumisel ja finantsstabiilsuse tugevdamisel, on EKP selles valdkonnas toimuvat tööd tähelepanelikult jälginud ja seda Euroopa väärtpaberikomitees osaledes toetanud.

Eurosüsteem kontrollis 2006. aastal korrapäraselt seda, kas 2. astme rakendusmeetmed, mida komisjon peab vastu võtma, jäävad EKP nõuandvasse pädevusse ning eeldavad EKP ametlikku arvamust. EKP võttis vastu arvamuse eespool nimetatud avatud investeerimisfondide kõlblikke varasid käsitleva direktiivi kohta, sest direktiivi eelnõus oli sätteid, mis võivad mõjutada Euroopa rahaturgude toimimist, mis mängib rolli euroala rahapoliitika rakendamise seisukohast.

Pärast seda, kui Euroopa Komisjon oli 2005. aastal korraldanud avaliku arutelu roheline raamatu üle – milles osales ka eurosüsteem – ja pärast turuekspertide rühmade tehtud tööd, mil-

<sup>8</sup> CON/2006/60.

les lõi kaasa ka EKP, avaldas komisjon 2006. aasta novembris valge raamatu ELi investeerimisfondide reguleeriva raamistiku parandamise kohta. Selles on määratletud rida meetmeid, mis peaksid lihtsustama investeerimisfondide tegevust. Need hõlmavad avatud investeerimisfondide direktiivi sihtotstarbelisi kohandamisi, et lihtsustada kehtivaid eeskirju, mis lubavad investeerimisvahendeid turustada kogu ELis, laiendada avatud investeerimisfondide ja nende juhtide vabadusi ning tõhustada investeerimisfondide järelevalvel tehtavat koostööd. EKP toetab üldiselt antud valges raamatus esitatud eesmärke ja meetmeid.

tavad kolme peamist valdkonda: “õiglase” väärtuse usaldatavus, riskikapitalifondide raamatupidamise majanduslikud alused ning krediidiriskide jaotamise kord.

## 2.4 RAAMATUPIDAMINE

Kogu 2006. aasta jooksul jätkas EKP raamatupidamise valdkonnas tehtava töö toetamist, osaledes BCBSi raamatupidamise allrühmade ja CEBSi ning samuti rahvusvaheliste raamatupidamisstandardite nõukogu raamatupidamisstandardite nõuandekogu töös.

Pärast seda, kui EKPSi pangajärelevalve komitee sai volituse hinnata raamatupidamise reguleeriva ja järelevalveraamistiku arengut finantsstabiilsuse seisukohalt, koostas ta aruande raamatupidamisstandardite hindamise kohta.<sup>9</sup> Selles aruandes on tähelepanu all uue, rahvusvahelistel finantsaruandluse standarditel põhineva raamatupidamisraamistiku kasutuselevõtt Euroopas ning analüüsitakse selle võimalikke tagajärgi pangandussektori ja teiste finantsasutuste jaoks ning selle asjakohasust finantsstabiilsuse süsteemiülesest seisukohast. Aruanne on rajatud eeldusele, et raamatupidamine on finantsstabiilsuse jaoks oluline ning peaks seda võimaluse korral suurendama. Aruandes on raamatupidamisstandardite hindamiseks esitatud kümme võrdluskriteeriumi. Kuivõrd aruande koostamisel analüüsiti seda, mil määral vastavad nendele kriteeriumidele rahvusvahelised finantsaruandluse standardid, on aruandes toodud välja nende standardite teatavate aspektide nii positiivsed küljed kui ka probleemid ning valdkonnad, mida võiks finantsstabiilsuse seisukohast parandada. Need ettepanekud puudu-

<sup>9</sup> Aruandega on võimalik tutvuda EKP kodulehel.

### 3 FINANTSLÕIMUMINE

Eurosüsteem tunneb Euroopa finantslõimumise vastu sügavat huvi, sest hästi lõimunud finantsüsteem soodustab euroalal rahapoliitiliste impulsside sujuvat ja tõhusat levimist ning mõjutab eurosüsteemi ülesannet kaitsta finantsstabiilsust. Finantslõimumine toetab ka kliiringu- ja maksesüsteemide sujuvat ja tõrgeteta toimimist. Peale selle võib finantslõimumine kui ühenduse prioriteetne eesmärk toetada finantsüsteemi arengut, suurendades majanduskasvu potentsiaali.

Eurosüsteem eristab nelja üldist tegevusvaldkonda, mille kaudu ta aitab finantslõimumist tõhustada: a) teadlikkuse suurendamine Euroopa finantslõimumise arengust ning selle jälgimine, b) tegutsemine erasektori tegevuse katalüsaatorina, soodustades ühistegevust, c) nõustamine finantsüsteemi õigusliku ja reguleeriva raamistiku küsimustes ning otseselt otsustetegemises ning d) selliste keskpangateenuste osutamine, mis soodustavad ka finantslõimumist. 2006. aasta jooksul jätkas EKP tööd kõigis neljas valdkonnas.

#### TEADLIKKUSE SUURENDAMINE JA FINANTSLÕIMUMISE JÄLGIMINE

2006. aasta septembris avaldas EKP aruande euroala finantsüsteemi peamiste osade finantslõimumise näitajate kohta.<sup>10</sup> Selles aruandes laiendati 2005. aastal tehtud analüüsi, kaasates täiendavaid näitajaid, mis on seotud pankade ja finantsinfrastruktuuridega. Pangandusturgude analüüsi kaasati uusi näitajaid euroala pankade piiriülese tegevuse ning äripanganduse kohta. Finantsinfrastruktuuridega seotud näitajad seostatakse põhilise finantsturuga, mida vastav infrastruktuur teenindab, arvestades et finantsinfrastruktuuridel on finantsturgude lõimumisel oluline roll. Peale selle on kõigi põhiliste turusegmentide kohta arvatud välja finantslõimumise kvantitatiivsed näitajad. Sedamööda, kuidas arenevad edasi teadus ja majandusanalüüs ning koostatakse rohkem statistikat, peaks ka neid näitajaid rohkem olema, näiteks selliseid, mis kirjeldavad kindlustusturgude lõimumist. Laiemast perspektiivist vaadatuna kavatakse EKP kvantitatiivseid näitajaid kasutada finantslõimumise arengu jälgimisel, nende valdkon-

dade väljaselgitamisel, kus finantslõimumine on puudulik, ning aktuaalsete poliitikaküsimuste analüüsides toetamisel finantslõimumise valdkonnas.

Ka 2006. aastal osales EKP Euroopa kapitaliturgude ja finantslõimumise uurimise võrgustiku töös, mida ta juhib koos Finantsuuringute Keskusega. Võrgustik korraldas jätkuvalt teadlastele, turuosalistele ning poliitilistele otsustajatele konverentse, millel osalesid aktiivselt ka riikide keskpangad. Seitsmes selline konverents toimus 28.–29. septembrini 2006 Saksamaa keskpanga (Deutsche Bundesbank) korraldusel ning käsitles teemat “Finantsüsteemi moderniseerimine ja majanduskasv”. Kaheksanda konverentsi korraldas Hispaania keskpang (Banco de España) 30. novembrist 1. detsembrini 2006 ning selle teema oli “Finantslõimumine ja -stabiilsus Euroopas”.

Osana oma tööst võrgustikus annab EKP igal aastal noorteadlastele välja viis Lamfalussy stipendiumi. Üks põhjustest, miks EKP on huvitatud teadustöö arendamisest selles valdkonnas, on eeldus, et finantslõimumine mõjutab finantsüsteemi arengut ja majanduskasvu. Seepärast on EKP finantslõimumist käsitlev tegevus tihedalt seotud tema laiema analüüsiga, mis hõlmab finantsüsteemide nõuetekohast toimimist toetavaid tegureid. Töö selles valdkonnas jätkus 2006. aastal eesmärgiga luua finantsüsteemide hindamise põhimõtteline raamistik.

20. septembril 2006 avaldas EKP aruande rahaloomeasutuste intressimäärade erinevuste kohta euroala riikides, mille koostasid rahapoliitika komitee ja statistikakomitee. Selle täienduseks avaldab eurosüsteem nüüd tabeleid, mis annavad ülevaate 15 keskmiste hoiuse- ja laenuintressimäärade liigist igas euroala riigis. Üksikasjaliku ja põhjaliku teabe avaldamisega rahaloomeasutuste keskmiste intressimäärade kohta püüab eurosüsteem tagada, et nende intressimäärade võrdlemine riikides toimuks hästi

<sup>10</sup> “Indicators of financial integration in the euro area”, september 2006. Aruande kord poolaastas ajakohastatud versioon avaldatakse EKP veebilehel aadressil <http://www.ecb.int/stats/finint/html/index.en.html>

informeeritud taustal. 25. oktoobril 2006 avaldas EKP oma iga-aastase aruande ELi pangandusstruktuuride kohta (vt ka käesoleva peatüki punkt 1.1).

Lisaks rahaloomeasutuste statistikale peab EKPS statistikat ka institutsioonilistest investoritest mitterahaloomeasutuste (näiteks investeerimisfondid) kohta. See statistika on oluline rahapoliitika seisukohast ning toetab finantslõimumise jälgimist. Koostamisel on EKP määrus statistilise aruandluse nõuete kohta investeerimisfondidele. Samuti hinnatakse praegu vajadust kindlustusseltside ja pensionifondide kohta olemas oleva statistika parandamise järele ja selle teostatavust, kusjuures tähelepanu keskmes on aastasiseste (peamiselt kvartali) finantsandmete kättesaadavuse parandamine.

#### **TEGUTSEMINE ERASEKTORI TEGEVUSE KATALÜSAATORINA**

Euroopa finantslõimumise edu sõltub suuresti erasektori ettevõtlikkusest olemasolevate piiriülese tegevuse võimaluste kasutamisel. Avaliku sektori asutused toetavad erasektori asjaomaseid koostööpingutusi. 2006. aastal tegutses eurosüsteem katalüsaatorina kahes sellises algatuses: Euroopa lühiajaliste väärtpaberite algatus STEP ning ühtse euromaksete piirkonna projekt SEPA.

EKP on STEPi toetanud alates selle käivitamisest 2001. aastal. STEPi eesmärk on edendada Euroopa lühiajaliste väärtpaberite turgude lõimumist turustandardite ja -tavade lähendamise teel. 11. juulil 2006 korraldas EKP koos finantsturgude liiduga ACI ja Euroopa Pangaliiduga pressikonverentsi, millega tähistati STEPi turu ametlikku algust. Eurosüsteem toetab STEPi turgu peamiselt kahes valdkonnas. Esiteks annavad EKP ja üheksa euroala riigi keskpangad 1. juunini 2008 STEPi sekretariaadile tehnilist abi seoses STEPi märgisega, kusjuures lõplik vastutus selle märgise kasutusõiguse andmise ja tühistamise eest jääb STEPi sekretariaadile. Teiseks kavatseb EKP hakata korrapäraselt koostama statistikat STEPi turu tootluste ja mahtude kohta ning avaldama neid oma veebilehel.

STEPi statistika aitab eelduste kohaselt oluliselt toetada lõimumist sellel turul, muutes seda läbipaistvamaks. Sammhaaval tegutsedes hakkas EKP kõigepealt 2006. aasta septembris avaldama täieulatuslikku STEPi statistikat igakuiste jääkide kohta ning tegi pärast seda ettevalmistusi igapäevase STEPi statistika avaldamiseks valitud andmeesitajate tootluste ja käivete kohta. Kavakohaselt hakatakse kõikide andmeesitajate igapäevast statistikat avaldama alates 2008. aastast. 14. septembril 2006 otsustas EKP nõukogu, et STEPi turgu hakatakse eurosüsteemi laenuoperatsioonides tagatisvara mõttes reguleerimata turuna aktsepteerima kohe, kui STEPi tootlusstatistika on avaldatud EKP veebilehel.

Ühtse euromaksete piirkonna SEPA projekti käivitas 2002. aastal Euroopa Maksenõukogu (EPC), et saavutada täielikult lõimunud euroala jaemakseteenuste turg, ning eurosüsteemil on sellest ajast peale projektis olnud katalüsaatori roll. 2006. aastal esitas EKP uuendatud ülevaate SEPA realiseerimisel saavutatud edust ning määratles oma ootused edaspidiseks.<sup>11</sup> 4. mail 2006 tegid EKP ja Euroopa Komisjon ühisavalduse, milles nad esitasid oma nägemuse SEPAs ning väljendasid kavatsust teha projekti realiseerimisel tihedat koostööd. Eelkõige kutsusid nad Euroopa pangandussektorit ja teisi sidusrühmi üles looma tingimusi SEPA realiseerimiseks 2008. aasta alguseks ning saavutama SEPA tehingute kriitiline mass 2010. aasta lõpuks. Eurosüsteem korraldas 2006. aastal rea kohtumisi mitmete sidusrühmadega, sh kõrgetasemelised SEPA kohtumised pangandussektori esindajatega, aga ka lõppkasutajatega ning infrastruktuuri loojate ning kaarditeenuste osutajatega. EKP oli samuti 2006. aasta novembris euro finantsnädala raames korraldatud SEPA kongressi sponsor. Peale selle osales EKP vaatlejana EPC täiskogu istungitel ning selle töörühmades. Kogu 2006. aasta jooksul jätkas eurosüsteem pangandussektori toetamist uute SEPA instrumentide ja raamistike väljatöötamisel ja arendamisel, nagu näiteks ühtsed

<sup>11</sup> "Towards a Single Euro Payments Area – Objectives and Deadlines (Fourth Progress Report)", veebruar 2006.



eeskirjad krediiditüüpi ülekannete ning otsekorralduste kohta SEPAs, üksikasjalikud juhiselised pangandussektorile kaardimaksete kohta<sup>12</sup> ning tehnilised standardid ja rakendussuunised, mis peaksid tagama eri süsteemide sujuva ja turvalise toimimise. Infrastruktuuride osas kutsumus eurosüsteem turgu üles jätkama kehtiva ajakava piires selliste jaemaksüsteemide arendamist, mis on võimelised töötleva SEPA instrumente ning on SEPAs täielikult koostalitlusvõimelised. Samuti soovitas ta turu infrastruktuuridel kulude vähendamiseks kasutada mastaabisäästu ning nüüdisaegset tehnikat. Eurosüsteem osales ka SEPA rakendamise ja sellele ülemineku ettevalmistustes ning jätkas projekti toetamist oma avaliku suhtluse kanalite kaudu (nagu näiteks pressiteated, aruanded, kõned ja viimasest ajast SEPA brošüür).

#### **NÕUSTAMINE FINANTSSÜSTEEMI ÕIGUSLIKU JA REGULEERIVA RAAMISTIKU KÜSIMUSTES NING OTSESES OTSUSTETEGEMISES**

EKP ja eurosüsteem toetavad ELi õigusliku ja reguleeriva raamistiku arendamist, andes korrapäraselt nõu poliitika peamiste arengusuundade ja käimasolevate projektide küsimustes.

ELi finantsjärelevalve raamistiku puhul keskenduti 2006. aastal muudetud institutsioonilise raamistiku tõhusa rakendamise tagamisele (vt ka käesoleva peatüki punkt 2). Euroopa Komisjoni finantsteenuste poliitika (2005–2010) valges raamatus, millesse tegi kaastööd ka eurosüsteem, ning finantsteenuste komitee ja EKP koostöös valminud “Finantsjärelevalve aruan-

des” on määratletud asjakohased poliitilised meetmed selles valdkonnas. Osana asutamislepingu artikli 105 lõike 4 järgsetest konsulteerimiskohustustest nõustab EKP korrapäraselt komisjoni ettepanekute osas 2. astme õigusaktide kohta (vt punkt 2).

Pärast seda, kui eurosüsteem osales 2005. aasta lõpus Euroopa Komisjoni hüpoteegiturge käsitleva rohelise raamatu<sup>13</sup> valmimisel, on EKP jätkanud oma tööd selle turusegmendi lõimimisel. Hüpoteegi- (ja muude jaepanganduse) turgude edasine lõimumine on vajalik rahapoliitika impulsside edastamiseks euroalal. Peale selle võib finantslõimumisel olla tähtis mõju finantsstabiilsusele. Rohelise raamatu järel oodatakse komisjonilt mais 2007 samateemalist valget raamatut. EKP toetab lõimumist selles valdkonnas muu hulgas selle kaudu, et ta osaleb komisjoni hüpoteekrahastamise eksperdirühmas ning teeb Euroopa finantsturgude õigusnõunike rühmaga (EFMLG) koostööd ELi hüpoteekide piiriülese väärtpaperistamise õiguslike tõkete eemaldamisel.

Finantsinfrastruktuuri vallas on EKP pakkunud oma toetust küsimustes, mis on seotud väärtpaperiarveldus- ja maksesüsteemide lõimumisega. ELi väärtpaperite kliiringu- ja arveldussüsteem-

<sup>12</sup> Selle kohta vt lähemalt “The Eurosystem’s view of a ‘SEPA for cards’”, 20. november 2006.

<sup>13</sup> “The European Commission’s Green Paper on mortgage credit in the EU – Eurosystem contribution to the public consultation”, 1. detsember 2005.

mide infrastruktuuri praegune killustatus kujutab endast suurt takistust Euroopa võlakirja- ja aktsiaturgude lõimumise jätkumisele. 2006. aasta juulis tõstis Euroopa Komisjon esile turlt lähtuvate algatuste olulisust selles valdkonnas ning soovitas väärtpaberite kliiringu ja arveldusega tegelevatel asutustel hakata parimate turutavade edendamiseks koostama tegevusjuhendit. Selle pealkirjaks sai “Euroopa kliiringu ja arvelduse juhend” (“European Code of Conduct for Clearing and Settlement”) ning see kirjutati alla 7. novembril 2006. Juhendi eesmärk on edendada konkurentsi ning parandada tegevuse tõhusust näiteks hindade ja teenuste läbipaistvuse tagamise teel. Samal ajal jätkatakse avalikku poliitikat õiguslike ja rahaliste tõkete kõrvaldamiseks. EKP osaleb selles töös aktiivselt kliiringu- ja arveldussüsteemide ekspertide nõuande- ja seiregrupi ning õiguskindluse grupi kaudu. Samuti jälgib ta kliiringu- ja arveldussüsteemide finantsnõuetele vastavuse hindamise eksperdigrupi tööd, mis aitab komisjonil otsida võimalusi ületada piiriülese kliiringu ja arveldamise maksutõkkeid ELis. Mis puutub makseteenuste turu lõimumisse, siis käsitletakse SEPA projekti raames tehniliste ja äriliste tõkete kõrvaldamist (vt eespool). Samas on EKP esitanud oma arvamuse komisjoni ettepaneku kohta, milles käsitletakse õiguslike tõkete kõrvaldamisele suunatud direktiivi siseturu makseteenuste kohta.<sup>14</sup> EKP tervitas seda ettepanekut sedavõrd, kui kõnealune direktiiv loob ELis makseteenustega seoses ulatusliku õigusliku raamistiku. EKP leiab, et makseteenuseid reguleerivate nõuete ühtlustamise muutuks teenuste ulatuslikum piiriülene osutamine õiguskindlamaks ning et direktiivi õigeaegne vastuvõtmine ja siseriiklikku õigusse ülevõtmine toetaks panganduse jõupingutusi SEPA väljakujundamisel. EKP juhtis tähelepanu sellele, et pangandusväliste makseteenuste osutajate tegevust tuleks reguleerida vastavalt nende tegevuse ulatusele. Selle direktiivi vastuvõtmist ei tohiks edasi lükata, sest see võib ohustada SEPA-le vastavate riiklike süsteemide kasutuselevõttu 1. jaanuaril 2008 ning täielikku üleminekut nendele süsteemidele hiljemalt 2010. aastaks. Ses suhtes on väga tähtsad direktiivi III ja IV jaotis, sest nendes on

maksetehingutega seoses kehtestatud ühtsed eeskirjad teabenõuete, autentimise, sooritamisaegade ning vastutuse kohta.

#### **FINANTSLÕIMUMIST TOETAVATE KESKPANGATEENUSTE OSUTAMINE**

21. oktoobril 2005 kinnitas eurosüsteem TARGET2 tegevuse algust 19. novembril 2007. Ka 2006. aastal jätkas eurosüsteem oma tööd seoses nimetatud uue süsteemiga (vt 2. peatüki punkt 2.2).

Selleks et saada TARGET2 loomisest täit kasu, hakkas eurosüsteem uurima võimalusi, kuidas osutada väärtpaberite keskdepositooriumidele eurodes tehtavate väärtpaberitehingute puhul arveldusteenuseid keskpangarahas. Seoses TARGET2s pakutava võimalusega teha kõiki sularahaarveldusi ühel kontol suureneb ilmselt turu nõudlus ka väärtpaberite arveldamise tsentraliseerimise järele ühe väärtpaberikonto kaudu. Selle uue teenuse, nn väärtpaberite TARGET2 eesmärk on luua ühtne tehniline infrastruktuur väärtpaberite keskdepositooriumide poolt eurodes tehtavate väärtpaberitehingute arveldamiseks keskpangarahas ning pakkuda võimalust töödelda nii väärtpaberite kui ka sularahaarveldusi ühel tehnilisel platvormil (vt 2. peatüki punkt 2.3).

20. oktoobril 2006 teatas EKP, et EKP nõukogu on arutanud turu reaktsioone mitteametlikele konsultatsioonidele, milles käsitleti ettepanekut vastava teenuse osutamise kohta, ning palunud EKP makse- ja arveldussüsteemide komiteel hakata uurima selle teostatavust.

Oma tagatiste raamistikus täpsustas eurosüsteem 2006. aastal tagatisvara ühtsesse nimekirja lisatavate turukõlbmatute varade kõlblikuskriteeriumeid. Need avaldati väljaandes “Rahapoliitika rakendamine euroalal: eurosüsteemi rahapoliitiliste instrumentide ja menetluskorra ülddokumentatsioon”, mis ilmus 15. septembril 2006. Turukõlbmatute varade lisamisega tagatisvara ühtsesse nimekirja alates 1. jaanuarist 2007 on jõudnud lõpule eurosüs-

<sup>14</sup> KOM(2005) 603 lõplik.

teemi kahetasemelise tagatiste süsteemi järkjärguline väljavahetamine.

3. augustil 2006 otsustas EKP nõukogu pikendada seni 2007. aastaks määratud tähtaega keskpankadevahelise korrespondentpanganduse mudeli kasutamiseks tagatiste piiriülesel ülekandmisel eurosüsteemi piires (vt ka 2. peatüki punkt 2.4).



## 4 TURU INFRASTRUKTUURIDE JÄRELEVAATAMINE

Maksesüsteemide järelevaatamine on eurosüsteemi üks peamisi ülesandeid. Maksesüsteemide, eriti süsteemselt oluliste maksesüsteemide<sup>15</sup> järelevaatamisega toetab eurosüsteem finantsinfrastruktuuride turvalisust ja tõhusust ning seega samuti kaupade, teenuste ja finantsvarade eest tehtavate maksete voogusid majanduses. Maksesüsteemide ning väärtpaberite kliiringu- ja arveldussüsteemide tihe seotus tähendab seda, et ka keskpangad ning eelkõige eurosüsteem on väärtpaberite kliiringust ja arveldamisest väga huvitatud. Eurosüsteemi üldine eesmärk on vähendada süsteemiriske.

### 4.1 EURODES TEHTAVATE SUURMAKSETE SÜSTEEMIDE JA INFRASTRUKTUURIDE JÄRELEVAATAMINE

Eurosüsteemi järelevaatamiskohustus hõlmab kõiki maksesüsteeme ja infrastruktuure, mis töötlevad ja/või arveldavad tehinguid eurodes, kaasa arvatud eurosüsteemi enda poolt hallatavaid süsteeme. Eurosüsteem rakendab samu järelevaatamisstandardeid nii enda kui ka era kätes olevate süsteemide suhtes. Need standardid on "Süsteemselt oluliste maksesüsteemide aluspõhimõtted", mille on koostanud G10 makse- ja arveldussüsteemide komitee ning mille EKP nõukogu võttis vastu 2001. aastal. 2006. aastal kinnitas EKP nõukogu nõuded süsteemselt oluliste maksesüsteemide talitluspidevusele. Nüüdseks moodustavad need eurosüsteemi järelevaatamisraamistiku lahutamatu osa ning aitavad tagada, et kõik süsteemselt olulised maksesüsteemid, mis asuvad euroalal ja arveldavad eurodes, on piisavalt ja ühtlaselt tuguvad.

#### TARGET

EKP ja liikmesriikide keskpangad korraldavad kooskõlas TARGETi ühtse järelevaatamisraamistiku ja eesmärkidega korrapäraselt ja muudatustest ajendatud järelevaatamist riiklike reaaliajaliste brutoarveldussüsteemide üle, mis on TARGETiga liitunud või ühendatud, ning samuti EKP maksesüsteemi üle. Kui TARGETis tehakse olulisi muudatusi, vaadatakse need enne käikulaskmist läbi. 2006. aastal hindas eu-

rosüsteem kooskõlas oma ühtse järelevaatamispoliitikaga põhjalikult mõju, mis võib olla Eesti Panga eurodes arveldava reaaliajalise brutoarveldussüsteemi (RTGS) ühendamisel Itaalia keskpanga (Banca d'Italia) RTGSi kaudu praeguse TARGETiga. Hindamisel jõuti järeldusele, et selline ühendamine ei kahjustaks TARGETi sujuvat toimimist. Mis puutub Sloveenia liitumisse euroalaga, siis otsustas Sloveenia keskpang (Banka Slovenije) mitte arendada oma eurodes arveldavat RTGSi, vaid kasutada Saksa keskpanga (Deutsche Bundesbank) oma. Seega ei peetud läbivaatamist vajalikuks, kuna uut infrastruktuuri TARGETiga ei ühendatud.

Tulevane TARGET2 peab järgima eurosüsteemi järelevaatamisstandardeid samamoodi, nagu iga muu süsteemselt oluline euromaksesüsteem euroalal, ning seepärast kehtib tema suhtes läbivaatamise nõue. Pärast seda, kui rakendati TARGET2 järelevaatamise üldkorralduslik raamistik, on TARGET2 järelevaatamist juhtinud ja koordineerinud EKP. Liikmesriikide keskpangad vastutavad eelkõige süsteemi kohalike elementide järelevaatamise eest, kui need elementid on olulised üksnes riigisisese keskkonna seisukohast. Samuti toetavad nad TARGET2 üldelementide järelevaatamist. Kuna TARGET2 on endiselt alles arendusjärgus, viisid TARGETi järelevaatajad 2006. aastal läbi süsteemi ülesehituse esialgse hindamise. Järelevaatajad jälgivad TARGET2 arendamist edaspidigi ning viivad enne selle käikuandmist läbi selle põhjaliku hindamise.

#### EURO1

EURO1 on euroala suurim eramaksesüsteem krediiditüüpi euroülekannete jaoks. Süsteemi operaator on Euro Banking Associationi kliiringuettevõtte EBA CLEARING. EURO1 toimib mitmepoolsel netobaasil. EURO1 liikmete päevalõpupositsioonid arveldatakse lõpuks TARGETi kaudu. 2006. aastal hindasid EKP järelevaatajad EURO1 uut likviidsuse juhtimise funktsiooni, nn "likviidsussilda", enne kui see kasutusele võeti. Likviidsussilla eesmärk on

<sup>15</sup> Maksesüsteem loetakse süsteemselt oluliseks, kui selles tekkiva häire tõttu tekiks või kanduksid edasi häired selle liikmetele ning lõppkokkuvõttes kogu finantsüsteemile.

võimaldada süsteemiliikmetest pankadel liigutada maksevõimet EURO1sse ja sellest välja päevasiseselt, mis lubaks neil kohandada oma töötlemisvõimet EURO1s vastavalt maksevajadustele. Likviidsussilla hindamisel järeldati, et uus funktsioon ei kahjusta EURO1 võimet järgida aluspõhimõtteid. EKP kavatseb selle uue funktsiooni toimimist ja EURO1 arengut jälgida edaspidigi.

### PÜSIÜHENDUSEGA ARVELDUSSÜSTEEM

Püsiühendusega arveldussüsteem (CLS) pakub valuutatehingute arveldamise teenuseid 15 vääringus kogu maailmas. Süsteemi operaator on CLS Bank. Süsteem neutraliseerib suure osa valuutaarveldusriskist sellega, et ta arveldab valuutatehingu mõlemat poolt korraga, s.t põhimõttel “makse makse vastu”, ja ainult siis, kui selleks on olemas piisavalt vahendeid. Eurosüsteemi jaoks on väga tähtis, et püsiühendusega arveldussüsteem oleks edaspidigi turvaline ja tõhus, sest tegemist on käibe poolest suurima euromaksesüsteemiga väljaspool euroala. Süsteemi koostööpõhise järelevalvamiskorra kohaselt juhib süsteemi järelevalvamist USA Föderaalreservi Süsteem ning EKP on peamine vastutaja eurodes tehtavate tehingute arveldamise järelevalvamise eest.

2006. aasta detsembris arveldati püsiühendusega arveldussüsteemis päevas keskmiselt 290 000 valuutatehingu: päeva keskmine tehinguväärtus oli 2,6 triljonit eurot.<sup>16</sup> Eurodes tehakse püsiühendusega arveldussüsteemis 19% kõikidest tehingutest, mis teeb sellest vääringust USA dollari järel (46% kõikidest tehingutest) süsteemi tähtsuselt teise vääringu. Eurotehingute keskmine päevakäive püsiühendusega arveldussüsteemis oli 489 miljardit.

Eurosüsteem osales 2006. aastal Rahvusvahelise Arvelduspanga korraldatud uuringus, mis hõlmas suuremaid valuutaturuosalisi ja mille eesmärk oli selgitada välja, kuidas viimased vähendavad oma valuutaarveldusriske. Uuringu tulemused selguvad 2007. aastal ning need võetakse aluseks keskpankade poolt teostatava G10 valuutaarveldusriski (Rahvusvahelise Arvelduspanga aruandes “Settlement risk in foreign

exchange transactions” määratletud tähenduses) vähendamise strateegia hindamisel.

### TALITLUSPIDEVUS

2006. aasta mais kinnitas EKP nõukogu aruande “Nõuded süsteemselt oluliste maksesüsteemide talitluspidevusele järelevalvamise seisukohast” (“Business continuity oversight expectations for systemically important payment systems (SIPS)”). Selle aruandega püütakse euroalal luua ühtne talitluspidevuse järelevalvamise raamistik, mis peaks edendama võrdsete tingimustega keskkonna loomist. See annab järelevalvamise juhiseid süsteemselt oluliste maksesüsteemide operaatoritele, et nende süsteemid oleksid piisavalt ja ühtlaselt tugevad ja toetaksid turu jõupingutusi talitluspidevuse taastamise võime parandamise nimel. Aruandes on konkreetselt määratletud ootused täisfunktsionaalsele varusaidile ning rõhutatud vajadust regulaarselt kontrollida ja arendada töötajaid, kes haldavad süsteemi kriitilise tähtsusega funktsioone. Kontrollid peaksid põhinema mitmesugustel usutatavatel stsenaariumidel ning nende tulemusi tuleks jagada teiste asjaomaste sidusrühmadega. Lõpuks on aruandes toodud välja asjaolu, et süsteemselt olulistel maksesüsteemidel on vaja a) luua kriisiolukordade puhuks selge kriisiohje- ning kommunikatsioonikord, b) varusidevahendeid kriisijärgseks kommunikatsiooniks ning c) tagada, et neil on asjaomaste ametiasutustega suhtlemiseks olemas piisavad kanalid. Mõned aruandes määratletud ootustest on keskendatud süsteemselt oluliste maksesüsteemide kriitilise tähtsusega osalejatele ning süsteemivälisele kolmandatele isikutele, kes osutavad süsteemile kriitilise tähtsusega teenuseid. Süsteemselt olulised maksesüsteemid peaksid need ootused olema rakendanud ja läbi proovinud 2009. aasta juuniks, nende kriitilise tähtsusega osalejad ning süsteemivälised kolmandad isikud, kes osutavad neile kriitilise tähtsusega teenuseid, 2010. aasta juuniks. Eurosüsteem kavatseb kuni selle ajani korrapäraselt hinnata nende nõuete raken-

<sup>16</sup> Iga valuutavahetustehing koosneb kahest osast, üks kummaski valuutas. 2006. aasta detsembris arveldati püsiühendusega arveldussüsteemis seega keskmiselt 1,3 triljoni euro väärtuses makseid.

damist süsteemselt oluliste maksesüsteemide poolt ning samuti mis tahes viivituste ohtu.

2006. aasta septembris korraldas EKP konverentsi teabe ja kogemuste vahetamiseks selles valdkonnas ning et arutada talitluspidevusega seotud küsimusi integreerunud euroalal. Sellel osalesid ELi ja ELi-väliste riikide keskpankade, finantsinstitutsioonide ning makse- ja väärtpaberiarveldussüsteemide operaatorite esindajad.

#### **SWIFT**

SWIFT ei ole iseenesest makse- või arveldussüsteem ning on seepärast reguleerimata üksus. Kuna tal on aga maailmaturul süsteemse tähtsusega roll, on G10 keskpangad leidnud, et SWIFTi suhtes tuleks kohaldada koostööpõhist järelevaatamist, mida teeksid keskpangad Belgia keskpanga (Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique) juhtimisel. SWIFTi järelevaatamisel on tähelepanu keskmes süsteemi infrastruktuuri turvalisus, töökindlus, talitluspidevus ning tugevus. Et selgitada välja, kuidas SWIFT neid eesmärke täidab, hindavad järelevaatavad keskpangad korrapäraselt seda, kas SWIFTil on olemas asjakohane juhtimiskord, struktuurid, protsessid, riskijuhtimismenetlused ja kontrollimehhanismid, mis aitavad tal tõhusalt ohjata riske, mida ta võib tekitada finantsstabiilsusele ning finantsinfrastruktuuride usaldusväärsusele. SWIFTi praegune järelevaatamine põhineb üldtunnustatud põhimõtetel ning levinud turutavadel. Need on aluseks riskipõhisele metoodikale, mida kasutatakse SWIFTi tegevuse nende osade järelevaatamisel, mis on olulised finantsstabiilsuse seisukohast. Seoses osalemisega SWIFTi koostööpõhises järelevaatamises tegi EKP 2006. aastal koostööd G10 keskpankadega, et määratleda kõrgetasemelised ootused, mida võiks kasutada SWIFTi tegevuse hindamisel, arvestades SWIFTi olemasolevaid struktuure ning tema protsesse, kontrollimehhanisme ja menetlusi. Need ootused vormistatakse lõplikult ja integreeritakse järelevaatamise riskipõhisesse metoodikasse 2007. aasta jooksul (vt ka 6. peatüki punkt 2).

#### **4.2 JAEMAKSETEENUSED**

Eurosüsteemi järelevaatamistegevus hõlmab ka jaemaksesüsteeme. Ka 2006. aastal jälgis EKP esimest üleeuroopalist eurodes arveldavat automatiseeritud suurmaksete arvelduskoda STEP2, mille haldaja ning operaator on EBA CLEARING. Kuna eurosüsteemi pädevusse jäävate jaemaksesüsteemide hindamised viidi lõpule alles 2005. aastal, siis leiti, et uut kordineeritud hindamiste vooru 2006. aastal korraldada vaja ei ole.

#### **4.3 VÄÄRTPABERITE KLIIRING JA ARVELDAMINE**

Eurosüsteem on väärtpaberite kliiringu- ja arveldussüsteemide sujuvast toimimisest väga huvitatud, sest eksimused tagatistehingute kliiringul ja sõlmimisel ning tagatiste haldamisel võivad ohustada rahapoliitika elluviimist, maksesüsteemide sujuvat toimimist ning finantsstabiilsuse juhtimist.

Eurosüsteem hindab seda, kuidas euroala väärtpaberiarveldussüsteemid ning nende vahelised ühendused vastavad "ELi väärtpaberiarveldussüsteemide EKPSi laenuoperatsioonides kasutamise standarditele" (ehk eurosüsteemi kasutusstandarditele).

EKP toetas 2006. aastal Euroopa Komisjoni ja ELi Nõukogu tööd arvelduse lõplikkuse direktiivi läbivaatamisel ning debatti teemal, kas ühendus peaks ühinema väärtpaberite Haagi konventsiooniga. EKP tegi kaastööd ka aruandes, mille G10 makse- ja arveldussüsteemide komitee koostas börsiväliste tuletisinstrumentide kliiringu ja arveldamise korra kohta.<sup>17</sup> 2006. aastal korraldas EKP koos Chicago Föderaalreservi Pangaga Frankfurdis kesksete osapoolte kliiringu konverentsi.

#### **VÄÄRTPABERARVELDUSSÜSTEEMIDE HINDAMINE KASUTUSSTANDARDITE TÄITMISE OSAS**

2006. aastal hakkas rahvusvaheliste võlaväärtpaberite emiteerimisel, nende turvalisuse taga-

<sup>17</sup> <http://www.bis.org/press/p060213b.htm>

misel ja arveldamisel kehtima uus kord. Selliseid võlaväärtpabereid emiteerivad kaks rahvusvahelist väärtpaberite keskdepositooriumi – Euroclear Bank (Belgia) ja Clearstream Banking Luxembourg – ning need moodustavad eurosüsteemi laenuoperatsioonideks kõlblikest väärtpaberitest suure osa. Uues süsteemis, mille eurosüsteem on läbi vaadanud, hakkab väärtpaberite emiteerimist esindama uus üleilmne võlakiri (New Global Note – NGN). Rahvusvahelisi võlaväärtpabereid, mis on emiteeritud rahvusvaheliste esitajaväärtpaberitena rahvusvaheliste väärtpaberite keskdepositooriumide kaudu pärast 31. detsembrist 2006, aktsepteeritakse eurosüsteemi laenuoperatsioonides tagatisvarana üksnes juhul, kui neid kasutatakse uue üleilmse võlakirja kujul. Enne seda kuupäeva emiteeritud väärtpabereid aktsepteeritakse tagatisvarana kogu nende tähtaja jooksul.

Euroala väärtpaberiarveldussüsteemide igaaastasel hindamisel ning nende süsteemide vaheliste ühenduste erakorralisel hindamisel leidis kinnitust, et kasutusstandardeid täidetakse kõrgel tasemel ning et kõnealused süsteemid jätkavad oma jõupingutusi neid standardeid veelgi täielikumalt järgida.

Enne Sloveenia liitumist euroalaga 1. jaanuaril 2007 hindas EKP nõukogu Sloveenia väärtpaberiarveldussüsteemi (KDD). Süsteemi põhjalik analüüs näitas, et see on kõlblik kasutamiseks eurosüsteemi rahapoliitilistes ja päevasistes laenuoperatsioonides.

#### **EUROOPA LIIDU VÄÄRTPABERITE KLIIRINGU- JA ARVELDUSSTANDARDITE VÄLJATÖÖTAMINE**

EKP nõukogu kiitis EKPSi ja Euroopa väärtpaberituru reguleerijate komitee (CESR) vahelise väärtpaberite kliiringu- ja arveldussüsteemide alase koostöö raamistiku heaks 2001. aastal. EKPSi ja CESRi ühine töörühm koostas 2004. aastal esialgse aruande “Euroopa Liidu väärtpaberite kliiringu- ja arveldusstandardid”, mille eesmärk oli kohandada G10 makse- ja arveldussüsteemide komitee ning Rahvusvahelise Väärtpaberijärelevalve Organisatsiooni (IOSCO) väärtpaberiarveldussüsteemidele

suunatud soovitusi ELi keskkonna jaoks. Kahel järgneval aastal jätkas nimetatud töörühm oma tööd selles valdkonnas, et arendada välja “hindamismetoodika”, mis oleks juhiseks standardite tõhusal rakendamisel. Tihedas koostöös turuosaliste ja pangajärelevalveasutustega analüüsiti mitut lahtist küsimust, nagu näiteks erinevused väärtpaberite keskdepositooriumidele, kellel on panganduslitsents, ning asjaomaste ametiasutuste vaheline koostöö. 2006. aastal saavutati selles valdkonnas siiski vähe edu.

11. juulil 2006 kutsus Euroopa Komisjon asjaomaseid ettevõtteid üles vähendama ELis kliiringu- ja arvelduskulusid. Euroopa Väärtpaberibörside Föderatsiooni, Euroopa Kesksete Osapoolte Arvelduskodade Assotsiatsiooni ning Euroopa Väärtpaberite Keskdepositooriumide Assotsiatsiooni esindajad ja liikmed kirjutasid 7. novembril 2006 alla vastavale tegevusjuhendile. Juhendi eesmärk on elavdada konkurentsi ning tõhustada kliiringu- ja arveldustegevust ELis, tagades hindade läbipaistvuse, juurdepääsuõigused, infrastruktuuride koostalitlusvõime, teenuste eristamise ja raamatupidamise lahuse. Samas ei tegele juhend finantsstabiilsuse ja reguleeriva raamistiku ühtlustamisega, nii et vajadus EKPSi-CESRi standardite järele jääb.



5. PEATÜKK

**SUHTED EUROOPA  
JA RAHVUSVAHELISEL  
TASANDIL**

# 1 EUROOPA KÜSIMUSED

Ka 2006. aastal suhtles EKP korrapäraselt Euroopa institutsioonide ja foorumitega, eelkõige Euroopa Parlamendi, ECOFINi nõukogu, eurogrupi ning Euroopa Komisjoniga (vt 6. peatükk). EKP president osales ECOFINi nõukogu kohtumistel, kui arutusel olid EKPSi eesmärkide ja ülesannetega seotud küsimused, ning samuti eurogrupi koosolekutel. Eurogrupi eesistuja ning komisjoni majandus- ja rahandusvolinik osalesid vajadust mööda EKP nõukogu koosolekutel.

## 1.1 POLIITILISED KÜSIMUSED

### STABIILSUSE JA KASVU PAKT

2006. aastal toimus ülemäärase eelarvepuudujäägi menetlus viie euroala riigi (Itaalia, Kreeka, Portugal, Prantsusmaa ning Saksamaa) ja seitsme euroalavälise riigi (Küpros, Malta, Poola, Slovakkia, Tšehhi, Ungari ja Ühendkuningriik) suhtes. Ülemäärase eelarvepuudujäägi olemasolu Ühendkuningriigis kinnitas ECOFINi nõukogu 2006. aasta jaanuaris. Küprose ja Prantsusmaa puhul lõpetati menetlus vastavalt 2006. aasta juunis ja 2007. aasta jaanuaris, kui oli saadud kinnitust, et need riigid olid oma eelarvepuudujäägi vähendanud usutavalt ja püsikindlalt asutamislepingus seatud 3% kontrollväärtusest allapoole.

2006. aasta märtsis teatas ECOFINi nõukogu kooskõlas asutamislepingu artikli 104 lõikega 9 Saksamaale, et sel tuleb võtta meetmeid oma eelarvepuudujäägi vähendamiseks. ECOFINi nõukogu jaoks oli see üldse alles teine kord sellist sammu astuda ning esimene kord pärast stabiilsuse ja kasvu pakti muutmist 2005. aasta märtsis. Sellega seoses otsustas nõukogu anda Saksamaale eelarvepuudujäägi korrigeerimiseks aega 2007. aastani. 2006. aasta oktoobris andis ECOFINi nõukogu välja Ungarile adresseeritud muudetud soovitus, millega pikendati selle riigi eelarveolukorra halvenemist arvesse võttes ülemäärase eelarvepuudujäägi olukorra likvideerimise tähtaega 2008. aastalt 2009. aastale. 2006. aasta novembris võttis nõukogu asutamislepingu artikli 104 lõike 8 kohaselt vastu otsuse selle kohta, et Poola võetud meetmed

ülemäärase eelarvepuudujäägi korrigeerimiseks aastaks 2007 on osutunud ebapiisavaks.

Ülejäänud juhtudel ei toonud liikmesriikide poolt komisjoni soovitudele ja teadetele vastuseks võetud meetmete hindamine kaasa täien-davaid menelussamme. Sellegipoolest avastati mõne riigi puhul (Itaalia ja Portugal) puudusi seoses konsolideerimise vahe-eesmärkidega ja/või konsolideerimiskavade riskidega, mida tuleb edaspidigi tähelepanelikult jälgida. 2007. aasta veebruaris kinnitas Saksamaa statistikaamet, et Saksamaa eelarvepuudujääk jäi 2006. aastal tunduvalt alla 3% SKPst, samas kui viimased märgid viitavad sellele, et Kreeka, Malta ja Ühendkuningriigi eelarvepuudujääk osutub 2006. aastal 3% kontrollväärtusest suuremaks. Enne nende riikide suhtes ülemäärase eelarvepuudujäägi menetluse algatamist tuleb aga tegelikud tulemid alles kinnitada ja nende püsivust hinnata.

2006. aastal jätkus edukalt Euroopa Liidu liikmesriikide rahanduse pikaajalise jätkusuutlikkuse hindamine. Veebruaris avaldasid ELi majanduspoliitika komitee (EPC) ja Euroopa Komisjon aruande mõju kohta, mida avaldab riigieelarvele elanikkonna vananemine.<sup>1</sup> See aruanne kujutab endast EPC/komisjoni 2001. ja 2003. aasta sarnaste aruannete ajakohastatud versiooni ning sisaldab elanikkonna vananemisest ELi liikmesriikide eelarvele tuleneva mõju hinnanguid, mille aluseks on võetud ühiselt kokku lepitud eeldused põhiliste demograafiliste ja makromajanduslike muutujate arengu kohta. Euroala ja Euroopa Liidu kui terviku puhul selgub aruandest, et jätkusuutliku eelarve seisundi saavutamiseks peaks struktuurne eelarvepositsioon 2005. aasta tasemega võrreldes paranema u 3,5% SKPst. Need arvutused sõltuvad aga olulisel määral aluseks võetud eeldustest, mis näitab, et olemasolevat metoodikat tuleb veelgi täiustada. Aruandes esitatud hinnanguid kasutati lähtekohana järgnevates ana-

1 Majanduspoliitika komitee ja Euroopa Komisjon: "Vananemise mõju riiklikele kulutustele: pensioni-, tervishoiu-, pikaajalise hoolduse, haridus- ja töötuseraldiste prognoos Euroopa Liidu 25 liikmesriigis (2004–2050)", European Economy, Special Report No 1/2006.

lүүsides ELi liikmesriikide eelarvete pikaajalise jätkusuutlikkuse kohta, seda nii lähenemis- ja stabiilsusprogrammide hindamisel kui ka komisjoni esimeses “jätkusuutlikkusaruandes”, mis avaldati 2006. aasta novembris.<sup>2</sup> Sellega seoses jätkub töö asjakohase metoodika leidmiseks, mis võtaks liikmesriikide keskpikade eelarve-eesmärkide arvutamisel arvesse liikmesriikide kaudseid kohustusi.

### LISSABONI STRATEEGIA

2006. aasta sügisel esitasid liikmesriigid kooskõlas Euroopa Ülemkogu 2005. aasta kohtumise järeldustega Lissaboni strateegia läbiväärtamise kohta, mis kujutab endast ELi ulatuslikku majandus-, sotsiaal- ja keskkonnareformide programmi, ning selle uue juhtimisraamistiku eduaruanded oma 2005.–2008. aasta riiklike reformikavade kohta.<sup>3</sup> Need programmid näevad ette liikmesriikide struktuurireformide strateegiad ning hindavad kohustuste täitmisel saavutatud edu. Asjaomaste kohustuste hulgas on riigi rahanduse jätkusuutlikkuse tagamine (eelkõige pensioni- ja tervishoiusüsteemide reformimise kaudu), töö- ja tooteturude ning sotsiaalkindlustussüsteemide reformimine, teadus- ja arendustegevusse ja innovatsiooni investeerimine ning ettevõtluskeskkonna parandamine (vt ka 1. peatükk).

Riiklike reformikavade eduaruandeid hindasid ECOFINi nõukogu, keda abistas majanduspoliitika komitee, ning Euroopa Komisjon, kes avaldas 2006. aasta detsembris oma teise “Majanduskasvu ja tööhõivet käsitleva iga-aastase arenguaruande”. EKP peab struktuurireformide elluviimist väga tähtsaks ning tervitab komisjoni ja liikmesriikide otsustavust Lissaboni strateegia rakendamisel ühenduse ja riigi tasandil. Ulatuslike reformimeetmete rakendamine euroala riikide poolt on eriti tähtis, kuna nad vastutavad majandus- ja rahaliidu sujuva toimimise eest ühiselt.

### DIREKTIIV TEENUSTE KOHTA Siseturul

Osana siseturu lõpuleviimise eesmärgist tegi Euroopa Komisjon 2004. aasta jaanuaris ettepaneku võtta vastu direktiiv, mis kõrvaldaks teenuste piiriüleselt osutamisel õiguslikud ja

halduslikud takistused. Pärast seda, kui direktiivi eelnõu oli õigusloomeprotsessi ajal põhjalikult muudetud, jõudsid Euroopa Parlament ja Euroopa Liidu Nõukogu 15. novembril 2006. aastal direktiivi suhtes kokkuleppele. Direktiiv võeti vastu 12. detsembril 2006.

Kui direktiiv nõuetekohaselt rakendatakse, on sellest palju kasu nii teenuste osutajatele kui ka kasutajatele. Direktiiv keelab teatavate piirangute kehtestamise teenuste piiriülesele osutamisele ning kehtestab selged kriteeriumid nõuetele, mida liikmesriikidel on lubatud teiste ELi riikide teenuseosutajatele kehtestada. Direktiiv soodustab ka asutamisevabadust, lihtsustades teenuseosutajate jaoks tegevuse alustamist teistes liikmesriikides.

Direktiiv peaks võimaldama ELil rakendada teenuste sektoris kasvu ja töökohtade loomise seni kasutamata potentsiaali, elavdades eelkõige piiriülest konkurentsi ja vähendades ettevõtluskulusid. Sellest tulenevalt peaks direktiiv keskpikas kuni pikas perspektiivis soodustama töövõime ja tootmise ning tööhõive kasvu ning kaasa aitama hindade langemisele teenuste sektoris, mis tuleb kasuks tarbijatele. Direktiiv võib osutada kasulikuks ka teiste majandusharude jaoks, kus kasutatakse teenuseid tootmisprotsessi sisendina.<sup>4</sup>

## 1.2 INSTITUTSIOONILISED KÜSIMUSED

### LÄHENEMISARUANDED

Nii EKP kui ka Euroopa Komisjon koostas Leedu ja Sloveenia taotlusel ning kooskõlas asutamislepingu artikliga 122 lähenemisaruande kummagi riigi edusammude kohta euroalaga ühinemise tingimuste täitmisel. Nende aruannete põhjal, mis avaldati 16. mail 2006, võttis ECOFINi nõukogu komisjoni ettepanekul 11. juulil 2006 vastu otsuse, millega Sloveenial lubati alates 1. jaanuarist 2007 võtta

2 “Riigi rahanduse pikaajaline jätkusuutlikkus Euroopa Liidus”, Euroopa Komisjon, European Economy No 4/2006.

3 Vt EKP aastaaruanne 2005, lk 140–141.

4 Vt ka “Competition, productivity and prices in the euro area services sector”, EKP üldtoimetised nr 44, aprill 2006.



oma vääringuna kasutusele euro (vt 3. peatükk). 5. detsembril 2006 avaldasid EKP ja Euroopa Komisjon oma tavapärase, üle aasta koostatavad lähenemisaranded, mis käsitlesid Eestit, Küprost, Lätit, Maltat, Poolat, Rootsit, Slovakiat, Tšehhit ja Ungarit. Mitte ükski neist riikidest ei olnud täitnud euro kasutuselevõtu tingimusi.

Pärast arutelu ECOFINi nõukogus selgitasid Euroopa Komisjon ja EKP hinnastabiilsuse kriteeriumi tõlgendamist ja kohaldamist seoses euroala laienemisega. 10. oktoobril 2006 kinnitas ECOFINi nõukogu taas, et hinnastabiilsuse kontrollväärtuseks on kolme parimaid tulemusi saavutanud liikmesriigi keskmine inflatsiooni-määr pluss 1,5 protsendipunkti.

#### **EUROOPA PÕHISEADUSE LEPING**

Ka 2006. aastal jälgis EKP tähelepanelikult Euroopa põhiseaduse lepingu ratifitseerimist, kuna paljud selle sätted on olulised EKPSi jaoks. EKP pani tähele, et ratifitseerimisprotsess jätkus vaatamata sellele, et leping 2005. aasta Prantsusmaa ja Madalmaade rahvahäältestel tagasi lükati. Seni on lepingu ratifitseerinud või selle protsessi ametlikult peaaegu lõpetanud 18 riiki: Austria, Belgia, Bulgaaria, Eesti, Hispaania, Itaalia, Kreeka, Küpros, Leedu, Luksemburg, Läti, Malta, Rumeenia, Saksamaa, Slovakkia, Sloveenia, Soome ja Ungari.

EKP toetab Euroopa põhiseaduse lepingu eesmärke muuta ELi õiguslik ja institutsiooniline raamistik selgemaks ja suurendada liidu tegutsemisvõimalusi nii Euroopa kui ka rahvusvahelisel tasandil ning tugevdada samas olemasolevat rahapoliitilist raamistikku. 2007. aastal jätkub diskussioon ELi institutsioonilise reformi jätkamise üle Saksamaa ja Portugali eesistumisel.

#### **VÄLISESINDUSED**

Rahaliidu algusest peale on EKP rahvusvahelisel tasandil tähtis partner ning esindatud oluliselt rahvusvahelistes institutsioonides.

Majanduse vallas peegeldab majandus- ja rahaliidu välisesindamise korraldus tööka, et majan-

duspoliitika on suures osas jäänud liikmesriikide pädevusse. Viimastel aastatel on siiski liigitud veidi ühtsema esindatuse poole.

Eurogrupp ja ECOFINi nõukogu on viimasel ajal kaalunud ettepanekuid majandus- ja rahaliidu esindatuse tugevdamiseks rahvusvahelisel tasandil ning sellega seotud sisekoordineerimise parandamiseks. Elukõige kiitsid nad heaks eurogrupi eesistuja ulatuslikuma kaasamise G7 kohtumistel ning Euroopa Komisjoni osalemise rahvusvaheliste organite, nagu näiteks G20 töös.

#### **EUROOPA LIIDU KOMITEEMENETLUSE REFORM**

2006. aasta juulis leppisid Euroopa Liidu Nõukogu, Euroopa Parlament ja Euroopa Komisjon kokku reformida komiteede süsteemi, mille kaudu võetakse vastu ühenduse õigusakte – nn komiteemenetlust. Reformi põhielement on nn “kontrolliga regulatiivmenetluse” kasutuselevõtt, mis suurendab oluliselt Euroopa Parlamendi volitusi rakendusmeetmete suhtes.

Reform on finantssektoris eriti tähtis Lamfalussy raamistiku jaoks, mille üks põhilisi aspekte on rakendusvolituste delegeerimine komisjonile. Reform jätab Lamfalussy protsessile ELi finantslõimumise hõlbustamisel ja kiirendamisel edaspidisekski tähtsa rolli (vt ka 4. peatükk).

#### **1.3 ÜHINEJA- NING KANDIDAATRIIKIDE ARENG JA SUHTED EUROOPA LIIDUGA**

EKP on tihendanud oma koostööd ühineja- ning kandidaatriikide keskpangadega, et tagada ELi sujuv rahapoliitiline lõimumine. See koostöö arenes rööbiti üldise institutsioonilise dialoogiga ELi ja nende riikide vahel.

Pärast seda, kui Bulgaaria ja Rumeenia olid 25. aprillil 2005 alla kirjutanud oma ühinemislepingule, osalesid Rumeenia keskpanga (Banca Națională a României) ja Bulgaaria keskpanga (Българска народна банка) presidendid 16. juunist 2005 vaatlejatena EKP üldnõukogu koosolekul ning mõlema keskpanga eksper-

did osalesid vaatlejatena EKPSi komiteede koosolekutel. Peale selle toimusid Rumeenia ja Bulgaaria keskpangaga vastavalt 15. novembril ja 6. detsembril 2006 Frankfurdis kõrgetasemelised kohtumised. 2006. aasta oktoobris viisid kolm euroala keskpanga – Prantsusmaa (Banque de France), Itaalia (Banca d'Italia) ja Madalmaade keskpank (De Nederlandsche Bank) – lõpule oma tehnilise koostöö Rumeenia keskpangaga, mis oli ELi vahenditest rahastatava mestimisprojekti kujul alanud 2005. aasta alguses. Sarnane projekt algatati Bulgaaria keskpangaga 2006. aasta oktoobris.

26. septembril 2006 tegi Euroopa Komisjon järelduse, et Bulgaaria ja Rumeenia on oma ettevalmistustes ELiga ühinemiseks saavutanud tuntavat edu. Komisjon tegi ettepaneku võtta täiendavaid meetmeid, et jälgida veelgi tähelepanelikumalt ELi nõuete täitmist mõnes valdkonnas, millest mitte ükski ei puudutanud siiski rahandust. Bulgaaria ja Rumeenia ühinesid ELiga 1. jaanuaril 2007 ning nende keskpangad said EKPSi täisliikmeks.

Türgiga alustati ühinemisläbirääkimisi 3. oktoobril 2005. Läbirääkimisi ühenduse õigustiku eri peatükkide üle alustati 12. juunil 2006. 29. novembril 2006 esitas komisjon oma soovitusel Türgiga ühinemisläbirääkimiste jätkamise kohta. Komisjon soovitas jätta lahti need peatükid, mille puhul olid tehnilised ettevalmistused lõpetatud, ning lükata edasi läbirääkimiste algus ülejäänud kaheksa peatüki üle, kuni Türgi on oma kohustused täitnud. Euroopa Ülemkogu otsustas oma 14.–15. detsembri 2006. aasta kohtumisel komisjoni soovitusi järgida. EKP jätkas pikaajalist kõrgetasemelist poliitilist dialoogi Türgi keskpangaga, mis hõlmas selle juhatuse visiiti EKPsse 28. juunil 2006. Aruteludes Türgi keskpanga esindajatega käsitleti Türgi makromajanduse ja finantssüsteemi arengut viimasel ajal, Türgi keskpanga rahapoliitika lõplikku üleminekut inflatsiooni otsejuhtimisele ning euroala majandus- ja rahapoliitilist olukorda.

Horvaatiaga otsustas Euroopa Liidu Nõukogu ühinemisläbirääkimisi alustada 3. oktoobril



2005. Läbirääkimiste esimene etapp algas 2006. aasta juunis. EKP tugevdas oma kahepoolseid suhteid Horvaatia keskpangaga, kutsudes selle presidendi 2006. aasta oktoobris esimesele kõrgetasemelisele ühinemiseelsele dialoogile Frankfurti.

Endisele Jugoslaavia Makedoonia Vabariigile anti kandidaatriigi staatus 2005. aasta detsembris. Euroopa Ülemkogu otsustas aga, et läbirääkimisi selle riigiga ei alustata enne, kui on täidetud rida tingimusi, sealhulgas ELiga allkirjastatud stabiliseerimis- ja assotsiatsiooni lepingu tõhus rakendamine. 2006. aastal tihenesid suhted EKP ja Makedoonia keskpanga vahel, mida muu hulgas väljendab tehnilise abi andmine EKP poolt lisaks mitme teise riigi keskpanga antud toetusele.

## 2 RAHVUSVAHELISED KÜSIMUSED

### 2.1 PEAMISED MUUTUSED RAHVUSVAHELISES RAHA- JA FINANTSSÜSTEEMIS

#### MAAILMAMAJANDUSE MAKROMAJANDUSLIKE PÕHIMÕTETE JÄRELEVALVE

Eurosüsteemil on tähtis roll makromajanduspoliitika rahvusvahelises mitmepoolses jälgimises, mis toimub peamiselt rahvusvaheliste organisatsioonide kohtumistel, nagu näiteks RVF, OECD ja BIS, aga ka rahvusvahelistel foorumitel, nagu näiteks G7 ja G20 riikide rahandusministrite ja keskpankade presidentide kohtumisel. EKP-l on kõigis asjaomastes institutsioonides ja foorumitel kas liikmestaatus (näiteks G20 puhul) või vaatlejastaatus (näiteks RVFis). EKP analüüsib rahvusvahelisi majanduspoliitilisi arengusuundi, et toetada stabiilset makromajanduskeskkonda ja usaldusväärset makromajandus- ning rahanduspoliitikat.

Rahvusvahelist makromajanduskeskkonda iseloomustas ka 2006. aastal valdavalt jooksevkontode suur tasakaalustamatus.<sup>5</sup> Ameerika Ühendriikides moodustab jooksevkonto puudujääk juba peaaegu 6,6% SKPst; alles aasta varem oli see näitaja 6,4%. USA arvele langeb nüüd ligi 75% maailma netosäästudest. USA puudujäägi peamised vastaskirjed võib leida Aasia ning naftat ekspordivatest riikidest. Aasias oli jooksevkonto ülejääk ka 2006. aastal suur, moodustades keskmiselt u 4,3% SKPst, mis on umbkaudu sama mis 2005. aastal. Hiinas oli see üle 7,2%, Jaapanis ligi 3,7% ning “teiste areneva majandusega Aasia riikide” rühmas 2,7%. Naftat ekspordivate riikide jooksevkonto ülejääk oli 2006. aastal keskmiselt oluliselt suurem (18,2% SKPst) kui 2005. aastal (15,1%).<sup>6</sup> Samuti jätkus teatavates Aasia ja naftat ekspordivates riikides suur reservvara akumulatsioon. Eriti ulatuslik oli see Hiinas, kus valuutareservid ulatusid ligi 1 triljoni USA dollarini.

Eurosüsteem rõhutas mitmel korral sellise tasakaalustamatuse jätkumisega seotud ohte ja ebakindlust ning toetas kõnealuses küsimuses täielikult koostööpõhist lähenemist, nagu seda on kirjeldatud G7 21. aprilli ja 16. septembri 2006.

aasta kommünikeedes. Kõik olulisemad majanduspiirkonnad peaksid ülemaailmse kasvu ja stabiilsuse väljavaadete säilitamiseks ja parandamiseks tegema kõik endast oleneva, et toetada tasakaalustamatuse järkjärgulist ja korrapäraselt korrigeerimist. Rahvusvahelise poliitika päevakorras on järgmised teemad: a) jooksevkonto puudujäägiga riikide era- ja avaliku sektori säästude suurendamine; b) täiendavate struktuurireformide rakendamine väljakujunenud majandusega riikides, kus kasvupotentsiaal on suhteliselt väike, ning samuti areneva majandusega riikides, kus on vaja tõhustada sisenõudluse kasvu ja parandada kapitali jaotamist; ning c) vahetuskursi paindlikkuse soodustamine enamikus riikides ja piirkondades, kus seda ei ole. Kuigi poliitilise arengu ja meetmete suund oli 2006. aastal sageli õige, kaasa arvatud see, et Hiina jüaanile lubati aasta algusest suuremat päevasisest volatiilsust, on globaalse tasakaalustamatuse oluliseks vähendamiseks vaja kohandusi jätkata.

Rahvusvahelise tähelepanu all on ka euroala poliitika. Nii RVF kui ka OECD majandus- ja arenguülevaate komitee esitasid lisaks üksikute euroala riikide ülevaadetele ka korralised ülevaated kogu euroala kohta. Nendes ülevaadetes käsitleti euroala raha-, finants- ja majanduspoliitikat. RVFi asutamislepingu IV artikli kohased konsultatsioonid ning OECD majandus- ja arenguülevaate komitee tehtud ülevaade löid hea võimaluse viljakaks mõttevahetuseks kumagi organisatsiooni ning EKP, eurosüsteemi riikide eesistuja ja Euroopa Komisjoni vahel. Pärast seda mõttevahetust avaldasid RVF ja OECD euroala poliitika kohta oma aruanded.<sup>7</sup>

5 Käesolevas punktis sisalduvad hinnangud 2006. aasta kohta põhinevad RVFi ettevaadetele, mis on esitatud RVFi 2006. aasta septembris ilmunud väljaandes “World Economic Outlook”.

6 Väljendatuna osana kogu maailma SKPst olid 2006. aasta vastavad näitajad RVFi andmetel järgmised: USAs puudujääk u 1,8%, ülejääk Hiinas u 0,4%, Jaapanis 0,35%, “teiste areneva majandusega Aasia riikide” rühmas ja naftat ekspordivates riikides 0,2%.

7 “Euro Area Policies: Staff Report for the 2006 Article IV Consultation”, RVF, juuni 2006. “Economic Survey of the euro area”, OECD, jaanuar 2007. Mõlemas aruandes rõhutatakse vajadust kiirendada struktuurireforme euroalal.

## RAHVUSVAHELINE FINANTSARHITEKTUUR

RVFi käib praegu strateegia ülevaatus, mille eesmärk on määrata kindlaks keskpikad prioriteedid ja parandada fondi tegevusvahendite tõhusust. EKPS jälgib ja toetab seda arutelu, mis ei toimu ainult RVFi sees, vaid ka mitmel rahvusvahelisel foorumil, nagu näiteks G7s ja G20s. Ülevaatus põhivaldkonnad on RVFi seiretegevus, tema roll arenevatel turgudel ning juhtimisküsimused, nagu hääleõigus ja esindatus.

RVFi seireraamistiku reform on ilmet võtnud. Fondi liikmed on suures osas üksmeelel selles, et RVFi seiretegevus peaks katma finants- ja kapitaliturgudega seotud küsimusi üksikasjalikumalt. Peale selle on leitud, et tulevikus tuleb rohkem tähelepanu pöörata mitmepoolsetele küsimustele ja riiklike poliitikameetmete mõju rahvusvahelisse majandusse ülekandumisele. 2006. aasta juunis algatas RVF uue protsessi – mitmepoolse konsulteerimise –, et pakkuda foorumit selliste poolte ühishuvi kujutavate majandusküsimuste arutamiseks, millele on iseloomulikud seosed nende poolte ja teiste riikide vahel. Täiendades RVFi kahepoolset seiret, on esimese mitmepoolse konsulteerimise fookuses sellise poliitika rakendamine, mis on suunatud globaalse tasakaalustamatuse korrapärasele leevendamisele, mis samas säilitaks maailmamajanduse kasvutempo. Konsulteerimisel osalevad Ameerika Ühendriigid, Jaapan, Hiina, Saudi Araabia ning euroala, kusjuures viimast esindavad eurogrupi eesistujariik, Euroopa Komisjon ning EKP. Lisaks kaaluvad RVFi liikmed fondi seiretegevuse tõhustamist silmas pidades jätkuvalt fondi tegevuse õiguslike aluste võimalikku muutmist. Arutuse all on ka küsimus, kuidas tuleks RVFi seiretegevusega seoses käsitleda vahetuskursiküsimusi.

Mis puutub RVFi rolli arenevatel turgudel, siis diskuteerivad fondi liikmed uue likviidsusinstrumenti loomise ja selle põhielementide üle nende riikide jaoks, kellel on juurdepääs rahvusvahelistele kapitaliturgudele ja kes järgivad tugevat majanduspoliitikat.

Edu on saavutatud ka RVFi juhtimise tõhustamisel, s.o teemal, mida eelmisel aastal laiali

arutati. Eesmärk on tagada kõigile RVFi liikmetele õiglane ja piisav hääleõigus. Täpsemalt peaks iga riigi hääle arv vastama tema suhtelisele osatähtsusele maailmamajanduses. Arengumaade ja üleminekuriikide hääleõigust tuleks parandada. 2006. aasta septembris leppisid RVFi liikmed fondi aastakoosolekul kokku nelja riigi (Hiina, Korea, Mehhiko ja Türgi) hääle arvu erakorralises suurendamises. Töö seoses kvootide ja hääleõigusega jätkub. See hõlmab kvootide arvutamise uut valemit, kvootide erakorralise suurendamise teist vooru – vastavalt mainitud uuele valemile – suurema hulga riikide jaoks, ning baashääle arvu suurendamist, et parandada madala sissetulekutaseme ja üleminekuriikide esindatust ja osalust RVFis. Need reformid peavad olema läbi viidud hiljemalt 2008. aasta aastakoosoleku ajaks. Mis puutub RVFi rahaliste vahendite haldamisse, siis moodustas fondi tegevjuht 2006. aasta mais komitee, mille ülesanne on anda konkreetseid soovitusi RVFi jooksvate kulude jätkusuutlikuks finantseerimiseks pikas perspektiivis, arvestades et laenuandmisest saadav tulu on järsult vähenemas ning praegusel finantseerimismudelil on struktuurseid puudusi. Komitee esitas oma järeldused 2007. aasta esimeses kvartalis.

Rahvusvahelise üldsuse jaoks on aastaid olnud päevakorral kriiside ennetamise ja nõuetekohase lahendamise küsimus. Arenevate turgude kapitalivoogude stabiliseerimise ja võla restruktureerimise põhimõtted, mille G20 kiitis heaks 2004. aastal, on kogumas rahvusvahelist toetust, nii et nüüd keskendutakse juba rakedusküsimustele. Nende turupõhiste ja vabatahtlike põhimõtete eesmärk on pakkuda suveräänsetele emitentidele ja nende krediidiandjatele erasektorist juhiseid teabevahetuse, dialoogi ja tiheda koostöö kohta. Täna on neid põhimõteteid toetanud üle 30 emitentriigi, kes on ühtlasi väljendanud huvi nende rakendamise jätkamise vastu. Investorite pooltel toetab neid põhimõteteid üha rohkem finantsinstitutsioonid. Jätkuvaid jõupingutusi tervitasid G20 rahandusministrid ja keskpankade presidendid oma 19. novembri 2006. aasta kohtumisel Melbourne'is. Põhimõtete rakendamine põhi-

neb konsultatiivrühma töö, mis koosneb areneva majandusega riikide tippspetsialistidest rahanduse ja keskpanganduse vallast ning erasektori rahandusasutuste kõrgematest esindajatest. Põhimõtete rakendamise ja arendamise juhtimiseks on moodustatud usaldusisikute rühm, kuhu kuuluvad maailma rahanduse tippjuhid. Oma esimesel kohtumisel, mis toimus 2006. aasta septembris Singapuris, keskendusid usaldusisikud põhimõtete läbivaatamisele ning nende rakendamisele rahvusvahelise finantsarhitektuuri raames.

## 2.2 KOOSTÖÖ EUROOPA LIIDU VÄLISTE RIIKIDEGA

Osana oma tegevusest rahvusvahelisel tasandil jätkas eurosüsteem peamiselt seminare ja õpikodasid, korraldades suhete arendamist ELi-väliste riikide keskpankadega. Sellise suhtlemise eesmärk on koguda teavet ja vahetada mõtteid maailma eri piirkondade majandus- ja rahapoliitika arengusuundade teemal, mis võivad mõjutada maailmamajanduse keskkonda või euroala. Sellega seoses on tehnilisest koostööst saanud tähtis vahend institutsiooniloo toetamisel, suutlikkuse suurendamisel ning Euroopa ja rahvusvaheliste standardite täitmise tõhustamisel. Eurosüsteem on tihendanud koostööd naaberpiirkondade keskpankadega ning EKP-s tegeleb väike meeskond eurosüsteemi tehnilise abi koordineerimisega.

Eurosüsteemi kolmas kahepoolne kõrgetasemeline seminar Venemaa Föderatsiooni keskpangaga, mille korraldasid Saksamaa keskpank (Deutsche Bundesbank) ja EKP, toimus 2006. aasta oktoobris Dresdenis. Seminari eesmärk oli tõhustada Venemaa keskpanga ja eurosüsteemi vahelist dialoogi ja suhteid, mis on viimaselt aastatel tihenunud. Seminaril osalenud vahetasid arvamusi Venemaa praeguse raha- ja vahetuskursipoliitika ees seisvate probleemide teemal ning diskuteerisid Venemaa ja euroala eelarve-eeskirjade rolli ning Venemaa majanduse pikaajaliste kasvuväljavaadete üle. Sarnaseid üritusi korraldatakse edaspidigi korrapäraselt. Järgmine seminar toimub 2007. aasta sügisel Moskvas.

Eurosüsteemi kolmas kõrgetasemeline seminar Euroopa Liidu Vahemere piirkonna partnerriikide keskpankade presidentidega toimus 25. jaanuaril 2006 Náfplios. Neljas selline seminar toimub 28. märtsil 2007 Valencias. Náfplios arutati muu hulgas kapitalikontode liberaliseerimist ja rahapoliitika operatsiooniliste raamistike moderniseerimise edenemist. Eurosüsteemi kolmas kõrgetasemeline seminar Ladina-Ameerika riikide keskpankadega toimus 4. detsembril 2006 Madridis. Sellel arutati peamiselt globaliseerumise mõju rahandusele ja rahapoliitikale, rahapoliitika juhtimist ning valuutareservide akumulereerumist. Eurosüsteemi kolmas kõrgetasemeline seminar Ida-Aasia ja Vaikse ookeani piirkonna riikide keskpankadega toimus 21. novembril 2006 Sydneys. Seminaril oli kõne all muu hulgas maailmamajanduse tasakaalustamatuse ja finantsstabiilsuse, aga ka piirkondliku finantslõimumise teema.

Eurosüsteem korraldas koostöös Prantsusmaa keskpanga (Banque de France) ja EKPga 1. veebruaril 2007 Pariisis kõrgetasemelise seminari Lääne- ja Kesk-Aafrika riikide keskpankadega.<sup>8</sup> Seminar andis hea võimaluse kogemuste vahetamiseks mitmel teemal: piirkondlik majanduslik ja rahapoliitiline lõimumine, toormehindade arengu mõju piirkonna raha- ja eelarvepoliitikale ning keskpanga juhtimine.

EKP ja nelja euroala riigi (Saksamaa, Kreeka, Prantsusmaa ja Itaalia) keskpangad jätkasid koostööd Egiptuse keskpangaga tehnilise abi programmi raames, mida rahastatakse ELi vahenditest Vahemere piirkonna abiprogrammi (MEDA) raames. Programm käivitati 1. detsembril 2005 kaheks aastaks eesmärgiga toetada Egiptuse keskpanga selle pangajärelevalve põhjalikul ümberkorraldamisel. Programmi keskmes on uute pangajärelevalve menetluste ja vahendite kasutuselevõtmine, mida eurosüs-

<sup>8</sup> Seminaril osalesid esindajad järgmiste riikide keskpankadest: Cabo Verde, Gambia, Guinea, Kongo Demokraatlik Vabariik, Libeeria, Mauritaania, São Tomé ja Príncipe, Sierra Leone, Lääne-Aafrika Riikide Keskpank (rahaliidu keskpank, kuhu kuuluvad Benin, Burkina Faso, Cõte d'Ivoire, Guinea-Bissau, Mali, Niger, Senegal ja Togo) ning Kesk-Aafrika Riikide Keskpank (rahaliidu keskpank, kuhu kuuluvad Ekvatoriaal-Guinea, Gabon, Kamerun, Kesk-Aafrika Vabariik, Kongo ja Tšaad).

teem ja Egiptuse keskpang üheskoos arendavad ja rakendavad. Samuti on programmi eesmärk arendada Egiptuse keskpanga võimalusi makromajanduslike ja usaldusnormatiivide täitmise järelevalvel, reguleerimisel ja koolitusel. Lisaks sellele lähetas EKP Egiptuse keskpanga ühe oma eksperdi, kes aitas RVFi egiidi all reformida Egiptuse keskpanga rahapoliitika operatsioonilist raamistikku.

EKP jätkas tihedamate suhete loomist Lääne-Balkani riikidega. Frankfurdis toimus 10.–11. aprillil 2006 EKP konverents “Rahapoliitika ja finantsstabiilsus Kagu-Euroopas”. Sellel osalesid keskpanganduse tippspetsialistid kõikidest Kagu-Euroopa riikidest ning Euroopa Komisjoni, rahvusvaheliste organisatsioonide ja teadusasutuste esindajad.

EKP kirjutas 16. veebruaril 2007 enda ja oma kaheksa partnerkeskpanga nimel (Austria, Eesti, Hispaania, Itaalia, Kreeka, Prantsusmaa, Saksamaa ja Sloveenia) alla kolmepoolsele protokollile Bosnia ja Hertsegoviina keskpanga ning Euroopa Komisjoni delegatsiooniga Bosnia ja Hertsegoviinas, et sillutada teed protokollisaliste tihedamale koostööle. Alates 2007. aasta märtsist püüavad EKP ja tema kaheksa partnerkeskpanga kuue kuu jooksul välja selgitada need valdkonnad, kus Bosnia ja Hertsegoviina keskpang peaks tulevaste aastate jooksul edasi arenema, et teha operatiivseid ettevalmistusi selliste standardite rakendamiseks, mis on kooskõlas EKPSi vastuvõetud standarditega. Seda hindamistegevust rahastab Euroopa Komisjon ühenduse rekonstruktsiooni-, demokraatiseerimis- ja stabiliseerimisabi programmi (CARDS) kaudu ning koordineerib EKP.

Pärast 2003. aastal alanud läbirääkimiste lõppemist kirjutas Albaania ELiga 2006. aasta juunis alla stabiliseerimis- ja assotsiatsioonilepingule. EKP osales koos teiste rahvusvaheliste institutsioonide ja keskpangadega dialoogis Albaania keskpangaga teemal, kuidas sellel oleks kõige parem minna oma rahapoliitikas üle inflatsiooni otsejuhtimisele.



Veebruaris 2006 esitas Pärsia lahe Araabia riikide koostöönõukogu (GCC), kuhu kuuluvad Araabia Ühendemiraadid, Bahrein, Katar, Kuveit, Omaan ning Saudi Araabia, EKP-le abipalve seoses koostöönõukogu liikmete rahaliidu loomisega, mis hõlmab asjakohase institutsioonilise raamistiku loomist. EKP võttis selle abipalve vastu ja esitas koostöönõukogule töödokumendi, mis käsitleb peamisi õiguslikke ja praktilisi aspekte, mida koostöönõukogu asjaomased asutused peaksid oma rahaliidu institutsioonilise raamistiku arendamisel arvesse võtma.



**6. PEATÜKK**

# **ARUANDEKOHUSTUS**



# 1 ARUANDEKOHUSTUS AVALIKKUSE JA EUROOPA PARLAMENDI EES

Sõltumatu keskpanga puhul mõistetakse aruandekohustust kui kohustust selgitada ja põhjendada oma otsuseid kodanikele ja nende valitud esindajatele, et neil oleks võimalik anda keskpangale vastutus selle eesmärkide saavutamise eest. Aruandekohustus on seega keskpanga sõltumatuse tähtis aspekt.

EKP on alati tunnistanud oma poliitiliste otsuste eest vastutuse kandmise fundamentaalset tähtsust ning on seepärast pidanud ELi kodanike ja Euroopa Parlamendiga korrapärast dialoogi. EKP täidab nõutavast suuremal määral oma põhikirjajärgseid kohustusi, mis on sätestatud asutamislepingus. Näiteks ei piirdu EKP üksnes kvartaliaruannetega, vaid avaldab kuubulletääni. Samuti toimub EKP nõukogu kuu esimese istungi järel alati pressikonverents. EKP pühendumisest aruandekohustuse täitmisele annab tunnistust avaldatud trükiste suur hulk ning nõukogu liikmete arvukad kõned 2006. aastal, mis selgitavad EKP poliitilisi otsuseid.

Institutsioonilisel tasandil on suur roll EKP aruandekohustuse täitmise tagamisel Euroopa Parlamendil kui organil, kes on oma legitiimsuse saanud otse ELi kodanikelt. Vastavalt asutamislepingu artiklile 113 tutvustas EKP president EKP 2005. aasta aruannet 2006. aastal Euroopa Parlamendi täiskogu istungile. Peale selle jätkas president EKP rahapoliitika ja muude ülesannete täitmise tutvustamist kord kvartalis toimuval kohtumisel parlamendi majandus- ja rahanduskomisjonis. Samuti paluti presidendil Euroopa Parlamendile tutvustada EKP rolli SWIFTi järelevaatamisel (vt punkt 2).

Ka teistel juhatuse liikmetel paluti mitmel korral Euroopa Parlamendi ees esineda. Asepresident tutvustas EKP 2005. aasta aruannet majandus- ja rahanduskomisjonile. Gertrude Tumpel-Gugerell astus komisjoni ees üles kaks korda, et selgitada EKP seisukohti maksesüsteemidega ning väärtpaberite kliiringu ja arveldamisega seotud küsimustes.

Nagu varasematelgi aastatel, külastas majandus- ja rahanduskomisjoni delegatsioon EKPd, et arutada juhatuse liikmetega mitmesuguseid küsimusi. Samuti jätkas EKP vabatahtlikult võetud kohustust vastata Euroopa Parlamendi liikmete kirjalikele küsimustele EKP pädevusalasse jäävate teemade kohta.

EÜ asutamislepingu artiklis 112 on sätestatud, et Euroopa Parlament esitab EKP juhatuse liikmete kandidaatide kohta enne nende ametisse nimetamist oma arvamuse. Seepärast palus parlament Jürgen Starki majandus- ja rahanduskomisjoni ette oma seisukohti tutvustama ja komisjoni küsimustele vastama. Pärast seda ära kuulamist kinnitas parlament tema ametisse nimetamise.

## 2 VALIK EUROOPA PARLAMENDIGA PEETUD KOHTUMISTEL TÕSTATATUD KÜSIMUSI

EKP ja Euroopa Parlamendi vahelise mitmekeelse suhtluse käigus käsitleti mitmesuguseid küsimusi. Järgmiselt ongi esitatud olulisemad neist, mille tõstatas Euroopa Parlament.

### RAHAPOLIITIKA PANUS ÜHENDUSE ÜLDISSE MAJANDUSPOLIITIKASSE

Rahapoliitika panus ühenduse üldisse majanduspoliitikasse oli üks küsimustest, mis tõstatati EKP presidendi esinemise ajal Euroopa Parlamendis. President juhtis tähelepanu sellele, et hinnastabiilsus on ühtaegu jätkusuutliku kasvu ja heaolu eeltingimus kui ka selle saavutamise vahend. Põhimõttekindlalt hinnastabiilsuse poole püüeldes ja kindlalt inflatsiooniootusi ohjeldades annab EKP parima võimaliku panuse, et luua majanduskasvu ja töökohtade loomist soodustav keskkond. Oma resolutsioonis EKP 2005. aasta aruande kohta tunnustas Euroopa Parlament EKPd hinnastabiilsuse säilitamisele keskendumise eest ning kutsus teda üles jätkama hinnastabiilsuse põhimõtetega kooskõlas olevat inflatsiooniootuste poliitikat.

### INFLATSIOONITEMPO JA TOODANGU KASVU ERINEVUSED EUROALA RIIKIDE VAHEL

Euroopa Parlamendi liikmed juhtisid tähelepanu inflatsioonitempo ja toodangu kasvu erinevustele euroala riikide vahel. Oma resolutsioonis EKP 2005. aasta aruande kohta leiab Euroopa Parlament, et need erinevused “kujutavad endast majandus- ja rahaliidule pikas perspektiivis suurt ohtu”.

EKP president selgitas, et inflatsioonitempo ja toodangu kasvu erinevused on mõõdukad ega ole teiste suurte valutapiirkondadega võrreldes ebatavalised. Need võivad olla tingitud järelejõudmisprotsessidest, erinevustest demograafilises arengus või jätkuvatest kohandustest ressursside tõhusamaks ümberjaotamiseks. Kui aga inflatsioonitempo ja toodangu kasvu erinevused jäävad struktuurijäikuse või kooskõlastamata poliitika tõttu kauemaks püsima, võib see tõepoolest muret tekitada. Sellega seoses rõhutas EKP president vajadust asjakohaste struktuurireformide järele ning väljendas oma toetust riikidele, mis kavatsevad selliseid reforme ellu viia (vt taustinfo 5).

### FINANTSLÕIMUMINE JA REGULATSIOON

Euroopa Parlament ja EKP jätkasid ka oma tihedat dialoogi finantslõimumise ja -stabiilsusega seotud küsimustes. Parlament juhtis eelkõige tähelepanu riskikapitalifondide kiirele kasvule. Oma resolutsioonis EKP 2005. aasta aruande kohta väljendas Euroopa Parlament sesuhtes muret ning kutsus EKPd üles asjaomast valdkonda põhjalikumalt analüüsima.

EKP president juhtis tähelepanu riskikapitalifondide kasulikkusele turu likviidsuse suurendamisel ja finantsinnovatsiooni edendamisel. Samas märkis ta ära nende kiirest kasvust finantsstabiilsusele tulenevad potentsiaalsed riskid (vt 4. peatüki punkt 1) ning nimetas avaliku sektori, sealhulgas EKP kavatsust jätkata selle arengu tähelepanelikku jälgimist. Ühtlasi selgitas ta, et olemasoleva reguleeriva raamistiku mis tahes parandused tuleb kokku leppida rahvusvahelisel tasandil.

EKP tutvustas Euroopa Parlamendile ka maksesüsteemide ning väärtpaberite kliiringu- ja arveldussüsteemide vallas toimuvat, sealhulgas TARGET2 arendamisel tehtud edusamme. Gertrude Tumpel-Gugerell selgitas parlamendi majandus- ja rahanduskomisjonile EKP seisukohti seoses siseturu makseteenuste direktiivi eelnõuga, ühtse euromaksete piirkonna (SEPA) loomisega ning väärtpaberite kliiringu- ja arveldusstandarditega, mida EKPS ja Euroopa väärtpaberituru reguleerijate komitee üheskoos välja töötavad. Ta teatas ka, et luua võidakse eurosüsteemi infrastruktuur väärtpaberite arveldamisteenuste osutamiseks keskpangarahas ehk nn väärtpaberite TARGET2. Euroopa Parlament väljendas oma toetust TARGET2 ja SEPA rakendamisele. Samuti võttis parlament teadmiseks väärtpaberite TARGET2 võimaliku loomise ning kutsus EKPd üles kehtestama enne selle kasutuselevõttu asjakohane juhtimisraamistik.

### EKP ROLL SWIFTI JÄRELEVAATAMISEL

Euroopa Parlament võttis 6. juulil 2006 vastu “Resolutsiooni pangaülekannete jälgimise kohta SWIFT-süsteemis USA salateenistuste poolt”, milles ta kutsus Euroopa Komisjoni,



Euroopa Liidu Nõukogu ning EKPd üles selgitama, millises ulatuses need olid teadlikud SWIFTi ja USA valitsuse vahelistest mis tahes kokkulepetest. Euroopa Parlament palus 4. oktoobril 2006 EKP presidendi sellekohasele avalikule ärakuulamisele. President selgitas sellel, et SWIFT ei ole ei krediidasutus ega maksesüsteem. Arvestades aga SWIFTi kui ülemaailmse finantssidesüsteemi tähtsust finantssüsteemi jaoks, on G10 riikide keskpangad ja EKP otsustanud SWIFTi nõusolekul moodustada järelevalverühma (vt 4. peatüki punkt 4.1). Rühma ülesanne on tagada, et SWIFTil on süsteemsete riskide vältimiseks olemas asjakohane juhtimisraamistik. Järelevalverühm jälgib SWIFTi tegevust üksnes sel määral, mis on seotud maksesüsteemide sujuva toimimise ja finantsstabiilsusega. Rühmal ei ole volitust kontrollida andmekaitsealaste õigusaktide täitmist SWIFTis, mis jääb andmekaitseorganite pädevusse. Järelevalverühmale teatati USA loodud terrorismi rahastamise jälgimise programmi, kuivõrd see seostub SWIFTiga. Samuti teatati talle, et SWIFT on saanud USA-lt ja ELilt asjakohast õigusnõu. Järelevalverühm leidis, et kuna USA kohtukutsete järgimine SWIFTi poolt ei mõjuta finantsstabiilsust, jääb see tema järelevalvepädevusest välja. Samuti, kuna EKP suhtes kehtivad ranged konfidentsiaalsusnõuded, ei ole tal lubatud järelevalve käigus saadavat teavet kasutada muudel eesmärkidel või seda andme- või õiguskaitseorganitega jagada.





## 7. PEATÜKK

# AVALIKUD SUHTED

# 1 SUHTLEMISPÕHIMÕTTED

EKP avalike suhete poliitika eesmärk on selgitada üldsusele EKP otsuseid. Suhtlus ja teabevahetus kuulub lahutamatult EKP rahapoliitika ja tema teiste ülesannete täitmise juurde. Seda juhivad kaks põhimõtet: avatus ja läbipaistvus. Mõlemad toetavad EKP rahapoliitika mõjusust, tõhusust ja usaldusväärsust. Samuti toetavad nad EKP aruandekohustuse täitmist, millest on lähemalt juttu 6. peatükis.

Rahapoliitiliste hinnangute ja otsuste korrapärase ja põhjalik tutvustamine reaalses maailmas, mida hakati tegema 1999. aastal, kujutab endast keskpanganduse avalike suhete ainulaadselt avatud ja läbipaistvat lahendust. Kui EKP nõukogu on võtnud vastu rahapoliitilise otsuse, tutvustatakse seda kohe pressikonverentsil. President esitab pressikonverentsil nõukogu otsuse üksikasjaliku selgituse. Pärast seda vastavad president ja asepresident ajakirjanike küsimustele. Alates 2004. aasta detsembrist avaldatakse EKP nõukogu otsuseid (v.a intressimäärade kohta) igal kuul eurosüsteemi keskpankade veebilehtedel.

EKP õigusaktid ja eurosüsteemi konsolideeritud finantsaruanded avaldatakse kõigis ELi ametlikes keeltes.<sup>1</sup> Teised EKP põhikirjajärgsed väljaanded – aastaaruanne, kuubulletaani kvartaliversioon ja lähenemisaruanne<sup>2</sup> – avaldatakse samuti ELi ametlikes keeltes.<sup>3</sup> Oma aruandekohustuse täitmiseks ja läbipaistvuse tagamiseks avaldab EKP kõikides ametlikes keeltes ka muid dokumente, nagu näiteks pressiteateid rahapoliitiliste otsuste kohta, ekspertide makromajanduslikke ettevaateid ning avalikkusele huvipakkuvaid poliitilisi seisukohti. EKP olulisimate väljaannete tõlgete ettevalmistamine, avaldamine ja levitamine toimub tihedas koostöös liikmesriikide keskpankadega.

1 Erand kehtib iiri keele suhtes.

2 Lähenemisaruandest avaldatakse kõigis ELi ametlikes keeltes üksnes sissejuhatus ja kokkuvõte.

3 Malta keele suhtes kehtiv ajutine erand kaotab kehtivuse 2007. aasta mais.

## 2 SUHTLEMISVIISID

EKP-l tuleb suhelda väga mitmekesise publikuga, kelle hulka kuuluvad näiteks finantseksperdid, ajakirjandus, valitsused, parlamendid ja laiem avalikkus ning kelle teadmised rahandusest ja majandusest on erinevad. Seepärast kasutab EKP oma mandaadi ja otsuste selgitamiseks mitmesuguseid vahendeid ja võimalusi, mida pidevalt täiustatakse ja tõhustatakse.

EKP avaldab mitmesuguseid uurimusi ja aruandeid, nagu näiteks aastaaruanne, mis tutvustab EKP tegevust möödunud aastal ning aitab seega suurendada EKP vastutust oma tegevuse eest. Kuubülletään kujutab endast majanduse ja rahapoliitika arengu jooksvat analüüsi ning annab üksikasjalikku taustateavet EKP otsuste kohta. Finantsstabiilsuse ülevaade on dokument, milles analüüsitakse euroala finantsüsteemi stabiilsust, pidades silmas selle võimet panna vastu majandusšokkidele.

Eurosüsteemi identiteeditunde ja maine tugevdamiseks kinnitas EKP nõukogu 2006. aastal kooskõlas eurosüsteemi missiooniga<sup>4</sup> eurosüsteemi ühtse allkirja kasutuselevõtmise. 2007. aasta jaanuariks olid EKP ja kõik euroala keskpangad võtnud oma logodes kasutusele sõna "eurosüsteem".

Sellele, et avalikkus tunneks ja mõistaks eurosüsteemi ülesandeid ja poliitikat paremini, aitavad kõik EKP nõukogu liikmed kaasa oma esinemistega Euroopa Parlamendis ja liikmesriikide parlamentides, pidades kõnesid ja andes ajakirjanikele intervjuusid. 2006. aastal esines EKP president Euroopa Parlamendi ees kuus korda. EKP juhatuse liikmed pidasid 2006. aastal umbes 200 kõnet, andsid rohkesti intervjuusid ning avaldasid artikleid ajakirjades ja -lehtedes.

Tähtis roll on ka euroala riikide keskpankadel, kes teavitavad eurosüsteemi tegevusest avalikkust ja asjasthuvitatuid oma riigis. Nad suhtlevad mitmesuguste riiklike ja piirkondlike osapooltega kohalikes keeltes ja vastavalt kohalikele oludele.



Lisaks aitab EKP levitada mitmesuguseid uuringutulemusi, avaldades teadus- ja üldtoimeitisi ning korraldades teaduslikke konverentse, seminare ja õpikodasid. 2006. aastal toimus 4. EKP keskpanganduskonverents. Sellele tulid kokku keskpanganduse spetsialistid, teadlased, turuosalised ja ajakirjanikud kogu maailmast, et arutada teemal "Raha roll: raha ja rahapoliitika 21. sajandil" (vt 2. peatüki punkt 5.2).

2006. aastal korraldas EKP koostöös Sloveenia keskpangaga (Banka Slovenije) teabekampaania, et valmistada ette Sloveenia ülemineku eurole alates 1. jaanuarist 2007. Kampaania oli sarnane euro sularahale esimese ülemineku ettevalmistamiseks käivitatud kampaaniaga 2002. aastal ning selle eesmärk oli tutvustada sularahakäitlejatele ja üldsusele euro pangatähtede ja müntide väliseid ja turvaomadusi ning ülemineku korda (vt 3. peatükk).

2006. aastal külastas EKP peahoonet Maini-äärses Frankfurdis ligi 10 000 inimest, kellele EKP töötajad pidasid EKP tegevust tutvustavaid loenguid ja korraldasid esitlusi. Kõige rohkem oli külastajate seas üliõpilasi ja finantssektori esindajaid.

Kõik EKP eri tegevusvaldkondades avaldatud dokumendid on väljas EKP veebilehel. 2006. aastal töötati läbi ligi 90 000 teabenõuet, mis puudutasid EKP tegevuse eri aspekte.

EKP korraldab igal aastal kultuuripäevi, mille eesmärk on tutvustada ELi liikmesriikide kultuurilist mitmekesisust nii avalikkusele kui ka EKP ja eurosüsteemi enda töötajatele. Igal aastal keskenduvad kultuuripäevad ühe maa kultuuri tutvustamisele, et aidata paremini mõista ELi rahvuslikke eripärasid. 2006. aastal pühenduti Austria kultuurile, 2005. ja 2004. aastal

4 Avaldatud 5. jaanuaril 2005.



keskenduti vastavalt Ungarile ja Poolale. Kultuuripäevade kava pandi kokku tihedas koostöös Austria keskpangaga (Oesterreichische Nationalbank) ning need toimusid 18. oktoobrist 14. novembrini.





**8. PEATÜKK**

**INSTITUTSIOONILINE  
RAAMISTIK,  
TÖÖKORRALDUS JA  
FINANTSARUANNE**



# 1 OTSUSEID TEGEVAD ORGANID, JUHTIMINE JA KONTROLL

## 1.1 EUROSÜSTEEM JA EUROOPA KESKPANKADE SÜSTEEM



Eurosüsteem on euroala keskpangandussüsteem. Sellesse kuuluvad EKP ja eurot kasutavate ELi liikmesriikide keskpangad (2007. aasta 1. jaanuari seisuga 13). EKP nõukogu võttis mõiste “eurosüsteem” kasutusele selleks, et hõlbustada euroala keskpanganduse struktuuri mõistmist. See rõhutab kõikide liikmete ühist identiteeti, meeskonnatööd ja koostööd.

Euroopa Keskpankade Süsteemi kuuluvad EKP ja kõikide ELi liikmesriikide keskpangad (1. jaanuari 2007. aasta seisuga 27), s.t ka nende liikmesriikide keskpangad, kes ei ole veel eurot kasutusele võtnud.

Eurosüsteemi ja EKPSi tuuminstitutsioon on EKP, kes tagab, et mõlema süsteemi ülesanded on täidetud kas EKP enda või liikmesriikide

keskpankade tegevuse kaudu. EKP on rahvusvahelise avaliku õiguse alusel tegutsev juriidiline isik.

Liikmesriikide keskpangad on oma riigi õiguse alusel tegutsevad juriidilised isikud. Eurosüsteemi lahutamatu osa moodustavad euroala liikmesriikide keskpangad täidavad eurosüsteemi ülesandeid EKP otsuseid tegevate organite kehtestatud korras. Liikmesriikide keskpangad toetavad eurosüsteemi ja EKPSi tööd ka oma osalemisega eurosüsteemi/EKPSi komiteedes (vt käesoleva peatüki punkt 1.5). Neil on õigus täita omal vastutusel ka eurosüsteemi väliseid ülesandeid, kui EKP nõukogu on nõus, et need ei ole vastuolus eurosüsteemi eesmärkide ja ülesannetega.

Eurosüsteemi ja EKPSi juhivad EKP otsuseid tegevad organid, EKP nõukogu ja EKP juhatus. Kuni on liikmesriike, kes veel ei ole võtnud kasutusele eurot, tegutseb kolmanda otsustusorganina EKP üldnõukogu. Otsustusorganite tegevust reguleerib asutamisleping, EKPSi põhikiri ning iga organi kodukord.<sup>1</sup> Eurosüsteemis ja EKPSis tehakse otsuseid tsentraliseeritult. Sellegipoolest tegutsevad EKP ja euroala liikmesriikide keskpangad eurosüsteemi ühiste eesmärkide saavutamisel nii strateegilisel kui ka praktilisel tasandil üheskoos, arvestades asjakohaselt EKPSi põhikirjas sätestatud detsentraliseerimise põhimõtet.

vaid teevad otsuseid ise ja täiesti sõltumatult. Seda peegeldab nõukogus kehtiv põhimõte “igal liikmel üks hääl”.

## 1.2 NÕUKOGU

EKP nõukogusse kuuluvad juhatuse liikmed ning euro kasutusele võtnud liikmesriikide keskpankade presidendid. Tema põhilised asutamislepingujärgsed ülesanded on järgmised:

- võtta vastu eurosüsteemile antud ülesannete täitmiseks vajalikke suuniseid ja otsuseid;
- määratleda euroala rahapoliitika ja vajaduse korral otsused, mis on seotud rahapoliitiliste vahe-eesmärkidega, baasintressimääradega ja reservi eraldamisega eurosüsteemile, ning anda nende rakendamiseks vajalikke suuniseid.

Nõukogu koguneb tavaliselt kaks korda kuus EKP peamajas Saksamaal Maini-äärses Frankfurdis. Nõukogu hindab muu hulgas põhjalikult rahanduse ja majanduse arengut ning võtab iga kuu esimesel istungil selle kohta vastu otsuseid. Kuu teisel istungil arutatakse tavaliselt EKP ja eurosüsteemi muude ülesannete ja kohustustega seotud küsimusi. 2006. aastal toimus kaks istungit väljaspool Frankfurti: esimese korraldas Hispaania keskpank (Banco de España) Madridis ja teise Prantsusmaa keskpank (Banque de France) Pariisis.

Rahapoliitiliste otsuste ning teisi EKP ja eurosüsteemi ülesandeid käsitlevate otsuste tegemisel ei esinda nõukogu liikmed oma liikmesriiki,

<sup>1</sup> EKP organite kodu- ja töökorra kohta vt 19. veebruari 2004. aasta otsust EKP/2004/2, millega võetakse vastu Euroopa Keskpanga kodukord (ELT L 80, 18.3.2004, lk 33); 17. juuni 2004. aasta otsust EKP/2004/12, millega võetakse vastu Euroopa Keskpanga üldnõukogu töökorra (ELT L 230, 30.6.2004, lk 61); ja 12. oktoobri 1999. aasta otsust EKP/1999/7 EKP juhatuse töökorra kohta (EÜT L 314, 8.12.1999, lk 34). Need dokumendid on tutvumiseks saadaval ka EKP veebilehel.

## NÕUKOGU



**Jean-Claude Trichet**

EKP president

**Lucas D. Papademos**

EKP asepresident

**Lorenzo Bini Smaghi**

EKP juhatuse liige

**Jaime Caruana** (kuni 11. juulini 2006)

Hispaania Panga president

**Vítor Constâncio**

Portugali Panga president

**Vincenzo Desario** (kuni 15. jaanuarini 2006)

Itaalia Panga presidendi kohusetäitja

**Mario Draghi** (alates 16. jaanuarist 2006)

Itaalia Panga president

**Miguel Fernández Ordóñez**

(alates 12. juulist 2006)

Hispaania Panga president

**Nicholas C. Garganas**

Kreeka Panga president

**Mitja Gaspari**<sup>2</sup> (alates 1. jaanuarist 2007)

Sloveenia Panga president

**José Manuel González-Páramo**

EKP juhatuse liige

**John Hurley**

Iiri Keskpannga president

**Otmar Issing** (kuni 31. maini 2006)

EKP juhatuse liige

**Klaus Liebscher**

Austria Rahvuspannga president

**Erkki Liikanen**

Soome Panga president

**Yves Mersch**

Luksemburgi Keskpannga president

**Christian Noyer**

Prantsusmaa Panga president

**Guy Quaden**

Belgia Riigipanga president

**Jürgen Stark** (alates 1. juunist 2006)

EKP juhatuse liige

**Gertrude Tumpel-Gugerell**

EKP juhatuse liige

**Axel A. Weber**

Saksamaa Liidupanga president

**Nout Wellink**

Madalmaade Panga president

**Tagumises reas**

(vasakult paremale):

Erkki Liikanen, Nicholas C. Garganas, Guy Quaden, Mario Draghi, Jürgen Stark

**Keskmisses reas**

(vasakult paremale):

Axel A. Weber, Christian Noyer, Klaus Liebscher, Vítor Constâncio, John Hurley, Nout Wellink

**Esimeses reas**

(vasakult paremale):

José Manuel González-Páramo, Miguel Fernández Ordóñez, Lucas D. Papademos, Jean-Claude Trichet, Gertrude Tumpel-Gugerell, Yves Mersch, Lorenzo Bini Smaghi

<sup>2</sup> Sloveenia keskpannga president osales 2006. aastal EKP nõukogu koosolekutel "erikülalisena", kui ECOFINi nõukogu oli 11. juulil 2006 võtnud vastu otsuse tühistada alates 1. jaanuarist 2007 Sloveenia suhtes kehtiv erand.



### 1.3 JUHATUS

EKP juhatusse kuuluvad EKP president ja asepresident ning veel neli liiget, kes nimetatakse ametisse euro kasutusele võtnud riikide riigipeade ja valitsusjuhtide ühisel kokkuleppel. Tavaliselt kord nädalas koguneva EKP juhatuse peamised kohustused on järgmised:

- valmistada ette nõukogu istungeid;
- teostada euroala rahapoliitikat kooskõlas EKP nõukogu suuniste ja otsustega ning

anda vajalikke juhiseid euroala riikide keskpankadele;

- juhtida EKP igapäevast tööd;
- kasutada talle nõukogu poolt antud õigusi, sealhulgas regulatiivseid õigusi.

Juhatus abistab EKP juhtimise, majandustegevuse planeerimise ja iga-aastase eelarveprotsessiga seotud küsimustes korralduskomitee. Selle koosseisu kuulub üks juhatuse liige, kes on korralduskomitee esimees, ning mitu kõrgema taseme juhti.

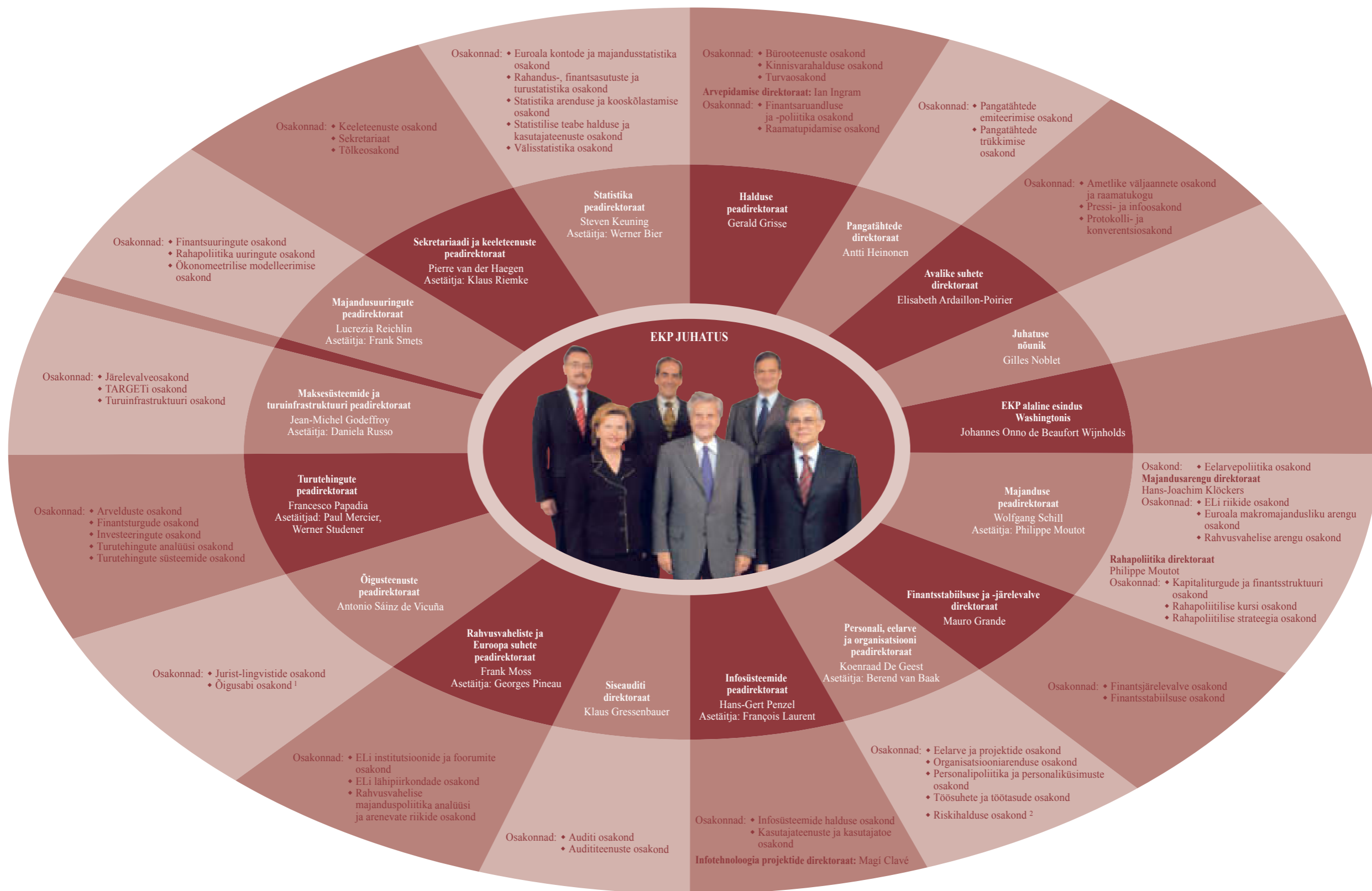
**Tagumises reas**  
**(vasakult paremale):**  
Jürgen Stark,  
José Manuel González-Páramo,  
Lorenzo Bini Smaghi

**Esimeses reas**  
**(vasakult paremale):**  
Gertrude Tumpel-Gugerell,  
Jean-Claude Trichet,  
Lucas D. Papademos



**Jean-Claude Trichet**  
EKP president  
**Lucas D. Papademos**  
EKP asepresident  
**Lorenzo Bini Smaghi**  
EKP juhatuse liige  
**José Manuel González-Páramo**  
EKP juhatuse liige

**Otmar Issing** (kuni 31. maini 2006)  
EKP juhatuse liige  
**Jürgen Stark** (alates 1. juunist 2006)  
EKP juhatuse liige  
**Gertrude Tumpel-Gugerell**  
EKP juhatuse liige



**EKP juhatus**

Tagumine rida (vasakult): Jürgen Stark, José Manuel González-Páramo, Lorenzo Bini Smaghi  
 Esimene rida (vasakult): Gertrude Tumpel-Gugerell, Jean-Claude Trichet (president), Lucas D. Papademos (asepresident)

<sup>1</sup> Kaasa arvatud andmekaitse.  
<sup>2</sup> Aruandlus vahetult juhatusele.

## 1.4 ÜLDNÕUKOGU

EKP üldnõukogusse kuuluvad EKP president ja asepresident ning kõikide ELi liikmesriikide keskpankade presidendid. Üldnõukogu täidab peamiselt Euroopa Rahainstituudilt üle võetud ülesandeid, millega EKP peab jätkuvalt tegelema seetõttu, et kõik liikmesriigid ei ole veel

eurot kasutusele võtnud. 2006. aastal tuli üldnõukogu kokku kuuel korral. 2007. aasta jaanuarist kuuluvad üldnõukogusse Bulgaaria keskpanga (Българска народна банка) ja Rumeenia keskpanga (Banca Națională a României) presidendid. Pärast ühinemislepingule allkirjutamist 2005. aasta aprillis on nad üldnõukogu istungitel osalenud vaatlejatena.



### Tagumises reas

#### (vasakult paremale):

Zsigmond Járαι, Ivan Šramko, Nils Bernstein, Zdeněk Tůma, Nicholas C. Garganas, Guy Quaden, Stefan Ingves, Mario Draghi, Reinoldijus Šarkinas, Leszek Balcerowicz, Mitja Gaspari

### Keskmisses reas

#### (vasakult paremale):

Erkki Liikanen, Axel A. Weber, Christian Noyer, Klaus Liebscher, Vítor Constâncio, John Hurley, Nout Wellink

### Esimeses reas

#### (vasakult paremale):

Ilmārs Rimšēvičs, Michael C. Bonello, Miguel Fernández Ordóñez, Lucas D. Papademos, Jean-Claude Trichet, Christodoulos Christodoulou, Yves Mersch, Andres Lipstok

Mārkus. Mervyn King ei saanud osaleda koosolekul, mil foto tehti.

**Jean-Claude Trichet** EKP president  
**Lucas D. Papademos** EKP asepresident  
**Leszek Balcerowicz** (kuni 10. jaanuarini 2007)  
Poola Riigipanga president  
**Nils Bernstein**  
Taani Riigipanga president  
**Michael C. Bonello**  
Malta Keskpanga president  
**Jaime Caruana** (kuni 11. juulini 2006)  
Hispaania Panga president  
**Christodoulos Christodoulou**  
Küprose Keskpanga president  
**Vítor Constâncio**  
Portugali Panga president  
**Vincenzo Desario** (kuni 15. jaanuarini 2006)  
Itaalia Panga presidendi kohusetäitja  
**Mario Draghi** (alates 16. jaanuarist 2006)  
Itaalia Panga president  
**Miguel Fernández Ordóñez**  
(alates 12. juulist 2006)  
Hispaania Panga president  
**Nicholas C. Garganas**  
Kreeka Panga president  
**Mitja Gaspari** Sloveenia Panga president  
**John Hurley** Iiri Keskpanga president  
**Stefan Ingves** Rootsi Riigipanga president  
**Mugur Constantin Isărescu**  
(alates 1. jaanuarist 2007)  
Rumeenia Panga president

**Ivan Iskrov**  
(alates 1. jaanuarist 2007)  
Bulgaaria Panga president  
**Zsigmond Járαι**  
(kuni 2. märtsini 2007)  
Ungari Riigipanga president  
**Mervyn King** Inglismaa Panga president  
**Klaus Liebscher**  
Austria Rahvuspanga president  
**Erkki Liikanen**  
Soome Panga president  
**Andres Lipstok** Eesti Panga president  
**Yves Mersch**  
Luksemburgi Keskpanga president  
**Christian Noyer** Prantsusmaa Panga president  
**Guy Quaden**  
Belgia Riigipanga president  
**Ilmārs Rimšēvičs** Läti Panga president  
**Reinoldijus Šarkinas**  
Leedu Panga juhatuse esimees  
**Slawomir Skrzypek**  
(alates 11. jaanuarist 2007)  
Poola Riigipanga president  
**András Simor** (alates 3. märtsist 2007)  
Ungari Riigipanga president  
**Ivan Šramko** Slovakkia Riigipanga president  
**Zdeněk Tůma** Tšehhi Riigipanga president  
**Axel A. Weber** Saksamaa Liidupanga president  
**Nout Wellink** Madalmaade Panga president

## 1.5 EUROSÜSTEEMI/EKPSI KOMITEED, EELARVEKOMITEE JA PERSONALIKONVERENTS



Eurosüsteemi/EKPSi komiteedel on alati olnud oluline osa EKP otsuseid tegevate organite ülesannete täitmisel. Nii EKP nõukogu kui ka juhatusel on komiteed andnud oma pädevusalade piires eksperdiabi ja hõlbustanud otsuste tegemist. Komiteedesse kuuluvad üldjuhul ainult eurosüsteemi keskpankade töötajad. Nende liikmesriikide keskpangad aga, kes ei ole veel eurot kasutusele võtnud, osalevad komitee koosolekul siis, kui komitee käsitleb üldnõukogu pädevusalasse jäävaid küsimusi. Vajadusel võidakse osalema kutsuda ka teisi pädevaid asutusi, näiteks pangajärelevalve komitee puhul liikmesriikide järelevalveasutusi. Hetkel on eurosüsteemi/EKPSi komiteesid 12 ning kõik need on moodustatud vastavalt EKP kodukorra artiklile 9.

EKP kodukorra artikli 15 alusel loodud eelarvekomitee abistab EKP nõukogu EKP eelarvega seotud küsimustes. Personalikonverents loodi EKP kodukorra artikli 9a alusel 2005. aastal kui

foorum, kus eurosüsteemi/EKPSi keskpangad vahetavad personalijuhtimisega seotud kogemusi, teadmisi ja teavet.

## 1.6 ÜLDJUHTIMINE

Lisaks otsuseid tegevatele organitele hõlmab EKP juhtimine mitmeid väliseid ja sisemisi kontrollitasandeid, kolme tegevusjuhust ning eeskirju, mis reguleerivad üldsuse juurdepääsu EKP dokumentidele.

### VÄLISED KONTROLLITASANDID

EKPSi põhikirja näeb ette kaks välist kontrollitasandit. Need on välisaudiitor, kes auditeerib EKP aastaaruandeid (EKPSi põhikirja artikkel 27.1), ja Euroopa Kontrollikoda, kes kontrollib EKP juhtimise efektiivsust (artikkel 27.2). Euroopa Kontrollikoja aastaaruanne koos EKP vastusega avaldatakse EKP veebilehel ja Euroopa Liidu Teatajas. Selleks et suurendada

avalikkuse kindlustunnet EKP välisaudiitori sõltumatuse suhtes, rakendatakse audiitorfirmade valimisel rotatsioonisüsteemi.<sup>3</sup>

### SISEMISED KONTROLLITASANDID

EKP sisekontroll on olemuselt funktsionaalne. Iga üksus (talitus, osakond, direktoraat, peadirektoraat) vastutab ise oma sisekontrolli ja efektiivsuse eest. Selleks on üksustes rakendatud kontrollimenetlused ja määratakse kindlaks vastuvõetavad riskitasemed. Näiteks on olemas nn Hiina müür ehk reeglid ja menetlused, mis ei lase rahapoliitika rakendamisega seotud sisetabel lekkida osakondadesse, mis tegelevad EKP välisvaluutareservide ja omavahendite juhtimisega. Peale selle on personali, eelarve ja organisatsiooni peadirektoraadi alluvuses mitmesugused osakonnad, mis jälgivad seda kontrollikorda ja teevad ettepanekuid riskide väljaselgitamise, hindamise ja vähendamise tõhustamise kohta kogu EKPs.

Sellest kontrolli- ja riskikorrast sõltumata teostab siseauditi direktoraat juhatuse vastutusel sisekontrolli. EKP auditieeskirja<sup>4</sup> kohaselt kontrollivad EKP siseaudiitorid vastavalt vajadusele EKP sisekontrollisüsteemi piisavust ja tõhusust ning EKP tulemuslikkust oma ülesannete täitmisel. EKP siseaudiitorid juhivad siseaudiitorite instituudi (Institute of Internal Auditors) siseauditi rahvusvahelistest kutsestandarditest ja kutse-eeskrite koodeksist.

Eurosüsteemi/EKPSi siseaudiitorite komitee, kuhu kuuluvad EKP ja liikmesriikide keskpankade siseauditijuhid, vastutab eurosüsteemi ja EKPSi ühiste projektide ja süsteemide auditeerimise koordineerimise eest.

Et veelgi tugevdada EKP ja eurosüsteemi juhtimisraamistikku, otsustas EKP nõukogu moodustada EKP auditikomitee, mis hakkab tegutsema 2007. aasta aprillist ning koosneb kolmest liikmest.

### TEGEVUSJUHISED

EKP-l on kolm tegevusjuhust. Esimene on mõeldud nõukogu liikmetele ja käsitleb nende kohustusi eurosüsteemi terviklikkuse ja maine

kaitsmisel ning talitluspidevuse tagamisel.<sup>5</sup> Selles antakse nõukogu liikmetele ja nende asendajatele juhiseid ja määratletakse eetikainormid ülesannete täitmise kohta EKP nõukogu liikmetena. Samuti on nõukogu määranud ametisse nõuniku, kes juhendab nõukogu liikmeid teatavates ametialase käitumise küsimustes. Teine tegevusjuhust on kogu EKP kohta ning selles antakse nõu ning sätestatakse kriteeriumid kõigile EKP töötajatele ja juhatuse liikmetele, kellelt oodatakse oma ülesannete täitmisel kutse-eeskrite kõrget taset.<sup>6</sup> Tegevusjuhuse siseringitehinguid keelavate sätete kohaselt on EKP töötajatel ja juhatuse liikmetel keelatud kasutada siseinfot isiklikes finantstehingutes, mida nad teevad omal vastutusel ja kulul või kolmandate isikute eest nende vastutusel ja kulul.<sup>7</sup> Kolmas tegevusjuhust on EKP juhatuse liikmete täiendav eetikakoodeks.<sup>8</sup> See täiendab kahte esimest, täpsustades juhatuse liikmete suhtes kehtivaid eetilisi nõudeid. EKP juhatus on ametisse määranud eetikakonsultandi, kes tagab nende eeskirjade ühtse tõlgendamise.

### PETTUSEVASTASED MEETMED

1999. aastal võtsid Euroopa Parlament ja Euroopa Liidu Nõukogu vastu määruse,<sup>9</sup> et tõhustada võitlust pettuste, korruptsiooni ja muu ühenduste finantshuve kahjustava ebaseadusliku tegevuse vastu. Määrus näeb muu hulgas ette, et Euroopa Pettustevastane Amet (OLAF) viib pettusekahtluse korral ühenduse institutsioonides, asutustes, ametites ja ametkondades läbi sisejuurdluste.

3 Pärast 2002. aastal korraldatud pakkumismenetlust määrati EKP välisaudiitoriks viieks aastaks (2003–2007) KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft.

4 Auditieeskiri on EKP auditikorra läbipaistvuse suurendamiseks avaldatud EKP veebilehel.

5 Vt EKP nõukogu liikmete tegevusjuhiseid (EÜT C 123, 24.5.2002, lk 9), nende muudatusi (ELT C 10, 16.1.2007, lk 6) ja EKP veebilehte.

6 Vt EKP tegevusjuhiseid, mis on kooskõlas EKP kodukorra artikliga 11.3 (EÜT C 76, 8.3.2001, lk 12), ja EKP veebilehte.

7 Vt EKP personalieeskirjade osa 1.2, mis käsitleb kutse-eeskrite nõudeid ja ametialaste saladuste hoidmist (ELT C 92, 16.4.2004, lk 31), ja EKP veebilehte.

8 Vt EKP juhatuse liikmete täiendavat eetikakoodeksit (EÜT C 230, 23.9.2006, lk 46) ja EKP veebilehte.

9 Euroopa Parlamendi ja nõukogu 25. mai 1999. aasta määrus (EÜ) nr 1073/1999 Euroopa Pettustevastase Ameti (OLAF) juurdluste kohta (EÜT L 136, 31.5.1999, lk 1).

Samuti näeb määrus ette, et iga nimetatud asutus võtab vastu otsused, mis võimaldavad Pettustevastasel Ametil teda puudutavaid juurdlusi läbi viia. 2004. aasta juunis võttiski EKP nõukogu vastu otsuse,<sup>10</sup> mis käsitleb Euroopa Pettustevastase Ameti poolt läbiviidava Euroopa Keskpanga uurimise tingimusi ning mis jõustus 1. juulil 2004.

#### **AVALIKKUSE JUURDEPÄÄS EKP DOKUMENTIDELE**

2004. aasta märtsis vastu võetud EKP otsus üldsuse juurdepääsu kohta EKP dokumentidele<sup>11</sup> on kooskõlas teiste ühenduse institutsioonide ja asutuste eesmärkide ja standarditega, mis käsitlevad nende dokumentide üldkättesaadavust. See suurendab läbipaistvust, arvestades samal ajal EKP ja liikmesriikide keskpankade sõltumatust ning tagades teatavate EKP ülesannete täitmisega seotud eriküsimuste konfidentsiaalsuse.<sup>12</sup>

2006. aastal oli avaliku teabe nõudeid vähe.

10 Otsus EKP/2004/11 Euroopa Pettustevastase Ameti poolt läbiviidava Euroopa Keskpanga uurimise tingimuste kohta seoses Euroopa ühenduste finantshuve kahjustava pettuse, korruptsiooni ja muu ebaseadusliku tegevuse tõkestamisega ja Euroopa Keskpanga personali töölepingu tingimuste muutmiseks (ELT L 230, 30.6.2004, lk 56). See otsus võeti vastu seoses Euroopa Kohtu 10. juuli 2003. aasta otsusega kohtuasjas C-11/00: komisjon v. Euroopa Keskpank (EKL 2003, lk I-7147).

11 ELT L 80, 18.3.2004, lk 42.

12 Kooskõlas EKP avatuse ja läbipaistvuse põhimõttega lisati EKP veebilehele 2006. aastal uus jaotis "Arhiivid", mille kaudu pääseb ligi arhiveeritud dokumentidele.

## 2 ORGANISATSIOONILINE ARENG

### 2.1 INIMRESSURSID

#### TÖÖTAJAD

2006. aastal oli EKP eelarves ette nähtud 1343 täistööajale taandatud töökohta.<sup>13</sup> 2005. aastal oli sama näitaja 1369,5, mis tähendab, et täistööajale taandatud töökohtade arv vähenes 26,5 võrra tulenevalt nullpõhisest eelarvestamisest 2005. aastal.

Kõikide alaliste ametikohtade täitmiseks väljast värvatud töötajatega sõlmiti juhtivate töötajate puhul viieaastase ja muude töötajate puhul kolmeaastase tähtajaga lepingud. Alaliste töökohtade täitmiseks sõlmitud tähtajalised lepingud võidakse pärast nende läbivaatamist organisatsiooniliste tegurite ja töötajate isiklike tulemuste põhjal ümber vormistada tähtajatuks lepinguteks.

2006. aastal sõlmis EKP ajutiste personalivajaduste rahuldamiseks (näiteks rasedus-, vanema ja palgata puhkusel viibivate töötajate asendamiseks) 99 alla üheaastase tähtajaga töölepingut. 2005. aastal sõlmiti selliseid lepinguid 106.

EKP pakkus 93 lühiajalist töölepingut ka liikmesriikide keskpankade (sealhulgas Bulgaaria ja Rumeenia keskpanga), teiste ELi institutsioonide ja rahvusvaheliste organisatsioonide ekspertidele. 2005. aastal oli selliseid töölepinguid 80. Need lühiajalised tööd annavad EKP-le ja liikmesriikide keskpankadele võimaluse vahetada kogemusi, soodustades nõnda EKPSi meeskonnavaimu. Samuti aitasid need jätkuvalt kaasa Bulgaaria ja Rumeenia keskpanga lõimumisele EKPSi.

2006. aasta septembris ühinesid kaheaastaste pikendamisvõimaluseta lepingute alusel esimesed kuus osalejat EKP jätkuõpingute programmiga, mis on suunatud hiljuti kraadi omandanud laia haridustaustaga isikutele.

EKP pakkus samuti praktikakohti majandust, statistikat, ärijuhtimist, õigust ja tõlkimist õppivatele tudengitele ja nende erialade lõpetanutele. Kokku oli kogu EKPs 2006. aastal 173 praktikakohta.

Samuti andis EKP välja kaks Wim Duisenbergi nimelist teadusstipendiumi, mis on suunatud juhtivatele majandusteadlastele, ning viis Lamfalussy-nimelist stipendiumi noorteadlastele.

#### EKP-SISENE LIIKUVUS

Siseliikuvus annab EKP töötajatele võimaluse avardada oma teadmisi ja kogemusi ning suurendab eri valdkondade vahelist sünergiat. Sellega seoses on EKP sisevärbamispoliitika, mille eesmärk on töötajate pädevuse laiendamine, suunatud siseliikuvuse edasisele hõlbustamisele. Siseliikuvust toetavad ka teised algatused, nagu näiteks töötajate vahetused ja ülesannete ajutised ümberjaotamised puuduvate kolleegide asendamiseks. 2006. aastal viidi ajutiselt või alaliselt teisele kohale üle enam kui 80 töötajat, nende hulgas 15 juhti ja nõuandjat.

2006. aastal võttis EKP kasutusele töötajate liikuvuse üldpõhimõtted, mis julgustavad töötajaid vahetama töökohta iga viie töötatud aasta järel.

#### VÄLISLIIKUVUS

EKP välislähetusprogramm hõlbustab tema töötajate 2–12 kuu pikkusi lähetusi 27 liikmesriigi keskpankadesse või asjakohastesse rahvusvahelistesse finantsinstitutsioonidesse (näiteks RVF ja BIS). Selle programmi raames oli 2006. aastal lähetuses 24 töötajat. Peale selle andis EKP kuni kolmeaastast palgata puhkust 29 töötajale, kes asusid tööle liikmesriikide keskpankades, ELi institutsioonides või rahvusvahelistes organisatsioonides.

#### MITMEKESISUSE STRATEEGIA

Kuna EKP-l on töötajaid kõigest 27 ELi liikmesriigist, moodustab töötajaskonna mitmekesisuse juhtimine osa personalipoliitikast, et tagada iga töötaja teadmiste ja oskuste tunnustamine ja täielik rakendamine EKP eesmärkide saavutamisel. EKP algatas mitmekesisuspoliitika 2005. aastal ja kuulutas selle amet-

<sup>13</sup> Täistööajale taandatud töökohtade tegelik arv oli 31. detsembri 2006. aasta seisuga 1367. See vahe tuleneb peaausjalikult sellest, et enam kui 12 kuud töölt eemal olnud töötajate asendamiseks sõlmiti tähtajalised töölepingud ning et aasta lõpus oli nullpõhisest eelarvestamisest tulenevalt väike ümberkorralduslik ülejääk.

likult välja 2006. aastal. Poliitika eesmärk on tagada, et kõiki EKP töötajaid koheldakse lugupidamisega ning et neid juhitaakse vastavalt nende isiklikele saavutustele.

### **INIMRESSURSSIDE TUGEVDAMINE**

Peale liikuvuse edendamise, mis hõlmab juhtkonna rotatsiooni soodustamist, on EKP personalipoliitika suunatud EKP juhtimise arendamisele. Juhtimisoskuste arendamist jätkati koolitamise ja individuaalõppe kaudu. Juhtide koolitamisel keskenduti juhioskuste parandamisele, tulemuslikkuse juhtimisele ning organisatsioonimuutuste ohjamisele. Pärast EKP mitmekesisuspoliitika käivitamist 2006. aastal korraldati juhtidele tööväärikust käsitlev erikursus.

Peale selle osalesid juhid iga-aastases kohustuslikus 360° tagasisideprogrammis, milles otseste alluvate, kolleegide ja väliseksperptide abil selgitatakse välja valdkonnad, milles nad võiksid end edasi arendada. Programmi tulemusi kasutatakse juhtide töö tulemuslikkuse iga-aastasel hindamisel ja juhtidele individuaalõppe pakkumisel.

2006. aastal käivitati EKPs nõuandvate töökohade programm, mis pakub tavapärase juhtimisstruktuuriga paralleelset karjäärivõimalust. Nõuniku ülesanne on jagada kõrgetasemelisi tehnilisi või valdkonnateadmisi, tegelda organisatsiooniülese koordineerimisega ja/või pakuda mitmesugustel teemadel juhtimisalaseid nõuandeid.

EKP kuus põhiväärtust (koostöövaim, läbi- paistvus ja aruandekohustus, pädevus, terviklikkus, tulemuslikkus ja tõhusus ning töö Euroopa heaks) said EKP personalipoliitikas veelgi suurema kaalu, et need kajastuksid töötajate igapäevases käitumises ja töös. EKP personalipoliitika menetluste ja protsesside (näiteks tulemuslikkuse juhtimine, värbamine ja valimine, koolitamine ja arendustegevus) kooskõlastamist nende väärtustega jätkatakse.

EKP personalistrateegia üheks nurgakiviks jääb edaspidigi teadmiste ja oskuste pidev omanda-

mine ja arendamine. Seejuures on aluspõhimõtteks, et õppimine ja areng on töötaja ning asutuse vahel jagatud vastutuse küsimus. EKP annab eelarvevahendid ja koolitusraamistiku, juhid määratlevad koolitusvajadused, mis tagavad, et töötajad säilitavad oma töökohal vajalikud teadmised ja oskused kõrgel tasemel, ning töötajate esmane kohustus on õppimine ja enesetäiendamine. Peale mitmete EKP-siseste võimaluste kasutasid EKP töötajad ja juhid ka 2006. aastal "tehnilisemat" laadi isiklike koolitusvajaduste rahuldamiseks väliskoolitusvõimalusi. Samuti kasutasid nad EKPSi ühiseid või liikmesriikide keskpankade pakutavaid koolitusprogramme.

Palgata õppepuhkust andis EKP 10 töötajale ning toetas oma edasiõppestrateegia raames kvalifikatsiooni omandamisel 14 töötajat, et tõsta nende kutsepädevust kõrgemale nende praegusel ametikohal nõutavast.

### **PERSONALIKONVERENTS JA EUROSÜSTEEMI MISSIOONI ELLUVIIMINE**

Eesmärgiga edendada personalihalduse vallas eurosüsteemi/EKPSi keskpankade veelgi suuremat koostööd ja meeskonnavaimu, pani EKP nõukogu 2005. aastal aluse personalikonverentsile, andes sellega ELi keskpankade personali-juhtide pikaajalisele koostööle kindla vormi.

Personalikonverents hõlmas 2006. aastal mitmesuguseid töötajate koolituse ja edasiõppe aspekte, sealhulgas ühiskoolituse võimalusi, karjääristrateegiaid, tulemuslikkuse hindamise süsteeme, lähetuspoliitikat ning personalivaliku korda. Personalikonverentsi tööd selles valdkonnas laiendatakse personalivahetust soodustavate meetmete väljatöötamisele.

Personalikonverentsi raames vahetati ka teavet personalikulude kohta ning koos EKPSi avalike suhete komiteega (ECCO) koostati eelnõu põhjalikule raamistikule, milles käsitletakse eurosüsteemi missiooni põhiteemasid, strateegilisi kavatsusi ning organisatsioonilisi põhimõtteid eurosüsteemi/EKPSi töötajate ühistes sisseelamiskoolituste programmides.



## 2.2 EKP UUS HOONE

EKP uue hoone planeerimise töö jätkus. Pärast seda, kui COOP HIMMELB(L)AU oli muudetud funktsionaalsete, ruumiliste ja tehniliste nõuete arvessevõtmiseks ning väiksemate ehituskulude saavutamiseks optimeerinud oma võiduprojekti, liikus projekt 2006. aastal planeerimisetappi. See hõlmab järgmist:

- hankemenetluste ettevalmistamine ja läbi viimine teenuslepingute sõlmimiseks planeerijate, ekspertide, arhitektide, inseneride ning ehitusettevõtjatega, kes osalevad EKP uue hoone projekteerimisel ja ehitamisel;
- plaanide esitamine Frankfurdi linnavõimudele vajalike ehituslubade saamiseks ning vastavuse tagamiseks kehtivate ehituseeskirjadega, nagu näiteks ehitusseadustik, tule- ja tööohutus- ning tervisekaitseõnõud;
- kulueelarve ajakohastamine ja täpsustamine üldise kuluraamistiku kinnitamiseks (ehituskulud 500 mln eurot ning kõik investeerimiskulud 850 mln eurot 2005. aasta hindade põhjal);

- üksikasjaliku ehitusprojekti koostamine ehitusspetsifikatsioonide ja pideva väärtusanalüüsi põhjal.

Arhitektid esitasid esialgse projektikavandi, mida oli mitmes aspektis kohandatud, võttes arvesse optimeeritud projekti. Esiteks oli pilvelõhkuja ning seda Grossmarkthallega ühendav sissepääsuhoone muinsuskaitseameti ettekirjutuste kohaselt nihutatud veidi lääne poole. Teiseks oli muinsuskaitse- ja ruuminõuete järgi ümber korraldatud Grossmarkthalle kavandatud funktsioonid. Kolmandaks oli pilvelõhkuja fassaadi päikesekaitse parandamisega muudetud seda energiatõhusamaks. Ka hoonet ümbritseva maa-ala kujundus oli ümber tehtud ning sellesse kaasatud turvameetmed. Viimasena oli muudetud pilvelõhkuja tipu kuju, mille uus vilutuse joonega katus parandab hoone linnalist üldilmet.

Frankfurdi linn jätkas koostöös EKPga EKP uue hoone jaoks õiguslikult siduva maakasutusplaani väljatöötamist. Sellega seoses toimusid aasta jooksul linnavõimudega mitmesugused kohtumised. Ehitusloa taotlus antakse kavakohaselt sisse hiljemalt 2007. aasta oktoobri lõ-



pus. Ehitus peaks algama 2008. aasta alguses ja lõppema 2011. aasta lõpus.

Ühtlasi ehitatakse memoriaal ja inforuum, millega mälestatakse Grossmarkthalle rolli juudi kodanike deporteerimisel. Frankfurdi linna ja juudikogukonna ning EKP esindajatest koosnev tööühm valmistab praegu ette rahvusvahelist konkursi memoriaali ja inforuumi projekti leidmiseks. Konkurs kuulutatakse eelduste kohaselt välja 2007. aastal.

### 3 EKPS-I SOTSIAALDIALOOG

EKPSi sotsiaaldialoog on aruteluforum, kus osalevad EKP ja töötajate esindajad peaaegu kõikidest EKPSi kuuluvatest keskpankadest ja Euroopa ametiühingute liitudest.<sup>14</sup> Foorumil vahetatakse teavet ja mõtteid küsimustes, millel võib olla oluline mõju EKPSi keskpankade tööhõiveolukorrale.

2006. aastal tuli EKPSi sotsiaaldialoogi foorum kokku juunis ja detsembris. Peale pangatähtede tootmise ja ringluse, maksesüsteemide (TARGET2) ning finantsinspeksiooniga seotud küsimuste, mis on sotsiaaldialoogi korralised aruteluteemad, käsitleti veel eurosüsteemi missiooniga seotud meetmete rakendamist, strateegilisi taotlusi ning organisatsioonilisi põhimõtteid ja nende mõju eurosüsteemi töötajate igapäevatoole. Töötajate esindajatele tutvustati ka personalikonverentsi tööd.

Ka 2006. aastal andis EKP välja oma kaks korda aastas ilmuvat uudiskirja, millega hoitakse töötajate esindajaid kursis eespool nimetatud teemadega.

Detsembris toimunud kohtumisel arutati ja kooskõlastati EKP ja Euroopa ametiühingute liitude vahel täiendavaid võimalusi EKPSi sotsiaaldialoogi tõhustamiseks. Loodi mehhanism, mille kaudu teatatakse töötajate esindajatele varakult EKP nõukogus arutusele tulevatest teemadest, mis haakuvad sotsiaaldialoogiga.

Ametiühingute liitude kutsel osales EKP ka kahel töösuhtel ja ettevõttekultuuri käsitletud seminaril, mis olid suunatud peamiselt nende liikmesriikide keskpankade töötajate esindajatele, kes ühinesid ELiga 2004. aasta mais ja 2007. aasta jaanuaris.

<sup>14</sup> Euroopa Keskpankade Ametiühingute Alaline Komitee (SCECBU), UNI-Finance (finantsasutuste töötajate ametiühingute rahvusvaheline ühendus) ning Avalike Teenistujate Ametiühingute Euroopa Föderatsioon (EPSU).

## 4 EKP FINANTSARUANNE

# 31. DETSEMBRIL 2006 LÖPPENUD AASTA TEGEVUSARUANNE

## 1 TEGEVUSVALDKONNAD

EKP tegevust 2006. aastal kirjeldatakse üksikasjalikult aastaaruande vastavates peatükkides.

## 2 EESMÄRGID JA ÜLESANDED

EKP eesmärke ja ülesandeid kirjeldatakse EKPSi põhikirjas (artiklid 2 ja 3). Lisaks antakse neist eesmärkidest ülevaade aastaaruandele lisatud presidendi eessõnas.

## 3 PEAMISED RESSURSID, RISKID JA MENETLUSED

### EKP JUHTIMINE

EKP juhtimisest annab ülevaate aastaaruande 8. peatükk.

### EKP JUHATUSE LIIKMED

Juhatuse liikmed nimetatakse raha- ja pangandusküsimustes tunnustatud ja vastavate erialaste kogemustega isikute hulgast euroala riikide valitsuste ühisel kokkuleppel riigipeade ja valitsusjuhtide tasandil ning ELi Nõukogu soovitusel, kes on eelnevalt konsulteerinud Euroopa Parlamendi ja EKP nõukoguga.

Juhatuse liikmete teenistustingimused määrab EKP nõukogu kolmest EKP nõukogu poolt ja kolmest ELi Nõukogu poolt nimetatud liikmest koosneva komitee ettepanekul.

### TÖÖTAJAD

2006. aastal oli EKP tähtajatute ja tähtjaliste lepingutega töötajate keskmine arv (täistööajale taandatuna) 1360, võrreldes 1331 töötajaga aasta varem. 2006. aasta lõpus töötas EKPs 1367 inimest. Üksikasjalikum teave on esitatud tulude ja kulude aruande lisas ning 8. peatüki 2. jaos, mis kirjeldab ka EKP personalijuhtimise strateegiat.

## INVESTEERINGUD JA RISKIJUHTIMINE

Vastavalt Euroopa Keskpankade Süsteemi ja Euroopa Keskpanga põhikirja artikli 30 sätetele koosneb EKP välisvaluutareserv euroala riikide keskpankade ülekantud välisvaluutareservist ja sellelt teenitud tulust. Reservist rahastatakse EKP tehinguid välisvaluutaturgudel asutamislepingus sätestatud eesmärkide kohaselt.

EKP omavahendite hulka kuuluvad sissemaksitud kapitali, valuutakursi-, intressimäära- ja kullahinnariskide vastu tehtava eraldise, üldreservifondi ja eelmiste perioodide akumuleerunud tulu investeeringud. Omavahendite ülesandeks on katta EKP tegevuskulusid.

EKP investeeringuid ja sellega seotud riskide juhtimist on lähemalt kirjeldatud aastaaruande 2. peatükis.

### EELARVEPROTSESS

Eelarvekomitee (BUCOM), mille moodustavad EKP ja euroala riikide keskpankade eksperdid, on peamisi osalejaid EKP finantsjuhtimisprotsessis. Vastavalt kodukorra artiklile 15 toetab BUCOM EKP nõukogu, hinnates enne nõukogule kinnitamiseks esitamist üksikasjalikult EKP iga-aastaseid eelarveettepanekuid ja juhatuse esitatud lisaelarve taotlusi. Kokkulepitud eelarveid ületavaid kulutusi jälgivad korrapäraselt nii juhatus, võttes arvesse EKP sisekontrolli antud nõu, kui ka nõukogu, keda abistab BUCOM.

## 4 FINANTSTULEMUS

### FINANTSKONTOD

Vastavalt EKPSi põhikirja artiklile 26.2 koostab EKP finantsaruande EKP juhatus kooskõlas nõukogu kehtestatud põhimõtetega. Aruande kinnitab nõukogu ning seejärel see avaldatakse.

## **ERALDIS VALUUTAKURSI-, INTRESSIMÄÄRA- JA KULLAHINNARISKIDE KATTEKS**

Kuna enamikku EKP varasid ja kohustusi hinnatakse kehtivate vahetuskursside ja väärtpaberite hindade alusel korrapäraselt ümber, mõjutavad EKP kasumlikkust oluliselt vahetuskursikõikumised ning vähemal määral intressimäärariskid. Need tulenevad peamiselt EKP-le kuuluvatest USA dollarites, Jaapani jeenides ja kullas hoitavatest välisvaluuta-reservidest, mis on valdavalt investeeritud intressi kandvatesse instrumentidesse.

Arvestades neid EKP jaoks märkimisväärseid riske ning EKP ümberhindluskontode praegust suurust, otsustas nõukogu 2005. aastal luua eraldise valuutakursi-, intressimäära- ja kullahinnariskide katteks. 2005. aasta 31. detsembri seisuga oli selle suurus 992 miljonit eurot. 2006. aasta 31. detsembri seisuga lisati eraldisse 1 379 miljonit eurot, mille tulemusel kasvas selle suurus 2 371 miljoni euroni ning sarnaselt 2005. aastale vähenes puhaskasum täpselt nullini.

Seda eraldist kasutatakse realiseeritud ja realiseerimata kahjumi ning eelkõige ümberhindluskontodega katmata hindamiskahjude katmiseks. Eraldise suurust ja vajalikkust kontrollitakse igal aastal.

## **2006. AASTA FINANTSTULEMUS**

Kui 2006. aastal ei oleks suurendatud eraldist valuutakursi-, intressimäära- ja kullahinnariskide katteks, oleks EKP puhaskasum olnud 1379 miljonit eurot.

Euro kallinemine Jaapani jeeni suhtes 2006. aastal vähendas Jaapani jeenides nomineeritud varades hoitud EKP reservide väärtust eurodes 0,6 miljardi võrra, mis kajastati tulude ja kulude aruandes kuludena.

Puhas intressitulu suurenes 1270 miljonilt eurolt 2005. aastal 1972 miljoni euroni 2006. aastal peamiselt seetõttu, et a) suurenes ringluses olevate euro pangatähtede hulk ja tõusis euro-

süsteemi põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressi piirmäär, mis määrab tulu, mida EKP saab oma osalt ringluses olevatest euro pangatähtedest, ning b) kasvasid USA dollari intressimäärad.

Realiseeritud puhaskasum finantstehingutest kasvas 149 miljonilt eurolt 2005. aastal 475 miljoni euroni 2006. aastal. Seoses kullamüügi mahtude tõusuga 2006. aastal odavnes euro kulla suhtes, mille tulemusel suurenes realiseeritud kasum. Kõik müügitehingud toimusid kooskõlas 27. septembril 2004 sõlmitud keskpankade kullamüügileppega, millele EKP on alla kirjutanud.

EKP halduskulud kokku, sealhulgas amortisatsioon, suurenesid 348 miljonilt eurolt 2005. aastal 361 miljoni euroni 2006. aastal.

Personalikulud suurenesid peamiselt seetõttu, et 2006. aastal tõusis töötajate keskmine arv ja kasvasid pensionikulud. EKP juhatusel makstavad tasud moodustasid 2,2 miljonit eurot (2,1 miljonit eurot 2005. aastal).

## BILANSS SEISUGA 31. DETSEMBER 2006

VARAD	LISA KIRJE NR	2006 €	2005 €
<b>Kuld ja nõuded kullas</b>	<b>1</b>	<b>9 929 865 976</b>	<b>10 064 527 857</b>
<b>Nõuded välisvääringus euroalavälistele residentidele</b>	<b>2</b>		
Nõuded RVFile		414 768 308	170 162 349
Pangakontode jäägid, väärtpaberiinvesteeringud, välislaenud ja muud välisvarad		29 313 377 277	31 062 557 242
		<b>29 728 145 585</b>	<b>31 232 719 591</b>
<b>Nõuded välisvääringus euroala residentidele</b>	<b>2</b>	<b>2 773 828 417</b>	<b>2 908 815 389</b>
<b>Nõuded eurodes euroalavälistele residentidele</b>	<b>3</b>		
Pangakontode jäägid, väärtpaberiinvesteeringud ja laenud		<b>4 193 677</b>	<b>13 416 711</b>
<b>Muud nõuded eurodes euroala krediidasutustele</b>	<b>4</b>	<b>33 914</b>	<b>25 000</b>
<b>Eurosüsteemisesed nõuded</b>	<b>5</b>		
Nõuded seoses euro pangatähtede jaotamisega eurosüsteemis		50 259 459 435	45 216 783 810
Muud eurosüsteemisesed (neto)nõuded		3 545 868 495	5 147 038 409
		<b>53 805 327 930</b>	<b>50 363 822 219</b>
<b>Muud varad</b>	<b>6</b>		
Materiaalne põhivara		175 180 989	175 237 902
Muud finantsvarad		8 220 270 389	6 888 490 580
Bilansiväliste instrumentide ümberhindlusest tulenevad erinevused		29 518 315	0
Viitlaekumised ja ettemakstud kulud		1 094 509 354	679 603 366
Mitmesugused muud varad		5 580 697	4 397 807
		<b>9 525 059 744</b>	<b>7 747 729 655</b>
<b>Varad kokku</b>		<b>105 766 455 243</b>	<b>102 331 056 422</b>

KOHUSTUSED	LISA KIRJE NR	2006 €	2005 €
<b>Ringluses olevad pangatähed</b>	<b>7</b>	<b>50 259 459 435</b>	<b>45 216 783 810</b>
<b>Kohustused eurodes teiste euroala residentide ees</b>	<b>8</b>	<b>1 065 000 000</b>	<b>1 050 000 000</b>
<b>Kohustused eurodes euroalaväliste residentide ees</b>	<b>9</b>	<b>105 121 522</b>	<b>649 304 896</b>
<b>Kohustused välisväeringus euroalaväliste residentide ees</b>	<b>10</b>		
Hoiused, kontojäägid ja muud kohustused		<b>330 955 249</b>	<b>855 933 000</b>
<b>Eurosüsteemisised kohustused</b>	<b>11</b>		
Välisvaluutareservide ülekandmisega samaväärsed kohustused		<b>39 782 265 622</b>	<b>39 782 265 622</b>
<b>Muud kohustused</b>	<b>12</b>		
Viitvõlad ja ettemakstud tulud		1 262 820 884	919 344 079
Mitmesugused muud kohustused		899 170 800	632 012 224
		<b>2 161 991 684</b>	<b>1 551 356 303</b>
<b>Eraldised</b>	<b>13</b>	<b>2 393 938 510</b>	<b>1 027 507 143</b>
<b>Ümberhindluskontod</b>	<b>14</b>	<b>5 578 445 671</b>	<b>8 108 628 098</b>
<b>Kapital ja reservid</b>	<b>15</b>		
Kapital		<b>4 089 277 550</b>	<b>4 089 277 550</b>
<b>Aruandeaasta kasum</b>		<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Kohustused kokku</b>		<b>105 766 455 243</b>	<b>102 331 056 422</b>



## 31. DETSEMBRIL 2006 LÕPPENUD AASTA TULUDE JA KULUDE ARUANNE

	LISA KIRJE NR	2006 €	2005 €
Intressitulu välisvaluutareservidelt		1 318 243 236	889 408 789
Intressitulu euro pangatähtede jaotusest			
eurosüsteemis		1 318 852 000	868 451 848
Muu intressitulu		2 761 697 060	1 794 267 421
<i>Intressitulu</i>		<i>5 398 792 296</i>	<i>3 552 128 058</i>
Riikide keskpankade üle kantud			
välisvaluutareservidelt makstav intress		(965 331 593)	(710 160 404)
Muu intressikulu		(2 461 625 254)	(1 572 338 709)
<i>Intressikulu</i>		<i>(3 426 956 847)</i>	<i>(2 282 499 113)</i>
<b>Puhas intressitulu</b>	<b>20</b>	<b>1 971 835 449</b>	<b>1 269 628 945</b>
Realiseeritud kasum/kahjum			
finantstehingutest	21	475 380 708	149 369 135
Finantsvarade ja -positsioonide allahindlused	22	(718 467 508)	(97 494 081)
Kanded välisvaluutakursi- ja hinnariskide			
eraldistest/eraldistesse		(1 379 351 719)	(992 043 443)
<b>Finantstehingute puhastulem, allahindlused</b>		<b>(1 622 438 519)</b>	<b>(940 168 389)</b>
<b>ja riskieraldised</b>			
<b>Tasude ja eraldistega seotud netokulud</b>	<b>23</b>	<b>(546 480)</b>	<b>(182 373)</b>
<b>Tulu aktsiatelt ja osalustest</b>	<b>24</b>	<b>911 866</b>	<b>853 403</b>
<b>Muu tulu</b>	<b>25</b>	<b>11 407 583</b>	<b>17 428 558</b>
<b>Puhastulu kokku</b>		<b>361 169 899</b>	<b>347 560 144</b>
Personalikulu	26	(160 847 043)	(153 048 314)
Halduskulud	27	(166 426 595)	(158 457 219)
Materiaalse põhivara amortisatsioon		(29 162 141)	(31 888 637)
Pangatähtede tootmisteenused	28	(4 734 120)	(4 165 974)
<b>Aruandeaasta kasum</b>		<b>0</b>	<b>0</b>

Frankfurt Maini ääres, 27. veebruar 2007

EUROOPA KESKPANK

Jean-Claude Trichet  
President

# ARVESTUSPÕHIMÕTTED<sup>1</sup>

## FINANTSARUANDE VORM JA ESITUSVIIS

Euroopa Keskpanka (EKP) finantsaruanne on koostatud selleks, et anda õiglane ülevaade EKP finantsseisundist ja majandustegevuse tulemustest. Aruanne põhineb järgmistel arvestuspõhimõtetel,<sup>2</sup> mida EKP nõukogu peab keskpanga tegevuse seisukohalt asjakohaseks.

## ARVESTUSPÕHIMÕTTED

Aruande koostamisel on rakendatud järgmisi arvestuspõhimõtteid: majanduslik reaalsus ja läbipaistvus, konservatiivsus, bilansipäevajärgsete sündmuste kajastamine, olulisus, tekkepõhisus, jätkuvus, järjepidevus ja võrreldavus.

## VARADE JA KOHUSTUSTE KAJASTAMINE

Varasid ja kohustusi kajastatakse bilansis üksnes juhul, kui on tõenäoline, et vara või kohustuse kandega seotud tulevane majanduslik kasu liigub EKPsse või EKPst välja, peaaegu kõik varaga seotud riskid ja tulu on kantud üle EKP-le ning vara maksumust või väärtust või kohustuse suurust saab usaldusväärsetl mõõta.

## RAAMATUPIDAMISE ALUSED

Aruanne on koostatud, lähtudes soetusmaksu- puse põhimõttest, ning seda on kohandatud, et hõlmata likviidsete väärtpaberite, kulla ning kõigi ülejäänud välisvääringus nomineeritud bilansiliste ja bilansiväliste varade ja kohustuste turuväärtust. Finantsvarade ja -kohustuste seotud tehinguid kajastatakse nende arvel- duspäeval.

Alates 2007. aasta 1. jaanuarist on muutunud põhimõte, mille alusel kajastatakse eurosüsteemi keskpankade raamatupidamisarvestuses valuutatehinguid, välisvaluutas nomineeritud finantsinstrumente ning nendega seotud viitlaekumisi. Uut põhimõtet lubati kasutada juba varemgi ning alates 2006. aasta 1. oktoobrist tegi EKP järgmised muudatused. Tehingud (v.a väärtpaberitehingud) kajastatakse tehingupäeval bilansivälistel kontodel. Arvelduspäeval

pööratakse bilansivälised kanded ümber ja tehingud kajastatakse bilansis. Välisvaluuta ost ja müük mõjutavad välisvaluuta netopositsiooni tehingupäeval, mitte arvelduspäeval nagu siiani. Realiseeritud müügitulem arvutatakse samuti tehingupäeval. Välisvaluutas nomineeritud finantsinstrumentidega seoses kogunenud intress ning üle- või alakurs arvutatakse ja kirjendatakse iga päev. Need laekumised mõjutavad iga päev ka välisvaluuta positsiooni, mis varem muutus üksnes intressivoogude tulemusel. Seda arvestuspõhimõtetes tehtud muudatus ei kohaldata tagasiulatavalt varasemate ajavahemike suhtes.

## KULD NING VÄLISVALUUTAVARAD JA -KOHUSTUSED

Välisvääringus nomineeritud varad ja kohustused konverteeritakse eurodeks bilansipäeval kehtiva vahetuskursi alusel. Tulud ja kulud konverteeritakse tehingu kajastamise päeval kehtiva vahetuskursi põhjal. Välisvaluutavarade ja -kohustuste ning sealhulgas bilansiliste ja bilansiväliste instrumentide ümberhindlus toimub vääringute kaupa.

Välisvaluutavarade ja -kohustuste hinna ümberhindlust turuhindadesse eristatakse vahetuskursi ümberhindlusest.

Kulla väärtust hinnatakse aastalõpu turuhinna alusel, eristamata hinna ja valuuta ümberhindluse erinevusi. 31. detsembril 2006 lõppenud aastal hinnati kulla väärtust üksnes 29. detsembril 2006 kehtinud EUR/USD vahetuskursi põhjal arvatud kullaunsi eurohinna alusel.

## VÄÄRTPABERID

Likviidseid väärtpabereid ja muid samalaadseid varasid hinnatakse konkreetsete väärtpaberite kaupa bilansipäeval kehtinud keskmiste turu-

- 1 EKP üksikasjalikud arvestuspõhimõtted on sätestatud otsuses EKP/2002/11, ELT L 58, 3.3.2003, lk 38 (koos muudatustega). Alates 1. jaanuarist 2007 on nimetatud otsus tühistatud ja asendatud otsusega EKP/2006/17, ELT L 348, 11.12.2006, lk 38.
- 2 Kõnealused põhimõtted on kooskõlas EKPSi põhikirja artikli 26.4 sätetega, mis nõuavad kooskõlastatud lähenemist eurosüsteemi majandustegevuse raamatupidamisarvestust ja finantsaruandlust käsitlevatele eeskirjadele.

hindade alusel. 31. detsembril 2006 lõppenud aasta puhul kasutati sama aasta 29. detsembril kehtinud keskmisi turuhindu. Mittelikviidseid väärtpabereid hinnatakse nende soetushinna alusel.

### TULUDE KAJASTAMINE

Tulud ja kulud kajastatakse arvestusperioodil, mil need teenitakse või tekivad. Välisvaluuta, kulla ja väärtpaberite müügist saadud realiseeritud kasum ja kahjum kajastuvad tulude ja kulude aruandes. Need arvutatakse vastava vara keskmise hinna alusel.

Realiseerimata kasumit ei kajastata tuluna, vaid see kantakse otse ümberhindluskontole.

Realiseerimata kahjum kajastub tulude ja kulude aruandes, kui see ületab vastaval ümberhindluskontol kajastatud eelmist ümberhindluskasumit. Ühe väärtpaberi, valuuta või kulla positsioonide realiseerimata kahjumit ei tasarveldata muude väärtpaberite, valuutade või kulla realiseerimata kasumiga. Kui teatava kirje puhul tuvastatakse aasta lõpus realiseerimata kahjum, vähendatakse selle keskmist hinda, nii et see vastaks aastalõpu vahetuskursile ja/või turuhinnale.

Üle- või alakurss, mis tuleneb ostetud väärtpaberitest, arvutatakse ja esitatakse intressitulu osana ning amortiseeritakse varade järelejäänud eluea jooksul.

### PÖÖRDTEHINGUD

Pöördtehingud on tehingud, mille korral EKP ostab või müüb tagasiostulepingu alusel vara või teostab laenutehinguid tagatise vastu.

Tagasiostulepingu kohaselt müüakse väärtpabereid sularaha eest ning samal ajal sõlmitakse kokkulepe nende tagasiostmiseks kindlaksmääratud hinnaga ja kindlal kuupäeval. Tagasiostulepingud kajastatakse tagatud sissetuleva hoiusena bilansi kohustuste poolel ning samuti intressikuluna tulude ja kulude aruandes. Taga-

siostulepingute alusel müüdnud väärtpaberid jäävad EKP bilanssi.

Pöördrepotehingute kohaselt ostetakse väärtpabereid sularaha eest ning samal ajal sõlmitakse kokkulepe nende tagasimüümiseks kokkulepitud hinnaga ja kindlal kuupäeval. Neid tehinguid kajastatakse tagatud laenudena bilansi varade poolel, kuid need ei moodusta osa EKP väärtpaberipositsioonist. Tulude ja kulude aruandes kajastatakse kõnealuseid tehinguid intressituluna.

Pöördtehinguid (sealhulgas väärtpaberilaenutehingud), mis on tehtud automatiseeritud väärtpaberilaenuandmise programmi alusel, kajastatakse bilansis ainult juhul, kui EKP-le on tehingu tähtajaks esitatud sularahatagatis. 2006. aastal ei esitatud EKP-le selliste tehingute tähtajaks ühtki sularahatagatist.

### BILANSIVÄLISED INSTRUMENDID

Välisvaluutainstrumendid, s.t välisvaluuta forvardtehingud, valuutavahetustehingute forvardosad ja muud välisvaluutainstrumendid, mis hõlmavad ühe valuuta vahetamist teise vastu tulevasel kuupäeval, arvatakse kursivahedest tuleneva kasumi ja kahjumi arvutamisel välisvaluuta netopositsioonide hulka.

Intressimäära instrumentide ümberhindamine toimub konkreetsete instrumentide põhiselt. Kõikumisvahemiku igapäevased muutused avatud intressifutuuri lepingute nõutavas tagatissummas kajastatakse tulude ja kulude aruandes. Väärtpaberite forvardtehingute hindamine põhineb üldtunnustatud meetodil, milles kasutatakse kättesaadavaid turuhindu ja diskontoteid alates arvelduspäevast kuni hindamispäevani.

### BILANSIPÄEVAJÄRGSED SÜNDMUSED

Varasid ja kohustusi korrigeeritakse sündmuste osas, mis toimuvad aastabilansi kuupäeva ja finantsaruande EKP nõukogu poolse heakskiitmise kuupäeva vahelisel ajal, kui need mõjuta-

vad oluliselt varade ja kohustuste olukorda bilansipäeval.

### EKPSI-SISESED/EUROSÜSTEEMISESED SALDOD

EKPSi-sisesteks tehinguteks nimetatakse piiriüleseid tehinguid kahe ELi keskpanga vahel. Neid töödeldakse põhiliselt TARGETi süsteemi kaudu (üleeurooplane automatiseeritud reaaliajaline brutoarvelduste süsteem; vt 2. peatükk) ja nende põhjal tekivad vastastikku saldod sellistel kontodel, mida haldavad TARGETiga liitunud ELi keskpangad. Need saldod suunatakse iga päev EKP-le, mille tulemusel jääb iga riigi keskpangale üksainus netopositsioon EKP suhtes. See positsioon kajastab EKP raamatupidamises iga riigi keskpanga netonõudeid või -kohustusi ülejäänud EKPSi suhtes.

Euroala riikide keskpankade EKPSi-siseseid nõuete ja kohustuste positsioone EKP suhtes (välja arvatud EKP kapital ning EKP-le välisvaluutareservide ülekandmisel tekkivad positsioonid) kirjeldatakse eurosüsteemisest nõuete või kohustustena ning need esitatakse EKP bilansis ühtse varade või kohustuste netopositsioonina.

Eurosüsteemis euro pangatähtede jaotamisest tulenevad eurosüsteemisest saldod esitatakse ühtse netovarana kirjes “Nõuded seoses euro pangatähtede jaotamisega eurosüsteemis” (vt teemat “Ringluses olevad pangatähed” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas).

Euroalaväliste riikide keskpankade (*Danmarks Nationalbank* ja *Bank of England*) EKPSi-siseseid nõuete ja kohustuste positsioonid EKP suhtes, mis tulenevad nende osalusest TARGETi süsteemis, esitatakse kirjes “Kohustused eurodes euroalaväliste residentide ees”. Alates 2006. aasta 31. detsembrist ei osale TARGETi süsteemis enam *Sveriges Riksbank*.

### PÕHIVARA KÄSITLEMINE

Põhivara (välja arvatud maa) hinnatakse soetusmaksumuse alusel, millest arvestatakse maha amortisatsioon. Maad hinnatakse soetus-

maksumuse alusel. Amortisatsioon arvestatakse lineaarsel meetodil alates soetamisjärgsest kvartalist, võttes arvesse vara kogu prognoositavat kasulikku eluiga järgmiselt:

Arvutid, nende riist- ja tarkvara ning mootorsõidukid	4 aastat
Seadmed, mööbel ja sisseseade	10 aastat
Ehitamise ja remontimise kapitaliseeritud kulud	25 aastat
Põhivara väärtusega alla 10 000 euro	Kantakse maha ostuaastal

EKP praeguste hoonete ehitamise ja remontimise kapitaliseeritud kulude amortisatsiooniaega on vähendatud, et need varad jõutaks täielikult maha kanda enne, kui EKP kolib uutesse hoonetesse.

### EKP PENSIONISÜSTEEM JA MUUD PENSIONIHÜVITISED

EKP-l on oma töötajate tarbeks määratud väljamaksega pensionisüsteem, mida rahastatakse töötajate pikaajaliste hüvitiste fondi varadest.

### BILANSS

Määratud väljamaksega pensionisüsteem kajastatakse bilansi kohustuste poolel pensionikohustuse nüüdisväärtusena bilansipäeva seisuga, millest on maha arvestatud kohustuste rahastamiseks kasutatud pensionisüsteemi varade õiglane väärtus ja mida on kohandatud vastavalt kindlustusmatemaatilisele realiseerimata kasumile või kahjumile.

Määratud väljamaksega pensionikohustuse arvatavad sõltumatud kindlustusmatemaatikud igal aastal proportsionaalse osa krediteerimise meetodi (*projected unit credit method*) kohaselt. Määratud väljamaksega pensionikohustuse nüüdisväärtus määratakse, diskonteerides hinnangulised tulevased rahavood, kasutades selliste eurodes nomineeritud kõrge kvaliteediga ettevõtete võlakirjade intressimäärasid, mille tähtaeg on ligilähedane seonduva pensionikohustuse tähtajale.

Kindlustusmatemaatiline kasum ja kahjum võivad tuleneda kogemustel põhinevatest kohandustest (kui tegelikud tulemused erinevad eelnevatest kindlustusmatemaatilistest eeldustest) ning muudatustest kindlustusmatemaatilistes eeldustes.

#### TULUDE JA KULUDE ARUANNE

Tulude ja kulude aruandes kajastatavate kulude netosumma hõlmab järgmist:

- a) aruandeaastal makstud pensionihüvitistega seotud jooksvad teeninduskulud;
- b) määratud väljamaksega pensionikohustuselt diskontomäära alusel makstav intress;
- c) pensionisüsteemi varadelt saadav oodatav tulu; ning
- d) kindlustusmatemaatiline kasum ja kahjum, mida kajastatakse tulude ja kulude aruandes, kasutades 10% kõikumisvahemikku.

#### 10% KÕIKUMISVAHEMIK

Kumulatiivne kindlustusmatemaatiline realiseerimata puhaskasum ja -kahjum amortiseeritakse pensionisüsteemis osalevate töötajate eeldatava keskmise järelejäänud tööstaaži jooksul, kui nende väärtus ületab suurema kahest järgmisest väärtusest: a) 10% määratud väljamaksega pensionikohustuse nüüdisväärtusest ning b) 10% pensionisüsteemi varade õiglasest väärtusest.

#### JUHATUSE LIIKMETE PENSIONID JA MUUD PÄRAST PENSIONILE JÄÄMIST MAKSTAVAD HÜVITISED

EKP juhatuse liikmete pensionid ja töötajate invaliidsushüvitised kaetakse rahastamata pensionisüsteemist. Nende hüvitistega seotud eeldatavad kulud kogunevad juhatuse liikmete/töötajate ameti- või tööaja jooksul sarnaselt määratud väljamaksega pensionisüsteemis kindlaks määratud arvepidamisühikutele. Kindlustusmatemaatiline kasum ja kahjum kajastatakse eespool kirjeldatud viisil.

Sõltumatud kindlustusmatemaatikud hindavad neid kohustusi igal aastal, et teha kindlaks finantsaruandes kajastatavate asjakohaste kohustuste suurus.

#### RINGLUSES OLEVAD PANGATÄHED

Euro pangatähti lasevad ringluses EKP ja 12 euroala riigi keskpangad, kes koos moodustavad eurosüsteemi.<sup>3</sup> Ringluses olevate euro pangatähtede koguväärtus jaotatakse eurosüsteemi riikide keskpankade vahel iga kuu viimasel tööpäeval vastavalt pangatähtede jaotamise alusele.<sup>4</sup>

EKP-le jaotatud osa ringluses olevate euro pangatähtede koguväärtusest on 8% ja see on avaldatud bilansi kohustuste poolel kirjes "Ringluses olevad pangatähed". EKP osa euro pangatähtede koguväljalaskes on tagatud tema nõuetega riikide keskpankadele. Need intressi kandvad nõuded<sup>5</sup> avaldatakse allkirjes "Eurosüsteemisisesed nõuded: nõuded seoses euro pangatähtede jaotamisega eurosüsteemis" (vt teemat "EKPSi-sisesed/eurosüsteemisisesed saldod" arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas). Nendelt nõuetelt laekuv intressitulu esitatakse kirjes "Puhas intressitulu". Kuni 2005. aastani jaotati see tulu liikmesriikide keskpankadele vahejaotuse käigus iga kvartali lõpus.<sup>6</sup> EKP nõukogu on otsustanud, et alates 2006. aastast kuulub see tulu liikmesriikide keskpankadele maksmisele samal majandusaastal, mil see tekib, kuid jaotatakse järgmise aasta teisel tööpäeval.<sup>7</sup> Jaotatakse kogu tulu, välja arvatud ju-

3 6. detsembri 2001. aasta otsus EKP/2001/15 euro pangatähtede emiteerimise kohta, EÜT L 337, 20.12.2001, lk 52 (koos muudatustega).

4 Pangatähtede jaotamise alus – protsentuaalne väärtus, mis tuleb EKP osa arvesse võtmisest euro pangatähtede koguväljalaskes ja kapitali märkimise aluse kohaldamisest riikide keskpankade osale selles kogusummas.

5 6. detsembri 2001. aasta otsus EKP/2001/16 osalevate liikmesriikide keskpankade 2002. aasta valuutakasumi jaotamise kohta, EÜT L 337, 20.12.2001, lk 55 (koos muudatustega).

6 21. novembri 2002. aasta otsus EKP/2002/9, mis käsitleb ringluses olevatelt euro pangatähtedelt Euroopa Keskpanga saadava tulu jaotamist osalevate liikmesriikide keskpankadele, EÜT L 323, 28.11.2002, lk 49.

7 17. novembri 2005. aasta otsus EKP/2005/11, mis käsitleb ringluses olevatelt euro pangatähtedelt Euroopa Keskpanga saadava tulu jaotamist osalevate liikmesriikide keskpankadele, EÜT L 311, 26.11.2005, lk 41. Selle otsusega tunnistati kehtetuks otsus EKP/2002/9.

hul, kui EKP aasta puhaskasum on väiksem kui ringluses olevatelt euro pangatähtedelt saadud tulu. Tulu võidakse vähendada ka juhul, kui EKP nõukogu teeb otsuse teha ümberpaigutusi intressimäära-, valuutakursi- ja kullahinnariskide katteks, või seoses EKP kuludega euro pangatähtede väljaandmisel ja käitlemisel.

### **MUUD KÜSIMUSED**

EKP juhatus on seisukohal, et EKP kui keskpanga rolli arvestades ei pakuks tema rahavoo-  
gude aruande avaldamine finantsaruande lugejatele olulist asjakohast lisateavet.

Euroopa Liidu Nõukogu on kooskõlas EKPSi põhikirja artikliga 27 ja EKP nõukogu soovitusel põhjal heaks kiitnud otsuse nimetada *KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft* EKP välisaudiitoriks viieks aastaks kuni 2007. majandusaasta lõpuni.

# BILANSI LISA

## 1 KULD JA NÕUDED KULLAS

2006. aasta 31. detsembri seisuga kuulus EKP-le 20,6 miljonit untsi puhast kulda (23,1 miljonit untsi 2005. aastal). Muudatused tingis kulla müük kooskõlas keskpankade 2004. aasta 27. septembri kullakokkuleppega, millele on alla kirjutanud ka EKP. Müügi tulemusel vähenes kullavarude väärtus eurodes, kuid selle tasakaalustas osaliselt kulla hinna märkimisväärne tõus 2006. aastal (vt teemat “Kuld ning välisvaluutavarad ja -kohustused” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas).

## 2 NÕUDED VÄLISVÄÄRINGUS EUROALAVÄLISTELE JA EUROALA RESIDENTIDELE

### NÕUDED RVF-ILE

See varade kirje kajastab Rahvusvahelise Valuutafondi arveldusühikuid (SDRid) seisuga 31. detsember 2006. Nõuded tulenevad EKP ja Rahvusvahelise Valuutafondi (RVF) vahelisest kahepoolsest arveldusühikute ostu-müügikokkuleppest, mille kohaselt RVF võib EKP nimel korraldada SDRide müüki või ostu vastavalt kindlaksmääratud miinimum- ja maksimumtasemetele. SDR määratletakse valuutakorvi alusel. Selle väärtus on nelja peamise vääringu (euro, Jaapani jeen, naelsterling ja USA dollar) vahetuskursside kaalutud summa. Raamatupidamises käsitletakse SDRi välisvääringuna (vt teemat “Kuld ning välisvaluutavarad ja -kohustused” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas).

### PANGAKONTODE JÄÄGID, VÄÄRTPABERIINVESTEERINGUD, VÄLISLAENUD JA MUUD VÄLISVARAD NÕUDED VÄLISVÄÄRINGUS EUROALA RESIDENTIDELE

Need nõuded hõlmavad pangakontode jääke, laene välisvääringus, samuti USA dollarites ja Jaapani jeenides nomineeritud väärtpaberinvesteeringuid:

Nõuded euroalavälistele residentidele	2006 €	2005 €	Muutus €
Arvelduskontod	1 388 630 590	5 149 756 962 (3 761 126 372)	
Rahaturu hoiused	1 352 326 756	1 182 580 317	169 746 439
Pöördrepotehingud	330 983 321	1 306 216 228	(975 232 907)
Väärtpaberiinvesteeringud	26 241 436 610	23 424 003 735	2 817 432 875
Kokku	29 313 377 277	31 062 557 242 (1 749 179 965)	

Nõuded euroala residentidele	2006 €	2005 €	Muutus €
Arvelduskontod	18 535	25 019	(6 484)
Rahaturu hoiused	2 621 949 594	2 908 790 370	(286 840 776)
Pöördrepotehingud	151 860 288	0	151 860 288
Kokku	2 773 828 417	2 908 815 389	(134 986 972)

2006. aastal vähenesid need positsioonid peamiselt USA dollari nõrgenemise tõttu ning vähemal määral ka Jaapani jeeni nõrgenemise tõttu euro suhtes (vt teemat “Kuld ning välisvaluutavarad ja -kohustused” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas).

EKP välisvaluutahoiused (neto)<sup>8</sup> USA dollarites ja Jaapani jeenides 2006. aasta 31. detsembri seisuga:

	(miljonit valuutaühikut)
USA dollar	35 000
Jaapani jeen	856 308

8 Vastavas välisvääringus nomineeritud netovarad, mille suhtes kohaldatakse valuuta ümberhindlust. Need kajastatakse kirjetes “Nõuded välisvääringus euroalavälistele residentidele”, “Nõuded välisvääringus euroala residentidele”, “Viitlaekumised ja ettemakstud kulud”, “Kohustused välisvääringus euroalaväliste residentide ees” ning “Viitvõlad ja ettemakstud tulud”, võttes arvesse valuutaforvarde ja valuutavahetustehinguid bilansivälises kirjetes. Hindade ümberhindlusest tuleneva kasumi mõju välisvääringus nomineeritud väärtpaberitele ei kajastata.

### 3 NÕUDED EURODES EUROALAVÄLISTELE RESIDENTIDELE

2006. aasta 31. detsembri seisuga hõlmasid need nõuded euroalaväliste residentide juures hoitavaid pangahoiuseid.

### 4 MUUD NÕUDED EURODES EUROALA KREDIIDIASUTUSTELE

2006. aasta 31. detsembri seisuga hõlmasid need nõuded euroala residentide juures hoitavaid pangahoiuseid.

### 5 EUROSÜSTEEMISESED NÕUDED

#### NÕUDED SEoses EURO PANGATÄHTEDE JAOTAMISEGA EUROSÜSTEEMIS

See kirje hõlmab EKP nõudeid euroala riikide keskpankadele, mis on seotud euro pangatähtede jaotamisega eurosüsteemis (vt teemat "Ringluses olevad pangatähed" arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas).

#### MUUD EUROSÜSTEEMISESED (NETO)NÕUDED

See kirje hõlmab euroala riikide keskpankade TARGET-maksetega seotud nõudeid EKP suhtes ning saadaolevaid summasid, mis on seotud EKP-le pangatähtedelt laekunud kasumi vahejaotusega. 2005. aasta 31. detsembri seisuga oli euroala riikide keskpankadelt EKP-le sellega seoses laekumata 634 miljonit eurot. Need nõuded vastavad euroala riikide keskpankadele aasta esimeses kolmes kvartalis jaotatud tulule, mis tuli hiljem tagasi maksta. Alates 2006. aastast on selline vahejaotus lõppenud (vt teemat "Ringluses olevad pangatähed" arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas ning tulude ja kulude aruande lisa kirjet 20 "Puhast intressitul").

	2006 €	2005 €
TARGETiga seotud nõuded euroala riikide keskpankadele	83 764 470 700	75 906 443 905
TARGETiga seotud kohustused euroala riikide keskpankade ees	(80 218 602 205)	(71 393 877 603)
TARGETi netopositsioon	3 545 868 495	4 512 566 302
Nõuded euroala riikide keskpankadele / kohustused euroala riikide keskpankade ees, mis on seotud EKP-le pangatähtedelt laekunud kasumi vahepealse jaotamisega	0	634 472 107
Muud eurosüsteemiseses (neto)nõuded	3 545 868 495	5 147 038 409

### 6 MUUD VARAD

#### MATERIAALNE PÕHIVARA

See vara hõlmas 2006. aasta 31. detsembri seisuga järgmisi põhikirjeid:

	2006 €	2005 €	Muutus €
<b>Maksumus</b>			
Maa ja ehitised	160 272 602	158 681 104	1 591 498
Arvutite riist- ja tarkvara	157 573 338	147 880 213	9 693 125
Seadmed, mööbel, sisseseade ja mootorsõidukid	26 670 476	26 238 407	432 069
Pooleliolevad ehitised	28 790 200	11 576 491	17 213 709
Muu põhivara	1 232 143	1 126 210	105 933
<b>Maksumus kokku</b>	<b>374 538 759</b>	<b>345 502 425</b>	<b>29 036 334</b>
<b>Akumuleeritud amortisatsioon</b>			
Maa ja ehitised	(39 696 727)	(29 694 172)	(10 002 555)
Arvutite riist- ja tarkvara	(135 057 096)	(117 129 048)	(17 928 048)
Seadmed, mööbel, sisseseade ja mootorsõidukid	(24 471 251)	(23 308 719)	(1 162 532)
Muu põhivara	(132 696)	(132 584)	(112)
<b>Akumuleeritud amortisatsioon kokku</b>	<b>(199 357 770)</b>	<b>(170 264 523)</b>	<b>(29 093 247)</b>
<b>Bilansiline netoväärtus</b>	<b>175 180 989</b>	<b>175 237 902</b>	<b>(56 913)</b>



“Maa ja ehitiste” soetusmaksumuse kirje kasv oli peamiselt tingitud EKP presidentide uue residentsi omandamisest 2006. aasta detsembris. Eelmine, 2001. aastal ostetud residents müüdi 2007. aasta jaanuaris.

Varade kasv kirjes “Pooleliolevad ehitised” on peamiselt seotud EKP uute hoonete ehituse alustamisega. Ülekanded sellest kirjest vastavatesse põhivarakirjetesse tehakse pärast seda, kui vara on kasutusele võetud.

### MUUD FINANTSVARAD

Selle kirje põhiosad on järgmised:

	2006 €	2005 €	Muutus €
Eurodes nomineeritud väärtpaberid	7 303 413 758	5 710 256 343	1 593 157 415
Pöördrepotehingud eurodes	874 669 464	1 136 043 600	(261 374 136)
Muud finantsvarad	42 187 167	42 190 637	(3 470)
Kokku	8 220 270 389	6 888 490 580	1 331 779 809

- EKP omavahendite investeeringud hõlmavad eurodes nomineeritud väärtpabereid ja pöördrepotehinguid (vt lisa kirjet 12 “Muud kohustused”). Hoitavate väärtpaberite koguse suurenemine oli tingitud peamiselt sellest, et EKP poolt 2005. aastal intressimäära-, valuutakursi- ja kullahinnariskide katteks tehtud eraldiste vastaskirjetelt tehti investeeringuid omavahenditesse.
- EKP-le kuulub 3211 Rahvusvaheliste Arvelduste Panga aktsiat, mis esitatakse kirjes soetusmaksumusega 41,8 miljonit eurot.

### BILANSIVÄLISTE INSTRUMENTIDE ÜMBERHINDLUSEST TULENEVAD ERINEVUSED

Kirje hõlmab 2006. aasta 31. detsembri seisuga lõpetamata valuutavahetustehingute ja valuutaforvardite ümberhindlusest tulenevaid muutusi (vt kirjet 19 “Valuutavahetustehingud ja valuutaforvardid”). Erinevused tulenevad sellest, et tehingud konverteeritakse eurodesse bilansi-

päeval kehtiva vahetuskursi alusel, mille tõttu tehingute väärtus eurodes võib erineda nende raamatupidamisväärtusest (vt teemat “Kuld ning välisvaluutavarad ja -kohustused” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas).

### VIITLAEKUMISED JA ETTEMAKSTUD KULUD

2005. aastal kajastati saadaolev tekkepõhine intress, mis tulenes EKP nõuetelt seoses euro pangatähtede jaotamisega eurosüsteemis (vt teemat “Ringluses olevad pangatähed” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas), brutosummana kirjetes “Viitlaekumised ja ettemakstud kulud” ning “Viitvõlad ja ettemakstud tulud”. Tegelik majandusliku olukorra paremaks kajastamiseks esitatakse kõnealune intress nüüd kirjes “Viitlaekumised ja ettemakstud kulud”. Võrdluse eesmärgil liigitati 2005. aasta bilansi kirjes “Viitvõlad ja ettemakstud tulud” esitatud 412 341 791 eurot ümber kirjesse “Viitlaekumised ja ettemakstud kulud”, mille tulemusel vähenesid vastavalt mõlema kirje saldod.

Kirje hõlmab ka väärtpaberitelt ja muudelt finantsvaradelt arvestatud intresse ning diskontode amortisatsiooni.

### MITMESUGUSED MUUD VARAD

See kirje hõlmab nõuet Saksamaa Liitvabariigi rahandusministeeriumi vastu seoses tagastatava lisandväärtusmaksuga ja muude tasutud kaudsete maksudega. Sellised maksud kuuluvad tagastamisele vastavalt Euroopa ühenduste privileegide ja immunitetide protokollile artiklile 3, mida kohaldatakse EKP suhtes kooskõlas EKPSi põhikirja artikliga 40.

### 7 RINGLUSES OLEVAD PANGATÄHED

See kirje kajastab EKP osa (8%) ringluses olevate euro pangatähtede koguväärtusest (vt teemat “Ringluses olevad pangatähed” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas).

## 8 KOHUSTUSED EURODES TEISTE EUROALA RESIDENTIDE EES

See kirje hõlmab Euro Pangaliidu (EBA) liikmete hoiuseid, mida kasutatakse TARGETi süsteemi kaudu tehtavate EBA maksete tagatisena EKP-le.

## 9 KOHUSTUSED EURODES EUROALAVÄLISTE RESIDENTIDE EES

Need kohustused kajastavad peamiselt euroalaväliste riikide keskpankade TARGET-tehingutega seotud nõudeid EKP-le (vt teemat "EKPSi-sisesed/eurosüsteemisisesed saldod" arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas).

## 10 KOHUSTUSED VÄLISVÄÄRINGUS EUROALAVÄLISTE RESIDENTIDE EES

See kirje hõlmab EKP välisvaluutareservide haldamisega seoses euroalaväliste residentidega sõlmitud tagasiostulepinguid.

## 11 EUROSÜSTEEMISESED KOHUSTUSED

Kirje hõlmab eurosüsteemiga liitumisel EKP-le üle kantud välisvaluutareservidest tulenevaid kohustusi euroala riikide keskpankade ees. 2006. aastal kohandusi ei tehtud.

Nendelt kohustustelt makstakse intressi vastavalt eurosüsteemi põhiliste refinantseerimisoperatsioonide hiliseimale kättesaadavale intressi piirmäärale, arvestamata kulda, millelt intressi ei maksta (vt tulude ja kulude aruande lisa kirjet 20 "Puhas intressitulu").

	Kapitali märkimise alus %	€
<i>Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique</i>	2,5502	1 419 101 951
<i>Deutsche Bundesbank</i>	21,1364	11 761 707 508
<i>Central Bank and Financial Services Authority of Ireland</i>	0,9219	513 006 858
<i>Bank of Greece</i>	1,8974	1 055 840 343
<i>Banco de España</i>	7,7758	4 326 975 513
<i>Banque de France</i>	14,8712	8 275 330 931
<i>Banca d'Italia</i>	13,0516	7 262 783 715
<i>Banque centrale du Luxembourg</i>	0,1568	87 254 014
<i>De Nederlandsche Bank</i>	3,9955	2 223 363 598
<i>Oesterreichische Nationalbank</i>	2,0800	1 157 451 203
<i>Banco de Portugal</i>	1,7653	982 331 062
<i>Suomen Pankki – Finlands Bank</i>	1,2887	717 118 926
<b>Kokku</b>	<b>71,4908</b>	<b>39 782 265 622</b>

## 12 MUUD KOHUSTUSED

See kirje koosneb peamiselt riikide keskpankade saadaolevatest intressidest seoses ülekanatud välisvaluutareservidega (vt kirjet 11 "Eurosüsteemisisesed kohustused"). Kirje hõlmab ka a) 772 miljoni euro väärtuses muid laekumisi, sealhulgas kupongvõlakirjade preemiade amortisatsiooni, ja pooleliolevaid tagasiostutehinguid, mis on seotud EKP oma varade haldamisega (vt kirjet 6 "Muud varad") ning b) EKP pensionifondiga seotud netokohustusi.

### EKP PENSIONISÜSTEEM JA MUUD PENSIONIHÜVITISED

Bilanss hõlmab järgmisi summasid, mis on seotud EKP pensionikohustustega (vt teemat "EKP pensionisüsteem ja muud pensionihüvitised" arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas):

	2006 miljonites eurodes	2005 miljonites eurodes
Kohustuste nüüdiseväärtus	258,5	223,5
Pensionisüsteemi varade õiglase väärtus	(195,3)	(161,2)
Kindlustusmatemaatiline realiseerimata kasum/(kahjum)	17,3	6,5
Bilansis kajastatud kohustus	80,5	68,8

Kohustuste nüüdisväärtus hõlmab EKP juhatuse liikmete pensionitega ja töötajate invaliidisushüvitistega seotud rahastamata kohustusi 32,6 miljoni euro ulatuses (30,4 miljonit eurot 2005. aastal).

2005. ja 2006. aasta tulude ja kulude aruandes kajastati kirjetes “Jooksvad teeninduskulud”, “Intress pensionikohustuselt” ja “Varadelt saadav oodatav tulu” järgmisi summasid:

	2006 miljonites eurodes	2005 miljonites eurodes
Jooksvad teeninduskulud	27,3	24,6
Intress pensionikohustuselt	6,8	6,2
Varadelt saadav oodatav tulu	(6,7)	(5,2)
Aasta tulude ja kulude aruandes kajastatud kindlustusmatemaatiline (puhaskasum)/puhaskahjum	0	0
Kokku kirjes “Personalikulud”	27,4	25,6

Vastavalt 10% kõikumisvahemiku süsteemile (vt teemat “EKP pensionisüsteem ja muud pensionihüvitised” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas) ei kajastatud 2006. aastal kindlustusmatemaatilist kasumit tulude ja kulude aruandes.

Määratud väljamaksega pensionikohustuse nüüdisväärtus muutus järgmiselt:

	2006 miljonites eurodes	2005 miljonites eurodes
Määratud väljamaksega pensionikohustus aasta alguses	223,5	178,5
Teeninduskulud	27,3	24,6
Intressikulud	6,8	6,2
Pensionisüsteemis osalejate sissemaksed	10,4	9,3
Muud pensionisüsteemis osalejate sissemaksetega seotud netomuutused kohustustes	3,7	6,1
Makstud hüvitised	(2,6)	(2,2)
Kindlustusmatemaatiline (kasum)/kahjum	(10,6)	1,0
Määratud väljamaksega pensionikohustus aasta lõpus	258,5	223,5

Pensionisüsteemi varade õiglase väärtus muutus järgmiselt:

	2006 miljonites eurodes	2005 miljonites eurodes
Pensionisüsteemi varade õiglase väärtus aasta alguses	161,2	120,2
Oodatav tulu	6,7	5,2
Kindlustusmatemaatiline kasum/(kahjum)	0,2	7,5
Tööandja sissemaksed	15,4	14,7
Pensionisüsteemis osalejate maksed	10,3	9,3
Makstud hüvitised	(2,2)	(1,8)
Muud pensionisüsteemis osalejate sissemaksetega seotud netomuutused varades	3,7	6,1
Pensionisüsteemi varade õiglase väärtus aasta lõpus	195,3	161,2

Käesolevas märkuses nimetatud hinnangute koostamisel on kindlustusmatemaatikud kasutanud eeldusi, mille juhatus on arvestuse ja andmete avaldamise eesmärgil heaks kiitnud.

Järgnevalt kirjeldatakse peamisi eeldusi, mida kasutatakse töötajate pensionisüsteemiga seotud kohustuste arvutamisel. Tulude ja kulude aruandes igal aastal kajastatavate kulude arvutamisel lähtuvad kindlustusmatemaatikud pensionisüsteemi varadelt saadavast oodatavast tulust.

	2006 %	2005 %
Diskontomäär	4,60	4,10
Varadelt saadav oodatav tulu	6,00	6,00
Tulevane palgatõus	2,00	2,00
Tulevane pensionitõus	2,00	2,00

### 13 ERALDISED

Arvestades EKP-le suunatud märkimisväärseid valuutakursi-, intressimäära- ja kullahinnariske ning EKP ümberhindluskontode suurust, pidas nõukogu asjakohaseks luua nende riskide katteks eraldis. 2005. aasta 31. detsembri seisuga oli selle suurus 992 miljonit eurot. 2006. aasta 31. detsembri seisuga lisati eraldisse 1379 miljonit eurot, mille tulemusel kasvas selle suurus 2371 miljoni euroni ning puhaskasum vähenes sarnaselt 2005. aastale täpselt nullini.

Eraldist kasutatakse tulevase realiseeritud ja realiseerimata kahjumi ning eelkõige ümberhindluskontodega katmata hindamiskahjude katmiseks. Eraldise suurust ja vajalikkust kontrollitakse igal aastal EKP valuutakursi-, intressimäära- ja kullahinnariskide hinnangu alusel. Hinnangu koostamisel lähtutakse finantsriskide hindamise üldtunnustatud meetodist.

See kirje hõlmab ka asjakohast eraldist, mis on seotud EKP lepingulise kohustusega taastada pärast väljakolimist ja uutesse ruumidesse asumist oma praegustes büroohoonetes esialgsed tingimused, ning muid eraldisi.

## 14 ÜMBERHINDLUSKONTOD

Need kontod hõlmavad varade ja kohustustega seotud realiseerimata kasumist tulenevaid ümberhindlusreserve.

	2006 €	2005 €	Muutus €
Kuld	4 861 575 989	4 362 459 301	499 116 688
Välisvääring	701 959 896	3 737 934 137	(3 035 974 241)
Väärtpaberid	14 909 786	8 234 660	6 675 126
<b>Kokku</b>	<b>5 578 445 671</b>	<b>8 108 628 098</b>	<b>(2 530 182 427)</b>

Aastalõpu ümberhindlusel kasutatud vahetuskursid olid järgmised:

Vahetuskurss	2006	2005
USD/EUR	1,3170	1,1797
JPY/EUR	156,93	138,90
EUR/SDR	1,1416	1,2099
Kuld (EUR/oz)	482,688	434,856

## 15 KAPITAL JA RESERVID

### KAPITAL

EKP märgitud kapitali maht on 5,565 miljardit eurot. Sissemakstud kapitali maht on 4,089 miljardit eurot. Euroala riikide keskpangad on täielikult tasunud oma osa kapitalist, mis ulatub kokku 3,978 miljardi euronit (2006. aastal muutusi ei olnud):<sup>9</sup>

	Kapitali märgimise alus %	€
<i>Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique</i>	2,5502	141 910 195
<i>Deutsche Bundesbank</i>	21,1364	1 176 170 751
<i>Central Bank and Financial Services Authority of Ireland</i>	0,9219	51 300 686
<i>Bank of Greece</i>	1,8974	105 584 034
<i>Banco de España</i>	7,7758	432 697 551
<i>Banque de France</i>	14,8712	827 533 093
<i>Banca d'Italia</i>	13,0516	726 278 371
<i>Banque centrale du Luxembourg</i>	0,1568	8 725 401
<i>De Nederlandsche Bank</i>	3,9955	222 336 360
<i>Oesterreichische Nationalbank</i>	2,0800	115 745 120
<i>Banco de Portugal</i>	1,7653	98 233 106
<i>Suomen Pankki – Finlands Bank</i>	1,2887	71 711 893
<b>Kokku</b>	<b>71,4908</b>	<b>3 978 226 562</b>

13 euroalavälist liikmesriiki peavad tasuma 7% enda märgitud kapitalist panusena EKP tegevuskulude katmiseks. 2006. aasta lõpus oli kogusumma sarnaselt 2005. aastale 111 050 988 eurot, mis hõlmas ka kümne uue euroalavälise liikmesriigi keskpanga tasutud osamakseid. Euroalavälise liikmesriikide keskpankadel ei ole õigust saada osa EKP jaotatavast kasumist, sealhulgas eurosüsteemis pangatähtede jaotamisest saadavast tulust, ning ühtlasi ei ole nad kohustatud rahastama EKP võimalikke kahjusid.

Euroalavälise riikide keskpankade tasutud summad on järgmised:

	Kapitali märgimise alus %	€
<i>Česká národní banka</i>	1,4584	5 680 860
<i>Danmarks Nationalbank</i>	1,5663	6 101 159
<i>Eesti Pank</i>	0,1784	694 916
<i>Central Bank of Cyprus</i>	0,1300	506 385
<i>Latvijas Banka</i>	0,2978	1 160 011
<i>Lietuvos bankas</i>	0,4425	1 723 656
<i>Magyar Nemzeti Bank</i>	1,3884	5 408 191
<i>Central Bank of Malta</i>	0,0647	252 024
<i>Narodowy Bank Polski</i>	5,1380	20 013 889
<i>Banka Slovenije</i>	0,3345	1 302 967
<i>Národná banka Slovenska</i>	0,7147	2 783 948
<i>Sveriges Riksbank</i>	2,4133	9 400 451
<i>Bank of England</i>	14,3822	56 022 530
<b>Kokku</b>	<b>28,5092</b>	<b>111 050 988</b>

<sup>9</sup> Esitatud summad on ümardatud lähima euronit. Tabelis esitatud summad ei pruugi ümardamise tõttu ühtida.

## 16 BILANSIPÄEVAJÄRGSED SÜNDMUSED

### MUUDATUSED EKP KAPITALI MÄRKIMISE ALUSES

#### TAUSTTEAVE

Kooskõlas EKPSi põhikirja artikliga 29 kaalutakse liikmesriikide keskpankade osa EKP kapitali märkimisel, arvestades võrdselt vastavate liikmesriikide osa ELi elanikkonnas ja SKPs, mille teatab EKP-le Euroopa Komisjon. Osa kaalu korrigeeritakse iga viie aasta järel ja uute liikmesriikide ühinedes. Kooskõlas nõukogu 15. juuli 2003. aasta otsusega 2003/517/EÜ Euroopa Keskpanga kapitali märkimise aluse korrigeerimisel kasutatavate statistiliste andmete kohta kohandati liikmesriikide keskpankade kapitali märkimise aluseid 2007. aasta 1. jaanuaril, mil ELiga ühinesid Bulgaaria ja Rumeenia, järgmiselt:

	1. mai 2004 – 31. detsember 2006 %	Alates 1. jaanuarist 2007 %
<i>Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique</i>	2,5502	2,4708
<i>Deutsche Bundesbank</i>	21,1364	20,5211
<i>Central Bank and Financial Services Authority of Ireland</i>	0,9219	0,8885
<i>Bank of Greece</i>	1,8974	1,8168
<i>Banco de España</i>	7,7758	7,5498
<i>Banque de France</i>	14,8712	14,3875
<i>Banca d'Italia</i>	13,0516	12,5297
<i>Banque centrale du Luxembourg</i>	0,1568	0,1575
<i>De Nederlandsche Bank</i>	3,9955	3,8937
<i>Oesterreichische Nationalbank</i>	2,0800	2,0159
<i>Banco de Portugal</i>	1,7653	1,7137
<i>Banka Slovenije</i>	-	0,3194
<i>Suomen Pankki – Finlands Bank</i>	1,2887	1,2448
<i>Vahesumma – euroala riikide keskpangad</i>	<b>71,4908</b>	<b>69,5092</b>
<i>Българска народна банка</i>	-	0,8833
<i>Česká národní banka</i>	1,4584	1,3880
<i>Danmarks Nationalbank</i>	1,5663	1,5138
<i>Eesti Pank</i>	0,1784	0,1703
<i>Central Bank of Cyprus</i>	0,1300	0,1249
<i>Latvijas Banka</i>	0,2978	0,2813
<i>Lietuvos bankas</i>	0,4425	0,4178
<i>Magyar Nemzeti Bank</i>	1,3884	1,3141
<i>Central Bank of Malta</i>	0,0647	0,0622

<i>Narodowy Bank Polski</i>	5,1380	4,8748
<i>Banca Națională a României</i>	-	2,5188
<i>Banka Slovenije</i>	0,3345	-
<i>Národná banka Slovenska</i>	0,7147	0,6765
<i>Sveriges Riksbank</i>	2,4133	2,3313
<i>Bank of England</i>	14,3822	13,9337
<i>Vahesumma – euroalavälise liikmesriikide keskpangad</i>	<b>28,5092</b>	<b>30,4908</b>
<i>Kokku</i>	<b>100,0000</b>	<b>100,0000</b>

### SLOVEENIA LIITUMINE EUROALAGA

Nõukogu 11. juuli 2006. aasta otsuse 2006/495/EÜ kohaselt, mis tehti kooskõlas asutamislepingu artikli 122 lõikega 2, võttis Sloveenia ühisraha kasutusele 1. jaanuaril 2007. Vastavalt EKPSi põhikirja artiklile 49.1 ja EKP nõukogu 30. detsembril 2006 vastu võetud õigusaktidele<sup>10</sup> tasus Sloveenia keskpang (*Banka Slovenije*) oma järelejäanud osa EKP kapitalist seisuga 1. jaanuar 2007, mis moodustas 17 096 556 eurot. 2. ja 3. jaanuaril 2007 tegi Sloveenia keskpang kooskõlas EKPSi põhikirja artikliga 30.1 ülekande EKP välisvaluutareservi kokku 191 641 809 euro ulatuses. Summa suurus määrati, korrutades juba EKPsse ülekantud välisvaluutareservi väärtuse eurodes vastavalt 29. detsembril 2006 kehtinud vahetuskursile suhtarvuga, mis väljendab suhet Sloveenia keskpanga märgitud osade arvu ja teiste liikmesriikide, mille suhtes ei ole kehtestatud erandit, keskpankade poolt juba sissemakstud osade arvu vahel. Kõnealune välisvaluutareserv koosnes 85% ulatuses sularahast USA dollarites ja 15% ulatuses kullast.

Seoses sissemakstud kapitali ja välisvaluutareserviga kajastatakse kohustust Sloveenia keskpanga ees ülekantud summade väärtuses. Viimast käsitletakse samaväärselt kohustustega teiste osalevate keskpankade ees (vt kirjet 11 “Eurosüsteemisisised kohustused”).

10 30. detsembri 2006. aasta otsus EKP/2006/30 kapitali sissemaksmise, välisvaluutareservide ülekande ja sissemakse kohta Euroopa Keskpanga reservidesse ja eraldistesse Sloveenia keskpanga (*Banka Slovenije*) poolt, ELT L 24, 31.01.2007, lk 17; Euroopa Keskpanga ja Sloveenia keskpanga 30. detsembri 2006. aasta kokkulepe Euroopa Keskpanga kohustuse kohta Sloveenia keskpanga ees kooskõlas Euroopa Keskpankade Süsteemi ja Euroopa Keskpanga põhikirja artikliga 30.3, ELT C 17, 25.01.2007, lk 26.

## MUUDATUSTE MÕJU

### EKP KAPITAL

EKP märgitud kapitalis ja kapitali märkimise aluses toimunud muudatuste tulemusel, mille tingisid Bulgaaria ja Rumeenia ühinemine Euroopa Liiduga ning Sloveenia liitumine euroalaga, suurenes EKP sissemakstud kapital 3 7 858 680 euro võrra.

### EKP-LE ÜLE KANTUD VÄLISVALUUTARESERVIDEGA SAMAVÄÄRSED LIIKMESRIIKIDE KESKPANKADE NÕUDED

Liikmesriikide keskpankade nõuded suurenesid 259 568 376 euro võrra. Selle tingisid liikmesriikide keskpankadele määratud osakaalude muutus EKP kapitali märkimise aluses ja Sloveenia keskpanga ülekantud välisvaluutareserv.

## BILANSIVÄLISED INSTRUMENDID

### 17 AUTOMATISEERITUD VÄÄRTPABERILAENUANDMISE PROGRAMM

EKP on omavahendite haldamisega seoses sõlminud automatiseeritud väärtpaberilaenuandmise programmi käsitleva kokkuleppe, mille kohaselt määratud esindaja teeb EKP nimel väärtpaberilaenu tehinguid mitmete EKP poolt kõlblikuks tunnistatud osapooltega. 2006. aasta 31. detsembri seisuga oli selle lepingu kohaseid pooleliolevaid pöördtehinguid 2,2 miljardi euro väärtuses (0,9 miljardi euro väärtuses 2005. aastal; vt teemat "Pöördtehingud" arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas).

### 18 INTRESSIFUTUURID

2006. aastal kasutati EKP välisvaluutareservide ja omavahendite haldamisel intressifutuuere. 2006. aasta 31. detsembri seisuga olid pooleli järgmised tehingud:

Intressifutuurid välisvääringus	Lepinguline väärtus €
Ost	9 192 862 566
Müük	367 444 345

Intressifutuurid eurodes	Lepinguline väärtus €
Ost	40 000 000
Müük	147 500 000

### 19 VALUUTAVAHETUSTEHINGUD JA FORVARDTEHINGUD

2006. aasta 31. detsembri seisuga moodustasid valuutavahetus- ja forvardtehingute laekumata nõuded ning kohustused vastavalt 207 ja 204 miljonit eurot. Neid tehingud kasutati EKP välisvaluutareservide haldamisel.

## TULUDE JA KULUDE ARUANDE LISA

### 20 PUHAS INTRESSITULU

#### INTRESSITULU VÄLISVALUUTARESERVIDELT

Kirje hõlmab välisvääringsu nomineeritud varade ja kohustustega seotud intressitulu ja puhast intressikulu järgmiselt:

	2006 €	2005 €	Muutus €
Arvelduskontodelt laekuv intress	15 399 229	7 519 063	7 880 166
Rahaturu hoiustelt saadav tulu	195 694 549	124 214 410	71 480 139
Pöördrepotehingud	201 042 718	153 568 329	47 474 389
Puhastulu väärtpaberitelt	934 077 489	641 956 243	292 121 246
Puhast intressitulu forvard- ja vahetustehingutelt välisvääringsu	3 853 216	0	3 853 216
<b>Välisvaluuta-reservidelt saadav intressitulu kokku</b>	<b>1 350 067 201</b>	<b>927 258 045</b>	<b>422 809 156</b>
Arvelduskontodega seotud intressikulu	(225 549)	(221 697)	(3 852)
Tagasiostulepingud	(31 598 416)	(37 562 595)	5 964 179
Välisvääringsu tehtavate forvard- ja vahetustehingutega seotud puhast intressikulu	0	(64 964)	64 964
<b>Intressitulu välisvaluuta-reservidelt (neto)</b>	<b>1 318 243 236</b>	<b>889 408 789</b>	<b>428 834 447</b>

Intressitulu suurenes 2006. aastal märkimisväärselt USA dollarites nomineeritud varadelt saadud kõrgemate intressimäärade tõttu.

#### INTRESSITULU EURO PANGATÄHTEDE JAOTUSEST EUROSÜSTEEMIS

Kirje hõlmab EKP intressitulu seoses tema osaga euro pangatähtede koguemissioonis. Nõuetelt, mis on seotud EKP osaga ringluses olevatest euro pangatähtedest, laekub intress vastavalt eurosüsteemi põhiliste refinantseerimisoperatsioonide hiliseimale kättesaadavale intressi piirmäärale. Intressitulu kasv 2006. aastal oli tingitud ringluses olevate euro pangatähtede arvu suurenemisest ning EKP põhilise

refinantseerimismäära tõusust. Saadav tulu jaotatakse riikide keskpankadele, nagu on kirjeldatud arvestuspõhimõtteid käsitleva lisa kirjes "Ringluses olevad pangatähed".

EKP 2006. aasta hinnangulise finantstulemuse kohaselt otsustas nõukogu kogu tulu jaotuse tühistada.

#### RIIKIDE KESKPANKADE ÜLE KANTUD VÄLISVALUUTARESERVIDELT MAKSTAV INTRESS

Selles kirjes esitatakse euroala riikide keskpankadele makstud intress seoses välisvaluutareservidega, mille nad on EKP-le üle kandnud vastavalt EKPSi põhikirja artiklile 30.1.

#### MUU INTRESSITULU JA MUU INTRESSIKULU

Need kirjed hõlmavad 2,5 miljardi euro ulatuses intressitulu (1,6 miljardit 2005. aastal) ja 2,4 miljardi euro väärtuses intressikulu (1,5 miljardit eurot 2005. aastal), mis on tekkinud TARGET-maksetega seotud nõuetest. Kirje hõlmab ka muudest eurodes nomineeritud varadest ja kohustustest tekkinud intressitulu ja -kulu.

### 21 REALISEERITUD KASUM/KAHJUM FINANTSTEHINGUTEST

2006. aasta realiseeritud puhaskasum finantstehingutest oli järgmine:

	2006 €	2005 €	Muutus €
Väärtpaberite ja intressifutuuride hinnavahest saadud realiseeritud puhaskasum			
/(puhaskahjum)	(103 679 801)	14 854 774	(118 534 575)
Kursivahest ja kullahinnast saadud realiseeritud puhaskasum	579 060 509	134 514 361	444 546 148
Realiseeritud kasum finantstehingutest	475 380 708	149 369 135	326 011 573

## 22 FINANTSVARADE JA -POSITSIOONIDE ALLAHINDLUSED

	2006 €	2005 €	Muutus €
Väärtpaberite hinnavahest tulenev realiseerimata kahjum	(73 609 623)	(97 487 772)	23 878 149
Kursivahest tulenev realiseerimata kahjum	(644 857 885)	(6 309)	(644 851 576)
Kokku	(718 467 508)	(97 494 081)	(620 973 427)

Kursivahest tulenev kahjum on eelkõige tingitud Jaapani jeenides nomineeritud EKP varade keskmise soetusmaksumuse vähendamisest vastavalt aastalõpu vahetuskursile, arvestades jeeni nõrgenemist euro suhtes möödunud aasta jooksul.

## 23 TASUDE JA KOMISJONITASUDEGA SEOTUD NETOKULUD

	2006 €	2005 €	Muutus €
Tulu tasudelt ja komisjonitاسudelt	338 198	473 432	(135 234)
Tasude ja komisjonitاسudega seotud kulud	(884 678)	(655 805)	(228 873)
Tasude ja komisjonitاسudega seotud netokulud	(546 480)	(182 373)	(364 107)

Selles kirjes kajastuv tulu hõlmab sanktsioone, mida rakendati kohustusliku reservi nõudeid rikkunud krediitiasutuste suhtes. Kulud on seotud arvelduskontode tasudega ning välisvääringus nomineeritud intressifutuuridega (vt bilansi lisa kirjet 18 „Intressifutuurid”).

## 24 TULU AKTSIA TELT JA OSALUSTEST

Rahvusvaheliste Arvelduste Panga aktsiatelt saadud dividendid (vt kirjet 6 “Muud varad”) kajastati varem kirjes “Muu tulu” (853 403 eu-

rot 2005. aastal), kuid esitatakse nüüd selles kirjes.

## 25 MUU TULU

Aasta jooksul laekus mitmesugust muud tulu peamiselt kasutamata halduseraldiste ülekanne-test tulude ja kulude aruandesse.

## 26 PERSONALIKULU

Sellesse rubriiki kuuluvad palgad, muud tasud, töötajate kindlustuskulud ja mitmesugused muud kulud 133,4 miljoni euro väärtuses (127,4 miljonit 2005. aastal). EKP uute hoonete ehitamisega seotud 1,0 miljoni euro suurused personalikulud on kapitaliseeritud ning neid käesolev kirje ei hõlma. 2005. aastal personalikulusid ei kapitaliseeritud.

EKP juhatusele makstavad tasud moodustasid 2,2 miljonit eurot (2005. aastal 2,1 miljonit eurot). Juhatuses endistele liikmetele makstakse pärast nende ametiaja lõppu üleminekuajaks ettenähtud tasusid. 2006. aastal ulatusid need tasud 0,3 miljoni euroni (0,4 miljonit eurot 2005. aastal). Aasta jooksul maksti EKP juhatuse endistele liikmetele ja nende ülalpeetavatele pensione 0,1 miljoni euro ulatuses (sama palju ka 2005. aastal).

Palgad ja muud tasud, sealhulgas juhatusele makstavad tasud, põhinevad valdavalt Euroopa ühenduste palgasüsteemil ja on sellega võrreldavad.

See kirje hõlmab ka 27,4 miljoni euro ulatuses kulusid (25,6 miljonit 2005. aastal), mis on seotud EKP pensionisüsteemiga ja muude pensionihüvitistega (vt lisa kirjet 12 “Muud kohustusid”).

2006. aasta lõpus töötas EKPs 1367 tähtajatu või tähtajalise lepinguga töötajat (täistööajale taandatuna), nendest 138 inimest juhtivatel kohtadel. Töötajate arv muutus 2006. aastal järgmiselt:



	2006	2005
1. jaanuaril	1 351	1 309
Uued töötajad <sup>1)</sup>	55	82
Ametist lahkunud töötajad / lõpetatud töölepingud <sup>2)</sup>	39	40
31. detsembril	1 367	1 351
Töötajate keskmine arv	1 360	1 331

1) Kirje hõlmab ka üleminekut osaliselt tööajalt täistööajale.  
2) Kirje hõlmab ka üleminekut täistööajalt osalisele tööajale.

2006. aasta 31. detsembri seisuga oli palgata- või vanemapuhkusel täistööajale taandatuna 63 töötajat (2005. aastal 59). Lisaks töötas EKPs 2006. aasta 31. detsembri seisuga 70 lühiajalise lepinguga töötajat (täistööajale taandatuna; 2005. aastal 57), et asendada palgata-, vanema- või raseduspuhkusel olevaid töötajaid.

Ühtlasi pakub EKP teiste EKPSi keskpankade töötajatele võimalust töötada ajutiselt EKPs. 2006. aasta 31. detsembri seisuga osales selles programmis 61 EKPSi keskpankade töötajat (2005. aastal 46). Need kulud on samuti esitatud selles kirjes.

## 27 HALDUSKULUD

Halduskulud hõlmavad kõiki muid jooksvaid kulusid, mis on seotud ruumide rentimise ja hooldusega, põhivaraväliste kaupade ja seadmetega, ekspertide töötasude ning muude teenuste ja tarnetega. Ühtlasi hõlmavad need töötajate töölevõtmise, kolimise, sisseseadmise, koolituse ja tagasikolimisega seotud kulusid.

## 28 PANGATÄHTEDE TOOTMISTEENUSED

Need kulud on seotud euro pangatähtede piiriülese transpordi kuludega, mis tekkisid pangatähtede vedamisel riikide keskpankade vahel ootamatu nõudluse rahuldamiseks. Need kulud kannab EKP.

## SELGITUS KASUMI JA KAHJUMI JAOTAMISE KOHTA

*Käesolev selgitus ei ole EKP 2006. aasta finantsaruande osa.*

### TULU, MIS ON SEOTUD EKP OSAGA RINGLUSES OLEVATE PANGATÄHTEDE KOGUVÄÄRTUSEST

Vastavalt nõukogu otsusele säilitas EKP 2005. aastal 868 miljoni euro suuruse puhastulu EKP osalt ringluses olevatest pangatähtedest tagamaks, et aasta jooksul jaotatav kasum ei ületaks EKP selle aasta puhaskasumit. 2006. aastal jättis EKP samal eesmärgil jaotamata 1319 miljonit eurot. Nimetatud summad kujutavad EKP osa ringluses olevatelt pangatähtedelt teenitud puhastulust vastavalt 2005. ja 2006. aastal.

### KASUMI JAOTAMINE JA KAHJUMI KATMINE

Kooskõlas EKPSi põhikirja artikliga 33 kantakse EKP puhaskasum üle järgmiselt:

- a) summa, mille määrab EKP nõukogu ja mis ei või ületada 20% puhaskasumist, kantakse üle üldreservfondi piiranguga, et see ei ole suurem kui 100% kapitalist; ning
- b) ülejäänud puhaskasum jaotatakse EKP osanike vahel proportsionaalselt nende sisse maksetega.

Kui EKP kannab kahjumit, võib kahjumi katta EKP üldreservfondi arvelt ja vajaduse korral EKP nõukogu otsuse põhjal vastava majandusaasta kattevara kasumi arvelt proportsionaalselt nende summadega, mis on jaotatud riikide keskpankadele kooskõlas artikliga 32.5.<sup>1</sup>

2006. aastal eraldatud 1379 miljonit eurot valuutakursi-, intressimäära- ja kullahinnariskide katteks vähendas puhaskasumi täpselt nullini. Nagu ka 2005. aastal, ei tehtud seega ühtegi ülekannet üldreservfondi ega jaotatud kasumit EKP osanikele. Samuti ei olnud vajadust katta kahjusid.

<sup>1</sup> Vastavalt EKPSi põhikirja artiklile 32.5 jaotatakse riikide keskpankade kattevara kasum riikide keskpankade vahel võrdeliselt nende EKP kapitali sissemakstud osadega.

### Independent auditor's report

President and Governing Council  
of the European Central Bank

Frankfurt am Main

We have audited the accompanying annual accounts of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2006, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes.

#### *The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the annual accounts*

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these annual accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decisions on the annual accounts of the European Central Bank. This responsibility includes: designing, implementing and maintaining internal control relevant to the preparation and fair presentation of annual accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error; selecting and applying appropriate accounting policies; and making accounting estimates that are reasonable in the circumstances.

#### *Auditor's responsibility*

Our responsibility is to express an opinion on these annual accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance whether the annual accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the annual accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgment, including the assessment of the risks of material misstatement of the annual accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the annual accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by management, as well as evaluating the overall presentation of the annual accounts.


We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

#### *Opinion*


In our opinion, the annual accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as of 31 December 2006 and of the results of its operations for the year then ended in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decisions on the annual accounts of the European Central Bank.

Frankfurt am Main, 27 February 2007

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft  
Aktiengesellschaft  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Wohlmannstetter  
Wirtschaftsprüfer



Dr. Lemnitzer  
Wirtschaftsprüfer

## **Sõltumatu audiitori järeldusotsus**

Euroopa Keskpanga president ja nõukogu  
Frankfurt Maini ääres

Oleme auditeerinud Euroopa Keskpanga finantsaruande, mis sisaldab 31. detsembril 2006 lõppenud majandusaastat käsitlevat bilansiaruannet, tulude ja kulude aruannet, oluliste arvestuspõhimõtete kokkuvõtet ja teisi selgitavaid märkusi.

### *Euroopa Keskpanga juhatuse vastutus aruande õigsuse eest*

Käesoleva finantsaruande ettevalmistamise ja erapooletu esitamise eest vastutab EKP juhatuse kooskõlas nõukogu kehtestatud põhimõtetega, mis on sätestatud otsustes Euroopa Keskpanga finantsaruannete kohta. Sealhulgas vastutab juhatuse sisekontrolli kavandamise, rakendamise ja säilitamise eest, mis on oluline finantsaruande nõuetekohasel ettevalmistamisel ja erapooletul esitamisel, et see ei sisaldaks pettuse või eksimuse tõttu olulisi valeandmeid ega vigu; asjakohaste arvestuspõhimõtete valiku ja elluviimise eest ning põhjendatud raamatupidamishinnangute andmise eest.

### *Audiitori vastutus*

Meie vastutame arvamuse eest, mida avaldame finantsaruande kohta meie auditi põhjal. Käesolev audit on teostatud kooskõlas rahvusvaheliste auditeerimisstandarditega. Nende standardite kohaselt järgime eetilisi nõudeid ning kavandame auditi ja viime selle läbi piisava kinnituse saamiseks selle kohta, et finantsaruanne ei sisalda olulisi vigu ega valeandmeid.

Auditi käigus viiakse läbi menetlusi, et saada tõendusmaterjale finantsaruandes esitatud andmete kohta. Menetluste valiku üle otsustab audiitor. Lisaks hindab audiitor riske, et finantsaruanne võib pettuse või eksimuse tõttu sisaldada olulisi valeandmeid või vigu. Riskide hindamisel arvestab audiitor sisekontrolli menetlustega, mis on olulised finantsaruande nõuetekohasel ettevalmistamisel ja erapooletul esitamisel. Selle eesmärk on kavandada asjakohased auditeerimismenetlused, mitte avaldada arvamust sisekontrolli tõhususe kohta. Audit hõlmab ka hinnangu andmist kasutatud arvestuspõhimõtete sobivuse ja juhtkonna esitatud raamatupidamishinnangute põhjendatuse kohta ning seisukoha võtmist finantsaruande üldise esitusviisi suhtes.

Usume, et meie poolt läbi viidud audit annab piisava aluse arvamuse avaldamiseks.

### *Arvamus*

Oleme seisukohal, et finantsaruanne kajastab olulises osas õigesti ja õiglaselt Euroopa Keskpanga finantsolukorda seisuga 31. detsember 2006 ja aruandeaasta majandustegevuse tulemust kooskõlas EKP nõukogu kehtestatud arvestuspõhimõtetega, mis on sätestatud otsustes Euroopa Keskpanga finantsaruannete kohta.

Frankfurt Maini ääres, 27. veebruar 2007

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft  
Aktiengesellschaft  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

(Wohlmannstetter)  
Wirtschaftsprüfer

(Dr. Lemnitzer)  
Wirtschaftsprüfer

## 5 EUROSÜSTEEMI KONSOLIDEERITUD BILANSS SEISUGA 31. DETSEMBER 2006

(MILJONIT EUROOT)

VARAD	31. DETSEMBER 2006	31. DETSEMBER 2005
<b>1 Kuld ja nõuded kullas</b>	<b>176 768</b>	<b>163 881</b>
<b>2 Nõuded välisväeringus euroalavälistele residentidele</b>	<b>142 288</b>	<b>154 140</b>
2.1 Nõuded RVFile	10 658	16 391
2.2 Pangakontode jäägid ning väärtpaberiinvesteeringud, välislaenud ja muud välisvarad	131 630	137 749
<b>3 Nõuded välisväeringus euroala residentidele</b>	<b>23 404</b>	<b>23 693</b>
<b>4 Nõuded eurodes euroalavälistele residentidele</b>	<b>12 292</b>	<b>9 185</b>
4.1 Pangakontode jäägid, väärtpaberiinvesteeringud ja laenud	12 292	9 185
4.2 ERM2 laenuvõimalusest tulenevad nõuded	0	0
<b>5 Euroala krediidasutuste rahapoliitiliste operatsioonidega seoses antud laenud eurodes</b>	<b>450 541</b>	<b>405 966</b>
5.1 Põhilised refinantseerimisoperatsioonid	330 453	315 000
5.2 Pikemaajalised refinantseerimisoperatsioonid	120 000	90 017
5.3 Peenhäälestus-pöördoperatsioonid	0	0
5.4 Struktuursed pöördoperatsioonid	0	0
5.5 Laenamise püsivõimalus	88	949
5.6 Lisatagatise nõudega seotud laenud	0	0
<b>6 Muud nõuded eurodes euroala krediidasutustele</b>	<b>11 036</b>	<b>3 636</b>
<b>7 Euroala residentide väärtpaberid eurodes</b>	<b>77 614</b>	<b>92 367</b>
<b>8 Valitsemissektori võlg eurodes</b>	<b>39 359</b>	<b>40 113</b>
<b>9 Muud varad</b>	<b>216 728</b>	<b>145 635</b>
<b>Varad kokku</b>	<b>1 150 030</b>	<b>1 038 616</b>

KOHUSTUSED	31. DETSEMBER 2006	31. DETSEMBER 2005
<b>1 Ringluses olevad pangatähed</b>	<b>628 238</b>	<b>565 216</b>
<b>2 Rahapoliitiliste operatsioonidega seotud kohustused krediidasutuste ees eurodes</b>	<b>174 051</b>	<b>155 535</b>
2.1 Arvelduskontod (hõlmavad kohustusliku reservi süsteemi)	173 482	155 283
2.2 Hoiustamise püsivõimalus	567	252
2.3 Tähtajalised hoiused	0	0
2.4 Peenhäälestus-pöördoperatsioonid	0	0
2.5 Lisatagatise nõudega seotud hoiused	2	0
<b>3 Muud kohustused eurodes euroala krediidasutuste ees</b>	<b>65</b>	<b>207</b>
<b>4 Väljastatud võlasertifikaadid</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>5 Kohustused eurodes teiste euroala residentide ees</b>	<b>53 374</b>	<b>41 762</b>
5.1 Valitsemissektor	45 166	34 189
5.2 Muud kohustused	8 208	7 573
<b>6 Kohustused eurodes euroalaväliste residentide ees</b>	<b>16 614</b>	<b>13 224</b>
<b>7 Kohustused välisväringus euroala residentide ees</b>	<b>89</b>	<b>366</b>
<b>8 Kohustused välisväringus euroalaväliste residentide ees</b>	<b>12 621</b>	<b>8 405</b>
8.1 Hoiused, kontojäägid ja muud kohustused	12 621	8 405
8.2 ERM2 laenuvõimalusest tulenevad kohustused	0	0
<b>9 RVFi arvestusühiku SDR vastaskirje</b>	<b>5 582</b>	<b>5 920</b>
<b>10 Muud kohustused</b>	<b>71 352</b>	<b>67 325</b>
<b>11 Ümberhindluskontod</b>	<b>121 887</b>	<b>119 094</b>
<b>12 Kapital ja reservid</b>	<b>66 157</b>	<b>61 562</b>
<b>Kohustused kokku</b>	<b>1 150 030</b>	<b>1 038 616</b>



**LISAD**



## EKP VASTUVÕETUD ÕIGUSAKTID

Järgmises tabelis on loetletud EKP poolt 2006. aastal ja 2007. aasta alguses vastu võetud ja Euroopa Liidu Teatajas avaldatud õigusaktid. Euroopa Liidu Teatajat on võimalik saada Euroopa Ühenduste Ametlike Väljaannete Talitusest.

EKP asutamisest peale vastu võetud ja Euroopa Liidu Teatajas avaldatud õigusaktide täielik loetelu on EKP koduleheküljel jaotises „Õiguslik raamistik”.

Number	Pealkiri	ELT viide
EKP/2006/1	EKP 1. veebruari 2006. aasta soovitus Euroopa Liidu Nõukogule Oesterreichische Nationalbank [Austria keskpanga] välisaudiitorite kohta	ELT C 34, 10.2.2006, lk 30
EKP/2006/2	EKP 3. veebruari 2005. aasta suunis, millega muudetakse 17. veebruari 2005. aasta suunist EKP/2005/5 Euroopa Keskpanga statistikaaruandluse nõuete ja teabevahetuse korra kohta Euroopa Keskpankade Süsteemis valitsuse finantsstatistika valdkonnas	ELT L 40, 11.2.2006, lk 32
EKP/2006/3	EKP 13. märtsi 2006. aasta otsus, millega muudetakse otsust EKP/2002/11 Euroopa Keskpanga raamatupidamise aastaaruannete kohta	ELT L 89, 28.3.2006, lk 56
EKP/2006/4	EKP 7. aprilli 2006. aasta suunis eurosüsteemi reservihaldusteenuste osutamise kohta eurodes euroalavälisetele keskpankadele ja riikidele ning rahvusvahelistele organisatsioonidele	ELT L 107, 20.4.2006, lk 54
EKP/2006/5	EKP 13. aprilli 2006. aasta soovitus Euroopa Liidu Nõukogule Banque de France [Prantsusmaa keskpanga] välisaudiitorite kohta	ELT C 98, 26.4.2006, lk 25
EKP/2006/6	EKP 20. aprilli 2006. aasta suunis, millega muudetakse suunist EKP/2002/7 Euroopa Keskpanga statistiliste andmete esitamise nõuete kohta seoses finantskontode kvartaliandmetega	ELT L 115, 28.4.2006, lk 46
EKP/2006/7	EKP 19. mai 2006. aasta otsus, millega muudetakse otsust EKP/2001/16 osalevate liikmesriikide keskpankade 2002. majandusaasta emissioonitulude jaotuse kohta	ELT L 148, 2.6.2006, lk 56
	Euroopa Keskpanga juhatuse liikmete täiendav eetikakoodeks	ELT C 230, 23.9.2006, lk 46
EKP/2006/8	EKP 14. juuni 2006. aasta määrus statistikaaruandluse nõuete kohta seoses postipankadega, mis võtavad vastu hoivuseid euroala residentidest mitterahaloomesutustelt	ELT L 184, 6.7.2006, lk 12
EKP/2006/9	EKP 14. juuli 2006. aasta suunis euro sularahavahetuse teatud ettevalmistuste kohta ning euro pangatähtede ja müntide eeljaotuse ja kaaseeljaotuse kohta väljaspool euroala	ELT L 207, 28.7.2006, lk 39

Number	Pealkiri	ELT viide
EKP/2006/10	EKP 24. juuli 2006. aasta suunis pangatähtede vahetuse kohta pärast euro kasutuselevõtuga seotud vahetuskursside lõplikku kindlaksmääramist	ELT L 215, 5.8.2006, lk 44
EKP/2006/11	EKP 3. augusti 2006. aasta suunis, millega muudetakse 30. detsembri 2005. aasta suunist EKP/2005/16 üleeuroopalise automatiseeritud reaalaajalise brutoarvelduste kiirülekandesüsteemi (TARGET) kohta	ELT L 221, 12.8.2006, lk 17
EKP/2006/12	Euroopa Keskpanga 31. augusti 2006. aasta suunis, millega muudetakse suunist EKP/2000/7 eurosüsteemi rahapoliitika instrumentide ja menetluste kohta	ELT L 352, 13.12.2006, lk 1
EKP/2006/13	EKP 6. oktoobri 2006. aasta soovitus teatavate meetmete võtmise kohta seoses euro pangatähtede tulemuslikuma kaitsega võltsimise eest	ELT C 257, 25.10.2006, lk 16
EKP/2006/14	EKP 9. oktoobri 2006. aasta soovitus Euroopa Liidu Nõukogule Banka Slovenije välisaudiitorite kohta	ELT C 257, 25.10.2006, lk 19
EKP/2006/15	EKP 2. novembri 2006. aasta määrus kohustusliku reservi kohaldamise üleminekusätete kohta Euroopa Keskpanga poolt pärast euro kasutuselevõttu Sloveenias	ELT L 306, 7.11.2006, lk 15
EKP/2006/16	EKP 10. novembri 2006. aasta suunis raamatupidamise ja finantsaruandluse õigusraamistiku kohta Euroopa Keskpankade Süsteemis	ELT L 348, 11.12.2006, lk 1
EKP/2006/17	EKP 10. novembri 2006. aasta otsus Euroopa Keskpanga raamatupidamise aastaaruannete kohta	ELT L 348, 11.12.2006, lk 38
EKP/2006/18	EKP 13. novembri 2006. aasta soovitus Euroopa Liidu Nõukogule Banco de España välisaudiitorite kohta	ELT C 283, 21.11.2006, lk 16
EKP/2006/19	EKP 24. novembri 2006. aasta otsus müntide emissiooni 2007. aasta mahu heakskiitmise kohta	ELT L 348, 11.12.2006, lk 52
EKP/2006/20	EKP 14. detsembri 2006. aasta määrus, millega muudetakse määrust (EÜ) nr 2423/2001 (EKP/2001/13) rahaloomeasutuste sektori koondbilansi kohta	ELT L 2, 5.1.2007, lk 3
EKP/2006/21	EKP 15. detsembri 2006. aasta otsus riikide keskpankade protsentuaalsete osade kohta Euroopa Keskpanga kapitali märkimise aluses	ELT L 24, 31.1.2007, lk 1

Number	Pealkiri	ELT viide
EKP/2006/22	EKP 15. detsembri 2006. aasta otsus, millega kehtestatakse meetmed Euroopa Keskpannga kapitali sissemaksmiseks osalevate riikide keskpankade poolt	ELT L 24, 31.1.2007, lk 3
EKP/2006/23	EKP 15. detsembri 2006. aasta otsus, millega kehtestatakse tingimused Euroopa Keskpannga kapitaliosade ülekanneteks riikide keskpankade vahel ja sissemaksstud kapitali korrigeerimiseks	ELT L 24, 31.1.2007, lk 5
EKP/2006/24	EKP 15. detsembri 2006. aasta otsus, millega kehtestatakse meetmed Euroopa Keskpannga akumuleeritud omakapitali sissemaksmiseks ja riikide keskpankade ülekantud välisvaluutareservidega samaväärsete nõuete korrigeerimiseks	ELT L 24, 31.1.2007, lk 9
EKP/2006/25	EKP 15. detsembri 2006. aasta otsus, millega muudetakse otsust EKP/2001/15 euro pangatähtede emiteerimise kohta	ELT L 24, 31.1.2007, lk 13
EKP/2006/26	EKP 18. detsembri 2006. aasta otsus, millega kehtestatakse meetmed Euroopa Keskpannga kapitali sissemaksmiseks mitteosalevate riikide keskpankade poolt	ELT L 24, 31.1.2007, lk 15
EKP/2006/27	EKP 18. detsembri 2006. aasta suunis, millega muudetakse suunist EKP/2005/5 Euroopa Keskpannga statistikaaruandluse nõuete ja teabevahetuse korra kohta Euroopa Keskpankade Süsteemis valitsuse finantsstatistika valdkonnas	ELT C 17, 25.1.2007, lk 1
EKP/2006/28	EKP 21. detsembri 2006. aasta suunis Euroopa Keskpannga välisvaluutareservi haldamise kohta riikide keskpankade poolt ja selle varaga seotud tehingute õigusdokumentide kohta	ELT C 17, 25.1.2007, lk 5
	Vastastikuse mõistmise memorandum, millega muudetakse vastastikuse mõistmise memorandumit nõukogu liikmete tegevusjuhiste kohta	ELT C 10, 16.1.2007, lk 6
EKP/2006/29	EKP 21. detsembri 2006. aasta soovitus Euroopa Liidu Nõukogule Oesterreichische Nationalbank [Austria keskpanga] välisaudiitorite kohta	ELT C 5, 10.1.2007, lk 1
EKP/2006/30	EKP 30. detsembri 2006. aasta otsus kapitali sissemaksmise, välisvaluutareservide ülekande ja sissemaksse kohta Euroopa Keskpannga reservidesse ja eraldistesse Sloveenia keskpanga (Banka Slovenije) poolt	ELT L 24, 31.1.2007, lk 17

## EKP VASTUVÕETUD ARVAMUSED

Järgmises tabelis on loetletud EKP poolt 2006. aastal ja 2007. aasta alguses asutamislepingu artikli 105 lõike 4 ja EKPSi põhikirja artikli 4, asutamislepingu artikli 112 lõike 2 punkti b ning põhikirja artikli 11.2 alusel vastu võetud arvamusel. EKP asutamisest alates vastu võetud arvamuste täielik loetelu on EKP veebilehel.

### a) EKP arvamusel, mis on vastu võetud pärast arutelu liikmesriigiga<sup>1</sup>

Number <sup>2</sup>	Algataja	Teema
CON/2006/1	Ungari	Arvelduskoja teenuseid osutavate organisatsioonide üldtingimused ja tööprotseduurid
CON/2006/2	Ungari	Forinti, euro pangatähtede ja müntide kaitse ebaseadusliku või nõuetele mittevastava reprodutseerimise vastu
CON/2006/3	Eesti	Kohustuslik reserv
CON/2006/4	Küpros	Central Bank of Cyprus [Küprose keskpanga] seaduse muutmine seoses eurole üleminekuga
CON/2006/5	Leedu	Õigusaktide, mis käsitlevad makse- ja väärtpaberiarveldussüsteemide arvelduste lõplikkust, kohaldamisala laiendamine
CON/2006/6	Soome	Eriolukord ja EKPSi pädevus
CON/2006/7	Ungari	Krediitiasutuste arvelduskodade üldtingimused ja siseeeskirjad
CON/2006/9	Küpros	Väärtpaberite keskdepositooriumi ja väärtpaberite keskregistri õigusliku raamistiku muutmine
CON/2006/10	Malta	Euro kasutuselevõtu õiguslik raamistik
CON/2006/11	Läti	Kohustusliku reservi baasi laiendamine ja erinevate reservimäärade kohaldamine
CON/2006/15	Poola	Panganduse, kapitaliturgude ning kindlustus- ja pensionifondide integreerimine
CON/2006/16	Leedu	Õigusliku aluse kehtestamine seoses Lietuvos bankas [Leedu keskpanga] liitumisega keskpankadevahelise korrespondentpanganduse mudeliga
CON/2006/17	Sloveenia	Banka Slovenije [Sloveenia keskpanga] seaduse muutmine seoses eurole üleminekuga
CON/2006/19	Läti	Latvijas Banka [Läti keskpanga] seadus
CON/2006/20	Madalmaad	Finantssektori järelevalve
CON/2006/22	Portugal	Erinevate seaduste kodifitseerimine seoses müntide vermi- mise, ringlusse laskmise ja turustamisega

<sup>1</sup> 2004. aasta detsembris otsustas EKP nõukogu, et liikmesriikide ametiasutuste taotlusel välja antud arvamusel avaldatakse tavaliselt kohe pärast nende vastuvõtmist ja sellele järgnevat edastamist vastavale asutusele.

<sup>2</sup> Arutelud on loetletud nõukogu arvamuste vastuvõtmise järjekorras.

Number <sup>2</sup>	Algataja	Teema
CON/2006/23	Malta	Malta keskpanga (Central Bank of Malta) seaduse muutmine seoses euro kasutuselevõtu ettevalmistamisega
CON/2006/24	Sloveenia	Finantstagatise seaduse muutmine
CON/2006/25	Belgia	Otsearuandluse kasutuselevõtt seoses maksebilansi ja rahvusvahelise investeerimispositsiooni statistikaga
CON/2006/26	Läti	Likviidsuse miinimumnõuete muutmine
CON/2006/27	Läti	Läti põhiseaduse muutmine seoses Latvijas Banka [Läti keskpanga] staatusega
CON/2006/28	Eesti	Äriühingute kapitali ja aktsiate/osade uuesti vääringustamine seoses euro kasutuselevõduga
CON/2006/29	Sloveenia	Euro kasutuselevõtt
CON/2006/30	Rootsi	Sveriges Riksbank [Rootsi keskpanga] määrused, mis käsitlevad sularaha ostu ja tagastamist
CON/2006/31	Poola	Õigussätted, mille kohaselt võivad ühissettevõtetena tegutsuvad pangad jaguneda kooskõlas äriseadustikuga
CON/2006/32	Prantsusmaa	Banque de France [Prantsusmaa keskpanga] põhikirja muutmine
CON/2006/33	Küpros	Central Bank of Cyprus [Küprose keskpanga] seaduse muutmine seoses eurole ülemineku ettevalmistamisega
CON/2006/34	Belgia	Väärtpaberiarveldussüsteemide liikmete nimekirja laiendamine
CON/2006/37	Küpros	Väärtpaberite keskdepositooriumi ja väärtpaberite keskregistri õigusraamistiku muutmine
CON/2006/38	Kreeka	Tarbijakaitsemeetmete kehtestamine Bank of Greece [Kreeka keskpanga] usaldatavusnormatiivide järelevalve pädevuse alas ja muud seonduvad sätted
CON/2006/39	Poola	Pangajärelevalve komitee koosseisu muutmine
CON/2006/40	Belgia	Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique [Belgia keskpanga] seaduse muutmine seoses nõuete pantimisega laenuühingute tagatiseks
CON/2006/41	Sloveenia	Kohustuslik reserv
CON/2006/42	Küpros	Laenuühingute ja nende keskasutuse seotuse tingimused ja eeldused
CON/2006/43	Sloveenia	Euro sularaha kasutuselevõtu ning eeljaotuse ja kaaseeljaotuse õiguslik alus

Number <sup>2</sup>	Algataja	Teema
CON/2006/44	Itaalia	Banca d'Italia [Itaalia keskpanga] põhikirja uus redaktsioon
CON/2006/45	Tšehhi	Pangatähtede, müntide ja muude rahasümbolite reprodutseerimine Tšehhi Vabariigis
CON/2006/46	Ungari	Ungari seaduseelnõu, mis käsitleb maksetehinguid, makseteenuseid ja elektroonilisi makseinstrumente
CON/2006/47	Tšehhi	Česká národní banka [Tšehhi keskpanga] teatavad ülesanded tarbijakaitse valdkonnas
CON/2006/48	Sloveenia	Pangandusseaduste üldine läbivaatus
CON/2006/49	Läti	Rahapoliitika instrumendid
CON/2006/50	Küpros	Central Bank of Cyprus [Küprose keskpanga] seaduse muutmine seoses eurole ülemineku ettevalmistamisega
CON/2006/51	Itaalia	Järelevalveasutuste vaheliste volituste jagamine
CON/2006/52	Läti	Latvijas Banka [Läti keskpanga] väärtpaberite arveldussüsteem
CON/2006/53	Poola	Makse- ja arveldussüsteemide haldurite järelevalve
CON/2006/54	Madalmaad	Uute juhtimis põhimõtete sätestamine De Nederlandsche Bank [Hollandi keskpanga] põhikirjas
CON/2006/55	Ungari	Magyar Nemzeti Bank [Ungari keskpanga] seaduse ühenduse õigusega kooskõlla viimine
CON/2006/56	Luksemburg	Finantsinstrumentide turud
CON/2006/58	Malta	Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta [Malta keskpanga] seaduse muutmine seoses euro kasutuselevõtu ettevalmistamisega
CON/2006/59	Eesti	Kohustusliku reservi nõue
CON/2006/61	Portugal	Euro müntide ehtsuse tuvastamine ning taasringlusse laskmiseks kõlbmatute euro müntide töötlemine
CON/2006/62	Portugal	Raamistiku kehtestamine, mis käsitleb võltsingute tuvastamist ja pangatähtede sortimist ringluskõlblikkuse alusel
CON/2007/1	Küpros	Euro kasutuselevõtu ja sujuva sularahavahetuse õigusraamistik
CON/2007/2	Ungari	Maksebilansi statistika vahetu aruandluse süsteemi kehtestamine
CON/2007/3	Iirimaa	Varaga tagatud väärtpaberid

**b) EKP arvamused, mis on vastu võetud pärast arutelu Euroopa institutsiooniga<sup>3</sup>**

Number <sup>4</sup>	Algataja	Teema	ELT viide
CON/2006/8	ELi Nõukogu	Euroopa rahasüsteemi käsitlevate aegunud õigusaktide kehtetuks tunnistamine	ELT C 49, 28.2.2006, lk 35
CON/2006/12	ELi Nõukogu	Riigi arvepidamisandmete ESA 95 edastamise kava muutmine	ELT C 55, 7.3.2006, lk 61
CON/2006/13	ELi Nõukogu	Tarbijahindade harmoneeritud indeksi jaoks hinnateabe kogumise periood	ELT C 55, 7.3.2006, lk 63
CON/2006/14	ELi Nõukogu	EKP juhatuse liikme ametisse nimetamine	ELT C 58, 10.3.2006, lk 12
CON/2006/18	ELi Nõukogu	Ühenduses kohaldatava ühise majandustegevuse statistilise klassifikaatori (NACE) ulatuslik läbivaatus	ELT C 79, 1.4.2006, lk 31
CON/2006/21	ELi Nõukogu	Siseturu makseteenused	ELT C 109, 9.5.2006, lk 10
CON/2006/35	ELi Nõukogu	Euro võltsimisvastase vahetus-, abi- ja koolitusprogrammi Perikles muutmine ja laiendamine	ELT C 163, 14.7.2006, lk 7
CON/2006/36	ELi Nõukogu	Euro ja Sloveenia tolari vahetuskurss ja muud meetmed, mis on vajalikud euro kasutuselevõtuks Sloveenias	ELT C 163, 14.7.2006, lk 10
CON/2006/57	ELi Nõukogu	Komisjoni direktiivi eelnõu avatud investeerimisfonde (UCITS) käsitlevate õigus- ja haldusnormide kooskõlastamist käsitleva nõukogu direktiivi 85/611/EMÜ rakendamise kohta seoses teatavate mõistete selgitamisega	ELT C 31, 13.2.2007, lk 1
CON/2006/60	ELi Nõukogu	Ettepanek direktiivi kohta, millega muudetakse teatavaid ühenduse direktiive usaldatavusnormidel põhineva hinnangu menetluskorra ja kriteeriumide kohta seoses ülevõtmiste ja osaluste suurendamisega finantssektoris	ELT C 27, 7.2.2007, lk 1
CON/2007/4	ELi Nõukogu	Uus komiteemenetlus kaheksas finantssektoris tegevuskava direktiivis	ELT C 39, 23.2.2007, lk 1

<sup>3</sup> Samuti avaldatud EKP koduleheküljel.

<sup>4</sup> Arutelud on loetletud nõukogu arvamuste vastuvõtmise järjekorras.

# EUROSÜSTEEMI RAHAPOLIITILISTE MEETMETE KRONOLOOGIA<sup>1</sup>

## 12. JAANUAR JA 2. VEEBRUAR 2006

EKP nõukogu otsustab, et põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäära ning laenamise ja hoiustamise püsivõimaluse intressimäärasid ei muudeta ning need jäävad vastavalt tasemetele 2,25%, 3,25% ja 1,25%.

## 2. MÄRTS 2006

EKP nõukogu otsustab suurendada põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäära 25 baaspunkti 2,50%ni alates 8. märtsil 2006 tehtavast operatsioonist. Samuti otsustab nõukogu suurendada nii laenamise kui ka hoiustamise püsivõimaluse intressimäärasid 25 baaspunkti vastavalt 3,50% ja 1,50%ni ning kehtestab uute intressimäärade jõustumiskuupäevaks 8. märtsi 2006.

## 6. APRILL JA 4. MAI 2006

EKP nõukogu otsustab, et põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäära ning laenamise ja hoiustamise püsivõimaluse intressimäärasid ei muudeta ning need jäävad vastavalt tasemetele 2,50%, 3,50% ja 1,50%.

## 8. JUUNI 2006

EKP nõukogu otsustab suurendada põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäära 25 baaspunkti 2,75%ni alates 15. juunil 2006 tehtavast operatsioonist. Samuti otsustab nõukogu suurendada nii laenamise kui ka hoiustamise püsivõimaluse intressimäärasid 25 baaspunkti vastavalt 3,75% ja 1,75%ni ning kehtestab uute intressimäärade jõustumiskuupäevaks 15. juuni 2005.

## 6. JUULI 2006

EKP nõukogu otsustab, et põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäära ning laenamise ja hoiustamise püsivõimaluse intressimäärasid ei muudeta ning need jäävad vastavalt tasemetele 2,75%, 3,75% ja 1,75%.

## 3. AUGUST 2006

EKP nõukogu otsustab suurendada põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäära 25 baaspunkti 3,0%ni alates 9. augustil 2006 tehtavast operatsioonist. Samuti otsustab nõukogu suurendada nii laenamise kui ka hoiustamise püsivõimaluse intressimäärasid 25 baaspunkti 4,0% ja 2,0%ni ning kehtestab uute intressimäärade jõustumiskuupäevaks 9. augusti 2006.

## 31. AUGUST 2006

EKP nõukogu otsustab, et põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäära ning laenamise ja hoiustamise püsivõimaluse intressimäärasid ei muudeta ning need jäävad vastavalt tasemetele 3,0%, 4,0% ja 2,0%.

## 5. OKTOOBER 2006

EKP nõukogu otsustab suurendada põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäära 25 baaspunkti 3,25%ni alates 11. oktoobril 2006 tehtavast operatsioonist. Samuti otsustab nõukogu suurendada nii laenamise kui ka hoiustamise püsivõimaluse intressimäärasid 25 baaspunkti 4,25% ja 2,25%ni ning kehtestab uute intressimäärade jõustumiskuupäevaks 11. oktoobri 2006.

1 Eurosüsteemi rahapoliitiliste meetmete 1999.–2005. aasta kronoloogia on kirjas EKP 1999. aasta aruandes (lk 176–180), 2000. aasta aruandes (lk 205–208), 2001. aasta aruandes (lk 219–220), 2002. aasta aruandes (lk 234–235), 2003. aasta aruandes (lk 217–218), 2004. aasta aruandes (lk 217) ja 2005. aasta aruandes (lk 211).



## 2. NOVEMBER 2006

EKP nõukogu otsustab, et põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäära ning laenamise ja hoiustamise püsivõimaluse intressimäärasid ei muudeta ning need jäävad vastavalt tasemetele 3,25%, 4,25% ja 2,25%.

## 7. DETSEMBER 2006

EKP nõukogu otsustab suurendada põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäära 25 baaspunkti 3,50%ni alates 13. detsembril 2006 tehtavast operatsioonist. Samuti otsustab nõukogu suurendada nii laenamise kui ka hoiustamise püsivõimaluse intressimäärasid 25 baaspunkti 4,50% ja 2,50%ni ning kehtestab uute intressimäärade jõustumiskuupäevaks 13. detsembri 2006.

## 21. DETSEMBER 2006

EKP nõukogu otsustab suurendada pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide kogumahtu 2007. aastal 40 miljardilt eurolt 50 miljardi euroni operatsiooni kohta. Mahu suurendamisel võetakse arvesse järgmisi aspekte: euroala pangandussüsteemi likviidsusvajadus on viimastel aastatel jõuliselt kasvanud ja suureneb eelduste kohaselt 2007. aastal veelgi. Seetõttu on eurosüsteem otsustanud veidi suurendada pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonidega rahuldatava likviidsusvajaduse osakaalu. Eurosüsteem jätkab siiski likviidsuse tagamist oma põhiliste refinantseerimisoperatsioonide kaudu. Nõukogu võib teha otsuse kogumahu korrigeerimise kohta 2008. aasta algul.

## 11. JAANUAR JA 8. VEEBRUAR 2007

EKP nõukogu otsustab, et põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäära ning laenamise ja hoiustamise püsivõimaluse intressimäärasid ei muudeta ning need

jäävad vastavalt tasemetele 3,50%, 4,50% ja 2,50%.

## 8. MÄRTS 2007

EKP nõukogu otsustab suurendada põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäära 25 baaspunkti 3,75%ni alates 14. märtsil 2007 tehtavast operatsioonist. Samuti otsustab nõukogu suurendada nii laenamise kui ka hoiustamise püsivõimaluse intressimäärasid 25 baaspunkti 4,75% ja 2,75%ni ning kehtestab uute intressimäärade jõustumiskuupäevaks 14. märtsi 2007.

# EUROOPA KESKPANGA POOLT ALATES 2006. AASTAST AVALDATUD DOKUMENDID

Käesolev loetelu sisaldab valikut Euroopa Keskpanga poolt alates 2006. a jaanuarist avaldatud dokumentidest. Teadustoimetiste (Working Papers) loetelu viitab üksnes 2006. a detsembrist kuni 2007. a veebruarini avaldatud trükistele. Huvilistel on võimalus saada väljaandeid tasuta (kui ei ole teisiti märgitud ning varude olemasolu korral), andes oma soovist teada aadressile [info@ecb.int](mailto:info@ecb.int).

Euroopa Keskpanga ja Euroopa Rahainstituudi (EMI) poolt avaldatud dokumentide täielik nimekiri on saadaval EKP kodulehel (<http://www.ecb.int>).

## AASTARUANNE

“Annual Report 2005”, aprill 2006.

## LÄHENEMISARUANNE

“Convergence Report May 2006”.

“Convergence Report December 2006”.

## KUUBÜLLETÄÄNIS AVALDATUD ARTIKLID

“The predictability of the ECB’s monetary policy”, jaanuar 2006.

“Hedge funds: developments and policy implications”, jaanuar 2006.

“Assessing house price developments in the euro area”, veebruar 2006.

“Fiscal policies and financial markets”, veebruar 2006.

“The importance of public expenditure reform for economic growth and stability”, aprill 2006.

“Portfolio management at the ECB”, aprill 2006.

“Monetary and exchange rate arrangements of the euro area with selected third countries and territories”, aprill 2006.

“The contribution of the ECB and the Eurosystem to European financial integration”, mai 2006.

“The single list in the collateral framework of the Eurosystem”, mai 2006.

“Equity issuance in the euro area”, mai 2006.

“Measures of inflation expectations in the euro area”, juuli 2006.

“Competitiveness and the export performance of the euro area”, juuli 2006.

“Sectoral money holding: determinants and recent developments”, august 2006.

“The evolution of large-value payment systems in the euro area”, august 2006.

“Demographic change in the euro area: projections and consequences”, oktoober 2006.

“Integrated financial and non-financial accounts for the institutional sectors in the euro area”, oktoober 2006.

“Monetary policy ‘activism’”, november 2006.

“The Eurosystem’s experience with fine-tuning operations at the end of the reserve maintenance period”, november 2006.

“Financial development in central, eastern and south-eastern Europe”, november 2006.

“The enlarged EU and euro area economies”, jaanuar 2007.

“Developments in the structural features of the euro area labour markets over the last decade”, jaanuar 2007.

“Putting China’s economic expansion in perspective”, jaanuar 2007.

“Challenges to fiscal sustainability in the euro area”, veebruar 2007.

“The EU arrangements for financial crisis management”, veebruar 2007.

“Migrant remittances to regions neighbouring the EU”, veebruar 2007.

### STATISTICS POCKET BOOK

Saadaval igakuiselt alates 2003. a augustist.

### ÕIGUSTOIMETISED (LEGAL WORKING PAPER SERIES)

- 1 “The developing EU legal framework for clearing and settlement of financial instruments”, K. M. Löber, veebruar 2006.
- 2 “The application of multilingualism in the European Union context”, P. Athanassiou, märts 2006.
- 3 “National central banks and Community public sector procurement legislation: a critical overview”, J. García-Andrade ja P. Athanassiou, oktoober 2006.

### ÜLDISED TOIMETISED (OCCASIONAL PAPER SERIES)

- 43 “The accumulation of foreign reserves”, rahvusvaheliste suhete komitee laienemise rakkerühm, veebruar 2006.
- 44 “Competition, productivity and prices in the euro area services sector”, Euroopa Keskpankade Süsteemi rahapoliitika komitee rakkerühm, aprill 2006.
- 45 “Output growth differentials across the euro area countries: Some stylised facts”, N. Benalal, J. L. Diaz del Hoyo, B. Pierluigi ja N. Vidalis, mai 2006.
- 46 “Inflation persistence and price-setting behaviour in the euro area – a summary of the IPN evidence”, F. Altissimo, M. Ehrmann ja F. Smets, juuni 2006.
- 47 “The reform and implementation of the Stability and Growth Pact”, R. Morris, H. Ongena ja L. Schuknecht, juuni 2006.
- 48 “Macroeconomic and financial stability challenges for acceding and candidate countries”, rahvusvaheliste suhete komitee laienemise rakkerühm, juuli 2006.
- 49 “Credit risk mitigation in central bank operations and its effects on financial markets: the case of the Eurosystem”, U. Bindseil ja F. Papadia, august 2006.
- 50 “Implications for liquidity from innovation and transparency in the European corporate bond market”, M. Laganà, M. Peřina, I. von Köppen-Mertes ja A. Persaud, august 2006.
- 51 “Macroeconomic implications of demographic developments in the euro area”, A. Maddaloni, A. Musso, P. Rother, M. Ward-Warmedinger ja T. Westermann, august 2006.
- 52 “Cross-border labour mobility within an enlarged EU”, F. F. Heinz ja M. Ward-Warmedinger, oktoober 2006.
- 53 “Labour productivity developments in the euro area”, R. Gomez-Salvador, A. Musso, M. Stocker ja J. Turunen, oktoober 2006.
- 54 “Quantitative quality indicators for statistics – an application to euro area balance of payment statistics”, V. Damia ja C. Picón Aguilar, november 2006.
- 55 “Globalisation and euro area trade: interactions and challenges”, U. Baumann ja F. di Mauro, veebruar 2007.

### TEADUSTOIMETISED (WORKING PAPER SERIES)

- 699 “The behaviour of producer prices: some evidence from the French PPI micro-data”, E. Gautier, detsember 2006.
- 700 “Forecasting using a large number of predictors: is Bayesian regression a valid alternative to principal components?”, C. De Mol, D. Giannone ja L. Reichlin, detsember 2006.
- 701 “Is there a single frontier in a single European banking market?”, J. W. B. ja H. Schmiedel, detsember 2006.

- 702 “Comparing financial systems: a structural analysis”, S. Champonnois, detsember 2006.
- 703 “Co-movements in volatility in the euro money market”, N. Cassola ja C. Morana, detsember 2006.
- 704 “Are money and consumption additively separable in the euro area? A non-parametric approach”, B. E. Jones ja L. Stracca, detsember 2006.
- 705 “What does a technology shock do? A VaR analysis with model-based sign restrictions”, L. Dedola ja S. Neri, detsember 2006.
- 706 “What drives investors’ behaviour in different FX market segments? A VaR-based return decomposition analysis”, O. Castrén, C. Osbat ja M. Sydow, detsember 2006.
- 707 “Ramsey monetary policy with labour market frictions”, E. Faia, jaanuar 2007.
- 708 “Regional housing market spillovers in the United States: lessons from regional divergences in a common monetary policy setting”, I. Vansteenkiste, jaanuar 2007.
- 709 “Quantifying and sustaining welfare gains from monetary commitment”, P. Levine, P. McAdam ja J. Pearlman, jaanuar 2007.
- 710 “Pricing of settlement link services and mergers of central securities depositories”, J. Tapking, jaanuar 2007.
- 711 “What ‘hides’ behind sovereign debt ratings?”, A. Afonso, P. Gomes ja P. Rother, jaanuar 2007.
- 712 “Opening the black box: structural factor models with large cross-sections”, M. Forni, D. Giannone, M. Lippi ja L. Reichlin, jaanuar 2007.
- 713 “Balance of payments crises in emerging markets: how early were the ‘early’ warning signals?”, M. Bussière, jaanuar 2007.
- 714 “The dynamics of bank spreads and financial structure”, R. Gropp, C. Kok Sørensen ja J.-D. Lichtenberger, jaanuar 2007.
- 715 “Emerging Asia’s growth and integration: how autonomous are business cycles?”, R. Ruffer, M. Sánchez ja J.-G. Shen, jaanuar 2007.
- 716 “Adjusting to the euro”, G. Fagan ja V. Gaspar, jaanuar 2007.
- 717 “Discretion rather than rules? When is discretionary policy-making better than the timeless perspective?”, S. Sauer, jaanuar 2007.
- 718 “Drift and breaks in labour productivity”, L. Benati, jaanuar 2007.
- 719 “US imbalances: the role of technology and policy”, R. Bems, L. Dedola ja F. Smets, jaanuar 2007.
- 720 “Real price wage rigidities in a model with matching frictions”, K. Kuester, veebruar 2007.
- 721 “Are survey-based inflation expectations in the euro area informative?”, R. Mestre, veebruar 2007.
- 722 “Shocks and frictions in US business cycles: a Bayesian DSGE approach”, F. Smets ja R. Wouters, veebruar 2007.
- 723 “Asset allocation by penalised least squares”, S. Manganelli, veebruar 2007.
- 724 “The transmission of emerging market shocks to global equity markets”, L. Cuadro Sáez, M. Fratzscher ja C. Thimann, veebruar 2007.
- 725 “Inflation forecasts, monetary policy and unemployment dynamics: evidence from the United States and the euro area”, C. Altavilla ja M. Ciccarelli, veebruar 2007.
- 726 “Using intraday data to gauge financial market responses to Fed and ECB monetary policy decisions”, M. Andersson, veebruar 2007.
- 727 “Price-setting in the euro area: some stylised facts from individual producer price data”, P. Vermeulen, D. Dias, M. Dossche, E. Gautier, I. Hernando, R. Sabbatini ja H. Stahl, veebruar 2007.
- 728 “Price changes in Finland: some evidence from micro CPI data”, S. Kurri, veebruar 2007.

- 729 “Fast micro and slow macro: can aggregation explain the persistence of inflation?”, F. Altissimo, B. Mojon ja P. Zaffaroni, veebruar 2007.
- 730 “What drives business cycles and international trade in emerging market economies?”, M. Sánchez, veebruar 2007.
- 731 “International trade, technological shocks and spillovers in the labour market: a GVAR analysis of the US manufacturing sector”, P. Hiebert ja I. Vansteenkiste, veebruar 2007.
- 732 “Liquidity shocks and asset price boom/bust cycles”, R. Adalid ja C. Detken, veebruar 2007.
- 733 “Mortgage interest rate dispersion in the euro area”, C. Kok Sørensen ja J.-D. Lichtenberger, veebruar 2007.
- 734 “Inflation risk premia in the term structure of interest rates”, P. Hördahl ja O. Tristani, veebruar 2007.

#### **MUUD VÄLJAANDED**

- “Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in acceding countries – Statistical tables”, jaanuar 2006 (ainult elektroonilisel kujul).
- “Data collection from credit institutions and other professional cash handlers under the framework for banknote recycling”, jaanuar 2006 (ainult elektroonilisel kujul).
- “Euro Money Market Survey 2005”, jaanuar 2006.
- “Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report”, veebruar 2006.
- “Towards a Single Euro Payments Area – Objectives and Deadlines (4th Progress Report)”, veebruar 2006 (ainult elektroonilisel kujul, v.a inglisekeelne versioon).
- “Handbook for the compilation of flows statistics on the MFI balance sheet”, veebruar 2006 (ainult elektroonilisel kujul).
- “Methodological notes for the compilation of the revaluation adjustment”, veebruar 2006 (ainult elektroonilisel kujul).
- “National implementation of Regulation ECB/2001/13”, veebruar 2006.
- “Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries – Addendum incorporating 2004 data” (Blue Book), märts 2006.
- “ECB statistics: an overview”, aprill 2006.
- “TARGET Annual Report 2005”, mai 2006.
- “Financial Stability Review”, juuni 2006.
- “Business continuity oversight expectations for systemically important payment systems (SIPS)”, juuni 2006 (ainult elektroonilisel kujul).
- “Communication on TARGET2”, juuli 2006 (ainult elektroonilisel kujul).
- “Government Finance Statistics Guide”, august 2006.
- “Implementation of the Banknote Recycling Framework”, august 2006.
- “The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures”, september 2006.
- “Differences in MFI interest rates across euro area countries”, september 2006.
- “Indicators of financial integration in the euro area”, september 2006.
- “Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries”, oktoober 2006 (ainult elektroonilisel kujul).
- “EU banking structures”, oktoober 2006.
- “EU banking sector stability”, november 2006.
- “The ESCB’s governance structure as applied to ESCB statistics”, november 2006.
- “Third progress report on TARGET2”, november 2006 (ainult elektroonilisel kujul).

“The Eurosystem’s view of a ‘SEPA for cards’”, november 2006 (ainult elektroonilisel kujul).

“Financial Stability Review”, detsember 2006.

“The European Central Bank – History, role and functions”, teine, täiendatud väljaanne, detsember 2006.

“Assessment of accounting standards from a financial stability perspective”, detsember 2006 (ainult elektroonilisel kujul).

“Research Bulletin No 5”, detsember 2006.

“Extension of the transmission period laid down in the ECB Banknote Recycling Framework for six euro area countries”, detsember 2006.

“Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries – Addendum incorporating 2005 data” (Blue Book), detsember 2006.

“Acceptance criteria for third-party rating tools within the Eurosystem credit assessment framework”, detsember 2006 (ainult elektroonilisel kujul).

“Correspondent central banking model (CCBM) – Procedure for Eurosystem counterparties”, detsember 2006 (ainult elektroonilisel kujul).

“Government Finance Statistics Guide”, jaanuar 2007.

“Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament”, jaanuar 2007.

“Letter from the ECB President to Mr Jean-Marie Cavada, Chairman of the Committee on Civil Liberties, Justice and Home Affairs, European Parliament”, jaanuar 2007.

“Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report”, veebruar 2007.

“List of monetary financial institutions and institutions subject to minimum reserves”, veebruar 2007 (ainult elektroonilisel kujul).

“Financial statistics for a global economy – Proceedings of the 3rd ECB conference on statistics”, veebruar 2007.

“Euro Money Market Study 2006”, veebruar 2007 (ainult elektroonilisel kujul).

“Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament”, veebruar 2007.

## **BROŠÜÜRID**

“The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks”, mai 2006

“TARGET2-Securities brochure”, september 2006.

“The Single Euro Payments Area (SEPA): an integrated retail payments market”, november 2006.



## SÕNASTIK

*Käesolev sõnastik sisaldab valikut aastaaruandes kasutatud termineid. Põhjalikum ja üksikasjalikum sõnastik asub EKP koduleheküljel.*

**Aktsiad/osad:** väärtpaberid, mis esindavad osalust ettevõttes. Nende hulka kuuluvad väärtpaberibörsidel kaubeldavad aktsiad (noteeritud aktsiad), noteerimata aktsiad ning muud aktsia- ja osakapitali vormid. Aktsiad/osad toodavad tavaliselt tulu dividendidena.

**Aktsiaturg:** turg, kus emiteeritakse **aktsiaid/osasid** ja kaubeldakse nendega.

**Andmete otsetöötlus:** tehingute/maksete automaattöötlus, mis hõlmab tehingute/maksete algatamise, kinnitamise, kliiringu- ja arveldamise korralduste automaatset täitmist.

**Arveldusrisk:** üldtermin ohu kohta, et arveldus ei toimu süsteemis ootuste kohaselt. Arveldusrisk võib hõlmata nii **krediidiriski** kui ka **likviidsusriski**.

**Arvestusperiood:** aeg, mille jooksul arvestatakse **kohustusliku reservi nõuete** täitmist **krediidi-asutuste** poolt. Arvestusperiood algab esimese **põhilise refinantseerimisoperatsiooni** arvelduspäeval, mis järgneb sellele **EKP** nõukogu koosolekule, kus pannakse paika kuine rahapoliitilise keskkonna hinnang. **Euroopa Keskpang** avaldab kohustusliku reservi nõuete arvestusperioodide kalendri vähemalt kolm kuud enne aasta algust.

**Asutamisleping:** Euroopa Ühenduse asutamisleping (“Rooma leping”). Asutamislepingut on mitu korda muudetud, eriti aga Euroopa Liidu lepinguga (“Maastrichti leping”), millega pandi alus **majandus- ja rahaliidule** ning mis sisaldab **EKPSi** põhikirja.

**Avaturuoperatsioon:** finantsturul keskpanga algatusel sooritatav operatsioon. Eesmärkide, korrapärasuse ja menetluskorra poolest võib **eurosüsteemi** avaturuoperatsioonid jagada neljaks: **põhilised refinantseerimisoperatsioonid**, **pikemaajalised refinantseerimisoperatsioonid**, **peenhäälestusoperatsioonid** ja struktuurioperatsioonid. Eurosüsteemi peamine avaturuinstrument on **pöördtehing**, mida saab kasutada kõigi nelja operatsiooniliigi puhul. Peale selle on struktuurioperatsioonide jaoks olemas võlasertifikaatide väljastamise võimalus ja otsetehingud ning peenhäälestusoperatsioonide jaoks otsetehingud, **välisvaluuta vahetustehingud** ja tähtajaliste hoiuste kogumise võimalus.

**ECOFINI nõukogu:** Euroopa Liidu Nõukogu majandus- ja rahandusministrite istung.

**EKP baasintressimäärad:** **EKP nõukogu** kehtestatud intressimäärad, mis kajastavad **Euroopa Keskpanga** rahapoliitilist hoiakut. Baasintressimäärad on **põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäär** ning **laenamise püsivõimaluse** intressimäär ja **hoiustamise püsivõimaluse** intressimäär.

**EKP juhatus:** üks **Euroopa Keskpanga (EKP)** otsustusorganitest. EKP juhatusse kuuluvad EKP president ja asepresident ning veel neli liiget, kes nimetatakse ametisse euro kasutusele võtnud riikide riigipeade ja valitsusjuhtide ühisel kokkuleppel.

**EKP nõukogu:** **Euroopa Keskpanga (EKP)** tähtsaim otsustusorgan. **EKP nõukogusse** kuuluvad kõik **EKP juhatuse** liikmed ning euro kasutusele võtnud liikmesriikide keskpankade presidendid.



**EKP üldnõukogu:** üks **Euroopa Keskpanka (EKP)** otsustusorganitest. EKP üldnõukogusse kuuluvad EKP president ja asepresident ning kõigi **Euroopa Keskpankade Süsteemi** keskpankade juhid.

**EONIA (euroala pankadevahelise üleöoturu keskmine aastaintressimäär):** euroala pankadevahelisel üleöoturul valitsev efektiivse intressimäära näitaja. See arvutatakse eurodes nomineeritud tagatiseta üleöolaenude intressimäära kaalutud keskmisena, mis on arvutatud üleöoturul osalevate pankade paneelilt saadud andmete põhjal.

**ERM2 (vahetuskursimehhanism 2):** süsteem, mis on raamistikuks vahetuskursipoliitilisele koostööle **euroala** riikide ning euroalaväliste ELi liikmesriikide vahel.

**Esmane bilanss:** valitsuse võetud või antud netolaenud ilma valitsuse konsolideeritud võlakohustustelt makstavate intressideta.

**Ettevaated:** ettevaateid tehakse neli korda aastas **euroala** võimaliku makromajandusliku arengu prognoosimiseks. **Eurosüsteemi** ettevaated avaldatakse juunis ja detsembris ning **Euroopa Keskpanka (EKP)** ettevaated märtsis ja septembris. Ettevaated on osa EKP rahapoliitilise strateegia **majandusanalüüsi** alustalast ning seega üks mitmest sisendist, mille põhjal **EKP nõukogu** hindab **hinnastabiilsust** ohustavaid riske.

**Ettevõtte kasumlikkus:** ettevõtte majandusedu näitaja, mis on seotud peamiselt müügi, varade ja omakapitaliga. Ettevõtte finantsaruannete põhjal võib leida palju erinevaid kasumlikkuse suhtarve, näiteks põhitegevustulu (lähimüük miinus tegevuskulud) ja lähimüügi suhe, puhastulu (põhitegevustulu ja muu tulu miinus maksud, kulum ja erakorralised kulud) ja lähimüügi suhe, varade tulukus (puhastulu ja kõikide varade suhe) ja omakapitali tulukus (puhastulu ja aktsiakapitali suhe). Makromajanduses kasutatakse kasumlikkuse näitajana sageli **äritegevuse kogukasumit** vastavalt rahvamajanduse arvepidamisele, näiteks võrrelduna SKP või lisandväärtusega.

**Ettevõtte üldjuhtimine:** eeskirjad, menetlused ja toimingud, millega suunatakse ja juhitakse ettevõtte tegevust. Ettevõtte üldjuhtimise struktuur määrab ära õiguste ja kohustuste jagunemise organisatsiooni eri osaliste, nagu näiteks juhatuse, tegevjuhtide, aktsionäride ja teiste huvirühmade vahel ning näeb ette otsuste vastuvõtmise reegliid ja korra.

**EURIBOR (euro üleeuroopaline pankadevaheline intressimäär):** intressimäär, millega üks suur pank on nõus laenama eurodes nomineeritud vahendeid teisele suurele pangale ning mida arvutatakse iga päev mitmesuguste pankadevaheliste hoiuste puhul tähtajaga kuni 12 kuud ning mille annab teada arvutamisel osalevate pankade paneel.

**Euroala:** liikmesriigid, kus vastavalt **asutamislepingule** on ühisrahana kasutusele võetud euro ning kus **Euroopa Keskpanka nõukogu** vastutusel kujundatakse ühtset rahapoliitikat. Praegu on euroala liikmesriigid Belgia, Saksamaa, Iirimaa, Kreeka, Hispaania, Prantsusmaa, Itaalia, Luksemburg, Madalmaad, Austria, Portugal, Sloveenia ja Soome.

**Euro efektiivne vahetuskurss (nominaal-/reaalkurss):** kahepoolsete euro vahetuskursside ja **euroala** oluliste kaubanduspartnerite valuutade vahetuskursside kaalutud keskmine. **Euroopa Keskpank** avaldab euro nominaalsete efektiivsete vahetuskursside indekseid, mis hõlmavad kaht kaubanduspartnerite gruppi: EER-24, kuhu kuuluvad 14 euroalavälist Euroopa Liidu liikmesriiki ja 10 ELi-välist peamist kaubanduspartnerit, ning EER-44, kuhu kuulub EER-24 ja veel 20 riiki.

Keskmise kaalumisel kasutatavad andmed vastavad iga partnerriigi osale euroala väliskaubanduses ning kajastavad konkurentsi kolmandatel turgudel. Euro reaalne efektiivne vahetuskurss on euro nominaalne efektiivne vahetuskurss, mis on defleeritud välismaiste ja sisemaiste hindade või kulude suhte kaalutud keskmisega. Seega väljendavad need kursid hindade ja kulude konkurent-sivõimelisust.

**Euroopa Keskpank (EKP):** EKP on eurosüsteemi ja Euroopa Keskpankade Süsteemi (EKPSi) tuum. Asutamislepingu (artikli 107 lõike 2) kohaselt on ta iseseisev juriidiline isik. Ta tagab kooskõlas EKPSi põhikirjaga eurosüsteemile ja EKPSile antud ülesannete täitmise kas iseenda või liikmesriikide keskpankade tegevuse kaudu. Euroopa Keskpanka juhivad **EKP nõukogu**, **EKP juhatus** ning kolmanda otsuseid tegeva organina **EKP üldnõukogu**.

**Euroopa Keskpankade Süsteem (EKPS):** koosneb Euroopa Keskpankast (EKP) ja ELi kõigi 27 liikmesriigi keskpankadest, s.t peale eurosüsteemi liikmesriikide ka nende liikmesriikide keskpankadest, kes ei ole veel eurot kasutusele võtnud. EKPSi juhivad **EKP nõukogu** ja **EKP juhatus** ning kolmanda otsuseid tegeva organina **EKP üldnõukogu**.

**Euroopa Rahainstituut (ERI): majandus- ja rahaliidu** teise etapi alguses 1. jaanuaril 1994 ajuti-sena asutatud asutus, mis likvideeriti pärast Euroopa Keskpanga rajamist 1. juunil 1998.

**Euroopa rahvamajanduse arvepidamise süsteem 1995 (ESA 95):** ulatuslik ja integreeritud makro-majanduslik arvepidamissüsteem, mis põhineb rahvusvaheliselt tunnustatud statistilistel mõiste-määratlustel, klassifikaatoritel ja raamatupidamiseskirjadel ning mille eesmärk on anda ELi liikmesriikide majanduse ühtlustatud kvantitatiivne kirjeldus. ESA 95 on Euroopa Ühenduse ver-sioon maailmas kasutatavast rahvamajanduse arvepidamise süsteemist SNA 93.

**Eurosüsteem:** euroala keskpangandussüsteem. Sellesse kuuluvad Euroopa Keskpank ja euro ka-sutusele võtnud liikmesriikide keskpangad.

**Eurosüsteemi laenuagatiste hindamisraamistik:** menetlustest, eeskirjadest ja võtetest koosnev raamistik, mis tagab, et kõik kõlblikud varad vastavad eurosüsteemi kõrgetele kvaliteedinõuetele.

**Finantsstabiilsus:** olukord, kus finantssüsteem – finantsvahendajad, turud ja turuinfrastruktuurid – peab vastu šokkidele ja finantstasakaalustamatuse järsule lahenemisele, mis vähendab selliste finantsvahenduse tõrgete tekkimise tõenäosust, mis võivad oluliselt takistada säästude rakenda-mist kasumlikes investeerimisvõimalustes.

**Hinnastabiilsus:** hinnastabiilsuse säilitamine on eurosüsteemi peamine eesmärk. EKP nõukogu määratleb hinnastabiilsusena olukorda, kus euroala ühtlustatud tarbijahinnaindeksi kasv jääb aastas alla 2%. EKP nõukogu on samuti selgelt välja öelnud, et hinnastabiilsuse tagamisel on tema eesmärk hoida inflatsioonimäärad keskpikas perspektiivis 2%st veidi madalamal.

**Hoiustamise püsivõimalus:** eurosüsteemi püsivõimalus, mida osapooled võivad kasutada üleöö-hoiustamiseks riigi keskpangas ning mille eest makstakse eelnevalt kindlaks määratud intressi (vt ka EKP baasintressimäärad).

**Kandidaatriigid:** riigid, kellelt EL on vastu võtnud ühinemistaotluse. Horvaatia ja Türgiga alustati ühinemisläbirääkimisi 3. oktoobril 2005. Endise Jugoslaavia Makedoonia Vabariigiga ei ole need veel alanud.

**Keskne osapool:** isik, kes seisab **osapoolte** vahel ja tegutseb iga müüja suhtes ostjana ja iga ostja suhtes müüjana.

**Keskvalitsus:** 1995. aasta **Euroopa rahvamajanduse arvepidamise süsteemi (ESA 95)** määratlusele vastav valitsus, välja arvatud piirkondlikud valitsused ja kohalikud omavalitsused (vt ka **valitsemissektor**).

**Kohustusliku reservi nõue: krediidasutuse** kohustuslik miinimumreserv **eurosüsteemis**. Nõude täitmist kontrollitakse **arvestusperioodi** keskmise päevasaldo põhjal.

**Krediidasutus:** a) äriühing, mille tegevus seisneb avalikkuselt hoiuste või muude tagasimakstavate vahendite vastuvõtmises ning enda arvel laenude andmises, või b) äriühing või muu juriidiline isik (v.a punktis a nimetatu), mis laseb välja maksevahendeid elektroonilise raha kujul.

**Krediididerivatiiv:** finantsinstrument, mis eraldab finantstehingust krediidiriski, võimaldades krediidiriski eraldi hinnata ja üle kanda.

**Krediidirisk:** oht, et tehingu teine **osapool** ei täida mingit kohustust täies ulatuses kas tähtjaks või pärast seda. Krediidirisk sisaldab asenduskulude riski ja põhiriski. Samuti sisaldab see riski, et arvelduspank ei suuda kohustusi täita.

**Laenamise püsivõimalus: eurosüsteemi püsivõimalus**, mida **osapooled** võivad kasutada, et saada eurosüsteemi liikmesriigi keskpangalt kõlblike varade vastu eelnevalt kindlaksmääratud intressimääraga üleõlaenu (vt ka **EKP baasintressimäärad**).

**Lai rahaagregaadi M3 kasvu kontrollväärtus:** laia rahaagregaadi (**M3**) kasv aastas keskpika perioodi jooksul, mis on kooskõlas **hinnastabiilsuse** säilitamisega. Praegu on see 4,5%.

**Likviidsusrisk:** oht, et **osapool** ei täida oma kohustust täies ulatuses määratud tähtjaks, vaid muuks, hilisemaks ajaks.

**Lissaboni strateegia:** ulatuslik struktuurireformide programm ELi muutmiseks “maailma kõige dünaamilisemaks ja konkurentsivõimelisemaks teadmuspõhiseks majandusjõuks”. Strateegia käivitas Euroopa Ülemkogu 2000. aasta Lissaboni kohtumisel.

**M1:** kitsas rahaagregaat, mis hõlmab ringluses olevat sularaha ning üleõdhoiuseid **rahaloomeasutustes** ja **keskvalitsuses** (nt postkontoris või riigikassas).

**M2:** laiem rahaagregaat, mis hõlmab kitsast rahaagregaati (**M1**), kuni kolmekuulise etteteatamis-tähtjaga hoiuseid (s.t lühiajalised säästuhoiused) ning kuni kaheaastase tähtjaga hoiuseid (ehk lühitähtjalised hoiused) **rahaloomeasutustes** ja **keskvalitsuse** asutustes.

**M3:** lai rahaagregaat, mis hõlmab laiemat rahaagregaati (**M2**), turukõlblikke instrumente, eriti **repotehinguid**, **rahaturufondide** osakuid ning **rahaloomeasutuste** poolt kuni kaheaastase tähtjaga emiteeritud **võlaväärtpabereid**.

**Majandus- ja rahaliit (EMU):** protsess, mis viis ühisraha – euro – ning ühtse rahapoliitika kasutuselevõtmiseni **euroalal** ja ELi liikmesriikide majanduspoliitika koordineerimiseni. Protsess toimus asutamislepingu kohaselt kolmes etapis. Viimane, kolmas etapp algas 1. jaanuaril 1999

rahapoliitilise pädevuse üleandmisega **Euroopa Kesk pangale** ja euro kasutuselevõtuga. Protsessi lõpetas euro sularahale üleminek 1. jaanuaril 2002.

**Majandus- ja rahanduskomitee:** ühenduse nõuandev organ, mis osaleb **ECOFINI nõukogu** ja Euroopa Komisjoni töö ettevalmistamisel. Tema ülesanne on muu hulgas liikmesriikide ja ühenduse majandus- ja finantsolukorra ülevaatamine ning eelarveseire.

**Majandusanalüüs: Euroopa Kesk panga hinnastabiilsust** mõjutavate riskide põhjaliku analüüsimise raamistiku üks samm. Majandusanalüüsi alusel langetab **EKP nõukogu** rahapoliitilisi otsuseid. Majandusanalüüsis keskendutakse peamiselt majanduse ja finantsüsteemi jooksvale arengule ning käsitletakse hinnastabiilsuse lühiajalisi kuni keskpikki riske seoses nõudluse ja pakkumise vastastike mõjudega kaupade, teenuste ja tootmistegurite turgudel. Seejuures arvestatakse piisavalt ka vajadusega määrata kindlaks majandust mõjutavate šokkide laad, nende mõju kulude ja hindade arengule ning võimalused nende levimiseks majanduses lühiajalises ja keskpikas perspektiivis (vt ka **rahapoliitilise keskkonna analüüs**).

**Maksebilanss:** statistiline aruanne, mis summeerib konkreetse riigi teatud perioodi jooksul sooritatud majandustehingud ülejäänud maailmaga. Arvesse võetakse tehingud, mis hõlmavad kaupu, teenuseid ja tulu, samuti tehingud, millega kaasnevad finantsnõuded ülejäänud maailmale või kohustused ülejäänud maailma ees, ning tehingud, mida käsitletakse ülekannetena (näiteks võlgade andeksandmine).

**Muu finantsvahendaja:** peamiselt finantsvahendusega tegelev ettevõtte või kvaasi-ettevõtte (mis ei ole ei kindlustusselts ega pensionifond), kes võtab endale institutsioonide (v.a **rahaloomeasutused**) ees kohustusi, mis ei hõlma raha, hoiuseid ja/või hoiusetalisi vahendeid. Selliste ettevõtete põhiline tegevusala on pikaajaline finantseerimine, nagu näiteks finantsliising, väärtpaperistatud varade haldamine, muude finantsvarade haldamine, tehingud väärtpaperite ja tuletisinstrumentidega (oma vastutusel), riskikapital ja arengukapital.

**Oodatav volatiilsus:** vara (nt aktsiate või võlakirjade) hinna muutumise oodatav kõikumine (s.t standardhälve). Oodatav volatiilsus tuletatakse vara hinna, tähtaja ja optsooni hinna põhjal ning riskivaba tootluse põhjal, kasutades optsooni hinna valemit, nagu näiteks Black-Scholes'i valem.

**Optsoon:** finantsdokument (-instrument), mis annab selle omanikule õiguse, kuid mitte kohustuse osta või müüa teatud kuupäevani või kuupäeval (aegumiskuupäev) kindlaid varasid (nt võlakirju või aktsiaid) eelnevalt kindlaksmääratud hinnaga (optsooni täitmishind).

**Osapool:** finantstehingu vastaspool (nt keskpangaga tehingut teostav pool).

**Otseinvesteering:** piiriülene investeering teise riigi residentses ettevõttes püsiva osaluse (praktiliselt tavaliselt vähemalt 10% hääleõiguslike aktsiate/osade) omandamiseks.

**Pakkumisintressi alammäär:** madalaim intressimäär, millega **osapooled** võivad teha pakkumisi **põhiliste refinantseerimisoperatsioonide** muutuva intressimääraga pakkumismenetlustes. See on üks **EKP baasintressimääradest**, mis kajastavad EKP rahapoliitilist hoiakut.

**Peenhäälestusoperatsioon: avaturuoperatsioon**, mille abil **eurosüsteem** püüab tasakaalustada ootamatuid likviidsuse kõikumisi turul. Peenhäälestusoperatsioonide sagedus ja tähtjad ei ole normitud.

**Pikemaajaline refinantseerimisoperatsioon: eurosüsteemis pöördtehinguna** sooritatav korraline **avaturuoperatsioon**. Selliseid operatsioone sooritatakse kuiste tavapakkumiste vormis ning nende tähtaeg on tavaliselt kolm kuud.

**Portfelliinvesteering: euroala** residentide netotehingud ja/või euroala mitteresidentide emiteeritud väärtpaberite netopositsioonid (“varad”) ning euroalaväliste residentide netotehingud ja/või euroala residentide emiteeritud väärtpaberite netopositsioonid (“kohustused”). See hõlmab omandi- ja **võlaväärtpabereid** (võlakirjad ja **rahaturu**instrumendid). Portfelliinvesteeringute hulka ei kuulu **otseinvesteeringute** või reservvaradena kajastatud summad.

**Põhiline refinantseerimisoperatsioon: eurosüsteemis pöördtehinguna** sooritatav korraline **avaturuoperatsioon**. Põhilisi refinantseerimisoperatsioone sooritatakse nädalaste tavapakkumiste vormis ning nende tähtaeg on tavaliselt üks nädal.

**Pöördtehing:** tehing, milles keskpank ostab või müüb **repotehingu** alusel vara või sõlmib **tagatise** vastu laenutehinguid.

**Püsivõimalus:** keskpanga pakutav püsivõimalus, mida **osapooled** võivad kasutada omal algatusel. **Eurosüsteem** pakub kaht üleöö-püsivõimalust: **laenamise püsivõimalus** ja **hoiustamise püsivõimalus**.

**Rahaline tulu:** tulu, mida **eurosüsteemi** liikmesriikide keskpangad teenivad süsteemi rahapoliitiliste ülesannete täitmisel sellistelt varadelt, mis on märgistatud vastavalt **EKP nõukogu** kehtestatud suunistele ja on nende valduses ringluses olevate pangatähtede ning **krediidiasutuste** ees võetud hoiustamiskohustuste vastu.

**Rahaloomeasutuse laen euroala residentidele:** laen, mida **rahaloomeasutus** annab mitterahaloomeasutustest **euroala** residentidele (sealhulgas **valitsemissektorile** ja erasektorile), ning rahaloomeasutuste omanduses olevad väärtpaberid (aktsiad ja osad ning **võlaväärtpaberid**), mille on emiteerinud mitterahaloomeasutustest euroala residendid.

**Rahaloomeasutuse netovälisvarad: euroala rahaloomeasutuste** välisvarad (näiteks kuld, välisvaluuta pangatähed ja mündid, euroalaväliste residentide emiteeritud väärtpaberid ning euroalavälistele residentidele antud laenud), millest on maha arvatud euroala rahaloomeasutuste väliskohustused (näiteks euroalaväliste residentide hoiused ja **repotehingud**, rahaloomeasutuste omandis olevad **rahaturu**fondide osakud ning rahaloomeasutuste poolt kuni kaheaastase tähtajaga emiteeritud **võlaväärtpaberid**).

**Rahaloomeasutuse pikemaajalised finantskohustused:** pikema kui kaheaastase tähtajaga hoiused, pikema kui kolmekuuse etteteatamistähtajaga lõpetatavad hoiused, **euroala rahaloomeasutuste** emiteeritud pikema kui kaheaastase esmase tähtajaga **võlaväärtpaberid** ning **euroala rahaloomeasutuste** omakapital ja reservid.

**Rahaloomeasutused:** finantsasutused, mis moodustavad **euroala** rahaloomeasutuste sektori. Need on **eurosüsteem**, (ühenduse õiguse määratlusele vastavad) euroala residentidest **krediidiasutused** ja kõik teised residentidest finantsasutused, kes tegelevad hoiuste ja/või hoiusetaoliste vahendite vastuvõtmisega muudelt isikutelt kui rahaloomeasutused ning (vähemalt majanduslikus mõttes) enda arvel laenude andmisega ja/või investeerimisega väärtpaberitesse. Viimased on peamiselt **rahaturu**fondid.

**Rahaloomeasutuste intressimäärad:** intressimäärad, mida **euroala** residentidest **krediidasutused** ja teised **rahaloomeasutused** (v.a keskpangad ja **rahaturufondid**) pakuvad eurodes nomineeritud hoiuste ja laenude puhul **euroala** residentidest kodumajapidamistele ning kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele.

**Rahaloomeasutuste sektori konsolideeritud bilanss:** bilanss, mille saamiseks tehakse koondbilanssis **rahaloomeasutuste** vaheliste positsioonide (nt rahaloomeasutuste omavahelised laenud ja hoiused) tasaarvestus. Bilanss annab statistilise ülevaate rahaloomeasutuste sektori varade ja kohustuste kohta võrreldes sellesse sektorisse mittekuuluvate **euroala** residentidega (s.t **valitsemissektor** ja muud euroala residendid) ning euroalaväliste residentidega. See on peamine statistikaallikas rahaagregaatide arvutamiseks ning **M3** vastaskirjete regulaarse analüüsi alus.

**Rahapoliitilise keskkonna analüüs:** **Euroopa Keskpanga hinnastabiilsust** mõjutavate riskide põhjaliku analüüsimise raamistiku üks samm. Rahapoliitilise keskkonna analüüsi alusel langetab **EKP nõukogu** rahapoliitilisi otsuseid. See aitab hinnata keskpikki ja pikki inflatsioonisuundumusi, arvestades raha ja hindade tihedat seotust pika aja jooksul. Rahapoliitilise keskkonna analüüsimisel võetakse arvesse mitmesuguste rahapoliitiliste indikaatorite, kaasa arvatud laia rahaagregaadi (**M3**), selle osade ja vastaskirjete, eriti laenude arengut ning ülemäärase likviidsuse erinevaid näitajaid (vt ka **majandusanalüüs**).

**Rahaturg:** turg, millel üldjuhul kuni üheaastase algtähtajaga instrumentide abil kogutakse, investeeritakse ja vahetatakse lühiajalisi vahendeid.

**Rahvusvaheline investeerimispositsioon:** riigi poolt välismaailma suhtes täitmata netofinantsnõuded (või -kohustused).

**Reaalajaline brutoarveldussüsteem (RTGS):** arveldussüsteem, kus makseid töödeldakse ja sooritatakse korralduste alusel (ilma tasaarvelduseta) reaalajas (katkematult) (vt ka **TARGET**).

**Realsektori ettevõtete välisfinantseerimise kulu:** kulu, mis tekib kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele uute välisvahendite toomisel ettevõttesse. **Euroalal** arvestatakse seda pangalaenude kulu, **võlaväärtpaberite** kulu ja aktsiate kulu kaalutud keskmisena bilansilise jäägi põhjal korrigeerituna vastavalt ümberhindluse mõjudele ja kohandatuna inflatsiooniootustega.

**Repotehing:** kokkulepe, millega müüakse vara ning antakse müüjale õigus ja kohustus osta see tulevikus või nõudmisel tagasi kindla hinnaga. Repotehing on sarnane tagatise vastu laenamisega selle vahega, et väärtpaperite omandiõigus ei jää müüjale.

**Reservibaas:** kõlblike bilansikirjete (eriti kohustuste) summa, mille alusel arvutatakse **krediidasutuse kohustusliku reservi nõuet**.

**Reservimäär:** iga **reservibaasis** sisalduva kõlbliku bilansikirje liigi osakaal, mille määrab kindlaks keskpank. Seda kasutatakse **kohustusliku reservi nõuete** arvutamiseks.

**Stabiilsuse ja kasvu pakt:** valitsemissektori finantseerimise usaldusväärsuse tagamise vahendiks mõeldud õigusakt **majandus- ja rahaliidu** kolmandas etapis, et tugevdada **hinnastabiilsust** säilitavaid ning töökohtade loomiseni viivaid tugevat ja jätkusuutlikku majanduskasvu kindlustavaid tingimusi. Selleks näeb pakt ette, et liikmesriigid peavad määratlema keskpikad eelarve-eesmärgid. Samuti sisaldab see **ülemäärase eelarvepuudujäägi menetluse** üksikasjalikku korda. Pakt

koosneb Amsterdami Euroopa Ülemkogu 17. juuni 1997. aasta resolutsioonist stabiilsuse ja majanduskasvu pakti kohta ning kahest ELi Nõukogu määrusest. Need on a) nõukogu 7. juuli 1997. aasta määrus (EÜ) nr 1466/97 eelarveseisundi järelevalve ning majanduspoliitika järelevalve ja kooskõlastamise tõhustamise kohta, mida on muudetud 27. juuni 2005. aasta määrusega (EÜ) nr 1055/2005, ning b) nõukogu 7. juuli 1997. aasta määrus nr (EÜ) 1467/97 **ülemäärase eelarvepuudujäägi menetluse** rakendamise kiirendamise ja selgitamise kohta, mida on muudetud 27. juuni 2005. aasta määrusega (EÜ) nr 1056/2005. Pakti täiendab ECOFINi nõukogu aruanne “Stabiilsuse ja kasvu pakti rakendamise parandamine”, mille Euroopa Ülemkogu 22. ja 23. märtsil 2005 Brüsselis heaks kiitis Samuti täiendab seda uus tegevusjuhend “Stabiilsuse ja majanduskasvu pakti rakendamise juhend ning suunised stabiilsuse ja lähenemise kavade vormi ja sisu kohta” (“Specifications on the implementation of the Stability and Growth Pact and Guidelines on the format and content of Stability and Convergence Programmes”), mille ECOFINi nõukogu kinnitas 11. oktoobril 2005.

**Süsteemirisk:** oht, et kui üks institutsioon jätab oma kohustused õigel ajal täitmata, ei saa ka teised institutsioonid oma kohustusi õigel ajal täita. See võib kaasa tuua suuri likviidsus- ja krediitprobleeme, mis omakorda võivad ohustada turgude stabiilsust või usaldusväarsust.

**Tagatis:** laenude tagasimaksmise tagamiseks (nt **krediidiasutuste** poolt keskpankadele) panditud või muul moel üle antud varad, samuti **repitehingute** alusel (nt krediidiasutuste poolt keskpankadele) müüdüd varad.

**TARGET (üleeuroopaline automatiseeritud reaalaajaline brutoarveldussüsteem):** euro **reaalajaline brutoarveldussüsteem (RTGS)**. Tegemist on detsentraliseeritud süsteemiga, mis koosneb 17 liikmesriigi reaalajalistest brutoarveldussüsteemidest, EKP maksesüsteemist (EPM) ja süsteemidevahelisest sidusmehhanismist.

**TARGET2:** uue põlvkonna **TARGET**, milles praegust detsentraliseeritud tehnilist struktuuri hakkab asendama ühtne jaosplatvorm ning milles pakutakse ühtseid teenuseid ühtse hinnakujuenduskeemi alusel.

**Tururisk:** investeringu väärtuse vähenemise oht turuarengute tõttu. Üldjuhul eristatakse nelja liiki tururiske: aktsiatururisk, intressimäärarisk, valuutarisk ja toormerisk.

**Valitsemissektor:** Euroopa rahvamajanduse arvepidamise süsteemis ESA 95 määratletud sektor, kuhu kuuluvad residentidest isikud, kes tegelevad peamiselt individuaalseks ja kollektiivseks tarbimiseks mõeldud turuväliste kaupade ja teenuste tootmise ja osutamise ja/või rahvatulu ja hüvede ümberjaotamisega. Sektor hõlmab keskvalitsust, piirkondlikke ja kohalikke omavalitsusi ning sotsiaalkindlustusfonde. Valitsemissektorisse ei kuulu avaliku sektori osalusega äriettevõtted, näiteks riigiettevõtted.

**Võlakirjaturg:** turg, kus emitteeritakse pikemaajalisi **võlaväärtpabereid** ja kaubeldakse nendega.

**Võlaväärtpaber:** väljendab emitendi ehk laenuvõtja lubadust teha võlaväärtpaberi omanikule ehk laenuandjale kindlaksmääratud kuupäeva(de)l tulevikus üks või mitu makset. Võlaväärtpaberitel on tavaliselt kindlaksmääratud intressimäär (kupong) ja/või neid müüakse diskonteerituna ehk tagasiostu tähtajal makstavast hinnast madalama hinnaga. Võlaväärtpabereid, mille algne tähtaeg on üle ühe aasta, liigitatakse pikaajalisteks.

**Võrdlusportfell:** tähistab investeringutega seoses viiteportfelli või indeksit, mis on saadud investeringute likviidsuse, riski ja tasuvuse näitajate põhjal. Võrdlusportfell on tegeliku portfelli tootluse võrdlusaluseks.

**Välisvaluuta vahetustehing:** üheaegsed hetke- ja forvardtehingud ühe valuuta vahetamiseks teise vastu.

**Väärtpaberiarveldussüsteem:** süsteem, kus on võimalik hoida ja võõrandada väärtpabereid kas makset sooritamata või makse vastu (ülekanne makse vastu) või muu vara vastu (ülekanne ülekande vastu). See hõlmab kõiki väärtpaberitehingute sooritamiseks ja väärtpaberite hoidmiseks vajalikke institutsioonilisi ja tehnilisi kokkuleppeid. Selline süsteem võimaldab reaallajalisi brutoarveldusi, brutoarveldusi või netoarveldusi. Samuti võimaldab see osaliste kohustuste tasaarvestamist (kliiringut).

**Väärtpaberite keskdepositoorium:** üksus, mis hoiab ja haldab väärtpabereid ning võimaldab väärtpaberitehingute töötlemist väärtpaberite registreerimissüsteemis. Väärtpabereid on nii füüsilisel (kuid käibelt kõrvaldatud) kui ka dematerialiseeritud (s.t vaid elektroonilisel) kujul. Lisaks väärtpaberite hoidmisele ja haldamisele võib väärtpaberite keskdepositoorium täita ka kliiring- ja arveldusfunktsioone.

**Äritegevuse kogukasum:** tootmistulemi ülejääk (või puudujääk), mis saadakse pärast vahetarbimise kulude, töötasude ja maksude (miinus tootesubsiidiumid) mahaarvamist, kuid enne finants- ja mittetoodetud varade üüri-/rendi- või omanditulu väljaminekute ja laekumiste arvessevõtmist.

**Ühtlustatud tarbijahinnaindeks (ÜTHI):** tarbijahindade mõõtühik, mille koostab Eurostat ja mis ühtlustatakse kõigi ELi liikmesriikide jaoks.

**Ülemäärase eelarvepuudujäägi menetlus: asutamislepingu** artiklis 104 sätestatud ja ülemäärase eelarvepuudujäägi menetlust käsitlevas protokollis nr 20 täpsustatud säte nõuab ELi liikmesriikidelt eelarvedistsipliini säilitamist, määratleb ülemäärase eelarvepuudujäägina käsitletava eelarveseisundi kriteeriumid ning reguleerib meetmeid juhuks, kui täheldatakse, et eelarvetasakaalu või valitsemissektori võla nõudeid ei ole täidetud. Artiklit 104 täiendab Euroopa Liidu Nõukogu 7. juuli 1997. aasta määrus (EÜ) nr 1467/97 ülemäärase eelarvepuudujäägi menetluse rakendamise kiirendamise ja selgitamise kohta (mida on muudetud nõukogu 27. juuni 2005. aasta määrusega (EÜ) nr 1056/2005), mis on **stabiilsuse ja kasvu pakti** üks osa.



ISSN 1830287-4



9 771830 287008