



EUROOPA KESKPANK

EUROSÜSTEEM

2007

2007

AASTAARUANNE

2007

AASTAARUANNE
2007

2007

ECB EZB EKT EKP

2007

2007

2007

2007

2007

2007

EUROOPA KESKPANK

2007

2007

2007





EUROOPA KESKPANK

EUROSÜSTEEM



AASTAARUANNE 2007

2008. aastal on kõikidel Euroopa Keskpanga väljaannetel 10-eurose rahatähe motiiv.

© Euroopa Keskpang, 2008

Address

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main,
Saksamaa

Postiaadress

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main,
Saksamaa

Telefon

+49 691 3440

Veebileht

<http://www.ecb.europa.eu>

Faks

+49 69 1344 6000

*Kõik õigused on kaitstud. Taasesitus
õppe- ja mitteäriksel eesmärkidel on
lubatud, kui viidatakse algallikale.*

Fotod:

*Martin Joppen
Walter Vorjohann*

*Käesolevas aruandes sisalduvad
statistilised andmed on esitatud
29. veebruari 2008. aasta seisuga.*

ISSN 1830-2955 (elektroniline versioon)

SISUKORD

EESSÕNA	9	4.2 Muu areng statistika vallas	110
I. PEATÜKK		4.3 Euroala laienemiseks valmistu-	111
MAJANDUSARENG JA RAHAPOLIITIKA	5	MAJANDUSUURINGUD	112
I RAHAPOLIITILISED OTSUSED	16	5.1 Uuringute prioriteedid	112
2 RAHAPOLIITILINE JA MAJANDUSLIK ARENG	22	5.2 Väljaanded ja konverentsid	113
2.1 Ülemaailmne makromajanduslik keskkond	22	6 MUUD ÜLESANDED JA TEGEVUSED	115
2.2 Raha- ja finantspoliitiline areng	26	6.1 Rahaloome ja eesõigustega seotud keeldude järgimine	115
2.3 Hindade ja kulude areng	49	6.2 Nõuandvad funktsioonid	115
2.4 Toodang, nõudlus ja tööturu areng	59	6.3 Euroopa Ühenduse laenuvõtmis- ja laenuandmistegevuse haldamine	118
2.5 Eelarvepoliitiline areng	65	6.4 Eurosüsteemi reservihaldusteenu-	118
2.6 Vahetuskursside ja maksebilansi areng	70	3. PEATÜKK	
3 EUROALAVÄLISTE EUROOPA LIIDU LIIKMESRIIKIDE MAJANDUSLIK JA RAHAPOLIITILINE ARENG	76	KÜPROSE JA MALTA ÜHINEMINE EUROALAGA	
2. PEATÜKK		I KÜPROSE JA MALTA MAJANDUSLIK JA RAHAPOLIITILINE ARENG	122
KESKPANGA OPERATSIOONID JA TEGEVUS		2 KÜPROSE KESKPANGA JA MALTA KESKPANGA EUROSÜSTEEMIGA LÕIMUMISE ÕIGUSLIKUD ASPEKTID	126
I RAHAPOLIITILISED OPERATSIOONID, VALUUTATURUOPERATSIOONID JA INVESTEERINGUD	88	3 KÜPROSE KESKPANGA JA MALTA KESKPANGA EUROSÜSTEEMIGA LÕIMUMISE PRAKTILISED ASPEKTID	128
1.1 Rahapoliitilised operatsioonid	88	3.1 Rahapoliitilised operatsioonid	128
1.2 Valuutaturuoperatsioonid	95	3.2 Sissemaksed EKP kapitali, reservidesse ja välisvaluutareservidesse	129
1.3 Investeeringud	95	4 EURO SULARAHALE ÜLEMINEK KÜPROSEL JA MALTAL	130
2 MAKSE- JA VÄÄRTPABERIARVELDUSÜSTEEMID	98	4. PEATÜKK	
2.1 TARGET	98	FINANTSSTABIILSUS JA -LÕIMUMINE	
2.2 TARGET2	99	I FINANTSSTABIILSUS	134
2.3 TARGET2-Securities	101	1.1 Finantsstabiilsuse seire	134
2.4 Tagatiste arveldamise kord	102	1.2 Finantsstabiilsuse korraldus	136
3 PANGATÄHED JA MÜNDID	104	2 FINANTSREGULATSIOON JA -JÄRELEVALVE	138
3.1 Pangatähtede ja müntide ringlus ja valuuta käitlemine	104	2.1 Üldised küsimused	138
3.2 Pangatähtede võltsimine ja võltsimise ennetamine	105	2.2 Pangandus	139
3.3 Pangatähtede emissioon ja tootmine	106	2.3 Väärtpaberid	139
4 STATISTIKA	109		
4.1 Uus või täiustatud euroala statistika	109		

3 FINANTSLÕIMUMINE	141	1.3 Juhatus	182
		1.4 Üldnõukogu	184
4 TURU INFRASTRUKTUURIDE JÄRELEVAATAMINE	145	1.5 Eurosüsteemi/EKPSi komiteed, eelarvekomitee, personalikonvents ja eurosüsteemi infotehnoloogia juhtkomitee	185
4.1 Eurodes tehtavate suurmaksete süsteemide ja infrastruktuuride järele vaatamine	145	1.6 Üldjuhtimine	186
4.2 Jaemakseteenused	148	2 ORGANISATSIOONILINE ARENG	188
4.3 Kaardimaksesüsteemid	148	2.1 Inimressursid	188
4.4 Väärtpaberite kliiring ja arveldamine	149	2.2 EKP uus hoone	190
		2.3 Eurosüsteemi hangete koordineerimisasutus	191
5. PEATÜKK SUHTED EUROOPA JA RAHVUSVAHELISEL TASANDIL		3 EKPS-I SOTSIAALDIALOG	192
I EUROOPA KÜSIMUSED	154	4 EKP FINANTSARUANNE	193
1.1 Poliitilised küsimused	154	31. detsembril 2007 lõppenud aasta tegevusaruanne	194
1.2 Institutsioonilised küsimused	155	Bilanss seisuga 31. detsember 2007	198
1.3 Euroopa Liidu kandidaatriikide areng ja suhted nendega	156	31. detsembril 2007 lõppenud aasta tulude ja kulude aruanne	200
2 RAHVUSVAHELISED KÜSIMUSED	158	Arvestuspõhimõtted	201
2.1 Peamised arengusuunad rahvusvahelises raha- ja finantssüsteemis	158	Bilansi lisa	206
2.2 Koostöö Euroopa Liidu väliste riikidega	160	Tulude ja kulude aruande lisa	216
		Sõltumatu audiitori järelausotsus	221
		Selgitus kasumi ja kahjumi jaotamise kohta	222
6. PEATÜKK ARUANDEKOHUSTUS		5 EUROSÜSTEEMI KONSOLIDEERITUD BILANSS SEISUGA 31. DETSEMBER 2007	224
1 Aruandekohustus avalikkuse ja Euroopa Parlamendi ees	166	LISAD	
2 Valik Euroopa Parlamendiga peetud kohtumistel tõstatatud küsimusi	167	EKP VASTUVÕETUD ÕIGUSAKTID	227
7. PEATÜKK AVALIKUD SUHTED		EKP VASTUVÕETUD ARVAMUSED	230
1 Avalike suhete poliitika	172	EUROSÜSTEEMI RAHAPOLIITILISTE MEETMETE KRONOLOOGIA	234
2 Tegevus avalike suhete valdkonnas	173	EUROOPA KESKPANGA POOLT ALATES 2007. AASTAST AVALDATUD DOKUMENDID	236
8. PEATÜKK INSTITUTSIOONILINE RAAMISTIK, TÖÖKORRALDUS JA FINANTSARUANNE		SÕNASTIK	242
I OTSUSEID TEGEVAD ORGANID JA ÜLDJUHTIMINE	179		
1.1 Eurosüsteem ja Euroopa Keskpanga Süsteem	179		
1.2 Nõukogu	180		

TAUSTINFO LOEND

I. RAHALOOMEASUTUSTE NETOVÄLISVARAD JA NENDE MÕJU RAHAPAKKUMISE ARENGULE 31

Joonis A	Rahaloomeasutuste netovälisvarad ja M3 kasv	31
Joonis B	Raha hoidva sektori kapitalivoogude koosseis ja rahaloomeasutuste välisvarade netopositsioon	32
Joonis C	Portfelliinvesteeringute voogude koosseis	32
Joonis D	Brutovälisvarad ja -kohustused	33

2. RAHATURU INTRESSIMÄÄRADE VOLATIILSUS 2007. AASTAL 35

Joonis A	Üleööturu intressimäära päevane tegelik volatiilsus	36
Joonis B	Pikemaajaliste hoiuste intressimäärade päevane tegelik volatiilsus	36
Joonis C	Rahaturu kolme kuu intressimäärade tegelik ja eeldatav volatiilsus	38

3. 2007. JA 1998. AASTA FINANTSRAHUTUSTE SARNASUSED JA ERINEVUSED 42

Joonis A	USA ja euroala pikaajaliste võlakirjade tulusus 1998 ja 2007	43
Joonis B	USA ja euroala aktsiahinnad 1998 ja 2007	43

4. ENERGIA BAASEFECTI MÕJU ÜTHI-INFLATSIOONILE 2007. AASTAL 51

Joonis A	Aastase ÜTHI-inflatsiooni muutuse jaotus alates detsembrist 2006	52
Joonis B	Aastase ÜTHI-inflatsiooni kuise muutuse jaotus	52
Joonis C	Aastase ÜTHI-inflatsiooni muutuse koosseis alates detsembrist 2006	53

5. TOIDUHINDADE INFLATSIOON EUROALAL 54

Joonis A	Töödeldud toiduainete hindade osakaal aastases ÜTHI-inflatsioonis	54
----------	---	----

Joonis B	Toidu ja troopiliste jookide hindade areng	55
----------	--	----

Tabel	Töödeldud toiduainete (v.a tubakas) ÜTHI euroala riikides	55
-------	---	----

6. TÖÖPUUDUSE VÄHENEMINE EUROALAL VIIMASTEL AASTATEL 62

Joonis A	Tööpuuduse määr ja SKP kasv euroalal	63
Tabel	Tööpuudus euroalal soo, vanuse ja haridustaseme järgi	63
Joonis B	Reformiaktiivsus euroalal ja reformivaldkonnad 2000–2006	64

7. EUROALA VALITSUSSEKTORI VÕLAKIRJADE EMISSIOONIMAHU ARENG JA TULUSUSE VAHE 66

Tabel A	Euroala valitsussektori emiteeritud võlakirjad	66
Tabel B	Euroala valitsussektori emiteeritud võlakirjade bilansilise jäägi struktuur	67
Joonis A	Intressimaksete muutuse koosseis	68
Joonis B	Riigivõlakirjade tulusus võrreldes Saksamaaga	68
Joonis C	Riigi krediidiriski vahetustehingud	68

8. 2000.–2001. AASTA EELARVEPOLIITIKA KOGEMUSTEST SAADUD ÕPPETUND 71

Joonis A	Eelarvepoliitiline areng 1998–2007	71
Joonis B	Eelarvetasakaal ja selle tsükliline komponent	71

9. RAHAPOLIITILISED OPERATSIOONID FINANTSTURU VOLATIILSUSPERIOODI AJAL 90

Joonis	Reservi päevane ülejääk arvestusperioodi jooksul	91
--------	--	----

10. KÜPROSE JA MALTA EUROALAGA ÜHINEMISE MÕJU STATISTIKALE 125

TABELID

1. Hindade areng	50
2. Tööjõukulude näitajad	57
3. SKP reaalkasvu komponendid	60
4. Tööturu areng	61
5. Euroala eelarvepositsioonid	65
6. SKP reaalkasv euroalal ja euroalavälistes ELi liikmesriikides	76
7. ÜTHI-inflatsioon euroalal ja euroalavälistes ELi liikmesriikides	77
8. Euroala ja euroalaväliste ELi liikmesriikide eelarvepositsioonid	78
9. Euroala ja euroalaväliste ELi liikmesriikide maksebilanss	80
10. ERM2 areng	81
11. Euroalaväliste ELi liikmesriikide ametlikud rahapoliitilised strateegiad	84
12. Maksed TARGETis	98
13. Euro pangatähtede tootmise maht 2007. aastal	108
14. Küprose majanduse põhinäitajad	122
15. Malta majanduse põhinäitajad	123

JONISED

1. EKP ja rahaturu intressimäärad	16
2. Suuremate tööstuspiirkondade majandusarengu põhisuunad	22
3. Geograafiliste piirkondade osa maailma SKPs	24
4. Toormeturgude arengu põhisuunad	25
5. M3 ja laenud erasektorile	26
6. M3 põhikomponendid	27
7. Lühiajaliste hoiuste ja turukõlblike instrumentide intressimäärad rahaloomeasutustes	28
8. M3 hoiused sektorite lõikes	29
9. Laenud ja krediit euroala residentidele	29
10. Rahaturu intressimäärad	34
11. Kolme kuu EUREPO, EURIBOR ja üleöö intressimäära vahetustehing	34
12. Pikaajaliste riigivõlakirjade tulusus	39
13. Euroala hetke- ja forvardvõlakirjade turupõhised inflatsiooniootused	39
14. Suuremate börside indeksid	41
15. Börside eeldatav volatiilsus	41
16. Rahaloomeasutuste laenud kodumajapidamistele	45

17. Kodumajapidamistele ning kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele antud laenude intressimäärad	45
18. Kodumajapidamiste võlg ja intressimaksed	46
19. Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate euroala ettevõtete välisfinantseerimise reaalkulu	47
20. Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate börsil noteeritud euroala ettevõtete kasuminäitajad	48
21. Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete välisfinantseerimise aastase reaalkasvu jaotus	48
22. Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete rahastamis-lõhe ja selle põhiosad	49
23. Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete võla suhtarvud	49
24. ÜTHI-inflatsiooni jaotus: põhikomponendid	51
25. Põhikomponentide osakaal ÜTHI-inflatsioonis	51
26. Tööstustoodangu tootjahindade liigendus	56
27. Hüvitis töötaja kohta sektorite lõikes	57
28. Euroala eluasemehindade areng	58
29. Euroala tarbijate kvalitatiivsed inflatsioonitunnetused ja -ootused	58
30. Osakaal SKP kvartaalses reaalkasvus	59
31. Kindlustunde näitajad	61
32. Tööpuudus	62
33. Euro nominaalsed ja reaalsed efektiivsed vahetuskursid	73
34. Jooksevkonto saldo ja selle komponendid	73
35. Euroala ekspordimahud valitud partnerite lõikes	74
36. Euroala otse- ja portfelliinvesteeringud	75
37. Rahvusvaheline netoinvesteeringu positsioon	75

38. Euro vahetuskursi muutus ERM2- välise ELi liikmesriikide väärin- gute suhtes	82
39. Krediit erasektorile 2007. aastal	83
40. EONIA ning pakkumisintressi alammäära vahe	88
41. Euroala likviidsustegurid 2007. aastal	89
42. Kõlblikud tagatised varaliikide lõikes	93
43. Eurosüsteemis laenuoperatsiooni- des esitatud tagatised ja rahapoliitiliste operatsioonide laenujääk	94
44. Tagatiseks esitatud varad (sh krediidinõuded) liigiti	94
45. Ringluses olevate euro pangatäh- tede koguarv 2002–2007	104
46. Ringluses olevate euro pangatäh- tede koguväärtus 2002–2007	104
47. Ringluses olevate euro pangatäh- tede arv 2002–2007	105
48. Ringlusest kõrvaldatud euro pangatähtede võltsingute arv 2002–2007	105
49. Pangatähtede võltsingud nimi- väärtuste lõikes	106

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	Rahvusvaheliste Arvelduste Pank
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 vahetuskurs
EKP	Euroopa Keskpank
EKPS	Euroopa Keskpankade Süsteem
EL	Euroopa Liit
EMP	Euroopa Majanduspiirkond
EMU	majandus- ja rahaliit
ERI	Euroopa Rahainstituut
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 üldjuhul rahvuskeelsete riiginimede tähestikulises järjekorras.

EESSÕNA



Möödunud aasta sündmuste hulgas paistab silma euroala kolmas laienemine pärast selle loomist 1999. aastal. 2007. aastal vastu võetud otsuse jõul sai 1. jaanuaril 2008 Küprosest ja Maltast 14. ja 15. ELi liikmesriik, kes on kasutusele võtnud euro. Enne neid ühines eurosüsteemiga 2001. aastal Kreeka ja 2007. aastal Sloveenia ning nende keskpangad. Tahan Küprosele ja Maltale ütelda tere tulemast. Tänu viimaste aastate stabiilsusele suunatud makromajanduspoliitikale on need riigid saavutanud häid majandustulemusi, mis võimaldaski neil võtta oma vääringuna kasutusele euro. Üleminek eurole läks mõlemas riigis sujuvalt ja tõhusalt. Edaspidi on mõlema riigi suurimaks väljakutseks pärast euro kasutuselevõttu tagada asjakohane riiklik majanduspoliitika, mis kindlustab kõrgel tasemel lähenemise jätkusuutlikkuse.

Teine tähtis sündmus 2007. aastal oli uue ELi lepingu allkirjastamine Lissabonis 13. detsembril ELi riigipeade ja valitsusjuhtide poolt. Leping on praegu kõigis 27 liikmesriigis ratifitseerimisel ja peaks jõustuma 1. jaanuaril 2009. EKP tervitab asjaolu, et uues lepingus on ELi eesmärkidenähtena sätestatud nii hinnastabiilsus

kui ka majandus- ja rahaliit, mille vääringuks on euro. EKPst saab ELi institutsioon ning uus leping kinnitab EKP, EKPSi ja liikmesriikide keskpankade sõltumatust, aga ka EKP kui juriidilise isiku staatust, regulatiivseid õigusi ja finantssõltumatust. EKP on seisukohal, et uus leping kinnitab majandus- ja rahaliidu praegust ülesehitust, ning ootab ratifitseerimisprotsessi edukat lõpuleviimist.

* * *

ÜTHI-inflatsioon oli 2007. aastal 2,1% võrreldes 2006. aasta 2,2%ga. Kuigi see oli kõrgem kui EKP hinnastabiilsuse määratlusega ette nähtud „alla 2%, kuid selle lähedal”, aitas EKP rahapoliitika sellegipoolest jätkuvalt hoida keskpikki kuni pikaajalisi inflatsiooniootusi kindlalt tasemel, mis oli üldjoontes kooskõlas hinnastabiilsusega, ja seda vaatamata hindade tugevale tõusurivele majanduses. See oli peamiselt tingitud toorme, eriti energia, ja eelkõige neljandas kvartalis toiduainete hinnatõusust ning sisemajanduse poolel kaudsete maksude tõusust, majanduse laienemisega ilmnenud tootmisvõimsuse piirangutest ning olukorra pingestumisest tööturgudel. Keskpikkade ja pikaajaliste inflatsiooniootuste hoidmine 2007. aastal jätkuvalt hinnastabiilsusega kooskõlas oleval tasemel näitab seega EKP usaldusväärset hinnastabiilsuse tagamisel keskpikas perspektiivis, mis ongi tema ülesanne. See on turgude toimimise, jätkusuutliku majanduskasvu ja uute töökohtade loomise vältimatu eeltingimus ning ka EKP nõukogu tähtsaim eesmärk.

Kogu 2007. aasta jooksul ohustasid hinnastabiilsust keskpikas perspektiivis selgelt tõusuriskid, sh nafta ja põllumajandussaaduste võimaliku täiendava hinnatõusu ning reguleeritud hindade ja kaudsete maksude võimaliku ettenägematu tõusu oht. Veelgi olulisem oli oht, et ettevõtete hinnakujundusvõime suureneb, eriti nõrga konkurentsiiga turusegmentides, ning et palgadünaamika kujuneb oodatust suuremaks, mis võib viia ajutiselt kõrgetest inflatsioonimääradest tuleneva teisese mõju avaldumiseni palga- ja hinnakujundusele. Et hinnastabiilsus keskpikas perspektiivis säiliks, jälgis EKP nõukogu-

palgaläbirääkimiste ja hinnakujunduse arengut eriti tähelepanelikult.

Majandusaktiivsus euroalal suurenes ka 2007. aastal suhteliselt hoogsalt. SKP aastane reaalkasv oli 2,6%, kuigi energiahinnad kõikusid palju ja aasta teist poolt tabanud finantsrahutused suurendasid ebakindlust. Samal ajal kui euroala ekspordi soodustas ka 2007. aastal maailmamajanduse kiire, ehkki aeglustuv kasv, hoogustas majandusaktiivsust euroalal jätkuvalt siiski kõige rohkem sisenõudlus, eriti selle põhivarainvesteeringute osa. Aasta esimesel poolel toetasid investeerimise kasvu soodsad rahastamistingimused, ettevõtete tulude kõrge tase ning nende majandustegevuse tõhustumine. Aasta teisel poolel varjutas osaliselt reaalmajanduse olukorda finantsturgude suurenenud ebakindlus ning euroala majanduskasvu lähetsenaariumi hakkasid ohustama langusriiskid.

Majandusanalüüsi tulemuste võrdlus rahapoliitilise keskkonna analüüsi tulemustega kinnitas EKP nõukogu hinnangut, et hinnastabiilsust ähvardab keskpikas kuni pikemas perspektiivis jätkuvalt tõusuohu. Olemasolevate andmete laiapõhjaline hindamine kinnitas, et raha- ja laenukasvu tempo oli väga kiire. 2007. aasta teisel poolel jäi finantsrahutuste mõju laia raha- ja laenukasvu dünaamikale piiratuks. Sellele viitas eelkõige asjaolu, et euroala erasektorile, eriti kaup ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele antud pangalaenude maht kasvas endiselt, mis lubabki oletada, et laenukasv ei olnud oluliselt vähenenud. EKP nõukogu pööras rahapoliitilise keskkonna arengule sel perioodil erilist tähelepanu.

Hinnastabiilsust keskpikas perspektiivis ohustava tõusuriski piiramiseks tõstis EKP nõukogu 2007. aasta märtsis ja juunis baasintressimäärasid kummalgi juhul 25 baaspunkti võrra. Selle tulemusena tõusis eurosüsteemi põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkuvisintressi alamäär, mis 2006. aasta lõpus oli 3,50%, 2007. aasta juunis 4,00%ni. Aasta teisel poolel otsustas EKP nõukogu jätta baasintressimäärad muutmata. Arvestades ka finantsrahutuste mõju suhtes valitsevat tavalult suurt ebakindlust, pidas EKP nõukogu enne edasiste rahapoliitiliste

järelduste tegemist vajalikuks koguda ja analüüsida täiendavat teavet ning jälgida eriti tähelepanelikult finantsturgude arengut. Samal ajal kinnitas EKP nõukogu oma alatist valmidust teha kõik selleks, et hinnastabiilsust ohustavad tõusuriskid ei realiseeruks ning et pikaajalised inflatsiooniootused vastaksid jätkuvalt EKP eesmärgile.

* * *

Vastavalt liikmesriikide ajakohastatud stabiilsusprogrammidele jätkus eelarvete konsolideerimine ka 2007. aastal. Euroala keskmine eelarvepuudujääk vähenes 0,8%ni SKPst – aasta varem oli sama näitaja 1,5%. Samas ennustatakse juba 2008. aastaks selle näitaja uut suurenemist, sest paljud riigid ei ole ikka veel saavutanud usaldusväärset eelarveseisundit. See viitab ohule, et mõnel riigil jäävad stabiilsuse ja kasvu pakti ennetava osa sätted täitmata. Pakti usaldusväärse säilitamiseks peaksid need riigid tegema palju suuremaid jõupingutusi eelarve konsolideerimisel ning parandama oma struktuurset eelarvepositsiooni aastaks paktiga ette nähtud 0,5% võrra SKPst. On äärmiselt tähtis, et kõik riigid täidaksid oma võetud kohustusi ja saavutaksid oma keskpika eesmärgi, s.o usaldusväärse eelarvepositsiooni, hiljemalt 2010. aastaks, nagu lepitati kokku ja kuulutati välja eurogrupi Berliinis toimunud kohtumisel 2007. aasta aprillis. Eelarvepoliitika omavoliline lõdvendamine oleks täiesti kohatu. Makromajanduslikku stabiilsust toetab kõige paremini automaatsete tasakaalustusmehhanismide vaba toimimine usaldusväärse eelarvepositsiooniga riikides ning riigi rahanduse pikaajalise jätkusuutlikkuse tagamine.

Struktuurireformide puhul tuleb märkida, et viimase aja saavutused seoses Lissaboni strateegiaga on lootustandvad. Struktuurireformide ning palgatõusu aeglustumise tõttu viimastel aastatel on euroala tööhõive alates majandus- ja rahaliidu kolmanda etapi algusest üheksa aastat tagasi oluliselt suurenenud – umbes 15,8 miljoni inimese võrra. 1999. aastale eelnenud üheksa aasta jooksul suurenes sama riikiderühma tööhõive umbes 4,5 miljoni võrra. Samal ajal jätkus euroalal

tööpuuduse vähenemine: kui 2006. aastal oli tööpuuduse määr 8,3%, siis 2007. aastal oli see 7,4%, mis on 25 aasta madalaim tase. Põhjust liigseks rahuoluks aga ei ole. Paljudes riikides valitseb jätkuvalt suur tööpuudus ning töajõus osalemise määr on rahvusvahelises mõttes madal. Lisaks kasvab töövõljalikus euroalal endiselt aeglaselt, mis piirab palgatõusu väljavaateid. Seepärast on oluline, et valitsused ei laseks hool raugeda ning kiirendaksid oma reformitegevust, et kõrvaldada viimased takistused töökohtade loomisel ja töövõljalikuse kasvul. Kõige tähtsam on seejuures täiustada haridust ja elukestvat õpet, mis parandaks euroala inimkapitali kvaliteeti ja tööalaseid väljavaateid ning elavdaks innovatsiooni. Jätkuvalt on vaja pingutada ka selle nimel, et suurendada konkurentsi ja paindlikust ning parandada töö-, toote- ja teenuseturgude toimimist. Euroala töövõljalikuse kasvu ja hinnastabiilsust toetaks eelkõige konkurentsi tõhustamine teenuste ja kommunikatsioonivõrkude sektoris ning asjakohaste meetmete rakendamine ELi põllumajandusturul.

* * *

2007. aasta oli finantsturgudele väga raske. Alates augustist mõjutas euroala rahaturgusid maailmaturgude olukorra väga suur muutumine, millega kohati kaasnes väga tõsine ebastabiilsus ja suur volatiilsus. Likviidsuse kokkukuivamine euro rahaturul 9. augustil sundis EKPd jaotama 95 miljardit eurot baasintressimääraga 4,00% ja üleöö tähtajaga. Sellele järgnenud päevadel korraldas EKP veel sarnaseid operatsioone, ehkki väiksemate mahtudega. Järgnevatel nädalatel ja kuudel sooritas EKP ka täiendavaid pikemaajalisi refinatseerimisoperatsioone ja peenhäälestusoperatsioone. Samuti suurendas ta rööbiti USA Föderaalreservi New Yorgi Panga tähtajalise oksjonivõimalusega dollarilikviidsust. Aasta lõpus võttis EKP likviidsuse suurendamiseks erimeetmeid, et rahuldada pangandussüsteemi erivajadusi.

EKP tegevuse tulemusel stabiliseerus üleöoturu intressimäär baasintressimäär taseme juures, millele EKP nõukogu oli kehtestanud enne rahu-

tuste algust. Pikemaajaliste tähtaegade osas aga valitsevad rahaturul endiselt pinged.

Finantsturu korrigeerimise tõttu olid turuosalistes sunnitud riske oluliselt ümber hindama. EKP ja ka teised eurosüsteemi liikmed olid mitu korda hoiatanud – eelkõige finantsstabiilsuse ülevaates – riskide alahindamise eest. Kuigi praegune suur turgude korrigeerimine ei ole veel möödunud, võib sellest juba mõndagi õppida, nagu näiteks: a) pankadel tuleb oma riskijuhtimissüsteeme parandada; b) kaaluda tuleb enne turuolukorra muutumist välja töötatud laenu edasimüügi mudeli (*originate-to-distribute model*) eeliseid ja puudusi; c) kõikide turujõudude tegevus peab muutuma läbipaistvamaks; d) hinnata tuleb reitinguagentuuride üldist rolli ning e) järelevalveasutused peavad võimalikult kiiresti ja tõhusalt rakendama uue Basel II põhise kapitaliraamistiku ning kaaluma võimalusi järelevalvekorra tõhustamiseks seoses likviidsusriskidega.

Euroala finantssüsteem oli ka 2007. aastal paindlik, kuid tema šokitalumisvõime pandi aasta teisel poolel pidevalt proovile. Peale krediituru rahutuste võimalike tagajärgede seonduvad euroala pangandussüsteemi tulevikuriskid peamiselt krediidsükli võimaliku ebasoodsa arenguga, mis halvendab pankade varade kvaliteeti ja suurendab laenu allahindluskulusid. Lisaks ohustavad ülemaailmsel finantsstabiilsust keskpikas perspektiivis maailmamajanduse tasakaalustamatusest tingitud võimalikud ebakorrapärased arengusuunad.

* * *

Ka 2007. aastal edendas EKP aktiivselt Euroopa finantsliidumist. Lisaks sellele valdkonna arengu jälgimisele ning nõustamisele asjakohaste õigusaktide ja eeskirjade küsimustes kinnitas EKP enda kui erasektori katalüsaatori rolli, eriti toetades jätkuvalt tugevalt ühtse euromaksete piirkonna (SEPA) algatust. Eurosüsteem pidas pidevat dialoogi pankade ja teiste sidusrühmadega ning kooskõlastas oma tegevust veelgi enam Euroopa Komisjoniga. Ta toetas makse-

teenuste direktiivi vastuvõtmist, mille ELi Nõukogu kiitis heaks 15. oktoobril 2007.

Peale selle alustas 19. novembril 2007 tööd TARGET2. Sellel päeval viisid esimesed kaheksa riiki oma tegevuse sellele ühisplatvormile üle. Nendele järgnesid käesoleva aasta 18. veebruaril veel seitse riiki ning kolmas riikiderühm ühineb TARGET2ga 19. mail. TARGET2 võimaluste maksimaalseks kasutamiseks jätkas eurosüsteem uue teenuse – TARGET2-Securities (T2S) – osutamise võimalikkuse uurimist eesmärgiga pakkuda väärtpaberite keskdepositooriumidele ühist tehnilist infrastruktuuri väärtpaberitehingute eurodes arveldamiseks keskpangarahas ning käidelda nii väärtpaberi- kui ka sularahaarveldusi ühtsel tehnilisel platvormil T2S kaotaks riigisestse ja piiriüleste arvelduste erinevused euroalal. Seega peaks see süsteem toetama Euroopa kauplemissjargsete finantsteenuste lõimumist ja ühtlustumist ning edendama konkurentsi, tagades Euroopa finantsturul võrdse, odavama ja ühtlustatud juurdepääsu arveldusteenustele.

* * *

2007. aastal oli EKP eelarves ette nähtud 1348 täistööajale taandatud töökohta. Aasta varem oli töökohti ette nähtud 1343. Pärast seda, kui 2006. aastal võeti kasutusele töötajate liikuvuse üldpõhimõtted, mis julgustavad töötajaid vahetama töökohta iga viie töötatud aasta järel, on EKP-sisene tööjõu liikuvus oluliselt paranenud. 2007. aastal viidi organisatsioonisiselt ajutiselt või alaliselt teisele kohale üle 152 töötajat, nende hulgas 31 juhti ja nõuandjat.

Lisaks tööjõu liikuvuse edendamisele oli EKP personalistrateegia ka 2007. aastal suunatud peamiselt EKP juhtimise arendamisele ja eelkõige juhtimisoskuste parandamisele läbi koolituste ja individuaaljuhendamiste. EKP personalistrateegia üheks nurgakiviks jääb edaspidigi kõigi töötajate pidev teadmiste omandamine ja oskuste arendamine. Peale mitmete EKP-siseste koolitusvõimaluste kasutasid EKP töötajad ka 2007. aastal tehnilisemat laadi isiklike koolitusvajaduste rahuldamiseks väliskoolitusvõimalusi.

Personalikonverents, mis loodi 2005. aastal, et edendada personalijuhtimise valdkonnas koostöö- ja rühmavaimu eurosüsteemi/EKPSi keskpankade vahel, käsitles 2007. aastal töötajate koolitamise ja arendamise mitmesuguseid aspekte, sealhulgas EKPSi koolitusvõimalusi ning meetmeid EKPSi-sisese liikuvuse suurendamiseks.

* * *

2007. aastal viidi lõpule EKP uue hoone detailplaneerimine. Juuli keskpaigas avaldati Euroopa Liidu Teatajas hanketeade peatöövõtja leidmiseks, kes vastutab EKP uue peahoone ehitamise eest. Oktoobri alguseks teatasid ettevõtted konkursil osalemise huvist ning EKP valis nende hulgast välja mõned, kellele esitati pakkumiskutse. Konkursi võitja selgitab EKP välja 2008. aasta oktoobriks. Projekt kulgeb kooskõlas EKP nõukogu kinnitatud ajakava ja eelarvega.

* * *

EKP kasum 2007. aastal oli 286 miljonit eurot; aasta varem oli sama näitaja 1379 miljonit eurot. Nagu ka 2006. aastal, eraldati kogu summa vahetuskursi-, intressimäära- ja kullahinna riskide katteks, nii et puhaskasum oli null. Eraldatud summat kasutatakse nendest riskidest tingitud kahjude (eriti hindamiskahjude) katteks, mida ümberhindluskontod ei hõlma. Eraldise suurus vaadatakse läbi igal aastal.

Frankfurt Maini ääres, märts 2008



Jean-Claude Trichet



I. PEATÜKK

MAJANDUSARENG JA RAHAPOLIITIKA

I RAHAPOLIITILISED OTSUSED¹

2007. aastal teostas EKP oma rahapoliitikat euroala tugeva majanduskasvu ning jõudsa raha- ja laenukasvu keskkonnas. Nagu EKP nõukogu oma korrapärastes majandusanalüüsid ja rahapoliitilise keskkonna analüüsid kindlaks tegi, ohustasid hinnastabiilsust keskpikas perspektiivis kogu aasta jooksul selgelt tõusuriskid. Nende riskide ohjamiseks kohandas EKP nõukogu taas oma rahapoliitilist hoiakut, tõstes baasintressimäärasid märtsis ja juunis kokku 50 baaspunkti võrra. Selle tulemusena tõusis eurosüsteemi põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäär 2007. aasta juunis 4,00%ni.

Pärast 2007. aasta augusti alguses finantsturge tabanud rahutusi ja volatiilsuse suurenemist, mille päästis valla USA riskantsete hüpoteeklaenu turu langus ja riskide ümberhindamine, varjutas euroala majandusaktiivsuse väljavaadet ebataavaliselt suur ebakindlus. Kuigi hinnastabiilsust keskpikas perspektiivis ohustavad tõusuriskid olid saanud kinnitust, oli suurenenud ebakindluse keskkonnas vaja enne rahapoliitiliste järelduste tegemist koguda ja hinnata täien-

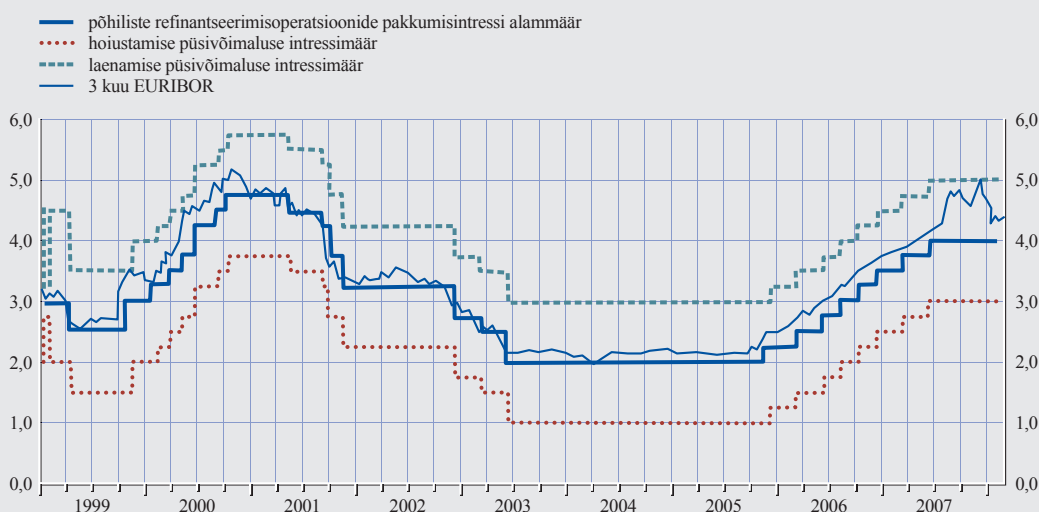
davaid andmeid. Sellepärast jättis EKP nõukogu baasintressimäärad aasta teises pooles muutmata (vt joonis 1).

Aasta keskmine ÜTHI-inflatsioon oli 2006. aastal 2,2%, 2007. aastal aga 2,1% Koguinflatsioon kõikus aasta vältel tugevalt, seda suures osas energiahindade muutuse tõttu. Osaliselt tänu varasema aasta energiahindade arengust tulenenud soodsale baasefektile kujunes aastane ÜTHI-inflatsioon kuni 2007. aasta kolmanda kvartalini kooskõlas EKP hinnastabiilsuse määratlusega (s.t keskpikas perspektiivis alla 2%, kuid selle lähedal). Aasta lõpu poole tõusis aastainflatsioon aga järsult, ulatudes oluliselt üle 2%. Inflatsiooni tõusu põhjustas peamiselt rahvusvaheliste nafta- ja toiduainehindade oluline tõus 2007. aasta teises pooles, mida võimendas 2006. aasta viimase kvartali energiahindade lan-

1 Kõik SKP reaalkasvu ja ÜTHI-inflatsiooni andmed on korregeeritud 29. veebruari 2008. aasta seisuga (käesolevas aruandes sisalduvate andmete esitamise seis). Rahapoliitiliste otsuste vastuvõtmise ajal saadaval olnud reaalajaliste andmete asemel korregeeritud andmete kasutamine ei muuda antud punktis esitatud rahapoliitiliste otsuste tegemise tagamaid.

Joonis 1 EKP 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 pakkumisintressi alammäär.

gusest tulenenud ebasoodne baasefekt. Samal ajal jäi palkade muutus 2007. aastal vaatamata hoogsale majanduskasvule, piiratud tootmisvõimsusele ja tööturgude olukorra pingestumisele üsna tagasihoidlikuks. Uuringutel põhinevad pikemaajalised inflatsiooniootused püsisid küll hinnastabiilsusega kooskõlas oleval tasemel, kuid võlakirjade tulususel põhinevad ja inflatsiooniga seotud riskipreemiat sisaldavad võlakirjaturupõhised inflatsiooniootused tõusid veidi. Kokkuvõtteks ohustasid hinnastabiilsust keskpikas perspektiivis kogu aasta jooksul selgelt tõusuriskid. Need riskid olid nafta ja põllumajandustoodete võimalik täiendav hinnatõus, reguleeritud hindade ja kaudsete maksude prognoositust suurem tõus ning ettevõtete hinnakujundusvõimaluste võimalik suurenemine, eelkõige konkurentsi eest kaitstud sektorites. Mis veelgi olulisem – oodatust tugevama palgadünaamika võimalus ja eelkõige kõrgematest toormehindadest ja suuremast koguinflatsioonimäärast tulenevad võimalikud teisesed mõjud palga- ja hinnakujundusele suurendasid tunduvalt hinnastabiilsust ohustavaid tõusuriske.

Euroala majandusaktiivsus kasvas kogu 2007. aasta jooksul endiselt jõudsalt. Maailmamajanduse tugev, ehkki mõõdukam kasv tuli euroala ekspordile küll kasuks, kuid peamiselt toetas majanduskasvu siiski sisenõudlus. Investeeringud olid aasta jooksul dünaamiline, seda toetasid soodsad rahastamistingimused (eriti esimesel poolaastal), ettevõtete tulude kõrge tase ning ettevõtete sektori pikemaajalisest restruktureerimisest tulenev majandustegevuse tõhustumine. Euroala majanduskasvule aitas kaasa ka tarbimine, mida tööturu tingimuste paranedes toetas reaalse kasutatava tulu areng. Seoses 2007. aasta augusti alguses alanud ebastabiilsusega finantsturgudel muutusid majandusaktiivsuse väljavaated ebakindlamaks ning kasvu ohustavad langusriskid tugevnesid. Euroala majanduse põhinäitajad olid aga jätkuvalt head — ettevõtete kasumlikkus säilis, kodumajapidamiste bilansid ja ka tööhõive kasv püsisid tugevad ning tööpuudus vähenes 2006. aasta 8,2%lt 2007. aasta 7,4%ni ehk viimase 25 aasta madalaimale tasemele. Vaatamata volatiilsetele energiahindadele ja finantsrahutustele oli euroala SKP aastane

reaalkasv 2007. aastal 2,6%. Ehkki majanduskasvu väljavaadete seotud lühiajalised riskid jäid aasta jooksul enamasti üldjoontes tasakaalu, valitsesid pikemas perspektiivis langusriskid. Need seonduvad peamiselt väliste muutustega, nimelt nafta ja muu toorme hindade võimaliku edasise tõusu, ülemaailmse tasakaalustamatuse ning võimaliku proteksionismisurvega. Pärast finantsrahutuste algust tugevnesid majanduskasvu ohustavad langusriskid mõju tõttu, mida riskide ümberhindamine finantsturgudel võis avaldada rahastamistingimuste, majandusaldusele ja ülemaailmsele keskkonnale.

Üldiselt kinnitas majandusanalüüsi ja rahapoliitilise keskkonna analüüsi tulemuste vastastikune kontroll hinnastabiilsust ohustavate tõusuriskide püsivust keskpikas ja pikemas perspektiivis. Rahamassi ja laenukasv oli 2007. aastal endiselt hoogne. Ehkki laia rahaagregaadi M3 arengut mõjutasid mitmed ajutised tegurid, nagu näiteks tulukõvera lamemine ning aasta teises pooles finantsrahutused ja teatavate pangakontsernide restruktureerimisega seotud tehingud, kinnitas andmete laiapõhjaline analüüs raha- ja laenukasvu alusmäära tugevust, mida eriti rõhutas erasektori laenumahu püsiv kasv. EKP nõukogu pööras seetõttu erilist tähelepanu rahapakkumise arengule, et seeläbi ka paremini mõista finantsasutuste, kodumajapidamiste ja ettevõtete lühemaajalist reaktsiooni 2007. aasta teise poole finantsrahutustele.

EKP majandusanalüüsis ja rahapoliitilise keskkonna analüüsis kindlaks tehtud, hinnastabiilsust ohustava tõusuriskide ohjamiseks otsustas EKP nõukogu 2007. aasta märtsis ja juunis tõsta EKP baasintressimäärasid kummalgi juhul 25 baaspunkti võrra. Pärast 2007. aasta augusti alguses alanud rahutusi finantsturgudel varjutas euroala majandusaktiivsuse väljavaadet tavalisest suurem ebakindlus, mis tulenes finantsturgude suuremast volatiilsusest ja riskide ümberhindamisest. Nendes tingimustes ja vaatamata hinnangule, et hinnastabiilsust ohustavad keskpikas perspektiivis selgelt tõusuriskid, pidas EKP nõukogu asjakohaseks koguda enne edasiste rahapoliitiliste järelduste tegemist täiendavat teavet ja hoolikalt uurida saadud andmeid.

Suurenenud ebakindlust arvesse võttes jättis EKP nõukogu seetõttu EKP baasintressimäärad aasta teises pooles muutmata.

Suhtluses finantsturu osalistega ja avalikkusega rõhutas EKP nõukogu, et ta jälgib väga tähelepanelikult kõiki muutusi, eriti finantsturgude arengut. Lisaks teatas EKP nõukogu oma valmidusest reageerida hinnastabiilsust ohustavatele tõusuriskidele kindlalt ja õigeaegselt, et hoida ära palga- ja hinnakujunduses teiseste mõjude ilmumist keskpikas perspektiivis. See tagaks, et keskpikad ja pikaajalised inflatsiooniootused püsiksid kindlalt kooskõlas hinnastabiilsusega. Sellise kooskõla tagamine vastab EKP nõukogu mandaadile ning on turgude eduka toimimise, püsiva majanduskasvu ja töökohtade loomise oluline eeldus.

RAHAPOLIITILISE HOIAKU TÄIENDAV KOHANDAMINE 2007. AASTA ESIMESES POOLES

Aasta alguses saadud teave kinnitas arutluskäiku, mille alusel 2006. aastal tõsteti intressimäärasid. Saadud teave toetas eriti selgelt seisukohta, et hinnastabiilsust ohustavad endiselt tõusuriskid, euroala majandusaktiivsus kasvab aga jätkuvalt jõudsalt.

Euroala SKP reaalkasv ületas 2006. aasta neljandas kvartalis varasemad ootused, ulatudes 0,8%ni kvartalis. SKP reaalkasvu mõjutasid peamiselt tugev sisenõudlus ja eksport, mis viitavad majanduskasvu üha püsivamale iseloomule. Lisaks sellele toetasid kindlustunde näitajad endiselt EKP nõukogu seisukohta, et tugev majanduskasvudünaamika jätkus 2007. aasta alguses. Majandusaktiivsuse väljavaade jäi ka keskpikas perspektiivis soodsaks ning hoogne ülemaailmne majanduskasv ja euroala investeringute dünaamiline kasv paranevates tööturutingimustes soodustasid euroala majanduse tempokat kasvu. EKP ekspertide 2007. aasta märtsi makromajanduslikus ettevaates korregeeriti majanduskasvu prognoose eurosüsteemi ekspertide 2006. aasta detsembri ettevaatega võrreldes ülespoole, mis kajastab peamiselt SKP jätkuvalt tugevat reaalkasvu 2006. aasta teises pooles ja madalamaid energiahindu, mida nende tendentside jätkumise korral arvati avaldavat positiivset mõju reaalsele kasutatavale tulule. Ekspertid

prognoosisid, et SKP aastane reaalkasv jääb 2007. aastal 2,1–2,9% ja 2008. aastal 1,9–2,9% vahemikku.

Hindade arengu osas jäi aastane ÜTHI-inflatsioon aasta alguses 1,9% tasemele ja vastas seega EKP hinnastabiilsuse määratlusele. Koguinflatsiooni vähenemine alates 2006. aasta suvest tulenes peamiselt madalamatest energiahindadest. Hindade arengu väljavaadet hinnates rõhutas EKP nõukogu, et oluline on vaadelda keskpikka perspektiivi ja näha kaugemale inflatsioonitaseme võimalikust volatiilsusest 2007. aasta kestel. EKP ekspertide 2007. aasta märtsi makromajanduslikus ettevaates oli 2007. aastaks prognoositud inflatsioonitaseme ülempiir veidi madalam kui eurosüsteemi ekspertide 2006. aasta detsembri ettevaates, kajastades peamiselt naftahinna olulist langust. Seevastu 2008. aastaks prognoositud inflatsioonivahemik oli detsembri ettevaatest mõnevõrra kõrgem, seda peamiselt seetõttu, et euroalal oodati tugevamat kasvudünaamikat, mis avaldab tõenäoliselt suuremat mõju tootmistegurite rakendamisele ja kuldadele. Ekspertid prognoosisid, et keskmine aastane ÜTHI-inflatsioon jääb 2007. aastal 1,5–2,1% ja 2008. aastal 1,4–2,6% vahemikku. Poliitika seisukohalt olulises keskpikas perspektiivis jäävad seda väljavaadet ohustama tõusuriskid.

Rahapoliitilise keskkonna analüüsi tulemus kinnitas majandusanalüüsis hinnastabiilsuse suhtes kindlaks tehtud tõusuriske. Raha- ja laenukasvu jätkuvalt kiire kasv küllaldase likviidsuse keskkonnas viitas keskpika ja pikema perspektiivi inflatsiooniriskidele. Laia rahaagregaadid M3 aastakasv ulatus 2007. aasta alguses kogu euro kasutusel oleku aja kõrgeima tasemeni. Ka erasektori laenukasvu aastatempo püsis kiire, peegeldades peamiselt 2004. aasta keskel alanud kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete laenukasvu jätkuvalt tõusutrendi. Samal ajal kui hüpoteeklaenu intressimäärad kogu euroalal tõusid ja eluasemeturud mõnedes piirkondades aeglustusid, näitas kodumajapidamiste laenuvõtmise kasv mõõdukamaks muutumise märke, ehkki püsis kõrgel tasemel. Seega kinnitasid rahapoliitilise keskkonna analüüsi andmed raha- ja laenukasvu alusmäära püsivat tõusujoont, mida oli täheldatud juba 2004. aasta

keskpaigast. Seega asus EKP nõukogu seisukohale, et rahapoliitiline areng nõuab endiselt väga hoolikat jälgimist, eriti jõudsa majanduskasvu ja euroala jätkuvalt dünaamilise kinnisvaraturu tingimustes.

Kokkuvõttes, arvestades nii majandusanalüüsis kui ka rahapoliitilise keskkonna analüüsis kindlaks tehtud, hinnastabiilsust ohustavaid tõusuriske, otsustas EKP nõukogu 8. märtsil 2007 tõsta EKP baasintressimäärasid 25 baaspunkti võrra. Lisaks leidis EKP nõukogu, et isegi pärast otsust EKP baasintressimäärasid veelgi tõsta on EKP rahapoliitika endiselt leebe, arvestades soodsat majanduskeskkonda.

Majandusaktiivsuse andmed kinnitasid selgelt, et euroala majandus kasvab aasta varem oodatust oluliselt kiiremas tempos. 2007. aasta esimeses kvartalis oli SKP reaalkasv 0,8% kvartalis, mis ületas taas mõnevõrra varasemaid ootusi. Lisaks püsis majandusaktiivsuse väljavaade keskpikas perspektiivis soodne. See kajastus eurosüsteemi ekspertide 2007. aasta juuni ettevaates, mille kohaselt oli SKP aastane reaalkasv EKP ekspertide märtsi ettevaates prognoositud vahemiku ülempiiri lähedal, ehkki 2008. aastaks prognoositud vahemikke korrigeeriti pärast naftahinna tõusu pisut allapoole ning leiti, et keskpikas ja pikemas perspektiivis ohustavad väljavaadet langusriskid.

Aastane ÜTHI-inflatsioon oli mais 1,9%, s.o kõrgema naftahinna tõttu mõnevõrra kiirem kui 2007. aasta alguses oodati. Futuuridest nähtavat naftahinna tõusujoont ning energiahindade varasemat arengut arvestades oodati, et aastased inflatsioonimäärad alanevad järgnevatel kuudel vaid veidi ning tõusevad aasta lõpus oluliselt. EKP nõukogu arvates ohustasid hindade arengu väljavaadet keskpikas perspektiivis tõusuriskid, mis olid eelkõige seotud oodatust tugevama palgadünaamikaga tootmisvõimsuse kasvava rakendamise ning järk-järgult paranevate tööturgude keskkonnas.

Rahapoliitilise keskkonna analüüs kinnitas jätkuvalt, et hinnastabiilsust ohustavad keskpikas ja pikemas perspektiivis tõusuriskid ning et

rahamassi kasvu alusmäär püsib juba küllaldase likviidsuse kontekstis jõuline. Seda peegeldas nii M3 kui ka laenude jätkuvalt kiire kasv. Samal ajal ilmnes pärast rahapakkumise ja laenude arengut lühiajaliselt mõjutavate tegurite läbivaatamist üha rohkem märke kõrgemate lühiajaliste intressimäärade järkjärgulisest mõjust rahapoliitilise keskkonna dünaamikale, ehkki need ei surunud veel raha- ja krediitkasvu alusmäära allapoole.

Üldiselt kinnitas majandusanalüüsi ja rahapoliitilise keskkonna analüüsi tulemuste vastastikune kontroll EKP nõukogu seisukohta, et keskpikas perspektiivis ohustavad hinnastabiilsust tõusuriskid. Seetõttu otsustas EKP nõukogu 6. juunil tõsta EKP baasintressimäärasid veel 25 baaspunkti võrra. EKP nõukogu teatas sel puhul, et EKP rahapoliitika on isegi pärast seda otsust jätkuvalt leebe. Seega peab EKP tegutsema kindlakäeliselt ja õigeaegselt, et tagada keskpikas perspektiivis hinnastabiilsus. EKP nõukogu selgitas ka, et ta jälgib hoolikalt kõiki arengusuundi, et takistada hinnastabiilsust keskpikas perspektiivis ohustavate riskide teostumist.

EKP BAASINTRESSIMÄÄRAD 2007. AASTA TEISES POOLES MUUTUMATUD

Kolmandas kvartalis saadud majandusaktiivsuse andmed olid jätkuvalt positiivsed ja toetasid seisukohta, et euroala majandus kasvab endiselt jõulises tempos ja vastavalt EKP nõukogu lähtestsenaariumile. SKP kvartaalne reaalkasv vähenes küll 0,8%lt esimeses kvartalis 0,3%ni teises kvartalis, kuid esimese poolaasta majanduskasv tervikuna oli potentsiaalse majanduskasvuga koosõlas. Pärast kriisi vallandumist USA riskantsete hüpoteeklaenude turul ja sellega seotud finantsrahutusi 2007. aasta augustis valitses euroala majandusaktiivsuse väljavaates aga ebatavaliselt suur ebakindlus, mis nõudis kõikide arengusuundade, eriti finantsturgude arengu hoolikat jälgimist.

EKP ekspertide 2007. aasta septembri makromajanduslikus ettevaates prognoositi 2007. aasta SKP reaalkasvuks 2,2–2,8%, mis võrreldes eurosüsteemi ekspertide juuni ettevaatega tähendas mõningat korrigeerimist allapoole.

Ettevaadet korrigeeriti peamiselt seetõttu, et eeldati mõnevõrra kõrgemat naftahinda ja finants-turgude ebastabiilsusest tingitud kõrgemast riskipreemiast tulenevaid mõnevõrra rangemaid rahastamistingimusi. 2008. aasta majanduskasvu prognoos jäi 1,8–2,8% vahemikku ega muutunud võrreldes eurosüsteemi ekspertide 2007. aasta juuni ettevaatega. Arvati, et neid ettevaateid ohustavad langusriskid, mis seonduvad peamiselt finants-turgude suurema volatiilsuse ja jätkuva riskide ümberhindamise võimaliku laiema mõjuga rahastamistingimustele ja majandusosaldule.

Hindade arengu osas oli aastane ÜTHI-inflatsioon augustis 1,7%, kuid aasta lõpuni prognoositi inflatsioonimäärade tõusu üle 2%, seda peamiselt energiahindade baasefekti tõttu. EKP ekspertide 2007. aasta septembri ettevaates prognoositi, et aastane ÜTHI-inflatsioon jääb 2007. aastal 1,9–2,1% vahemikku ning 2008. aastal 1,5–2,5% vahemikku, sest eeldati, et kaudsete maksude ja energiahindade surve vähenemist tasakaalustab kõrgematest tööjõu erikuludest tulenev surve. EKP nõukogu arvates ohustasid seda hindade arengu väljavaadet jätkuvalt tõusuriskid.

Rahapoliitilise keskkonna analüüs kinnitas jätkuvalt seda hinnangut, sest raha- ja laenukasvu alusmäär püsiv tugevus viitas hinnastabiilsust keskpikas ja pikemas perspektiivis ohustavale tõusuriskile. Jätkuva ebastabiilsuse tingimustes meenutas EKP nõukogu, et finants-turgude volatiilsus võib ajutiselt mõjutada rahapakkumise dünaamikat, sest nagu varem nähtud, võib erasektori riskisuhtumise muutumine seonduva suurte portfelli muutustega turvaliste ja likviidsete rahaliste varade kasuks. Seega oli EKP nõukogu seisukohal, et rahapakkumise ja laenuandmeid on vaja põhjalikult ja igakülgselt analüüsida, et paremini mõista finantsarengu mõju rahapakkumise arengule ja tunda rahapakkumise kasvus ära poliitiliselt olulised signaalid seoses pikemaajaliste inflatsioonitendentsidega.

EKP nõukogu majandusanalüüsis ja rahapoliitilise keskkonna analüüsis kindlaks tehtud hinnastabiilsust ohustavatele tõusuriskidele vaatamata asus nõukogu seisukohale, et finants-

rahatuste põhjustatud suurt ebakindlust arvestades on enne edasiste rahapoliitiliste järelduste tegemist vaja täiendavat teavet. Seega otsustas EKP nõukogu jätta EKP baasintressimäärad kolmandas kvartalis muutmata, kinnitades taas, et kavatseb väga hoolikalt jälgida kõiki arengusuundi, eriti finantsturu arengut, et vältida hinnastabiilsust ohustavate riskide teostumist ning tagada pikemaajaliste inflatsiooniootuste kindla kooskõla hinnastabiilsusega.

Neljandas kvartalis saadud andmed kinnitasid euroala püsivat majanduskasvu. SKP kvartaalne reaalkasv oli 2007. aasta kolmandas kvartalis 0,8%, seda peamiselt sisenõudluse toel. Peale selle jäid kindlustunde näitajad, mis küll 2007. aasta augusti algusest alates finants-turgude kõrge volatiilsuse ja riskide ümberhindamise tingimustes veidi langesid, üldiselt tasemele, mis viitasid majanduskasvu jätkumisele neljandas kvartalis, ehkki kolmanda kvartaliga võrreldes tõenäoliselt mõõdukamas tempos. Kokkuvõttes jäid euroala majanduse põhinäitajad EKP nõukogu hinnangul tugevaks, kasumlikkus püsis ja tööhõive kasv oli jõuline. Eurosüsteemi eksperdid prognoosisid oma 2007. aasta detsembri ettevaates, et SKP reaalkasv jääb 2007. aastal 2,4–2,8% vahemikku, 2008. aastal 1,5–2,5% vahemikku ning 2009. aastal 1,6–2,6% vahemikku. 2008. aasta ettevaadet korrigeeriti küll veidi allapoole, kuid 2007. aasta uus prognoos oli varasema prognoosi ülemises osas.

Sel taustal jäi kehtima EKP nõukogu põhistse-naarium, mille kohaselt SKP reaalkasv on 2008. ja 2009. aastal potentsiaalilähedane. Eeldati, et majanduskasvule aitavad kaasa nii sisetarbimine kui ka -investeeringud. Samal ajal oodati, et välisõudlus toetab jätkuvalt euroala ekspordi tingimusel, et maailmamajanduse aktiivsus säilib, ning arvestades, et arenevate turgude tugevus kompenseerib osaliselt USA majanduse aeglustumist. Euroala majanduskasvu väljavaade jäi seega tugevaks, ehkki seda väljavaadet ohustasid langusriskid. Need olid peamiselt seotud jätkuva ebastabiilsuse võimaliku mõjuga rahastamistingimustele ja majandusosaldule ning võimalike negatiivsete mõjudega euroala ja maailma majanduskasvule.

Aastane ÜTHI-inflatsioon ulatus aastavahetusel üle 3%. Tõusu põhjustasid eelkõige rahvusvaheliste nafta- ja toiduainehindade oluline tõus ning energiahindade ebasoodne baasefekt. EKP nõukogu asus seisukohale, et aastane inflatsioonimäär püsib 2008. aasta esimestel kuudel oluliselt kõrgemal kui 2%, kuid alaneb taas 2008. aasta jooksul. Seega osutub ajutiselt kõrgema inflatsiooni periood mõnevõrra pikemaks kui varem prognoositud.

Eurosüsteemi ekspertide 2007. aasta detsembri ettevaate kohaselt tõuseb inflatsioon 2008. aastal 2,0–3,0% tasemele ning alaneb 2009. aastal 1,2–2,4%ni. Võrreldes EKP ekspertide 2007. aasta septembri ettevaatega korrigeeriti 2008. aasta inflatsioonivahemikku ülespoole, mis peegeldab peamiselt nafta- ja toiduainehindade eeldatavat arengut.

Rahapakkumise osas oli vähe andmeid selle kohta, et 2007. aasta augustis alanud finantsurgude ebastabiilsus oleks laia raha- ja laenu-pakkumise dünaamikat oluliselt mõjutanud. Tegelikult püsis euroala erasektorile antavate pangalaenude kasv 2007. aasta teises pooles kiire, viidates asjaolule, et laenu-pakkumine ei olnud vähenenud. Kokkuvõttes kinnitas rahapakkumise andmete laiapõhjaline hindamine seisukohta, et raha- ja laenukasvu alusmäär püsib tugev.

Arvestades hinnastabiilsust ohustavaid tõusuriske, eriti piiratud tootmisvõimsuse ja tööjõuturu positiivse arengu kontekstis, oli keskpikas perspektiivis hinnastabiilsuse tagamiseks hädavajalik vältida ajutiselt kõrgete inflatsioonimäärade teisest mõju palga- ja hinnakujundusele. Seetõttu rõhutas EKP nõukogu taas, et ta jälgib palgaläbirääkimisi euroalal eriti tähelepanelikult. Peale selle tuleks hoiduda nominaalpalga indekseerimisest tarbijahinnaindeksiga. Ülejäänud tõusuriskid seonduvad nafta ja põllumajandustoodete jätkuva hinnatõusuga, eelkõige juhul, kui jätkub 2007. aasta viimastel kuudel täheldatud tõusutendents, samuti reguleeritud hindade ja kaudsete maksude seni ettenägematu tõusuga.

Sel taustal otsustas EKP nõukogu jätta EKP baasintressimäärad 2007. aasta neljandas kvartalis muutmata. Samal ajal teatas EKP nõukogu selgelt, et EKP rahapoliitika on valmis kindlakäeliselt ja õigeaegselt reageerima, et ohjata hinnastabiilsust ohustavaid tõusuriske, nagu tema EÜ asutamislepingust tulenev mandaat ette näeb. Tegutsemisvalmidus oli vajalik selleks, et vältida kõrgete inflatsioonimäärade teisest mõjude ja muude hinnastabiilsust ohustavate riskide teostumist ning tagada, et keskpika ja pika perspektiivi inflatsiooniootused püsiks kindlalt kooskõlas hinnastabiilsusega.

2 RAHAPOLIITILINE JA MAJANDUSLIK ARENG

2.1. ÜLEMAAILMNE MAKROMAJANDUSLIK KESKKOND

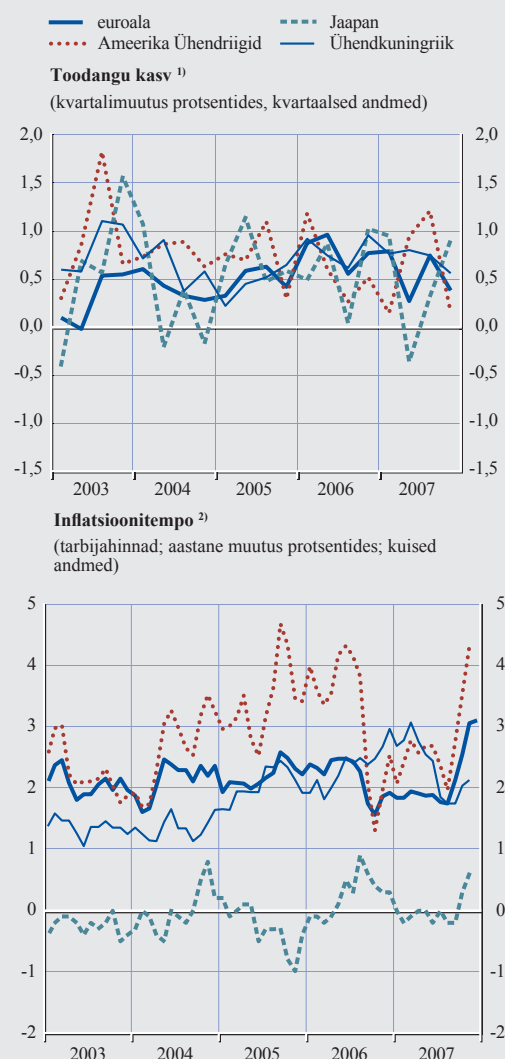
ÜLEMAAILMNE MAJANDUSKASV TUGEV, KUID AEGLUSTUMAS

Võrreldes kolmel eelmisel aastal täheldatud väga hoogsa kasvutempoga aeglustus ülemaailmne majanduskasv (väljaspool euroala) 2007. aastal mõnevõrra. Osaliselt seostus see 2007. aasta keskel üleskerkinud ning kogu maailma majandusarengut varjutanud ülemaailmsete finantspingetega, samuti ülemaailmse tootmistsükli teatavasse küpsusstaadiumisse jõudmisega. Kui USA eluasemeturu nõrkus avaldas vaid piiratud kohest kõrvalmõju USA sisenõudluse teistele komponentidele, mis kasvasid 2007. aasta teises ja kolmandas kvartalis jõuliselt, siis neljandas kvartalis aeglustus USA majanduskasv märkimisväärselt. USA nõrgema majandusväljavaate ülemaailmsed tagasilöögid olid 2007. aastal siiski üsna mõõdukad. Suurematel arenevatel turgudel suurendas ebastabiilsust ajutiselt finantsturgude volatiilsust, kuid enamik arenevaid turge suutis rahutustele varasemast paremini vastu pidada. Aasta jooksul tervikuna oli arenevate turgude, eriti Aasia areneva majandusega riikide majanduskasv tempokas. Samal ajal suurenes ebakindlus ülemaailmsete majandusväljavaadete osas seoses riskide laialulusliku ümberhindamisega, rangemate rahastamistingimustega, toormehindade tõusuga ja kindlustunde näitajate halvenemisega.

Pärast 2007. aasta septembrini kestnud ja üldiselt ohjes hoidud ülemaailmse inflatsioonisurve perioodi tõusis koguinflatsioon enamikus riikides 2007. aasta lõpus tugevalt (vt joonis 2). OECD riikides tõusis tarbijahinna koguinflatsioon 2007. aasta detsembris 3,3%ni. Selle peamised põhjused olid kõrgemad toormehinnad ja ebasoodne baasefekt. Naftahind jätkas 2007. aasta pingelistes turutingimustes olulist tõusu. Ka muu toorme hinnad kasvasid 2007. aasta esimeses pooles jätkuvalt tugevalt ning püsisid seejärel kõrged ja üsna volatiilsed. See areng peegeldas põllumajandustoodete, eriti toiduainete hindade suurt tõusu, mida vaid osaliselt kompenseeris metallihindade langus. Põllumajandustoodete hindadele avaldas jätkuvalt mõju

suur nõudlus arenevatel turgudel, biokütuste tootmise areng ning kehv saak mõnedes riikides. Toiduainete suurema kaalu tõttu hinnaindeksis oli inflatsioonisurve arenevatel turgudel isegi tugevam kui tööstusriikides. Kui aga toiduained ja energia välja jätta, jäi tarbijahinna inflatsioon mõõdukaks – OECD riikides oli see detsembris 2,1%.

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.

Ameerika Ühendriikides ulatus SKP reaalkasv 2007. aastal 2,2%ni aastas, mis on 0,7 protsendipunkti vähem kui 2006. aastal. Kasvu pidurdas peamiselt juba 2006. aastal alanud eluasemeturu korrigeerimine, mis elamuehitusse tehtavate investeeringute vähenemise tõttu alandas SKP kasvu peaaegu terve protsendipunkti võrra. Peale selle tugevnesid alates 2007. aasta suvest riskantsete hüpoteeklaenudega seotud rahutused finants-turul, mis samuti aasta lõpus majanduskasvu pidurdasid. 2007. aastal oli majandusaktiivsus volatiilne. SKP kasv jäi esimeses kvartalis alla potentsiaalse taseme, ületas selle teises ja kolmandas kvartalis ja vähenes taas neljandas kvartalis. Volatiilsuse tingimustes püsis eratarbimise kasv vaatamata kõrgetele energiahindadele ja eluaseme- ning finantsturu rahutustele üllatavalt tugev, seda peamiselt tööhõive ja sissetulekute jätkuva kasvu tõttu, mis aasta lõpuks siiski oluliselt aeglustus. Peale selle kasvasid ettevõtete suure kasumlikkuse ning esimesel poolaastal ka soodsate rahastamistingimuste toel kiiresti elamuehitusega mitteseotud äriinvesteeringud. Netoeksport muutus 2007. aastal esmakordselt pärast 1995. aastat positiivseks, peegeldades hoogsat ülemaailmset majanduskasvu, samuti USA dollari reaalse efektiivse vahetuskursi langust. Need tegurid selgitavad ka jooksevkonto puudujäägi langust 6,2%lt SKPst 2006. aastal 5,5%ni SKPst 2007. aasta kolme esimese kvartali jooksul. Paranemine oli peamiselt tingitud kaupade konto puudujäägi vähenemisest.

Suvel süvenesid finantsturu rahutused, mis tulenesid tagasimakse tähtaja ületanud laenude ja tagatiste sundmüügi kasvust USA riskantsete hüpoteeklaenude turul. Rahutuste mõju USA reaalmajandusele oli aga 2007. aastal üsna piiratud ja puudutas peamiselt laenude kättesaadavust ja hinda, eriti nõuetele mittevastavate hüpoteekide puhul. Muus osas väljendusid rahutused peamiselt rahaturgudel ja finantssektoris, kus pangad olid sunnitud varasid oluliselt alla hindama.

USAs vähenes THI aastane muutus 2007. aastal 2,8%ni võrreldes eelmise aasta 3,2%ga. Tarbijahinna inflatsioon tõusis esimesel poolaastal energiahindade suure tõusu ning omanikukulu-

dega samaväärse üüri komponendi kasvu tõttu THIs. Inflatsioonisurve oli 2007. aasta suvekuudel mõnevõrra vaoshoitud, kuid tugevnes seejärel ning novembris ulatus THI muutus eelmise aasta novembriga võrreldes 4,3%ni. See tulenes eelkõige tugevast baasefektist ning energia ja toiduainete hindade tõusust aasta lõpus. Ka energiat ja toiduaineid välja jättes näitas aastane inflatsioonimäär aasta viimastel kuudel taaskiirenemise märke. Kogu 2007. aasta inflatsioon oli 2,3%, mis on 0,2 protsendipunkti vähem kui 2006. aastal.

USA Föderaalreservi Süsteemi avaturu komitee jättis pankadevaheliste laenude baasintressimäära 2007. aasta esimeses pooles 5,25% tasemel muutmata. Pärast finantsturgude rahutuste süvenemist suve lõpus vähendati baasintressimäära septembris ja oktoobris mitmel korral, kokku 75 baaspunkti võrra. Pärast baasintressimäära täiendavat ühekordset vähendamist veel 25 baaspunkti võrra detsembris jäi see aasta lõpus 4,25% tasemele, mis on terve protsendipunkti võrra madalam jaanuari tasemest. Föderaalreserv rakendas ka muid rahapoliitilisi meetmeid. Augustis vähendati föderaalreservi baasintressimäära ja diskontomäära vahet 100 baaspunktilt 50 baaspunktini. 12. detsembril teatas föderaalreserv täiendavatest muutustest rahapoliitilistes meetmetes. Föderaalreserv lõi ajutise tähtajalise oksjonivõimaluse tähtajaliste fondide enampakkumiseks hoiustamisasutustele avaturuoperatsioonidega võrreldes pikemate tähtaegadega ja leebemate tagatisnõuetega. Samal ajal leppis föderaalreserv EKP ja Šveitsi keskpangaga kokku ajutistes likviidsust suurendavates operatsioonides, et pakkuda USA dollareid nende jurisdiktsioonis kasutamiseks.

Eelarvepoliitika osas vähenes föderaalearve puudujääk 2007. eelarveaastal võrreldes 2006. aastaga. Peamiselt tulenes see isikumaksudest laekunud tulu suurenemisest ja kulude vähenemisest. Kongressi eelarvebüroo hinnangute kohaselt oli USA eelarvepuudujääk 2007. eelarveaastal 1,2% SKPst.

Jaapanis jätkus 2007. aastal majanduskasvu hoo- gustumine, ehkki sisenõudlus ja eritarbi-

mine vähenesid. Reaalmajanduse kasv aeglustus 2007. aastal, kui SKP reaalkasv oli 2006. aasta 2,4%ga võrreldes 2,1%. Majanduskasv püsis neljandat aastat järjest potentsiaalilähedasena. Majandusaktiivsust toetas küll jätkuvalt tugev eksport, kuid sisenõudluse osakaal SKP kasvus vähenes. Eksporti stimuleeris jeeni efektiivse vahetuskursi areng ja tugev välisnõudlus, eriti Aasiast. Eratarbimise kasv vähenes 2006. aasta 2,0%lt 1,4%ni, ehkki tööhõivetingimused jäid üldjoontes soodsaks. Vaatamata hoogsale ekspordile aeglustus erainvesteeringute kasv. See peegeldas elamuehitusse tehtavate investeeringute vähenemist ja mitteelamuehitusse tehtavate investeeringute aeglustumist; esimese põhjuseks oli ehitusstandardite seaduse muutmisest tulenenud ehitustegevuse vähenemine ning teise põhjuseks ettevõtete kindlustunde mõningane vähenemine, eriti väikestes ja keskmise suurusega ettevõtetes. Vaatamata mõõdukamatele majandustingimustele ja ülemaailmse finantskeskkonna suurenevale ebakindlusele kasvas pankade laenuandmine 2007. aastal endiselt, ehkki aeglasemas tempos kui 2006. aastal.

Tarbijahinna inflatsioon püsis Jaapanis 2007. aastal madal, peegeldades eelkõige piiratud palgakasvu. Aastane tarbijahinna inflatsioon oli kõrgemate toormehindade tõttu 2006. aastal positiivne, 2007. aasta alguses muutus see jälle negatiivseks ning oktoobris importtoorainehindade uue tõusu tulemusena taas positiivseks. Aasta jooksul tervikuna oli tarbijahindade aastane muutus 0,0%, võrreldes 2006. aasta 0,3%ga; kui aga värsked toiduained välja jätta, oli inflatsiooni aastakasv 2006. aastal 0,1% ja 2007. aastal 0,0%. Jaapani keskpank jätkas 2007. aastal vähehaaval karmistuvat rahapoliitikat, mis oli kooskõlas vaoshoitud inflatsioonisurvega. Teist korda pärast kvantitatiivse leevendamise poliitika lõppemist 2006. aasta märtsis otsustas Jaapani keskpank 2007. aasta veebruaris tõsta tagatiseta üleõlaenude intressimäära 0,25%lt 0,50%ni.

Arenevate turgude majanduskasv püsis tugev, moodustades olulise osa 2007. aasta maailma SKP kasvust; väljakujunenud majandusega riikide majanduskasv aga nõrgenes (vt joonis 3).

Mitmetes riikides ilmnes teatav inflatsiooni-surve.

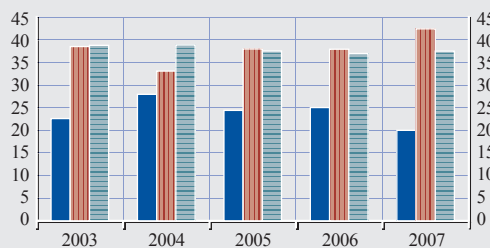
Aasia areneva majandusega riikide majandusaktiivsus oli endiselt suur. Vaatamata vähem soodsale väliskeskkonnale teisel poolaastal aitas majanduskasvule kaasa tugev sisenõudlus, eriti kõnealuse piirkonna suurimates riikides. Enamikus riikides püsis inflatsioonisurve kontrolli all, seda osaliselt paljudes riikides rakendatud rangema rahapoliitika tõttu. Üheks erandiks oli Hiina, kus inflatsioon aasta jooksul tõusis. Piirkonna heade makromajanduslike tulemuste mõjul tõusis jätkuvalt väärtpaberite turuväärtus kohalikel aktsiaturgudel, kus kõikumised olid suured. Välisvaluutaturgudel toimunud muutused varieerusid rohkem. Mõned areneva majandusega Aasia riikide vääringud, nagu näiteks Tai baht või India ruupia, kallinesid kapitali tugeva sissevoolu najal oluliselt, teised jäid aga üldiselt stabiilseks või odavnesid.

Hiinas jätkus möödunud aastal kiire majanduskasv. SKP reaalkasv tõusis püsiva sisenõudluse ja tugeva netoeksporti tulemusel 2006. aasta 11,1%lt 11,4%ni 2007. aastal. Inflatsioonisurve tugevnes, THI-inflatsioon kasvas peamiselt toiduainete kõrgemate hindade tõttu 2,2%lt jaanuaris 6,5%ni detsembris. Kogu aasta vältel jätkus Hiina jüääni järkjärguline kallinemine

Joonis 3 Geograafiliste piirkondade osa maailma SKPs

(protsentides)

— valitud väljakujunenud majandusega piirkonnad¹⁾
 — BRIC²⁾
 — muu maailm



Allikas: EKP ekspertide arvutused.

Märkus. RVFi majandusväljavaadete andmebaasi andmetel ja 2007. aasta oktoobriprognoosidel põhinevad hinnangud (ostujõu pariteedi uuendatud vahetuskursside alusel).

¹⁾ USA, Jaapan ja euroala.

²⁾ Brasiilia, Venemaa, India ja Hiina.

USA dollari suhtes, ehkki efektiivse vahetuskursi muutus oli väiksem. Mais teatas Hiina keskpank jüääni vahetuskursi igapäevase kauplemisvahemiku laiendamisest USA dollari suhtes +/-0,3%lt +/-0,5%ni kontrollmäärast. Kaubanduse ülejääk suurenes jätkuvalt ning ulatus 2007. aastal kumulatiivselt 262 miljardi USA dollarini, s.o ligikaudu 8% SKPst, mis ületab kogu 2006. aasta ülejääki peaaegu 50% võrra. Välisvaluutareservid kasvasid veelgi, moodustades 2007. aasta lõpus 1,5 triljonit USA dollarit, s.o ligi 50% SKPst.

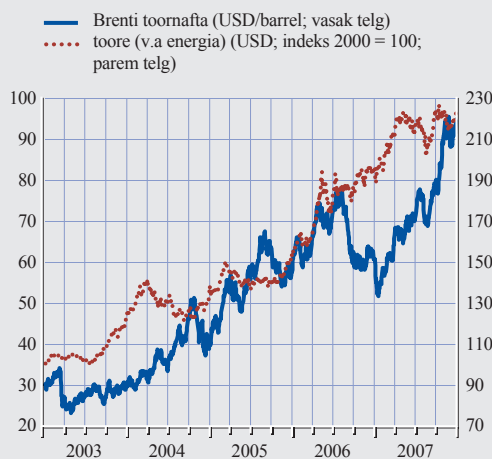
Ka Ladina-Ameerikas jätkus stabiilne majanduskasv, ehkki mõningate erinevustega riikide inflatsioonitasemes ja kasvunäitajates. Majandusväljavaadet toetasid endiselt paranenud makromajanduslikud põhinäitajad, finantshaavataavuse edasine vähenemine, kõrged toormehinnad ja suur sisenõudlus. Välised finantstingimused halvenesid ülemaailmsete finantsturgude hiltutiste rahutuste järel, ehkki vähem kui varasemate volatiilsusperioodide puhul. Eelkõige laienesid Ladina-Ameerika valitsuste võlakirjade krediidiriski vahetustehingute hinnavahead, kuid jäid varasemate aegade võrreldes siiski väikeseks. Piirkonna juhtiva majandusega riikidest oli majandusaktiivsuse kasvutempo Mehhikos mõõdukam, peegeldades vähem soodsat väliskeskkonda, kuid Brasiilias tugev. Inflatsioon püsis mõlemas riigis mõõdukas. Argentiinas jätkus kiire SKP reaalkasv ja inflatsioon püsis kõrge.

TOORMEHINDADE ARENG 2007. AASTAL

Naftahind tõusis 2007. aastal neljandat aastat järjest. Brenti toornafta hind ulatus novembri lõpus umbes 95,6 USA dollarini barreli kohta. Pärast seda jäi naftahind volatiilseks ja oli aasta lõpus 94,9 USA dollarit barreli kohta, s.o umbes 17 USA dollarit 2006. aasta augusti tipptasemest rohkem. Eurodes arvatuna oli naftahind 2006. aasta augusti tipptasemest vaid umbes 4 eurot kõrgem ja 2006. aasta lõpu tasemest umbes 40% kõrgem. Aasta keskmine Brenti toornafta hind oli 71 USA dollarit barreli kohta, mis on eelmise aasta keskmisest hinnast 9% kõrgem.

Olukord naftaturgudel oli kogu aasta jooksul pingeline. Pakkumise poolel oli Naftat Eksportivate Riikide Organisatsioon (OPEC) oma tootmiskvoote ja tegelikku tootmist 2006. aasta lõpuks alandanud; OPECi-väliste riikide pakumise kasv ei vastanud ootustele ega suutnud seega OPECi toodangu vähenemist korvata. Peale selle vähendasid toodangut ajutiselt mõned orkaanihooajaga seotud tootmiskatkestused. Ülemaailmse nõudluse kasv jäi suhteliselt suureks. OECD mõnevõrra vähenenud nõudlust aasta lõpus korvas OECD-väliste riikide nõudluse jõuline kasv. Enamiku OECD-väliste riikide, eriti Hiina nõudlus jäi tugevaks, peegeldades häid majandustulemusi. Peale selle toetas nafta nõudlust naftatoodete subsideerimine paljudes neist riikidest. Ei USAs ega ka OECD riikides suudetud koguda piisavaid varusid enne põhjapoolkera kütteperioodi algust, mil varud tavaliselt suurenevad. Varude vähesus tekitas muret puhvri puudumise pärast võimalike tulevaste pakkumiskatkestuste puhuks (seoses geopoliitiliste pingete ja äärmuslike ilmastikutingimustega) ajal, mil olukord turgudel on niigi pingeline. Aasta lõpu poole, mil muutusid turu arusaamad seoses USA ja maailmamajanduse aeglustumisega ning spekulatsioonid mõnevõrra

Joonis 4 Toormeturgude arengu põhisuunad



Allikad: Bloomberg ja HWWA.

vähenesid, muutusid hinnad järjest volatiilsemaks. Hinnad püsisid aga kõrged, sest Rahvusvaheline Energiaagentuur kinnitas 2008. aasta ülemaailmse naftanõudluse positiivset väljavaadet OECD-väliste riikide nõudluse jõulise kasvu tõttu ja vihjas võimalusele, et järgmisel kümnendil väheneb uute naftamaardlate avastamine.

Peale naftahinna kerkisid 2007. aastal oluliselt ka muu toorme hinnad. Hamburgi Rahvusvahelise Majandusinstituudi andmetel olid toorme (v.a energia) hinnad peaaegu kogu 2007. aasta jooksul kõrged ja saavutasid kõrgeima taseme oktoobri keskel, olles teataval määral volatiilsed. Esimesel poolaastal toetas toorme (v.a energia) hindade tõusu tööstustooraine hindade kiire kasv ning põllumajandustoodete hindade tõus, mida seostati jõulise majanduskasvu, halva saagi ning põllumajandusliku tooraine kasvava kasutamise biokütuse tootmiseks. Teisel poolaastal põllumajandustoodete ja toiduainete hinnatõus jätkus, seda peamiselt Hiina suure nõudluse tõttu; tööstustooraine ja eriti mitteraudmetallide hinnad aga alanesisid, peegeldades OECD riikide tööstustootmise kahanemist. Kokkuvõttes tõusid muu toorme kui energia hinnad (USA dollarites) 2007. aastal võrreldes eelmise aastaga keskmiselt 19%.

2.2. RAHA- JA FINANTSPOLIITILINE ARENG

RAHAMASSI KASVUTEMPO JÄI TUGEVAKS

2007. aastat iseloomustas taas jõuline raha- ja laenukasv, mis sai alguse 2004. aasta keskpaigas. Seda tugevust peegeldab nii laia rahaagregaadiga M3 kui ka erasektori laenude jätkuvalt kõrge kasvumäär (vt joonis 5), mis 2007. aasta neljandas kvartalis oli vastavalt 12,0% ja 11,1%.

Rahamassi arengu laiapõhjaline analüüs näitab, et M3 2007. aasta kasvus võib rahamassi kasvutempo kajastuda mõnevõrra liialdatult, sest suhteliselt lameda tulukõvera ergutav mõju suurendas rahaloomeasutuste lühiajaliste hoiuste atraktiivsust, võrreldes pikemaajaliste hoiuste ja väärtpaberitega. Seega võis M3 tugevat kasvu teataval määral soodustada spekulatiivne nõud-

lus rahaliste varade järele. Samal ajal on rahamassi ja laenu arengut selgelt mõjutanud EKP baasintressimäärade tõstmine alates 2005. aasta detsembrist. Lühiajaliste intressimäärade tõstmise mõju rahapakkumise dünaamikale ilmnes näiteks nii M1 kui ka kodumajapidamiste laenude aastaste kasvumäärade mõõdukamaks muutumises.

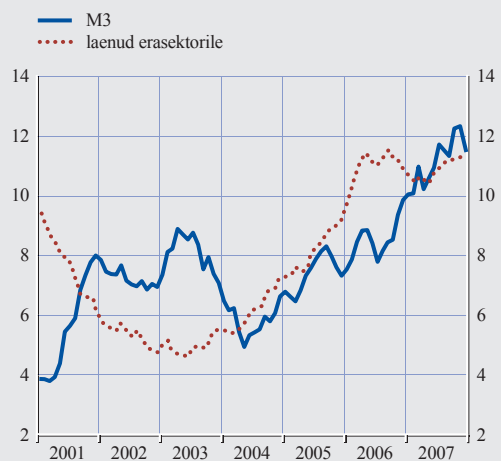
Seni näib, et 2007. aasta teises pooles alanud finantsrahutused on laia rahaagregaadiga dünaamikale avaldanud piiratud mõju. Rahutused on aga mõjutanud M3 üksikuid komponente ja vastaskirjeid, eriti neid, mis on tihedalt seotud rahaturul tekkinud pingetega, nagu näiteks rahaturufondide osakute ja rahaloomeasutuste võlväärtpaberite emiteerimist. Vähemalt seni pole aga ilmnenu üldisemat nihet rahaliste varade suunas, mille võiks vallandada mittefinantsteenuseid pakkuva erasektori suurenev riskikartlikkus finantsrahutuste kontekstis. Seda hinnangut toetab M3 komponentide ja vastaskirjete üksikasjalik analüüs, mis on esitatud allpool.

M3 KOMPONENTE MÕJUTAS LAME TULUKÕVER

Komponentide poolel aeglustus veelgi M1 aastakasv, mis 2007. aasta lõpus oli 4,1% ehk seega oluliselt madalam kui need kahekohalised näi-

Joonis 5 M3 ja laenu erasektorile

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



Allikas: EKP.

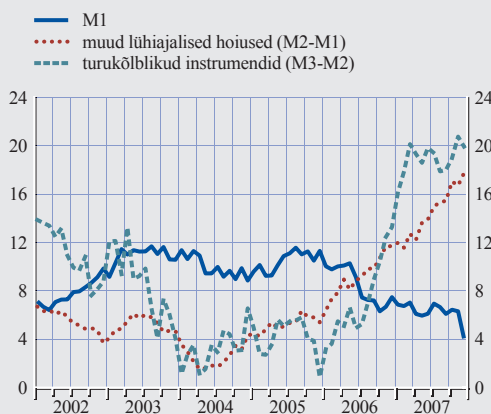
tajad, mis registreeriti 2003. aastast kuni 2005. aasta lõpuni enne EKP baasintressimäärade tõstmist. Vähenesid mõlemad M1 komponendid – üleõhhoiused ja ringluses olev sularaha. M1 kasvu mõjutasid 2007. aastal peamiselt kaks üksteist tasakaalustavat jõudu. Ühest küljest avaldas pärssivat mõju M1 hoidmise alternatiivkulu tõus seoses alates 2005. aasta detsembrist tõusnud intressimääradega. Teisest küljest valitses M1 järele suurem tehingutega seotud nõudlus, arvestades majandusaktiivsuse jätkuvalt kõrget taset ning võimalikku soovi hoida M1 puhvrina hiljutiste finantsturu rahutuste kontekstis.

Lühiajaliste hoiuste, välja arvatud üleõhhoiuste (M2-M1) aastase kasvumäära tugevnemine, mis sai alguse 2004. aasta keskel, jätkus 2007. aastal ja ulatus detsembris 17,8%ni (vt joonis 6). Nende muude lühiajaliste hoiuste osa M3 aastakasvus suurenes detsembris 6,6 protsendipunkti ning need moodustavad suurema osa tugevast üldisest rahamassi kasvust, samuti rahamassi kasvu viimase aja dünaamikast. See tugev kasv varjab aga mitmesuguste alamkomponentide erisuunalist arengut. Kui jätkuvalt tugeva sissevooluga lühitähtajaliste (s.t kuni kaheaastase lepingulise tähtajaga) hoiuste aastakasv ulatus 2007. aasta detsembris 41,4%ni, võrreldes 2006. aasta detsembri 27,2%ga, siis kuni kolmekuulisel etteteatamisel lõpetatavad tähtajalised hoiused vähenesid jätkuvalt: pärast väikest kasvu 2006. aasta lõpus kahanesid sellised hoiused 2007. aasta detsembriks 3,6% võrra.

Lühitähtajaliste hoiuste tulumäär on üldiselt järginud rahaturu lühiajaliste intressimäärade kasvu (vt joonis 7). Erinevus lühiajaliste säästuhoiuste ja üleõhhoiuste tulumääraga on seega suurenenud, sest nende hoiuste tulumäär on traditsiooniliselt kasvanud aeglasemalt ja vähesemal määral. See on toetanud nihet M1 ja säästuhoiustelt tähtajaliste hoiuste suunas. Pealegi on lühitähtajalised hoiused suhteliselt lameda tulukõvera juures M3-välise riskantsemate pikema tähtajaga varadega võrreldes olnud atraktiivsemad, sest need pakuvad tulusust oluliselt vähendamata suuremat likviidsust ja väiksemaid riske, toetades seega samuti eemaldumist pikemaajalistest varadest.

Joonis 6 M3 põhikomponendid

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

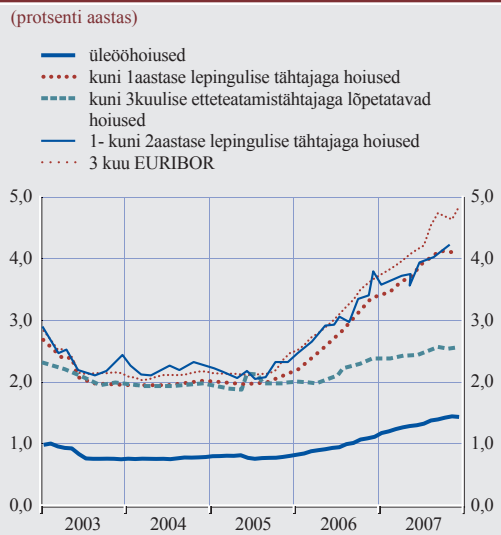


Allikas: EKP.

Turukõlblike instrumentide (M3-M2) juba 2006. aastal märgatavalt tugevnenud aastane kasvumäär suurenes 2007. aastal veelgi, ulatudes detsembris 19,9%ni, võrreldes 2006. aasta detsembri 13,3%ga. See peegeldab suurel määral euroala suhteliselt lameda tulukõvera mõju, mis suurendas lühema tähtajaga rahaliste varade osa. Nende instrumentide osa M3 aastakasvus oli suhteliselt suur – 2007. aasta detsembris 2,7 protsendipunkti.

See osa ei näita aga erinevaid arengusuundi enne ja pärast finantsrahutuste algust; need ilmnevad alamkomponentide arengut vaadeldes. Näiteks rahaturufondide osakute aastane kasvumäär tugevnes 2007. aastal kuni juulini pidevalt. Mõned rahaturufondid võtsid riske struktureeritud krediitoodete turul, et suurendada tulusust ja ületada sel moel rahaturu võrdlusemäära. Finantsrahutuste kontekstis tabas rahaturufondide osakuid augustis ja septembris ning hiljem ka detsembris eriti suur netoväljavool, mis vähendas aastast kasvumäära. Tõenäoliselt peegeldas see väljavool üldist riskikartlikkust nende fondide suhtes, sest nähtavasti leidsid investorid, et nad ei suuda hinnata üksikute fondide poolt seoses varaga tagatud väärtpaberitega võetud riske ajal, mil nende instrumentide hind oli volatiilne ja raskesti kindlaksmääratav. Kapitali väljavõtmisega rahaturufondide osaku-

Joonis 7 Lühiajaliste hoiuste ja turukõlblike instrumentide intressimäärad rahaloomeasutustes



Allikas: EKP.

test kaasnes tugev sissevool rahaloomeasutuste lühiajalistesse võlaväärtpaberitesse. Augustist novembrini kasvasid raha hoidva sektori investeringud kõnealustesse väärtpaberitesse kiireimas tempos alates majandus- ja rahaliidu kolmanda etapi algusest, rahastades seega rahaloomeasutuste sektorit.

KODUMAJAPIDAMISTE RAHAVARUDE KASV OLI TUGEV

M3 komponentide suurim koond, mille kohta on olemas usaldusväärsed andmed sektorite lõikes, on lühiajalised hoiused ja repotehingud (edaspidi "M3 hoiused"). Kodumajapidamiste – M3 hoiuste kasvu suurima panustaja – M3 hoiuste aastakasv ulatus 2007. aasta detsembris 8,1%-ni (vt joonis 8). Seega on jätkunud 2004. aasta keskel alanud tõusujoon, mida toetab sissetulekute ja jõukuse kasv ning M3 hoiuste kasvav tulumäär. Kodumajapidamiste M3 hoiuste tugev kasv viitab seega rahamassi jõulisele kasvule.

Kaup ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete M3 hoiuste aastakasv, mis on suurenenud alates 2004. aasta lõpust, kiirenes 2007. aasta esimeses pooles veelgi ning stabiliseerus detsembris 11,1% tasemel. Ettevõtete 2007. aasta suur nõudlus likviidsete varade järele oli vastavuses

suure kasumlikkuse ja mahukate (jooksvate ja tulevaste) äriinvesteringutega. Muude finantsvahendajate (ei hõlma kindlustusseltse ega pensionifonde) M3 hoiuste aastakasv oli 2007. aasta detsembris 25,0%. Teataval määral peegeldab see tugevnemine elektrooniliste kauplemisplatvormide kaudu arveldatavate tagatisega pankadevahelise laenuvõtu kasvu, sest finantsturu segadustes kaotatud usaldus osapoolte vastu on pannud turuosalisi eelistama tagatisega pankadevahelisi laene tagatiseta laenudele. Lisaks on tugevnemine osaliselt seotud ka mõnede investeerimisfondide vajadusega hoida suuremat sularahapuhvrit ning 2007. aasta neljandas kvartalis ka täiendavate hoiustega, arvestades ühe euroala rahaloomeasutuse ülevõtmist mitmete teiste rahaloomeasutuste poolt mitterahalomelise finantsvahendaja kaudu.

LAENUD ERASEKTORILE KASVASID JÕUDSALT

Rahaloomeasutuste poolt euroala residentidele antavate laenude aastakasv tugevnes nii 2004. kui ka 2005. aastal ning stabiliseerus 2006. aastal. 2007. aastal püsis laenukasv suur, olles neljandas kvartalis 9,3% (vt joonis 9). Rahaloomeasutuste jõuline laenuandmistegevus peegeldas erasektorile antavate laenude mahu kiiret kasvu, ent valitsussektorile antavat laenu piirati.

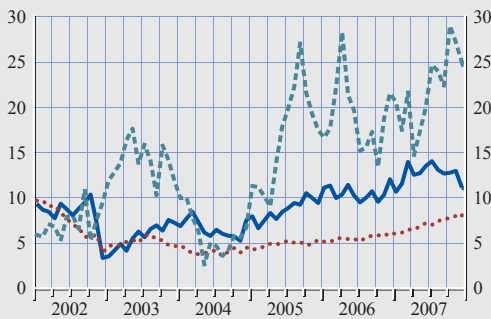
Konkreetsemalt vähendasid rahaloomeasutused mõnevõrra valitsussektorile antavate laenude mahtu, kõrvaldades oma portfelligest netoarvestuses üsna olulise osa valitsussektori võlaväärtpaberid. Rahaloomeasutuste hoitavad valitsussektori väärtpaberid vähenesid 2007. aasta neljandas kvartalis aasta arvestuses 5,0%. Seda tendentsi on koos mõnede lühiajaliste eranditega täheldatud alates 2006. aasta keskepaigast ning see on iseloomulik perioodidele, mil lühiajalised intressimäärad tõusevad ja rahastamiskulud kasvavad.

Rahaloomeasutuste poolt erasektorile antavate laenude aastakasv tugevnes 2004.–2005. aastal ja jäi 2006. aastal kõrgel tasemel stabiilseks. Ka 2007. aastal püsis kasv jõuline, kõikudes 11,5% ümber. Laenud erasektorile moodustasid 2007. aastal taas rahaloomeasutuste peamise laenuliigi; rahaloomeasutuste poolt väärtpaberite (v.a aktsiate) omandamise osatähtsus suurenes.

Joonis 8 M3 hoiused sektorite lõikes

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

- kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvad ettevõtted
- ... kodumajapidamised
- - - muud finantsvahendajad



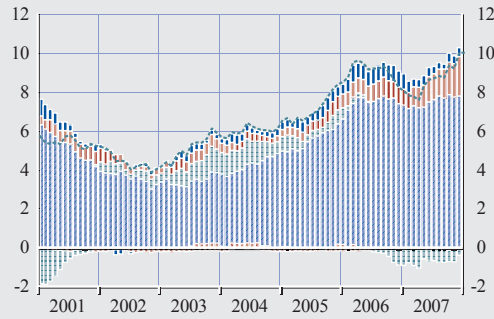
Allikas: EKP.

Märkus. Aruandvasse sektorisse kuuluvad rahaloomeasutused, v.a eurosüsteem ja keskvalitsus. M3 hoiused hõlmavad lühiajalisi hoiuseid ja repotehinguid.

Joonis 9 Laenuid ja krediit euroala residentidele

(aastane muutus protsentides; komponendid protsendipunktides)

- aktsiad ja muud omandiväärtpaberid
- ▨ erasektori väärtpaberid (v.a aktsiad)
- ▨ valitsussektori väärtpaberid (v.a aktsiad)
- ▨ laenuid erasektorile
- ▨ laenuid valitsussektorile
- - - krediit euroala residentidele



Allikas: EKP.

Märkus. Aruandvasse sektorisse kuuluvad rahaloomeasutused, v.a eurosüsteem.

Rahaloomeasutuste poolt erasektorile antavate laenude aastakasv oli 2007. aasta neljandas kvartalis 11,1%, püsis enam-vähem samal tasemel alates 2006. aasta keskpaigast, sest tugev majandusaktiivsus ja laenuvõtjatele esitatavad soodsad nõuded on laenukasvu soodustanud. Samal ajal on erasektori laenuõudlust vähendanud pankade tõusvad intressimäärad, mis peegeldavad EKP baasintressimäärade tõstmist alates 2005. aasta detsembrist.

Erasektorile antavate laenude kasv varjab eri sektorite erisuunalist arengut. Kodumajapidamistele antavate laenude aastakasv aeglustus 2007. aastal, järgides alates 2006. aasta algusest täheldatud tendentsi, finantsasutustele ning kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele antavate laenude aastakasv aga kiirenes.

Kodumajapidamistele antavate laenude aastakasvu aeglustumise tingis peamiselt eluasemelaeude aastakasvu vähenemine, mis peegeldas eluasemehindade kasvu aeglustumist ja eluasemeturu aktiivsuse langust mitmetes euroala riikides ning hüpoteeklaenude intressimäärade vii mastel kvartalitel toimunud järkjärgulist tõusu kogu euroalal.

Rahaloomeasutuste poolt kaupu ja finantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele antavate laenude aastakasv suurenes 2007. aastal, ulatudes viimase kolmekümne aastaga võrreldes väga kõrgele tasemele. Esimesel poolaastal toetas laenuõudlust tugev majanduskasv ning ühinemised ja ülevõtmised, samuti soodsad laenuitingimused. 2007. aasta teises pooles, mil tekkisid finantsrahutused, tekitas rahaloomeasutuste poolt mittefinantsteenuseid pakkuvale erasektorile antavate laenude suur maht küsimuse, kas pangabilansside haldamisel finantsrahutuste tingimustes on kodumajapidamistele ning kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele antavate laenude registreeritud mahtu moonutatud. Olemasolevad andmed rahaloomeasutuste bilansist välja viidud laenude mahu kohta viitasid sellele, et pankadel õnnestus 2007. aasta teises pooles jätkuvalt laene oma bilansist välja viia, ehkki mõnevõrra väiksemas ulatuses. Sellest võib järeldada, et esitatud andmed ei kajastanud kõnealusele sektorile rahaloomeasutuste antud laenude kogu mahtu.

Seega peegeldasid 2007. aasta suured laenumahud rahastamisvooge pankadelt kaupu ja

mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele ning kodumajapidamistele, mitte aga finantsrahutuste tõttu vallandunud ümbervahendamist, mis tõenäoliselt moodustas rahaloomeasutuste laenukasvust väiksema osa. Seega ei toetanud andmed seisukohta, et 2007. aasta rahutused oleksid pangalaenude pakkumist oluliselt mõjutanud. Küll aga on need kooskõlas rangemate laenutingimustega, millele viitavad kolmanda ja neljanda kvartali pankade laenutegevuse uurinud, mille kohaselt ettevõtete sektorile laenu saamiseks esitatavad nõuded on oluliselt rangemaks muutunud, eriti suuremate ettevõtete ning pikema tähtajaga laenude puhul. Samal ajal võis kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatel ettevõtetel olla jätkuvalt võimalik heakskiidetud krediitdiliinide kaudu enne rahutusi kokkulepitud tingimustel laenu võtta.

Muudele finantsvahendajatele antavate laenude aastakasv kiirenes 2007. aasta jooksul oluliselt. Esimesel poolaastal näis, et rahaloomeasutuste poolt muudele finantsvahendajatele antavate laenude taga oli peamiselt investeerimisfondide nõudlus ning nõudlus tegeliku väärtpaberistamise tehingute sildrahastamise järele. Teisel poolaastal peegeldas laenuõudlus näiteks ühe rahaloomeasutuse ülevõtmist ja investeerimisfondide portfelli juhtimist, samuti rahutustega seotud nõudlust, mis tulenes vahefinantseerimisüksuste ja struktureeritud investeerimisvahendite krediitdiliinide kärpimisest ning rahaloomeasutuste suuremast eelistusest pankadevahelise tagatud laenuvõtmise kasuks elektrooniliste kauplemisplatvormide kaudu.

2007. aastal andsid rahaloomeasutused erasektorile krediiti ettevõtete sektori emiteeritud väärtpaberite positsioone suurendades ning seda pigem võlaväärtpaberite ostmise kui aktsiate ja teiste omandiväärtpaberite omandamise teel. Enamik 2007. aastal ostetud väärtpabereid olid pika tähtajaga. Nende väärtpaberipositsioonide suur kasv, eriti enne rahutuste algust, peegeldas laenude väärtpaberistamist mõnedes euroala riikides ja euroala kasvavat finantslõimumist, kui ühe euroala riigi rahaloomeasutused ostavad teiste euroala riikide hüpoteeklaenude väärtpaberistamise inst-

rumente selle asemel, et neil hüpoteeklaenude turgudel otseinvesteeringuid teha. Lisaks soetasid rahaloomeasutused 2007. aasta lõpus arvestatavas koguses võlaväärtpabereid ühe rahaloomeasutuse ülevõtmise raames, mille viis läbi muude finantsvahendajate sektorisse kuuluv finantsvahendaja. Finantsrahutuste tingimustes võisid rahaloomeasutused aga osta varem väärtpaberistatud laenudega seotud instrumente, vahendades seega osa oma laenuportfellist ümber.

M3 teiste vastaskirjete hulgas vähenes raha hoidva sektori käes olevate rahaloomeasutuste pikemaajaliste finantskohustuste (välja arvatud kapital ja reservid) aastakasv 2006. aasta lõpu 9,7%lt 2007. aasta detsembris 7,8%ni. Need näitajad varjavad aga asjaolu, et kõnealune kasvumäär tugevnes kuni 2007. aasta keskpaigani, enne kui hakkas järk-järgult vähenema – arengutendents, mida võib üldiselt täheldada nii pikemaajaliste hoiuste kui ka rahaloomeasutuste võlaväärtpaberite puhul. See on kooskõlas raha hoidva sektori eelistuste muutumisega (lühemate tähtaegade kasuks) ning teataval määral võib siin peegelduda väärtpaberistamise tempo aeglustumine, mis sageli seondub pikaajaliste hoiuste loomisega.

Rahaloomeasutuste sektori välisvarade netopositsioon oli 2007. aastal volatiilne. Märkimisväärne kapitali sissevool 2007. aasta esimeses kvartalis viis rahaloomeasutuste sektori välisvarade netopositsiooni aastase sissevoolu märtsis rekordtasemele 340 miljardit eurot, kui finantsturu osalised nägid madala volatiilsuse ja finantsturu küllaldase likviidsusega euroalal soodsaid investeerimisvõimalusi. Seejärel aeglustus aastane netosissevool kuni aasta lõpuni, langedes detsembris 17 miljardi euroni, kuna investeerimispositsioonid ei olnud enam tulusad ja likvideeriti sellepärast osaliselt. (Rahaloomeasutuste sektori välisvarade netopositsiooni arengu üksikasjalik analüüs on esitatud taustinfos 1.) Maksebilansi rahaline esitus näitab, et rahaloomeasutuste välisvarade netopositsiooni aastane sissevool peegeldab peamiselt mitteresidentidest investorite investeeringuid euroala võlaväärtpaberitesse.

RAHALOOMEASUTUSTE NETOVÄLISVARAD JA NENDE MÕJU RAHAPAKKUMISE ARENGULE

Rahaloomeasutuste sektori välisvarade netopositsioon mõõdab euroala raha hoidva sektori ja tema euroalavälise osapoolte vahelisi netotehinguid, mis arveldatakse residentidest rahaloomeasutuste kaudu. Välisvarade netopositsioon on laia rahaagregaadi M3 komponent, mis mõnikord mängib olulist rolli euroala rahapakkumise arengus. Erinevalt suuremast osast 2006. aastast toimus 2007. aastal välisvarade netopositsiooni aastavoos olulisi muutusi; 2006. aasta lõpus ja 2007. aasta alguses suurenes see oluliselt ning vähenes seejärel teisel poolaastal. M3 aastase sissevoolu struktuur peegeldas neid muutusi 2006. aasta oktoobrist kuni 2007. aasta aprillini, kuid 2007. aasta maist oktoobrini enam mitte (vt joonis A). Käesolevas taustinfos käsitletakse rahaloomeasutuste netovälisvarade arengusuundi ja püütakse leida võimalikke seletusi.

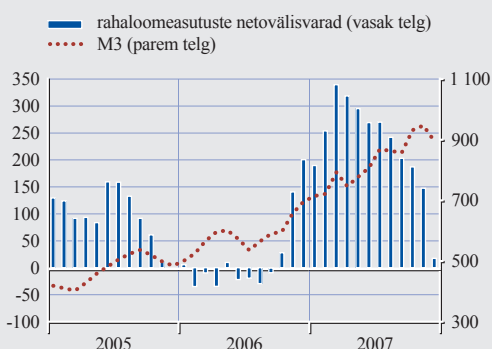
Mõned põhimõttelised küsimused

See, kas rahaloomeasutuste välisvarade netopositsiooni areng mõjutab M3 või mitte, oleneb sellest, kuidas euroala raha hoidvad sektorid, nagu näiteks kodumajapidamised või kaupu ja mittefinantsteenuseid pakuvad ettevõtted, rahastavad oma tehinguid välismaailmaga.¹ Näiteks kujutlegem olukorda, kus euroala kodumajapidamine ostab välismaiselt, USA residentist üksuselt võlakirja. Kui see tehing tehakse rahaloomeasutuses olevaid kontosid kasutades, toob see kaasa rahaloomeasutuste sektori netovälisvarade vähenemise, sest tehingu eest vastutav euroala krediitiasutus kas vähendab oma nõudeid USA korrespondentpangale või annab USA korrespondentpangale hoiuse. Tehingu mõju M3-le võib aga olla erinev. Kui ostu rahastatakse kodumajapidamise üleõhioiustest krediitiasutuses, avaldab see M3-le vähendavat mõju, sest komponent M1 väheneb. Kui aga tehingut rahastatakse laenu abil, mille kodumajapidamine võtab pangalt, ei avalda tehing M3-le mõju, küll aga muutub M3 vastaskirjete koosseis.²

Vastupidisel juhul, kui välismaine üksus ostab võlakirja euroala raha hoidva sektori üksuselt ja arveldab tehingu, kandes raha oma pangakontolt euroala rahaloomeasutuses euroala üksuse pangakontole, suureneb M3 seoses euroala rahaloomeasutuste sektori netovälisvarade suurenemisega.

Joonis A Rahaloomeasutuste netovälisvarad ja M3 kasv

(aastavood, mld EUR)



Allikas: EKP.

1 Rahapakkumise arengut analüüsides tuleb meeles pidada, et baasraha mõjutavad otseselt vaid euroala raha hoidjate tehingud pankadega ja euroalavälise residentidega. Euroala mitterahaloomeasutuste vaheliste tehingute puhul raha üksnes ringleb raha hoidvas sektoris ega mõjuta euroala kogubaasraha. Nii on see näiteks eratehingute rahastamise puhul aktsiate vahetuse teel.

2 Tuleb rõhutada, et mõned tehingud, mis mõjutavad rahaloomeasutuste netovälisvarasid, ei mõjuta kuidagi ei rahapakkumist ega laene. Näiteks kui krediitiasutus müüb euroala riigi võlakirja mitteresidentidele, mõjutab see rahaloomeasutuste netovälisvarasid (need suurenevad) ja valitsussektorile antud krediiti (see väheneb), kuid ei mõjuta M3.

Oluline abivahend rahaloomeasutuste välisvarade netopositsiooni arengu tegurite uurimisel on „maksebilansi rahaline esitus”. See raamistik loob seose maksebilansi statistika ja rahaloomeasutuste bilansi statistika vahel ning võimaldab kindlaks teha, kas välisvarade netopositsiooni arengut suunavad kapitalivood pärinevad euroala raha hoidvatest sektoritest või mitteresidentidelt ning kas need kajastavad kaupade ja teenuste vahetust või otse- ja portfelliinvesteeringuid.

Alates 2006. aasta lõpust rahaloomeasutuste netovälisvarades toimunud arengu selgitus

Maksebilansi rahaline esitus viitab sellele, et rahaloomeasutuste välisvarade netopositsiooni kasvu peamine põhjus 2006. aasta lõpust kuni 2007. aasta kevadeni seisnes portfelliinvesteeringutes euroala varadesse, eriti võlaväärtpaberitesse, kuid ka omandiväärtpaberitesse (vt joonis B).³

Võlaväärtpaberid

Kapitalivoogude päritolu vaadates näib, et rahaloomeasutuste netovälisvarade aastavoo tõus tulenes peamiselt välismaalaste suuremast investeerimisest euroalal, mitte aga euroala residentide raha välismaalt kodumaale tagasi toomisega. Välisinvestorite portfelliinvesteeringud euroala võlaväärtpaberitesse olid tugevad alates 2006. aasta keskpaigast. Aastavoo saavutas uue tipu 2007. aasta aprillis ja püsis kuni 2007. aasta kolmanda kvartalini kõrgel tasemel (vt joonis C). See võib peegeldada euroala soodsat, finantsturgude madala volatiilsuse ja küllaldase likviidsusega investeerimiskeskonda välismaiste finantsturuosaliste jaoks. Mitteresidentide suurt nõudlust euroala võlaväärtpaberite järele tasakaalustas olulisel määral riigi väärtpaberite müük rahaloomeasutuste poolt olukorras, kus euroala valitsussektori netoemissioon vähenes.

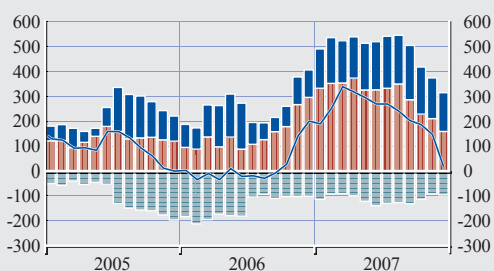
Teisel poolaastal, mil esines finantsrahutusi ja riske ümber hinnati, võisid teatavad investeerimispositsioonid oma atraktiivsuse kaotada. Euroalavälised investorid võisid vajada likviidsust ka teisteks operatsioonideks ega suurendanud seetõttu oma investeeringuid euroalal. Samal ajal

3 Täiendavat teavet euroala maksebilansi rahalise esituse kohta vt taustinfost „Monetary presentation of the euro area balance of payments” EKP 2003. aasta juuni kuubülletäänis.

Joonis B Raha hoidva sektori kapitalivoogude koosseis ja rahaloomeasutuste välisvarade netopositsioon

(aastavood, mld EUR)

- netoportfelliinvesteeringud omandiväärtpaberitesse
- netoportfelliinvesteeringud võlaväärtpaberitesse
- netootseinvesteeringud
- rahaloomeasutuste netovälisvarad

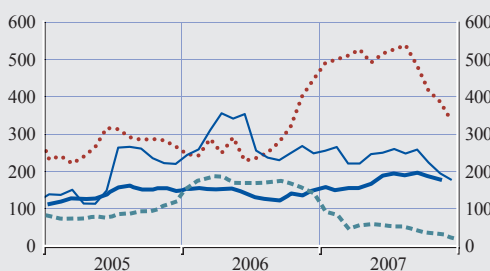


Allikas: EKP.

Joonis C Portfelliinvesteeringute voogude koosseis

(aastavood, mld EUR)

- portfelliinvesteeringud võlaväärtpaberitesse väljaspool euroala
- portfelliinvesteeringud võlaväärtpaberitesse euroalal
- portfelliinvesteeringud omandiväärtpaberitesse väljaspool euroala
- portfelliinvesteeringud omandiväärtpaberitesse euroalal



Allikas: EKP.

muutusid euroala residentidele atraktiivseks soodsad investeerimisvõimalused mujal maailmas. Sellest annab tunnistust euroala investorite poolt välismaistesse võlaväärtpaberitesse tehtavate portfelliinvesteeringute aastavoo järkjärguline suurenemine. Euro vahetuskursi tugevnedes võisid need investeeringud muutuda järjest atraktiivsemaks. Kuna välisinvesteeringud euroala võlaväärtpaberitesse püsisid 2007. aasta augustini üldjoontes muutumatuna ja pärast seda on tugevalt kahanenud, ning euroala residentide välisinvesteeringud olid üldiselt stabiilsed, vähenes rahaloomeasutuste välisvarade netopositsiooni aastavoo teisel poolaastal.

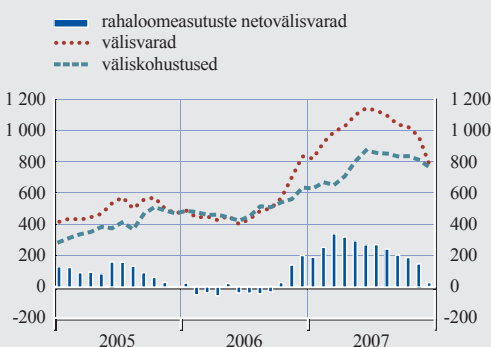
Omandiväärtpaberid ja välismaised otseinvesteeringud

Omandiväärtpaberitesse tehtavate portfelliinvesteeringute osas on välismaalaste investeeringud euroalal püsinud üsna stabiilsed, ehkki need on olnud tunduvalt väiksemad kui investeeringud võlaväärtpaberitesse ja aasta lõpus täheldati ka mõningast langust, samal ajal kui euroala mitterahaloomeasutuste välisinvesteeringud on pidevalt vähenenud. 2006. aasta lõpus ja 2007. aasta alguses saadaval olnud kvalitatiivsed andmed näitasid, et ülemaailmsed investorid pidasid euroala aktsiaturge soodsaks ja investorite ootused seoses euroala ettevõtete kasumiga olid positiivsed. Kuni 2007. aasta keskpaigani viitasid netoportfelliinvesteeringud omandiväärtpaberitesse tugevamale aastasele sissevoolu rahaloomeasutuste välisvarade netopositsiooni, mida aga tasakaalustas netootseinvesteeringute vähenemine mõju. 2007. aasta neljandas kvartalis muutis see areng aga mõnevõrra suunda, kui omandiväärtpaberitesse tehtavate netoportfelliinvesteeringute aastane sissevool pisut nõrgenes, kuid mida tasakaalustas netootseinvesteeringute väiksem netoväljavool.

Lisaks rahaloomeasutuste netovälisvarade olulistele muutustele alates 2006. aasta lõpust on toimunud samavõrd olulised muutused euroala rahaloomeasutuste sektori brutovälisvarades (ja -kohustustes). Siin on tegemist muutusega, võrreldes varem täheldatud suhteliselt järkjärgulise tugevnemisega (vt joonis D). Nende brutopositsioonide samaaegne suurenemine 2007. aastal tulenes peamiselt rahaloomeasutuste poolt välismaailmale antud laenude mahu kiirest kasvust, mille tõttu euroala rahaloomeasutustel tekkisid euroalaväliste residentide ees hoiustamiskohustused.

Joonis D Brutovälisvarad ja -kohustused

(aastavood, mld EUR)



Allikas: EKP.

Brutovälisvarade ja -kohustuste samaaegne suurenemine võib peegeldada tugevamat finantslõimumist. Selle ühe tagajärjena võivad rahaloomeasutuste sektori sisesed tehingud, nagu näiteks ühe euroala riigi rahaloomeasutuste laenude rahastamine teise euroala riigi rahaloomeasutuste poolt, üha sagedamini toimuda väljaspool euroala asuva finantskeskuse kaudu. Teine võimalus on, et residentidest krediitiasutused, nt rahaturufondid, tegutsevad ainult oma euroalaväliste emaaettevõtete nimel. Kui need asutused saavad oma vahendid ainult välismaailmast ja ka investeerivad selle üksnes emaaettevõtte koduturul, siis kajastub kogu nende tegevus üksnes euroala rahaloomeasutuste sektori konsolideeritud bilansi välisvarade ja -kohustustes.

Brutovälispositsioonide tunduv suurenemine netovälispositsioone otseselt ei mõjuta. Küll aga võib see kaasa tuua suurte likviidsusmahtude kiire ümberpaigutumise võimaluse, mis põhjustab olulisi lühiajalisi muutusi rahaloomeasutuste välisvarade netopositsiooni voogude suuruses ja suunas. See omakorda suurendab euroala rahapakkumise arengu avatust välistele mõjudele.

Järeldused

Euroala rahaloomeasutuste sektori välisvarade netopositsioonis on alates 2006. aasta lõpust toimunud suured muutused ning aastane netosissevool 2007. aasta märtsis ületas 2001.–2003. aasta portfelli muutuste perioodil täheldatud vooge. Kuni 2007. aasta kevadeni toimunud välisvarade netopositsiooni areng mõjutas selgelt M3 kasvustruktuuri, vähemalt arvestuslikult küljest. Euroala raha hoidva sektori ja välismaailma vaheliste tehingute ulatus tõenäoliselt suureneb finantsturgude ülemaailmse lõimumise käigus. Arvestades, et nende tehingute ajendeid ja algatajaid on mitmeid, on netovälisvarade arengu üksikasjalik hindamine EKP rahapoliitilise keskkonna analüüsis oluline ülesanne.

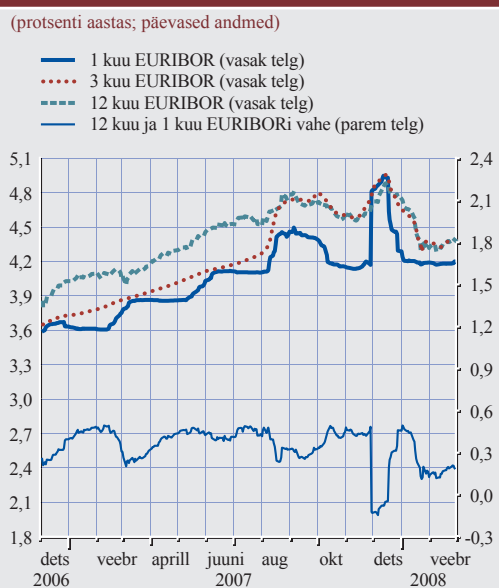
FINANTSTURU RAHUTUSED TEKITASID PINGEID RAHATURUL

Rahaturu intressimäärad tõusid 2007. aastal kõikide tähtaegade lõikes. Esimesel poolaastal oli tõus vastavuses EKP baasintressimäärade tõusuga. Rahaturu tagamata intressimäärad tõusid veelgi teisel poolaastal pärast raha- ja finantsturgude rahutusi. Rahaturu tagamata ja tagatud intressimäärade erinevus suurenes kõikide täht-

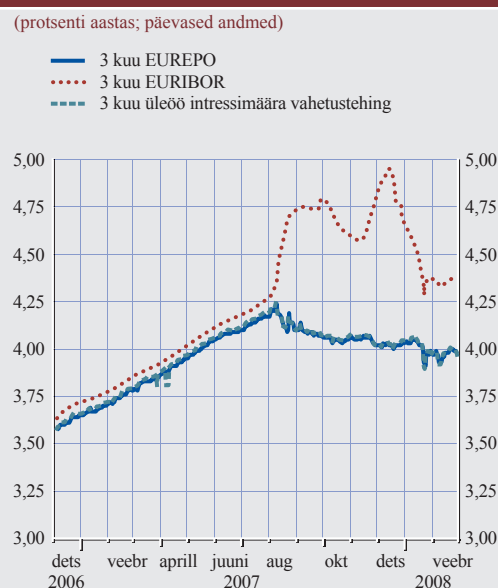
aegade lõikes, välja arvatud väga lühiajaliste tähtaegade puhul. 2008. aasta alguseks need erinevused küll vähenesid, kuid jäid siiski suureks.

EKP nõukogu tõstis EKP baasintressimäärad 25 baaspunkti võrra nii 2007. aasta märtsis kui ka juunis, mistõttu laenamise püsivõimaluse intressimäär ulatus 5%ni, pakkumisintressi alammäär 4%ni ja hoiustamise püsivõimaluse

Joonis 10 Rahaturu intressimäärad



Joonis 11 Kolme kuu EUREPO, EURIBOR ja üleöö intressimäära vahetustehing



intressimäär 3%ni (vt joonis 1). 2007. aasta teises pooles ja 2008. aasta alguses EKP baasintressimäärasid ei muudetud. Pärast stabiilset tõusu esimesel poolaastal, mida kannustas EKP baasintressimäärade edasise tõusu ootus, tõusid rahaturu tagamata intressimäärad oluliselt alates 9. augustist raha- ja finantsturgude pingete tõttu, mida põhjustas mure pankade võimalike kahjude pärast seoses USA riskantsete hüpoteeklaenude ja keerukate tuletisinstrumentidega (vt joonis 10). Kõrgeima taseme saavutasid need intressimäärad detsembri keskel, kui pankadevahelise turu pingetele lisandus aastalõpuga seotud ebakindlus. 29. veebruaril 2008 oli ühe kuu EURIBOR 4,20%, kolme kuu EURIBOR 4,38% ja 12 kuu EURIBOR 4,38%, s.o vastavalt 57, 66 ja 35 baaspunkti võrra kõrgem kui 2. jaanuaril 2007. Pankadevahelised tagatud intressimäärad langesid aga järk-järgult alates augusti algusest, peegeldades turgude langevaid ootusi EKP baasintressimäärade tulevase arengu suhtes.

Rahaturu tagamata intressimäärade olulise tõusu tõttu suurenes rahaturu tagamata ja tagatud intressimäärade vaheline erinevus oluliselt, eriti ühekuuliste ja pikemate tähtaegade puhul (vt joonis 11). Erinevus püsis suur ka aasta viimastel kuudel, kui kolme kuu EURIBORi ja kolme kuu EUREPO (erasektori repotehingute indeks) vaheline erinevus ulatus 17. detsembril aasta lõpus täheldatud eriti pingsa olukorra tõttu 93 baaspunkti. Erinevus on pärast seda küll vähenenud, langedes 29. veebruaril 2008 43 baaspunktile, kuid püsib endiselt suur, võrreldes 2007. aasta esimese poole keskmise tasemega – umbes 7 baaspunkti.

Rahaturu tulukõvera kalle, mida mõõdetakse 12 ja ühe kuu EURIBORi intressimäärade vahena, oli 2007. aastal mõnevõrra volatiilne – intressimäärade vahe kõikus -15 ja 50 baaspunkti vahel. 29. veebruaril 2008 oli erinevus 18 baaspunkti, võrreldes 40 baaspunktiga 2. jaanuaril 2007 (vt joonis 10). Rahaturu tulukõvera kallet tuleks aga tõlgendada mõningase ettevaatlikkusega, sest varasemate aegadega võrreldes olid EURIBORi tagamata intressimäärade ja tagatud intressimäärade (nagu näiteks EUREPO määrad) vahelised erinevused rahaturgudel alates 2007. aasta augustist valitsenud ärevuse tõttu teisel poolaastal erakordselt suured kõikide, välja arvatud väga lühikeste tähtaegade puhul.

Kolme kuu EURIBORi futuuride eeldatavad intressimäärad 2008. aastaks tõusid 2007. aasta jooksul. Ka seda tuleks tõlgendada ettevaatlikult, arvestades rahaturul valitsenud pingetest põhjustatud EURIBORi määrade järske tõuse, mis tõenäoliselt hägustavad nende määrade tavapärasest infoväärtust intressimäärade ootuste seisukohalt. 29. veebruaril 2008 olid 2008. aasta märtsiks, juuniks ja septembriks seatud tähtaegade kolmekuuliste futuurlepingute eeldatavad intressimäärad vastavalt 4,36%, 4,05% ja 3,71%, mis on 33 ja 6 baaspunkti võrra kõrgem ning 27 baaspunkti võrra madalam kui 2. jaanuaril 2007.

2007. aasta esimeses pooles vähenes kolme kuu EURIBORi futuuride optioonidest tuletatud eeldatav volatiilsus. Seejärel suurenes aga eeldatav volatiilsus oluliselt alates augustist, kui tekkisid pinged raha- ja finantsturgudel (vt taustinfo 2).

Taustinfo 2

RAHATURU INTRESSIMÄÄRADE VOLATIILSUS 2007. AASTAL

Rahaturu 2007. aasta arengusuundade hindamiseks on tähtis analüüsida mitte ainult intressimäärade taset (nagu põhitekstis kirjeldatud), vaid ka nende volatiilsust. Eriti olulised on kaks ülesannet: i) hinnata rahapoliitiliste otsuste mõju rahaturgudele ja ii) analüüsida, kui hästi turg toimib ja kui hästi ta kannab üle rahapoliitilisi signaale lühikese tähtajaga intressimääradelt pika tähtajaga intressimääradele.

Rahapoliitiliste otsuste osas püüavad keskpangad tagada, et nende poliitika ja teated ei põhjustaks asjatut ebakindlust (nt majandusele „müra” lisades), mis tavaliselt avaldub finantsturgude suuremas volatiilsuses.

Turu toimimise osas võimaldab volatiilsuse analüüs hinnata rahaturgude mikrostruktuuri ja tõhusust.¹ Näiteks konkreetse tähtajaga intressimäärade volatiilsuse võrdlemine kõikide tähtaegade keskmise volatiilsusega võib aidata keskpangal avastada ebatüüpilisi liikumisi rahaturu mõnedes segmentides, mis omakorda võivad olla seotud turu struktuuri puudustega ja takistada rahapoliitilise impulsi edukat ülekandmist.

Eelöeldut arvesse võttes võib rahaturu intressimäärade 2007. aasta volatiilsuse analüüs aidata heita valgust 2007. aasta augustis alanud finantsrahutuste mõjule. Käesolevas taustinfos käsitletakse pankadevahelise turu tagamata segmentis (s.t tagatiseta tehingutes) toimunud arengut, mida rahutused kõige rohkem mõjutasid. Taustinfos käsitletakse üleööturu intressimäärast, pankadevaheliste ühe-, kolme-, kuue- ja 12-kuuliste hoiuste intressimäärade ning kolme kuu EURIBORist (mille suhtes on olemas mitmesuguseid tuletislepinguid) tuletatud volatiilsusnäitajaid.²

Rahaturu intressimäärade volatiilsuse kujunemine 2007. aastal

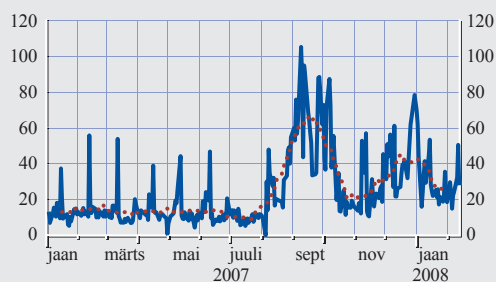
Joonis A kujutab üleööturu intressimäära tegeliku ajaloolise volatiilsuse kujunemist 2007. aastal. Jaanuarist juuli keskpaigani oli tegelik volatiilsus suhteliselt madal ega erinenud oluliselt viimaste aastate tasemest. Tavapäraselt tõusis volatiilsus viimase põhilise refinantseerimisoperatsiooni ja kohustusliku reservi arvestusperioodi viimase päeva vahelisel perioodil.

- 1 Üks küsimus seisneb seega selles, kuidas intressimäärade ja finantstuluse volatiilsust mõõta. Seda käsitletakse artiklis „The analysis of the euro money market from a monetary policy perspective”, mis ilmus EKP 2008. aasta veebruari kuubülletäänis.
- 2 Käesolevas taustinfos vaadeldavaid volatiilsusnäitajaid – tegelik ajalooline volatiilsus ja eeldatav volatiilsus – kirjeldatakse üksikasjalikult 1. joonealuses märkuses mainitud artikli taustinfos „Measuring volatility in the money market”.

Joonis A Üleööturu intressimäära päevane tegelik volatiilsus

(baaspunktides)

- üleööturu intressimäära päevane tegelik volatiilsus
- 21 päeva tsentreeritud libisev keskmine

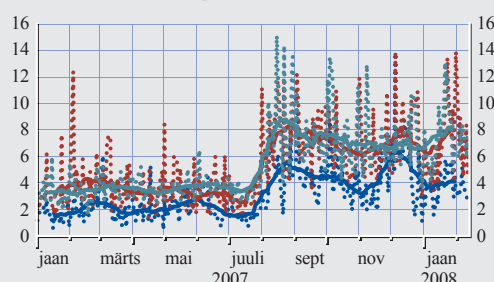


Allikad: Reuters ja EKP hinnangud.

Joonis B Pikemaajaliste hoiuste intressimäärade päevane tegelik volatiilsus

(baaspunktides)

- 1-kuuliste hoiuste intressimäär
- 3-kuuliste hoiuste intressimäär
- 12-kuuliste hoiuste intressimäär
- tsentreeritud 21 päeva libisev keskmine (1 kuu)
- tsentreeritud 21 päeva libisev keskmine (3 kuu)
- tsentreeritud 21 päeva libisev keskmine (12 kuu)



Allikad: Reuters ja EKP hinnangud.

Pärast volatiilsuse tõusu enamikul finantsturgudel juuli lõpus täheldati augusti alguses rahaturul kasvavaid pingeid, mis tulenesid kasvavast ebakindlusest seoses pankade potentsiaalselt suurte kahjudega investeringutelt USA riskantsete hüpoteeklaenude turgudesse ja nendega seotud instrumentidesse. Selle tulemusena suurenes nõudlus üleölikviidsuse järele ja volatiilsus tõusis järsult. Volatiilsus püsis väga kõrge kuni oktoobrini, mil olukord mõnevõrra stabiliseerus, seda osaliselt tänu EKP edukale likviidsuspoliitikale rahaturupingete maandamiseks. Pärast novembri keskpaika tekkisid aga uued pinged. Üleööturu intressimäära volatiilsus oli eriti aasta lõpu poole taas ebatavaliselt kõrge ning turul tunti üldist muret võimaliku likviidsuspuudujäägi pärast aastavahetusel.

Pikemate tähtaegade, nimelt ühe-, kolme-, kuue- ja 12-kuulise tähtajaga hoiuste intressimäärade profiil oli üldjoontes sama (vt joonis B). Intressimäärade lõikes esines aga mõningaid olulisi erinevusi, eelkõige reageerisid pikemaajalised intressimäärad teravamalt augusti ebakindlusele.

Kuidas seletada volatiilsuse tõusu 2007. aasta augustis?

Juuni lõpust kuni augusti alguseni selgus, et mitu Euroopa finantsasutust kandsid seoses tegevusega USA riskantsete hüpoteeklaenude turul suuri kahjusid. Kui USA riskantsete hüpoteeklaenude turuga seotud ohud ähvardavamaks muutusid, vähenes vahefinantseerimisüksuste võime end refinantseerida ning neile krediiti andvate pankade likviidsusnõudlus suurenes. Neid nähtusi tugevdas veelgi nende finantstoodete hindamise raskus. Suurenenud nõudluse tõttu likviidsuse järele ning osapoolte usalduse kaotuse tõttu hakkas suur osa panku likviidsust koguma ning selle tõttu vähenes oluliselt turu üldine likviidsus. Rahaturu intressimäärad tõusid märkimisväärselt, eriti üleööturu segmentis, kus päevased intressimäärad ületasid pakkumisintressi alammäära peaaegu 70 baaspunkti võrra.

Arvestades üleööturu suurt likviidsusnõudlust, mis tõstis oluliselt ka turu väga lühiajalisi intressimäärasid, tegi eurosüsteem 9. augustil üleöö-refinantseerimisoperatsiooniga turule olulise likviidsussüsti. Rahaturupingete jätkudes tõusid ka tagamata rahaturu pikema tähtajaga segmentide (s.t pankadevaheliste tagatiseta laenude) intressimäärad, mistõttu nende erinevus tagatud segmentide intressimääradest ületas ajaloolise keskmise kuni viis korda. Likviidsuse paremaks jaotamiseks pankade vahel tegi eurosüsteem teisel poolaastal mitmeid likviidsust suurendavaid operatsioone. Need meetmed koos aktiivse teavituspoliitikaga aitasid vähemalt lühikeses perspektiivis kaasa turu sujuvamale toimimisele ja aitasid pankadele kinnitada, et nende likviidsusvajadus rahuldatakse. Selle tulemusena vähenes mõnevõrra tagatud turu volatiilsus erinevate tähtaegade lõikes.

Tegeliku ja eeldatava volatiilsuse arengu võrdlus

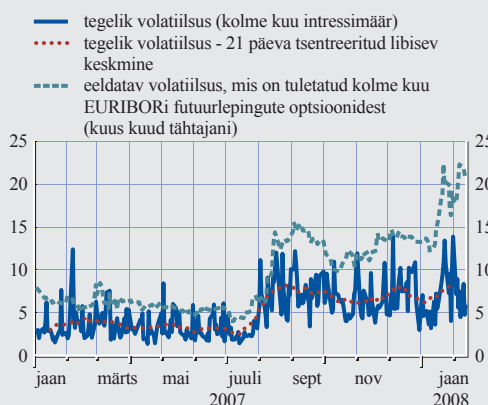
Eeldatav volatiilsus³ arvutatakse tulevikuootustel põhinevate optioonide alusel ning see annab seetõttu infot lepingute tähtaegadega (kolme kuu EURIBORi futuurlepingud) hõlmatud perioodi volatiilsuse kohta. Tegelik volatiilsus peegeldab aga turul valitsevat tajutud ebakindlust.

Ehkki nende likviidsusnäitajate profiil on üldiselt sarnane, on eeldatava volatiilsuse areng järsem kui kolmekuulise hoiuse intressimäära alusel arvutatud tegeliku volatiilsuse puhul. Joonisel C nähtub, et eeldatav volatiilsus hakkas kasvama juuli keskpaigast, seejärel augusti alguses kasv

³ Käesolevas taustinfos kasutatakse eeldatav volatiilsus on tuletatud kolmekuuliste futuurlepingute optioonidest kuus kuud enne tähtaega.

Joonis C Rahaturu kolme kuu intressimäärade tegelik ja eeldatav volatiilsus

(baaspunktides)



Allikad: Reuters ja EKP hinnangud.

makromajandusliku keskkonna edasise arengu suhtes, mida peegeldab eeldatava, mitte tegeliku volatiilsuse näitaja.

Pärast septembri alguseni püsinud erakordselt kõrget tegelikku volatiilsust alanes see veidi septembri jooksul, tõenäoliselt reageerides alates augusti keskpaigast rakendatud heldele likviidsuspoliitikale. Samal ajal püsis eeldatav volatiilsus kõrge; tõenäoliselt mõjutasid seda tugevamad pinged turu tagamata segmentis, eelkõige kolmekuulise tähtaja puhul, kuigi ka eeldatav volatiilsus näitas septembris langustendentsi.

Kokkuvõttes jäid mõlemad näitajad pärast eespool kirjeldatud vähenemist üldjoontes stabiilseks, ehkki kõrgemal tasemel kui enne augustis alanud rahutusi, mis näitab, et rahutuste-eelsete stabiilsete turutingimuste taastumine võib aega võtta.

2007. AASTA SUURED KÕIKUMISED ÜLEMAAILMSETEL VÕLAKIRJATURGUDEL

Euroala pikaajaliste riigivõlakirjade tulusus oli 2007. aasta lõpus 4,4%, s.o umbes 40 baaspunkti võrra suurem kui aasta varem (vt joonis 12). Tulususe üsna väike üldine kasv varjab aga aasta jooksul toimunud küllaltki suuri kõikumisi. Eelkõige muutsid USA kinnisvarasektori probleemidest põhjustatud finantsrahutused ülemaailmsed võlakirjaturud teisel poolaastal volatiilsemaks. Euroala pikaajaliste võlakirjade nominaaltulususe üldise mõõduka muutuse taga peitus inflatsiooniga indekseeritud kümneaastaste võlakirjade reaaltulususe ja vastavate pikaajaliste võlakirjaturupõhiste inflatsiooniootuste mõningane kasv. Inflatsiooniga indekseeritud

kiirenes ning pärast seda on täheldatud olulisi kõikumisi. Kolmekuulise hoiuse intressimäärade alusel arvatud tegeliku volatiilsuse areng oli sarnane, ehkki kasv oli järkjärgulisem ning üldiselt tagasihoidlikum, sealhulgas ka augustis (mis oli eurorahaturu jaoks kriitilisim aeg).

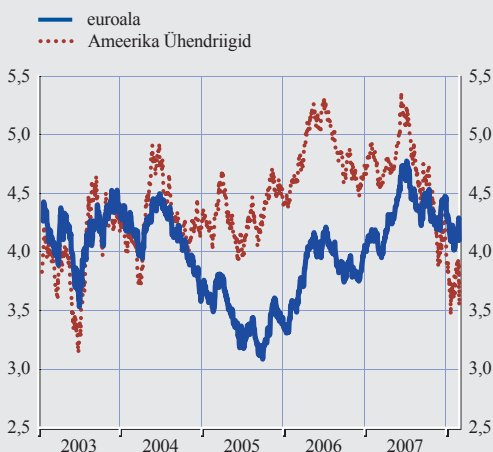
Volatiilsusnäitajate areng peegeldab peamiselt nende näitajate iseloomu. Kui kolme kuu intressimäärade tegeliku volatiilsuse kasv peegeldab rahaturu kolmekuulises tagamata segmentis tajutud pingeid, siis eeldatav volatiilsus võtab arvesse ebakindlust ka nende pingete tulevase mõju suhtes, mille põhjuseks on mitmete Euroopa pankade teatud ähvardavate ohtude kohta seoses riskantsete hüpoteeklaenu turuga seotud väärtpaberistatud toodetega. Eelkõige on rahaturu pidevad pinged suurendanud ebakindlust finants- ja

2015. aasta tähtajaga riigivõlakirjade tulusus, mis on pikaajaliste reaalintrassimäärade näitaja, oli 2007. aasta lõpus 2%, s.o umbes 20 baaspunkti võrra kõrgem kui 2006. aasta lõpus. Viieaastaste forvardvõlakirjade turupõhine viie aasta inflatsiooniootus, mis mõõdab turuosaliste pikaajalisi inflatsiooniootusi ja nendega seotud riskipreemiaid, kasvas 2007. aastal 20 baaspunkti võrra, ulatudes aasta lõpus peaaegu 2,4%ni.

2007. aasta esimesel poolal suurenes pikaajaliste riigivõlakirjade tulusus märgatavalt mõlemal pool Atlandit. Euroalal kasvas kümneaastaste riigivõlakirjade tulusus 2006. aasta detsembri lõpust kuni 2007. aasta juuli alguseni kuni umbes 70 baaspunkti võrra, USA kümneaastaste

Joonis 12 Pikaajaliste riigivõlakirjade tulusus¹⁾

(protsenti aastas; päevased andmed)

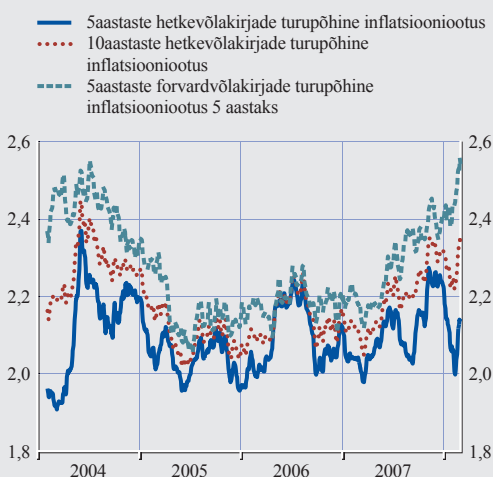


Allikad: Reuters, Bloomberg ja Thomson Financial Datastream.
1) 10aastased või 10 aastale kõige lähema tähtajaga võlakirjad.

võlakirjade tulusus saavutas kõrgeima taseme aga juuni keskel, ületades 2006. aasta lõpu tulusust umbes 60 baaspunkti võrra. Euroala pikaajaliste intressimäärade tõus peegeldas turgudel valitsenud jõulise majanduskasvu ootust. See hinnang oli kooskõlas keskmiselt oodatust paremate makromajandus- ja ärikliima näitajatega.

Joonis 13 Euroala hetke- ja forvardvõlakirjade turupõhised inflatsiooniootused

(protsenti aastas; päevaste andmete viie päeva libisevad keskmised; sesoonselt korrigeeritud)



Allikad: Reuters ja EKP arvutused.

2007. aasta esimesel kuul kuul peatus euroala võlakirjade tulususe järkjärguline kasv lühiajaliselt kahel korral. Veebruari lõpus ja märtsi alguses langes pikaajaliste võlakirjade tulusus pärast riskivalmiduse järsku langust ning sellest tulenevaid portfelli muutusi aktsiaturgudel võlakirjaturgude suunas. Juuni alguses tõusis pikaajaliste võlakirjade tulusus märgatavalt, peegeldades USA võlakirjaturgudel alguse saanud aktiivset müügitegevust.

Kokkuvõttes tulenes euroala võlakirjade nominaaltulususe suhteliselt hea taastumine 2007. aasta esimesel poolel peamiselt reaaltressimäärade komponendi suurenemisest. Samal ajal kasvasid turuosaliste euroalaga seotud pikaajalised inflatsiooniootused ja nendega seotud riskipremiad samal ajavahemikul vaid vähesel määral. Näiteks viieaastaste forvardvõlakirjade turupõhine viie aasta inflatsiooniootus tõusis 2007. aasta esimesel kuul kuul 10 baaspunkti võrra, ulatudes juuni lõpus 2,3%ni (vt joonis 13).

2007. aasta suvekuudel hakkas maad võtma mure USA kinnisvaraturu pärast. Eelkõige sai selgeks, et madalaima krediitdivõimega laenuvõtjatel on tekkinud probleeme riskantsete hüpoteeklaenude – vahemikus 2002–2004 võetud väga madalate intressimääradega hüpoteeklaenude – tagasimaksmisega. Esialgu arvasid investorid, et probleemid piirduvad USAga ja mõjutavad vaid üsna piiratud varade ringi. Juuli lõpus sattus see suhteliselt optimistlik stsenaarium kahtluse alla, kui selgus, et ka Euroopa finantsasutused on vägagi avatud USA riskantsete hüpoteeklaenude turuga seotud riskidele. Mõnedel üksikjuhtudel ohustas nendest riskidest tulenev kahju isegi asjaomaste asutuste finantsolukorda. Tõsiste riskide ilmumisega puhkesid finantsturgudel laiemad rahutused ja tõusis üldine riskikartlikkus, mille tõttu asendati näiteks portfellides riskantsemad varad riigivõlakirjadega.

Rahutuste tagajärjel ja peamiselt madalama reaaltulususe tõttu langes euroala kümneaastaste riigivõlakirjade tulusus aasta lõpuks juuli algusega võrreldes 30 protsendipunkti võrra. USA võlakirjade tulusus vähenes palju rohkem – kümneaastaste võlakirjade tulusus oli aasta

lõpus umbes 130 baaspunkti võrra madalam võrreldes tipptasemega juuni keskel. USA võlakirjade tulususe suurem langus näib peegeldavat USA majanduse nõrgemat kasvuväljavaadet investorite silmis, samuti USA Föderaalreservi avaturu komitee (FOMC) otsust vähendada 18. septembril, 31. oktoobril ja 11. detsembril intressimäärasid.

Kokkuvõttes järgnesid tururahutused suhteliselt pikale rahulike turutingimuste perioodile. Tõenäoliselt tegid paljud turuosalisel sel rahulikul perioodil investeerimisotsuseid riskihinnangute alusel, mis osutusid liiga optimistlikuks. Taustinfos 3 tuuakse välja 2007. aasta ja 1998. aasta rahutuste peamised sarnasused ja erinevused.

Viieaastaste forvardvõlakirjade turupõhine viie aasta inflatsiooniootus tõusis 2007. aasta viimasel kuul veel 10 baaspunkti võrra, ulatudes aasta lõpus 2,4%ni. Turuosaliste pikaajaliste võlakirjaturupõhiste inflatsiooniootuste üldine tõus 2007. aastal võis olla seotud lühiajalise inflatsiooniväljavaate halvenemisega, mis omakorda seondus eelkõige nafta ja toiduainete hindade tõusuga. Ei ole aga selge, millisel määral selle näitaja üldine tõus peegeldab turuosaliste pikaajaliste inflatsiooniootuste ja nendega seotud riskipremiate muutusi.

Turuosaliste tajutud euroala võlakirjaturu ebakindlus, mida mõõdetakse eeldatava volatiilsusega, püsis esimese kuue kuu jooksul stabiilne. See näitas nii euroala kui ka maailmamajanduse jätkuvalt soodsa keskkonna ootusi. Rahutuste tõttu investorite soodne hinnang muutus ning võlakirjaturu eeldatav volatiilsus tõusis juunist kuni augustini. Seejärel püsis eeldatav volatiilsus euroalal mõnevõrra kõrgenenud tasemel üldiselt muutumatuna.

2008. aasta esimesel kahel kuul alanes euroala pikaajaliste võlakirjade tulusus umbes 30 baaspunkti võrra ja oli 29. veebruaril 4,1%. Inflatsiooniga indekseeritud võlakirjade reaaltulususe sarnane vähenemine viitab sellele, et turuosalisel on 2008. aasta alguseks muutunud euroala majandusaktiivsuse väljavaadete suhtes veidi pessimistlikumaks.

EUROALA AKTSIAHINNAD TÕUSID 2007. AASTA KÕRGE VOLATIILSUSE TINGIMUSTES

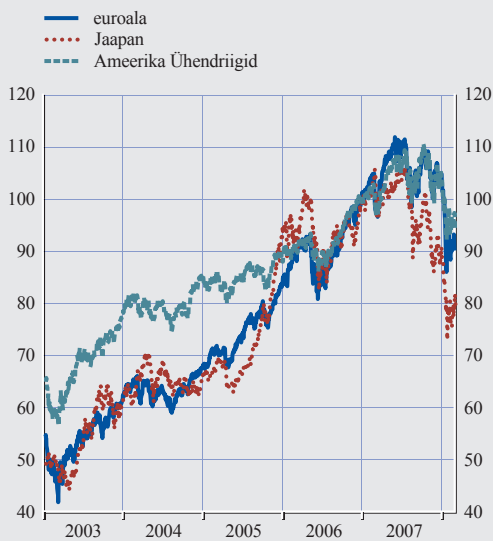
Vaatamata aasta jooksul esinenud kõrgele volatiilsusele jätkasid euroala aktsiahinnad 2007. aastal 2003. aasta alguses alanud tõusujoont (vt joonis 14). Kokkuvõttes lõpetas Dow Jonesi EURO STOXX indeks aasta 5% kasvuga võrreldes 2006. aasta lõpuga. Ka USA aktsiaturud lõpetasid aasta positiivselt – Standard & Poorisi 500 indeks kasvas 3,5%. Jaapani aktsiahindu mõõtev indeks Nikkei 225 langes aga umbes 11%. Sarnaselt võlakirjaturgude arenguga olid euroala aktsiahindade kõikumised eriti järsud suvekuudel, mil investorid ei soovinud enam nii riskantseid varasid nagu aktsiaid hoida. Euroala aktsiaturgude üldiselt positiivne tulemus põhines peamiselt tegeliku ja oodatava tulu jätkuvalt tugeval kasvul.

Euroala aktsiahinnad kasvasid 2007. aasta esimesel kuul veel stabiilselt. Tõusujoon katkes ajutiselt veebruari lõpus ja märtsi alguses, mil euroala ja enamiku teiste suuremate turgude aktsiahindades toimus järsk korrektsioon, mille põhjustasid osaliselt sündmused Hiina turudel. Dow Jonesi EURO STOXX indeks kaotas 6. veebruari ja 7. märtsi vahel umbes 4% oma väärtusest. Pärast seda turud taastusid, osaliselt suurema riskivalmiduse, ühinemiste ja ülevõtmiste ning tulu püsivalt soodsa arengu tõttu. Tulu tugevast arengust annab tunnistust asjaolu, et jaanuarist juunini kasvas Dow Jonesi EURO STOXX indeksisse kuuluvate ettevõtete aktsiakasum keskmiselt ligi 17% aastas. Kokkuvõttes olid euroala aktsiahinnad juuni lõpus 10% kõrgemad kui 2006. aasta lõpus.

Ülemaailmsel aktsiaturgul valitsenud optimismi haigus järsult finantsrahutuste puhkemisel, mis viis krediidi- ja finantsriskide laialdase ümberhindamiseni ning investorite riskikartlikkuse suurenemiseni. Sellest tulenenud euroala aktsiahindade langus näis peamiselt kajastavat euroala aktsiate, eriti finantssektori ettevõtete aktsiate hoidmise eest nõutava riskipremia olulist tõusu. Aktsiaturu eeldatav volatiilsus suurenes samal ajal oluliselt, ulatudes tasemeni, mida viimati täheldati 2003. aastal (vt joonis 15). Euroala aktsiaturgul toimus eriti palju müü-

Joonis 14 Suuremate börside indeksid¹⁾

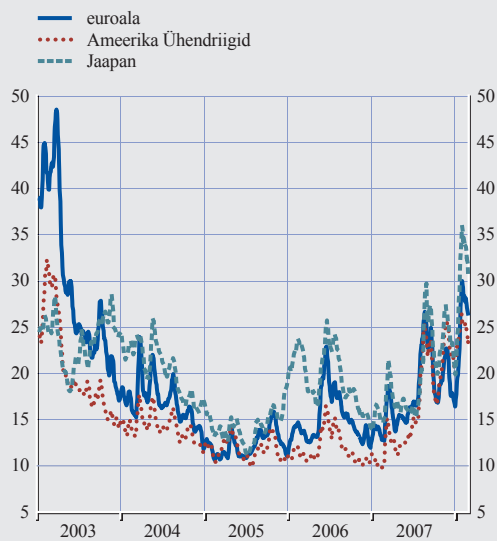
(baasi muutmine 2. jaanuaril 2007, uus indeks = 100; päevased andmed)



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

(protsenti aastas; päevaste andmete 10 päeva libisevad keskmised)



Allikad: Bloomberg ja EKP arvutused
Märkused. Eeldatava volatiilsuse aegread viitavad aktsiahindade protsentuaalse muutuse oodatavale standardhälbele kuni kolme kuu jooksul, väljendatuna aktsiahinnaindeksitega seotud optioonide hindades. Euroala puhul on eeldatava volatiilsuse arvutamisel lähtutud Dow Jonesi EURO STOXX 50 indeksist, USA puhul Standard & Poor's 500 indeksist ning Jaapani puhul Nikkei 225 indeksist.

gitehinguid juulis ja augustis, kui Dow Jonesi EURO STOXX hinnaindeks kaotas umbes 5% oma väärtusest.

Septembris ja oktoobri alguses taastusid euroala aktsiahinnad samamoodi nagu pärast veebruari lõpus ja märtsi alguses toimunud lühiajalist korrektsiooni. Oktoobri keskpaigast kuni aasta lõpuni suurenes aga taas investorite riskikartlikkus pärast mitme finantsasutuse teadet oodatust suuremate kahjude kohta USA riskantsetelt investeeringutelt. Selle tagajärjel langesid euroala ja ülemaailmsed aktsiahinnad järsult ning aktsiaturu ebakindlus, mis peegeldub eeldatavas volatiilsuses, kerkis taas peaaegu suvekuude tasemeni.

Finantsturu rahutused avaldasid suhteliselt vähest mõju euroala ettevõtete oodatavale ja tegelikule kasumlikkusele. 2006. aasta detsemb-

rist 2007. aasta detsembrini kasvas Dow Jonesi EURO STOXX indeksisse kuuluvate ettevõtete aktsiakasum 15%. Samal ajal ootasid analüütikud, et tulu aastakasv on 2008. aastal umbes 9%. 2007. aasta teisel poolel toimunud üldist langust aitas tõenäoliselt leevendada asjaolu, et finantstururahutused ei avaldanud euroala ettevõtete kasumlikkusele olulist mõju.

Sektorite lõikes ületasid telekommunikatsiooni ja kommunaalteenuste sektorite tulemused üldindeksit oluliselt. Nende sektorite edu tulenes tõenäoliselt asjaolust, et investorid eelistasid suhteliselt stabiilse rahavooga ettevõtteid. Samal ajal olid finantssektori tulemused üldindeksiga võrreldes halvemad. Selle sektori ebaedu seondus kasvava murega sektori kasumlikkuse pärast, arvestades sektori suurt avatust varadele, mis on otseselt või kaudselt seotud USA riskantsete hüpoteeklaenu turu häiretega.

2008. aasta alguses langetasid aktsiahindu jätkuvad mured krediidiriski pärast ja madalamad tuluootused. Dow Jonesi EURO STOXX indeks langes 29. veebruariks võrreldes 2007. aasta lõpuga 14% võrra ja Standard & Poor's 500 9% võrra.

Taustinfo 3

2007. JA 1998. AASTA FINANTSRAHUTUSTE SARNASUSED JA ERINEVUSED

2007. aasta teises pooles mõjutas hindu ülemaailmsel finantsturgudel oluliselt finantsriskide üldine ümberhindamine, mis levis ühest laenuurusegmenidist (USA riskantsete hüpoteekidega tagatud varad) kõikidele laenuurudele ja kogu finantssüsteemi. Hiljutiste sündmuste käik ja iseloom sarnanevad mingil määral 1998. aasta teises pooles aset leidnud finantstururahutustega, mida tavaliselt nimetatakse „LTCMi kriisiks”. Käesolevas taustinfos tuuakse esile nende kahe kriisi peamised sarnasused ja erinevused finantsturunäitajatest lähtudes.

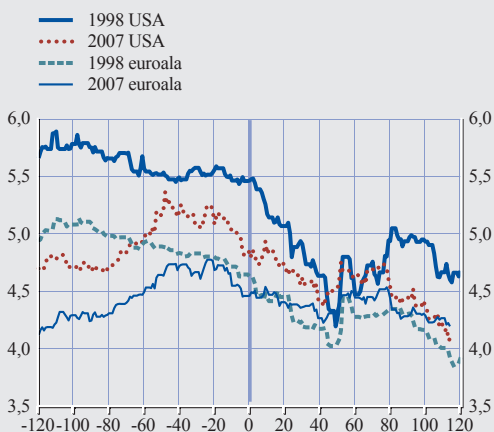
1998. aasta esimeses pooles valitsesid enamikus arenenud riikides soodsad turutingimused – aktsiahinnad tõusid, pikaajaliste võlakirjade tulusus arenes stabiilselt ning ettevõtete võlakirjade intressimäärade vahe vähenes, seda osaliselt heade makromajanduslike tingimuste tõttu (USA ja euroala võlakirjade tulususe ja aktsiahindade kohta vt joonised A ja B). Üldiselt rahulik ülemaailmne finantsturukeskkond hakkas 1998. aasta suvel muutuma. Muutused finantsturul valitsenud meeoleolus ja investorite riskivalmiduses näisid olevat tihedalt seotud peamiselt kahe teguriga: turuosalise muutusid pessimistlikumaks Aasia arenevate turgude 1997. aasta languse mõju suhtes maailmamajandusele ning kasvas mure Venemaa võla jätkusuutlikkuse pärast. Need mured kulmineerusid 17. augustil, mil Venemaa teatas võla restruktureerimisest, devalveerimisest ja moratooriumist erasektori laenude põhiosa tagasimaksete suhtes. Nende teadete peale algas ülemaailmsel aktsiaturgudel ja ettevõtete võlakirjade turgul aktiivne müük. Portfellide ümberkorraldamise tõttu riskide vähendamiseks langes pikaajaliste riigivõlakirjade tulusus (vt joonis A).

Turu tugev reageering Venemaa sündmustele suurendas muret ülemaailmsel turgul krediidi kokkukuivamise pärast. Paljud riskikapitalifondid ja pankade oma vahenditega kauplevad osakonnad teatasid suurtest kahjustest, mis tulenesid peamiselt ettevõtete võlakirjade ja teiste riskantsemate varade intressimäärade vahe suurenemisest. Vahede suurenemise tõttu nõuti lisatagatist ning positsioonide rahastamiseks tekkis vajadus täiendava likviidsuse järele. 1998. aasta septembri alguses muutusid ühe suurima riskikapitalifondi LTCM (Long-Term Capital Management) lühiajalised rahastamisprobleemid eriti teravaks. Üldsus tundis muret, et LTCM võib juba niigi rasketes turutingimustes olla sunnitud loobuma suurtest positsioonidest, mis võib ülemaailmses finantssüsteemis tõsiselt süsteemiriske põhjustada. Järgnevatel nädalatel rakendati aga mitmeid abinõusid, mis aitasid turul taas normaalselt toimima hakata: 23. septembril teatati LTCMi saneerimiskavast ning USA Föderaalreserv otsustas alandada baasintressimäärasid kolmes järgus kokku 100 baaspunkti võrra. Kokkuvõttes mõjutas kriis reaalmajandust vähe.

2007. ja 1998. aasta rahutuste vahel on kaks märgatavat sarnasust: esiteks finantsturgude keskkond enne rahutusi ja teiseks asjaolu, et kummalgi juhul sai kriis alguse suhteliselt väikesest šokist.

Joonis A USA ja euroala pikaajaliste võlakirjade tulusus 1998 ja 2007

(protsenti aastas)

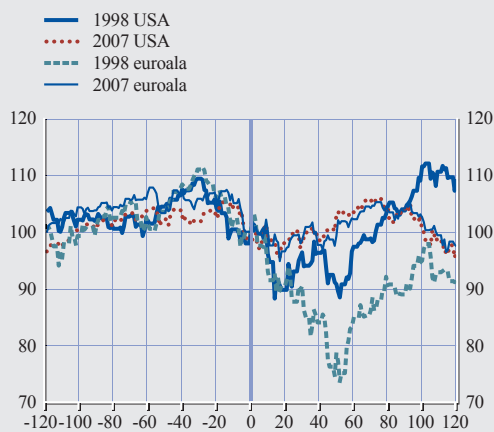


Allikad: Reuters ja EKP arvutused.

Märkused. X-telg hõlmab 120 tööpäeva enne ja pärast vastavalt 17. augustit 1998 ning 30. juulit 2007. 1998. aasta kuupäeval kuulutati Venemaal välja moratoorium ning 2007. aasta kuupäeval hoiatas Saksa pank IKB suure kahjumi eest seoses USA struktureeritud krediidiinstrumentidesse investeeritud vahefinantseerimistoodete ja struktureeritud investeerimistoodetega.

Joonis B USA ja euroala aktsiahinnad 1998 ja 2007

(uus indeks = 100; baasi muutmine 17. augustil 1998 ja 30. juulil 2007)



Allikad: Reuters ja EKP arvutused.

Märkused. X-telg hõlmab 120 tööpäeva enne ja pärast vastavalt 17. augustit 1998 ning 30. juulit 2007. 1998. aasta kuupäeval kuulutati Venemaal välja moratoorium ning 2007. aasta kuupäeval hoiatas Saksa pank IKB suure kahjumi eest seoses USA struktureeritud krediidiinstrumentidesse investeeritud vahefinantseerimistoodete ja struktureeritud investeerimistoodetega.

Mõlemal juhul iseloomustas rahutuste-eelset keskkonda varahindade üldine pikaajaline tõusutendents enamikus segmentides ning finantsturu madal volatiilsus. Nendes väga soodsates turutingimustes võisid mõned investorid teha investeerimisotsuseid riskihinnangute alusel, mis osutusid liiga optimistlikuks. Arvatavasti omistasid need investorid seetõttu liigset tähtsust hiljutistele kogemustele, üldistades uusimaid tendentse, mis erinesid pikaajalistest tasakaaluväärtustest ja tõenäosustest.

Teiseks puudusid mõlemal juhul suuremad inflatsiooni- ja majandusšokid; kriiside ajendiks olid selle asemel suhteliselt väikesed šokid (s.t ootamatud häired suurtes, kuid mitte ülisuurtes turusegmentides), mille tõttu algas üldine finantsriskide ümberhindamine, mis omakorda viis hindade äärmuslike liikumisteni teatavates turusegmentides (eriti laenu- ja turusegmentides). Ei saa välistada, et turu tugevat reaktsiooni võimendas eespool mainitud rahulik turukeskkond, milles mõned varakategooriad olid vähemalt tagantjärele hinnates fundamentaalsest seisukohast mõnevõrra üle hinnatud.

Vaatamata eespool kirjeldatud sarnasustele on kahe kriisi arengus ka mitmeid erinevusi. Esiteks on viimase kümnendi finantsuurendused krediidiriski ülekandmise valdkonnas oluliselt raskendanud nende sektorite ja üksuste kindlakstegetmist, kust riskid tegelikult lähtuvad. Ehkki üha sagedamini kasutatav väärtpaberistamine, mille puhul mittelikviidsed laenu- ja turusegmentideks likviidsed instrumentideks, on investorite mitmekesistamisvõimalusi suurendanud, on nende uute toodete hinnakujundus paljudel juhtudel äärmiselt keerukas. Nende instrumentide kasutamise plahvatuslik kasv ning ebakindlus osapoolte riskide suhtes võivad osaliselt seletada hiljutisi arengusuundi mitmes turusegmentides. Teiseks mõjutasid hiljutised rahutused intressimääravahesid ja likviidsust eelkõige laenu- ja rahaturgudel. 1998. aastal seevastu kadus likviidsus ka

riigivõlakirjade turul, sest paljud sel perioodil kasutatud riskantsed investeerimisstrateegiad hõlmasid ka valitsussektori võlaväärtpaberite positsioone.

Kolmandaks on joonistelt näha, et mõlema finantskriisi puhul reageerisid varahinnad euroalal ja USAs erinevalt. 1998. aastal langesid aktsiahinnad euroalal järsemalt kui USAs. See erinevus aktsiahindade käitumises seondus tõenäoliselt nende kahe majanduspiirkonna majanduskasvu erinevuse suurenemisega. See ilmneb asjaolust, et toodangu kasv oli USAs kogu 1998. aasta vältel stabiilne, euroala reaalse SKP aastakasv langes aga 1998. aasta esimese kvartali 3,8%lt neljandas kvartalis 2,4%ni. Pikaajaliste võlakirjade tulusus langes aga mõlemas piirkonnas sarnaselt. Ka 2007. aastal võisid euroala ja USA varahindade kujunemise erinevuste taga peituda oodatavad kasvuerinevused. Näiteks USA ja euroala pikaajaliste võlakirjade tulususe intressimäärade erinevus vähenes rahutuste puhkemisele järgnenud kuudel ning muutus esmakordselt pärast 2004. aasta algust isegi negatiivseks. Näib, et 2007. aasta teises pooles pidasid turuosalisel euroala majandust mõnevõrra taastumisvõimelisemaks kui USA majandust. Investorite suhtelise kasvu prognooside muutustega kaasnes tugevama rahapoliitilise reaktsiooni ootus USAs, mis aitas kaasa USA ja euroala pikaajaliste intressimäärade erinevuse positiivsest negatiivseks muutumisele. Samal ajal on USA ja euroala aktsiahinnad hiljutiste rahutuste ajal enam-vähem paralleelselt liikunud, viidates mõlemal pool Atlandi ookeani aktsiahindu mõjutavale tugevale rahvusvahelisele tegurile.

Neljandaks on arenevad turud talunud 2007. aasta tururahutusi palju paremini kui 1998. aasta kriisi. 2007. aasta rahutuste mõõdukas mõju osutab asjaolule, et areneva majandusega riigid on viimasel kümnendil ülemaailmse finantsüsteemi šokkide suhtes vastupidavamaks muutunud. Kui 1998. aasta rahutustes oli areneva majandusega riikide võlgnevustel keskne osa, siis viimastesse rahutustesse on nad vaevu kaasatud olnud – pigem moodustavad nad maailmamajandusele puhvri rahutustest tulenevate riskide vastu.

KODUMAJAPIDAMISTE LAENUVÕTU JÄRKJÄRGULINE VÄHENEMINE

Kodumajapidamiste laenuvõtt aeglustus 2007. aastal, mis näitab kõrgemate intressimäärade mõju, laenuandjate hoolikamat krediidiriskide hindamist ning eluasemeturu jahenemist. Kodumajapidamised võtsid laene peamiselt rahaloomeasutustelt, mille kodumajapidamistele antud laenu aastakasv püsis 2007. aasta detsembris jätkuvalt kõrgel 6,2% tasemel võrreldes 2007. aasta keskpaiga 7,2% ja 2006. aasta lõpu 8,2%ga. Laenuandmise järkjärguline pidev aeglustumine viitab peamiselt põhitegurite mõjule ning asjaolule, et finantsturu rahutused on mõjutanud laenuandmist kodumajapidamistele siiani vaid piiratud ulatuses. Samal ajal ületas mitterahaloomeasutuste (s.t muude finantsvahendajate, kindlustusettevõtete ja pensionifondide) poolt kodumajapidamistele antud laenu aastakasv 2007. aastal jätkuvalt rahaloomeasutuste antud laenu aastakasvu.

Rahaloomeasutuste poolt kodumajapidamistele antud laenu sihtotstarbe struktuur näitab, et peamine laenuvõtu põhjus oli endiselt eluaseme ost. Eluasemelaenu aastakasv oli 2007. aasta detsembris 7,1% võrreldes 2006. aasta detsembriga 9,6%ga (vt joonis 16). Eluasemelaenu kasvu vähenemine vastas eluasemehindade tõusu aeglustumisele ja eluasemeturu aktiivsuse vähenemisele paljudes euroala riikides. Seda kinnitavad eurosüsteemi pankade laenuandmise uuringu tulemused – pankade hinnangul mõjutasid eluasemelaenu nõudluse vähenemist 2007. aastal eluasemeturu väljavaated ja üha rohkem ka tarbijate kindlustunde muutumine. Laenukasvu vähenemine 2007. aasta lõpu poole võis peegeldada ka rangemate nõuete esitamist laenuvõtjatele, sest pangad tundsid rohkem muret eluasemeturu perspektiivide ja üldiste majandusväljavaadete pärast.

Eluasemelaenude aastakasvu aeglustumist mõjutas ka EKP baasintressimäärade tõus alates 2005. aasta detsembrist. Rahaloomeasutuste eluasemelaenude intressimäärad jätkasid 2006. aasta tendentsi ja tõusid 2006. aasta detsembrist kuni 2007. aasta detsembri lõpuni 66 baaspunkti võrra (vt joonis 17). Ujuva intressimääraga eluasemelaenude, samuti esialgselt kuni üheks aastaks või rohkem kui kümneks aastaks fikseeritud intressimääradega laenude intressimäärad tõusid rohkem kui keskpika tähtajaga laenude intressimääradele.

Tarbimislaenude aastakasv aeglustus küll vähem, ent langes 2006. aasta lõpu 7,7%lt 2007. aasta detsembris siiski 5,3%ni. Tarbimislaenude aastakasv on vähenenud paralleelselt tarbijate kindlustunde langusega ning jaemüügi kasvu järkjärgulise vähenemisega euroalal. Pankade laenutegevuse uuringu tulemused näitavad, et 2007. aasta esimeses kolmes kvartalis leevendati laenuvõtjatele esitatavaid nõudeid, mis toetas laenukasvu. Neljandas kvartalis muudeti aga

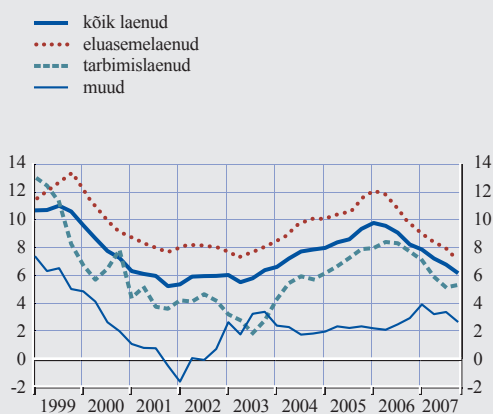
nõuded finantsrahutuste tõttu taas rangemaks. Tuleb ka märkida, et pangad teatasid aasta jooksul suurenenud muredes seoses tarbijate krediitdivõimega ning üldise majandusaktiivsuse väljavaatega, mis võisid laenuandmist vähendada. Rahaloomeasutuste tarbimislaenude intressimäärad, mis püsisid 2007. aastal oluliselt kõrgemal eluasemelaenude intressimääradele, tõusid 2006. aasta detsembrist kuni 2007. aasta detsembrini 55 baaspunkti võrra, mis aitas kaasa tarbimislaenude nõudluse vähenemisele.

KODUMAJAPIDAMISTE VÕLGNEVUS KASVAS VEELGI

Vaatamata kodumajapidamiste laenukasvu vähenemisele suurendas hoogne laenuvõtt kodumajapidamiste võla ja kasutatava tulu suhet 2007. aasta kolmandas kvartalis 92,5%ni (vt joonis 18). Võla suhe SKPsse kasvas aga euroala majandussektorite integreeritud kontode andmetel samas kvartalis 60,3%ni. USA ja Suurbritanniaga võrreldes on euroala kodumajapidamiste võlgnevus veel siiski suhteliselt tagasihoidlik. Kodumajapidamiste võlgnevuse jätk

Joonis 16 Rahaloomeasutuste laenud kodumajapidamistele

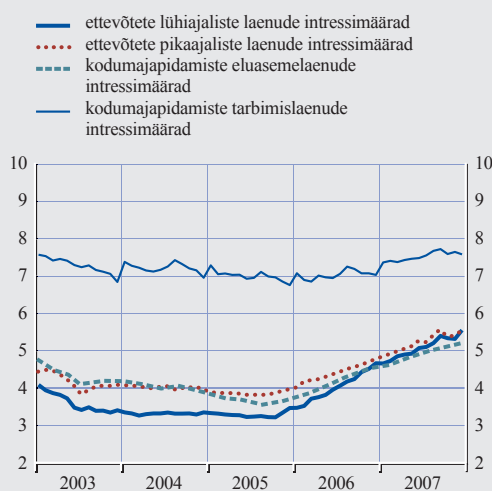
(aastane muutus protsentides)



Allikas: EKP.

Joonis 17 Kodumajapidamistele ning kaup ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele antud laenude intressimäärad

(protsenti aastas; v.a tasud; uute laenude intressimäärad; kaalutud keskmised)



Allikas: EKP.

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

kuva suurenemise tõttu on kodumajapidamised muutunud tundlikumaks intressimäärade, sisetuleku ja varahindade muutuste suhtes. Peab märkima, et mainitud suhtarv on keskmine näitaja ning erisuguste majapidamiste võlgnevuste tasemed võivad euroala riikides väga oluliselt erineda. Tundlikumad on näiteks need kodumajapidamised, kes kasutasid ära varasemate aastate erakordselt soodsaid intressimäärasid ja võtsid muutuva intressimääraga hüpoteeklaenu, mille esialgsed intressimaksed olid väikesed. Kasvav võlgnevus koos kõrgemate laenuintressimääradega suurendas 2007. aastal võla teenindamise koormust, mis väljendub intressimaksете ja laenu põhiosa tagasimaksете protsentuaalses osakaalus kasutatavast tulust. Intressimaksете koormus jätkas 2007. aasta kolmandas kvartalis tõusmist, jõudes 3,2%ni võrreldes 2006. aasta lõpu 2,8%ga ning 2004. ja 2005. aasta oluliselt madalamate tasemetega, kuid jäädes siiski 2001. aasta tasemest madalamaks.

KAUPU JA MITTEFINANTSTEENUSEID PAKKUVATE ETTEVÖTETE VÄLISRAHASTAMISE KULUD SUURENESID 2007. AASTAL

Euroala kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete välisrahastamise reaalkulu suurenes 2007. aastal pidevalt, jätkates 2006. aasta tendentsi. Ettevõtete kasumlikkus püsis aga kõrge. Sellegipoolest kasvas kaupu ja mit-

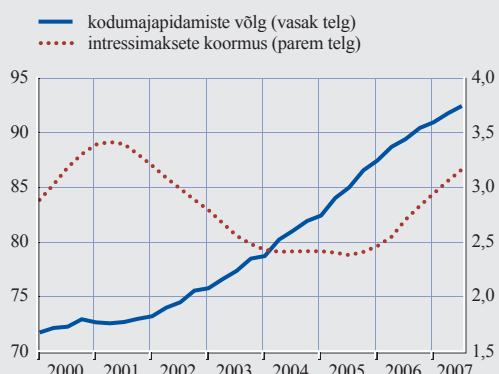
tefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete välisrahastamine väga kiiresti, mis näitas rahastamise puudujäägi suurenemist. Kasvu toetas suur nõudlus rahaloomeasutuste laenude järele. Selle tagajärjel eeldatakse, et antud sektori finantsvõimendus suurenes 2007. aastal veelgi.

Pärast EKP baasintressimäärade tõstmist 2006. aastal ja 2007. aasta esimeses pooles, tõusis euroala kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete välisrahastamise üldine reaalkulu 2007. aastal jätkuvalt (vt joonis 19).² Kulude kasvu põhjustas kogu aasta jooksul peamiselt laenuvahenditega finantseerimise reaalkulu pidev kasv, kuid tõusis ka aktsiakapitali laiendamise finantseerimise kulu. 2007. aasta viimases kvartalis mõjutasid ettevõtete välisfinantseerimise kulude suurenemist ka rahutused krediititurgudel, sest laenuandjad ja teised investorid hindasid ümber oma krediidiriskid, mille tulemusel turgude kaudu rahastamine raskenes varasemaga võrreldes.

Ettevõtete välisrahastamise kulu komponendid tõusid 2007. aastal rahaloomeasutuste poolt kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele antavate laenude reaali- ja nominaalintressimäärad (vt joonis 19). Rahaturu lühiajaliste intressimäärade kasvule, mis kolme kuu EURIBORi puhul ulatus 2007. aasta lõpus 2006. aasta lõpuga võrreldes 120 baaspunkti, järgnesid rahaloomeasutuste poolt ettevõtetele antavate lühiajaliste laenude väiksemad intressitõusud. Eelkõige tõusid samal perioodil ujuva intressimääraga ning algselt kuni üheks aastaks fikseeritud intressimääraga väikeste ja suurte laenude intressimäärad – 90–100 baaspunkti võrra. See intressitõus peegeldas tõenäoliselt ka rahaturu intressimäärade varasemate, 2006. aasta tõusude mõju rahaloomeasutuste lühiajaliste laenude intressimääradele, mis avaldus viivitusega, nagu täheldatud ka varasemates tsükletes. Samal perioodil tõusid 60–85 baaspunkti

Joonis 18 Kodumajapidamiste võlg ja intressimaksed

(protsendina kodumajapidamiste kasutatavast kogutulust)

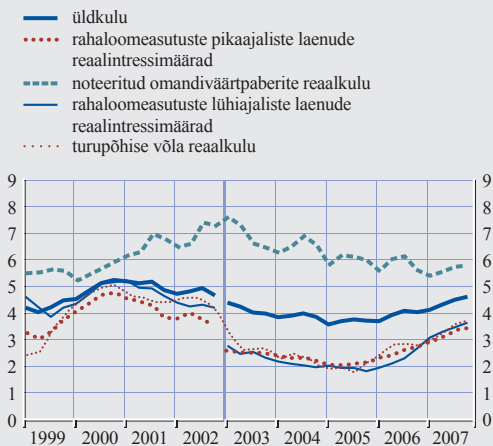


Allikas: EKP.
Märkus. Kahe viimase kvartali andmed on hinnangulised.

² Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete välisrahastamise reaalkulu arvutamiseks kaalutakse välisrahastamise eri allikaid nende (hindamismõjude suhtes korrigeeritud) jäägiga. Selle näitaja kohta lähemalt vt taustinfo „Euroala kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete välisfinantseerimise reaalkulu“ EKP 2005. aasta märtsi kuubulletäänis.

Joonis 19 Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate euroala ettevõtete välisfinantseerimise reaalkulu

(protsenti aastas)



Allikad: EKP, Thomson Financial Datastream, Merrill Lynch ja Consensus Economics prognoosid.

Märkused. Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete välisfinantseerimise reaalkulu arvutatakse pangalaenude, võlaväärtpaberite ja omandiväärtpaberite kulu kaalutud keskmisena vastavate bilansiliste jääkide põhjal ja defleerituna inflatsiooniootuste suhtes (vt taustinfo 4 EKP kuubülletäni 2005. aasta märtsi numbris). 2003. aasta alguses võeti kasutusele rahaloomeasutuste laenude ühtlustatud intressimäärad, millega seoses tekkis statistilises aegreas katkestus.

võrra ka rahaloomeasutuste pikaajaliste laenude intressimäärad. Viieaastaste riigivõlakirjade tulusus kasvas samal perioodil 40 baaspunkti võrra. Selle tagajärjel suurenes oluliselt erinevus pikaajaliste pangalaenude intressimäärade ja võrreldavate turuintressimäärade vahel – eelkõige aasta teises pooles. Vahe suuremine kajastas pankade rahastamiskulu kasvu.

Samuti kasvas 2007. aastal oluliselt kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete turupõhise võla kaudu rahastamise reaalkulu, jätkates 2006. aastal alanud tendentsi. 2007. aasta detsembriks oli see kulu võrreldes 2005. aasta suve madala tasemega kasvanud ligikaudu 190 baaspunkti võrra. Alates 2007. aasta juunist ületas ettevõtete võlakirjade tulususe kasv riigivõlakirjade tulususe kasvu, seega suurenes hinnavahe teisel poolaastal. Hinnavahe kasv võis peegeldada suuremat krediidi- ja likviidsusriski kogu maailma investorite silmis, samuti finantsuru volatiilsuse kasvu pärast pikka väga väikeste hinnavahe perioodi.³

Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete noteeritud aktsiate kaudu rahastamise reaalkulu kasvas samuti 2007. aasta jooksul pidevalt, ehkki aktsiaturu hinnad (näiteks euroala üldindeksiga mõõdetuna) tõusid esimesel poolaastal. 2007. aasta teises pooles aitas aktsiaturu hindade alanemine kaasa aktsiate emiteerimiskulude suurenemisele. Aktsiate kulu arvutus lähtub aga teatavatest eeldusest ettevõtete tulevaste rahavoogude kohta ning seetõttu tuleb seda tõlgendada mõningase ettevaatusega.

KAUPU JA MITTEFINANTSTEENUSEID PAKKUVATE ETTEVÕTETE VÄLISRAHASTAMISE NÕUDLUSE TÄIENDAV KASV

Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete nõudlus välisrahastamise järele oli 2007. aastal endiselt suur, jätkates 2004. aasta lõpus alanud tõusujoont. Neljandas kvartalis oli kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete välisrahastamise aastane reaalkasv 5% võrreldes 2006. aasta keskmiselt 4%ga. See oli peamiselt seotud rahaloomeasutuste laenude osakaalu kasvuga; võlaväärtpaberite ja noteeritud aktsiate osakaal kasvas seevastu tagasihoidlikumalt (vt joonis 21).

Välisrahastamise nõudlus püsis väga tugev hoolimata sisemiste vahendite küllusest. Börsiettevõtete finantsaruannetest saadud ettevõtete tasandi koondandmete põhjal püsisid kasumid kogu 2007. aasta vältel head (vt joonis 20).⁴ Arvestada tuleb aga ka asjaolu, et kui tuluootused olid euroalal kogu aasta jooksul kõrged, siis 2007. aasta viimases kvartalis vähendas tavalisest suurem arv euroala börsiettevõtteid oma tuluprognose.

2007. aastal jätkus üldiselt rahaloomeasutuste poolt kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele antud laenude kasv, mis algas 2004. aasta alguses. Kasvutempo oli 2007. aasta detsembris 14,5% ja kiirenes 2008. aasta jaanuaris

3 Vt taustinfo „The recent repricing of credit risk” EKP 2007. aasta oktoobri kuubülletäänis.

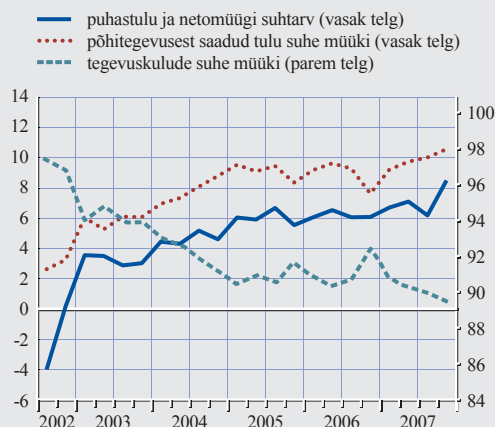
4 Näib, et ettevõtete tulud on viimasel ajal olnud suurem üle kogu euroala. Vt ka taustinfo „Volatility and cross-country dispersion of corporate earnings in the euro area” EKP 2007. aasta oktoobri kuubülletäänis.

14,6%ni. Sedavõrd kiiret laenukasvu ei ole toimunud alates euro kasutuselevõtust 1999. aastal. Kindlate andmete põhjal ei ilmnenud seega mingeid märke kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete laenukasvu pidurdumisest krediiturgude rahutuste tagajärjel. Euroala rahaloomeasutuste püsivat laenukasvu võib osaliselt seletada järgmise kahe teguriga. Esiteks ilmnnes hiljutistest pankade laenugevuse uurin-gutest, et pankade hinnangul selgitavad laenu-nõudluse püsivat kasvu reaalse majandustege-vuse – eriti varude, käibekapitali ja põhikapitali investeringute – rahastamisvajadused. Teiseks võis kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete laenukasvu toetada ka mõningane eemaldumine turupõhisest laenuvahenditega finantseerimisest, arvestades ettevõtete laenu-turgude raskemaid tingimusi 2007. aasta teisel poolel. Sellised finantstegurid nagu ühinemiste ja ülevõtmiste väiksemad rahastamisvajadused ning laenuintressimäärade tõus aga aitasid see-vastu tõenäoliselt laenuandlust pärssida. Selles osas võisid ka pankadele endile esitatavad vähem soodsad rahastamistingimused aidata laenuand-lust alandada, sest pangad kandsid laenuandmi-sel rangemad rahastamisnõuded üle ettevõtetele.

Koos ettevõtete pangalaenude põhise finantseerimisega kasvas ka turupõhine finantseerimine laenuvahendite ja aktsiakapitali kaudu, ehkki palju vähesemal määral. Kaupu ja mittefinants-teenuseid pakkuvate ettevõtete emiteeritud võla-väärtpaberite aastakasv suurenes 2007. aasta alguse 4,5%lt juulis 10,1%ni, mis on eelkõige varasemate aastate suhteliselt tagasihoidliku kasvuga võrreldes oluline tõus. Pärast seda on kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ette-võtete emiteeritud võlaväärtpaberite aastakasv mõnevõrra vähenenud. Sesoonselt korrigeeritud andmete lühiajalised arengusuunad näitavad, et kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ette-võtete netoemiteerimistegevus langes järsemalt alates 2007. aasta augustist. See võis olla seotud ettevõtete võlakirjade hinnavahe suurenemisega pärast krediiturgudel tekkinud probleeme, samuti ühinemiste ja ülevõtmiste vähenemisega. Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ette-võtete noteeritud aktsiate emiteerimise aastakasv suurenes 2007. aastal mõnevõrra, kuid jäi siiski tagasihoidlikuks. Noteeritud aktsiate netoemis-siooni üldiselt väike osa euroala ettevõtlussek-tori netofinantseerimises oli tõenäoliselt seotud nii omakapitali olulisemalt suurema reaalkuluga

Joonis 20 Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate börsil noteeritud euroala ettevõtete kasuminäitajad

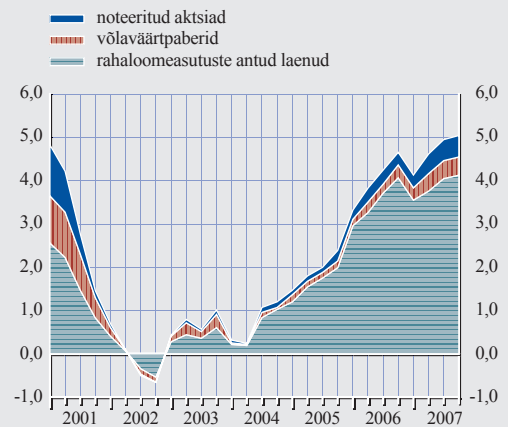
(kvartaliandmed; protsentides)



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

Joonis 21 Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete välisfinantseerimise aastase reaalkasvu jaotus¹⁾

(aastane muutus protsentides)

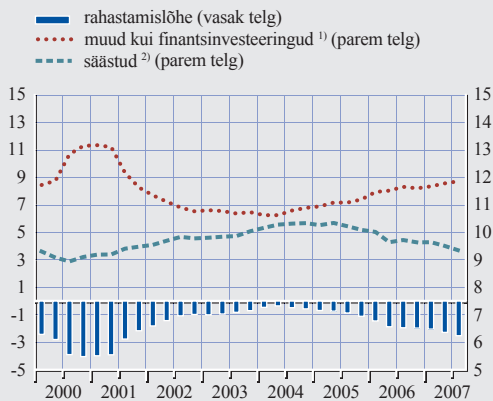


Allikas: EKP.

1) Aastane reaalkasv on tegeliku aastakasvu ja SKP deflaatori aastakasvu vahe.

Joonis 22 Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete rahastamislõhe ja selle põhiosad

(protsendina SKPst; nelja kvartali libisev keskmine)



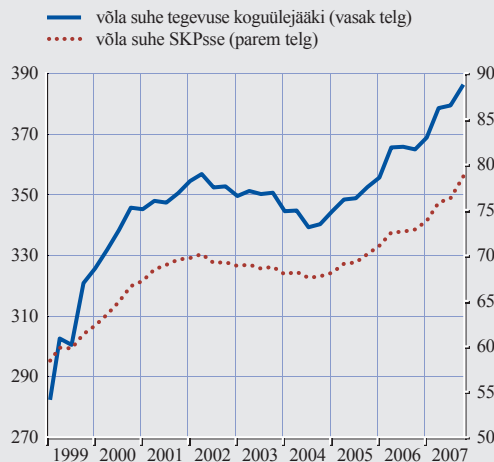
Allikas: EKP.

1) K.a varud ja mittefinantsvarad.

2) K.a kapitali netoülekanded.

Joonis 23 Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete võla suhtarvud

(protsentides)



Allikad: EKP, Eurostat ja EKP arvutused.

Märkused. Andmed Euroopa majandussektorite kvartalikondest. Võlg hõlmab laene, emiteeritud võlväärtpapereid ja pensionifondide reserve. Andmed seisuga kuni 2007. aasta IV kvartal.

võrreldes laenuvahendite abil finantseerimisega kui ka sisemiste vahendite küllusega. Samas suurenes brutoemissioon 2007. aastal mõnevõrra, seda tänu avalike esmaste ja teiste pakumiste arengule.

Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete välisrahastamise üldist kasvu võib seostada rahastamise puudujäägi suurenemisega või netolaenuvõetuga, s.o ettevõtete säästude ja mittefinantsinvesteeringute vahelise erinevusega (vt joonis 22). Euroala kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete suurem rahastamine puudujääk 2006. aastal ja 2007. aasta esimeses kolmes kvartalis tulenes reaalinvesteeringute kasvust ja ettevõtete säästude vähenemisest. Suurt tegevuskasumit arvestades peegeldas ettevõtete säästude vähenemine peamiselt intressimaksete suurenemist, aga ka suuremat jaotatud kasumit sel perioodil.

ETTEVÕTETE VÕLA SUURENEMINE

Mis puutub euroala kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete bilansilise positsiooni arengusse, siis laenuvahenditega finantseerimise kiire kasvu tõttu jätkus 2005. aasta alguses alanud võla suhtarvude kasv (vt joonis 23). Võla

suhte SKPsse tõusis 2007. aasta viimases kvartalis hinnanguliselt umbes 78%ni ja võla suhte tegevuse koguülejääki 386%ni. Pärast konsolideerimisperioodi aastatel 2002–2004, mille eelnes võla järsk kasv 1990. aastate teises pooles, on kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete võla suhtarvud viimasel kolmel aastal pidevalt tõusnud. Vastupidiselt võla suhte tulusse püsis nende ettevõtete võla suhte finantsvaradesse, mis oli alates 2003. aasta esimesest kvartalist langenud, 2007. aasta esimeses kolmes kvartalis stabiilne. Võla hiljutine kasv koos intressimäärade tõusuga suurendas kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete puhast intressikoormust 2007. aastal oluliselt.

2.3 HINDADE JA KULUDE ARENG

ÜTHI-inflatsioon oli 2007. aastal keskmiselt 2,1%, s.o 0,1 protsendipunkti võrra madalam kui kahel eelmisel aastal (vt tabel 1). 2007. aasta keskmine tuleneb aga ÜTHI kahest selgesti eristuvast arengusuunast: kuni suve lõpuni püsisid aastased inflatsioonimäärad üsna stabiilselt alla 2%, ent seejärel tõusid kiiresti. 2007. aasta septembris kerkis tarbijahinna inflatsioon esma-

Tabel I Hindade areng

(aastane muutus protsentides, kui ei ole näidatud teisiti)

	2005	2006	2007	2006 IV kv	2007 I kv	2007 II kv	2007 III kv	2007 IV kv	2008 jaan	2008 veebr
ÜTHI ja selle komponendid										
Üldindeks ¹⁾	2,2	2,2	2,1	1,8	1,9	1,9	1,9	2,9	3,2	3,2
Energia	10,1	7,7	2,6	1,5	1,1	0,5	0,7	8,1	10,6	.
Töötlemata toiduained	0,8	2,8	3,0	4,1	3,1	3,3	2,4	3,1	3,3	.
Töödeldud toiduained	2,0	2,1	2,8	2,2	2,1	2,0	2,5	4,5	5,8	.
Tööstuskaubad, v.a energia	0,3	0,6	1,0	0,8	1,1	1,0	1,0	1,0	0,7	.
Teenused	2,3	2,0	2,5	2,1	2,4	2,6	2,5	2,5	2,5	.
Muud hinna ja kulu näitajad										
Tööstustoodangu tootjahinnad ²⁾	4,1	5,1	2,8	4,1	2,9	2,4	2,1	4,0	4,9	.
Naftahind (EUR/barrel) ³⁾	44,6	52,9	52,8	47,3	44,8	51,0	54,2	61,0	62,4	64,0
Toormehinnad ⁴⁾	9,4	24,8	9,2	23,0	15,7	13,8	6,7	1,6	10,4	15,0

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

Märkus. Tööstustoodangu tootjahinnad euroala kohta, k.a Küpros ja Malta.

1) ÜTHI-inflatsioon jaanuaris 2008: Eurostati esialgne hinnang.

2) V.a ehitus.

3) Brent Blend (ühekuulise tarnetähtajaga).

4) V.a energia; eurodes.

kordselt pärast 2006. aasta augustit pisut üle 2%. Pärast seda tõusis see veelgi, ulatudes 2007. aasta novembris ja detsembris tiptasemele 3,1%.

ÜTHI-inflatsiooni arengu 2007. aastal määrasis suures osas energia ja toiduainete suured hinnatõusud (vt joonis 24). 2007. aasta alguse naftahinna tõusu mõju ÜTHI energiahinna komponendile vähendas kuni 2007. aasta juulini soodne baasefekt, seejärel mõjutas see komponent järelevalt kerkiva naftahinna ja ebasoodsa baasefekti tõttu oluliselt üldise ÜTHI-inflatsiooni tõusu. Töötlemata toiduainete hindade aastane muutus püsis 2007. aastal valdavalt kõrge ning töödeldud toiduainete hinnatõus kiirenes alates suve lõpust, suurendades oluliselt aasta viimaste kuude inflatsiooni.

Lisaks mõjutas 2007. aasta ÜTHI-inflatsiooni Saksamaa käibemaksumäära tõus 3 protsendipunkti võrra, mis jõustus 1. jaanuaril 2007.

Töajõukulud püsisid kuni 2007. aasta kolmanda kvartalini mõõdukad, kuid tööviljakuse kasvu aeglustumise tõttu tõusid pisut tööjõu erikulud.

ÜTHI-INFLATSIOONI MÕJUTAS OLULISELT ENERGIA JA TOIDUAINETE HINDADE ARENG

ÜTHI-inflatsiooni 2007. aasta arengu üksikasjalikum vaatlus näitab, et seda mõjutas oluliselt

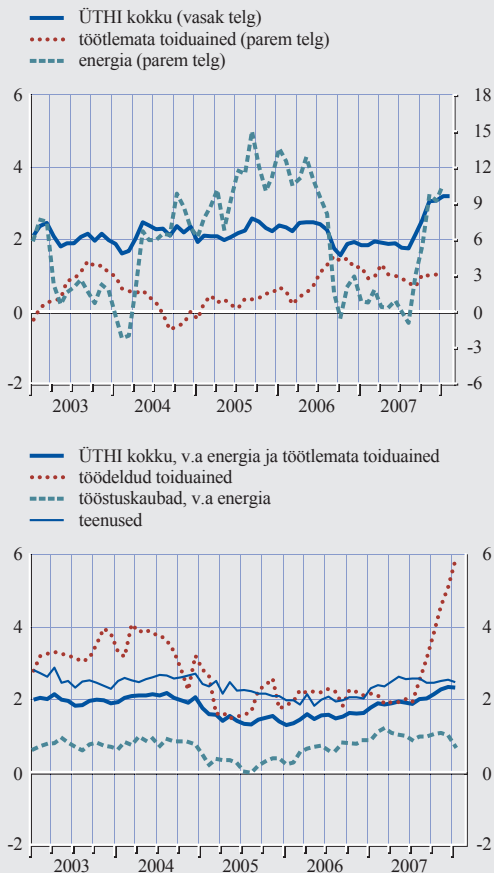
naftahinna tõus ja energiahindade varasemast arengust tulenev baasefekt, samuti toiduainete hinnatõus.

2007. aasta jaanuari keskel peatus 2006. aasta augustis alanud naftahinna tugev langus rahvusvahelistel turgudel ning naftahind hakkas uuesti tõusma. 2007. aasta detsembris oli naftahind eurodes umbes 32% kõrgem kui aasta varem.⁵ 2007. aasta jaanuarist kuni juulini vähendas naftahinna mõju ÜTHI-inflatsiooni energiahinna komponendile mitme kuu vältel soodne baasefekt, mis tulenes energiahindade suurest kasvust aasta varem. Alates 2007. aasta septembrist suurendas kerkiv naftahind ja ebasoodne baasefekt energiakomponendi mõju üldisele ÜTHI-inflatsioonile (vt joonis 25). Neljandas kvartalis oli ÜTHI energiahindade aastane muutus 8,1% võrreldes esimese kolme kvartali keskmise 0,8%ga. Baasefekt mõjutas küll aastase ÜTHI-inflatsiooni arengut kuude lõikes, kuid aasta jooksul tervikuna tasakaalustasid soodne ja ebasoodne baasefekt üldiselt teineteist, mis tähendas, et energiakomponendi mõju 2007. aasta üldisele inflatsioonile peegeldas aasta jooksul toimunud naftahinna tõusu (vt taustinfo 4).

⁵ Aasta keskmine Brenti toornafta barreli hind eurodes püsis 2007. aastal peaaegu muutumatu, kuid 2006. aasta naftahind oli 2005. aastaga võrreldes keskmiselt 19% kõrgem.

Joonis 24 ÜTHI-inflatsiooni jaotus: põhikomponendid

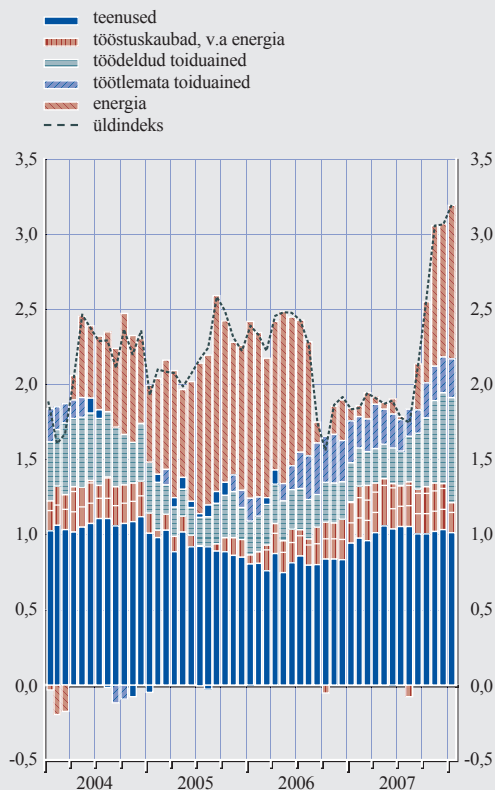
(aastane muutus protsentides; kuised andmed)



Allikas: Eurostat

Joonis 25 Põhikomponentide osakaal ÜTHI-inflatsioonis

(aastane osakaal protsendipunktides; kuised andmed)



Allikas: Eurostat.

Märkus. Ümardamise tõttu ei ühti osakaalude summa täpselt üldindeksiga.

Taustinfo 4

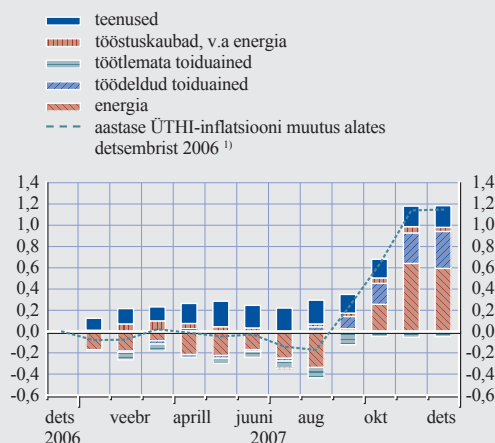
ENERGIA BAASEFECTI MÕJU ÜTHI-INFLATSIOONILE 2007. AASTAL

Aastane ÜTHI-inflatsioon kiirenes 2007. aastal oluliselt. Võrreldes 2006. aasta novembri 1,9%ga oli see 2007. aasta detsembris 3,1% ehk kõrgeimal tasemel alates 2001. aasta maist. Inflatsioonitempo kasv tulenes peaaegu täielikult aastainflatsiooni kolmest järjestikusest järsust tõusust septembris, oktoobris ja novembris ja seda mõjutasid oluliselt energia ja töödeldud toiduainete komponentide hinnamuutused (vt joonis A).

Oluline on kindlaks teha, mil määral inflatsioonimäärade muutused eelmise aasta sama perioodiga võrreldes peegeldavad hetkel toimuvat arengut (s.t tegelikke muutusi kuude lõikes) ja mil määral

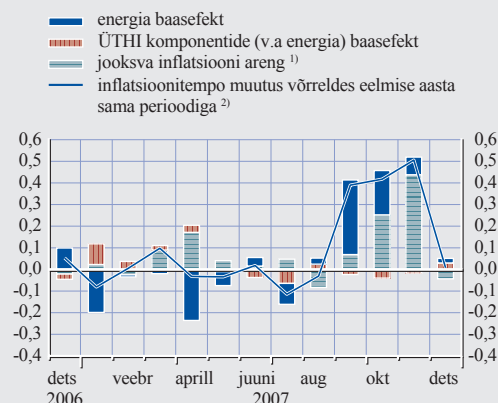
Joonis A Aastase ÜTHI-inflatsiooni muutuse jaotus alates detsembrist 2006

(protsendipunktides)



Joonis B Aastase ÜTHI-inflatsiooni kuise muutuse jaotus

(protsendipunktides)



Allikas: Eurostat ja EKP arvutused.

1) Vastava kuu ÜTHI kasv võrreldes eelmise aasta sama perioodiga ning detsembris 2006 mõdetud ÜTHI kasv võrreldes eelmise aasta detsembriga: nende kahe näitaja vahe.

Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

1) Arvutatuna inflatsioonitempo muutuse (võrreldes eelmise aasta sama perioodiga) ning energia ja muude komponentide kombineeritud baasefektivahe.

2) Kahe järjestikuse kuu inflatsioonitempo võrreldes eelmise aasta vastavate perioodidega; nende kahe kuu näitaja vahe.

need kajastavad eelmise aasta hinnavolatiilsuse mõju ehk nn baasefekt.¹ Käesolevas taustinfos vaadeldakse baasefekt, eriti energiahindade baasefekt rolli ÜTHI-inflatsiooni viimase aja arengus, ning uuritakse selle võimalikku mõju 2008. aastal.

ÜTHI iga komponendi uurimine kuude lõikes võimaldab eristada baasefekt ja jooksvate muutuste osakaalu aastase ÜTHI-inflatsiooni kuistes muutustes (vt joonis B).²

Nagu oodatud, avaldas baasefekt koguinflatsioonile 2007. aastal olulist mõju.³ Aasta jooksul mõjutas koguinflatsiooni kuudünaamikat kõige rohkem energiahindade komponent, sest naftahind oli 2006. aastal kuude lõikes volatiilne. 2007. aasta jaanuarist juulini alandas energiahindade soodne baasefekt koguinflatsiooni. Teisel poolaastal mõjutas aga ÜTHI kasvu eelmise aasta sama perioodiga võrreldes energiahindade ebasoodne baasefekt, mis oli eriti tugev septembris ja oktoobris. Muude komponentide baasefekt oli 2007. aastal suhteliselt väike.

Energia ja ka töödeldud toiduainete hinnatõusu tõttu suunas inflatsiooni viimases kvartalis siiski kuine hinnadünaamika. Novembris tulenes energiakomponendi mõju ÜTHI-inflatsiooni tõusule peamiselt naftahinna hiljutisest tõusust rahvusvahelistel turgudel. Lisaks toornafta hinna mõjule tõusis mõnevõrra ka rafineerimismarginaal, mis näitab energiatarnijate suuremat kasumit. Detsembris seevastu avaldas energiakomponent üldisele koguinflatsioonile langussurvet, mida aga üldjoontes tasakaalustas töödeldud toiduainete täiendav tõususurve. Energiakomponendi langus

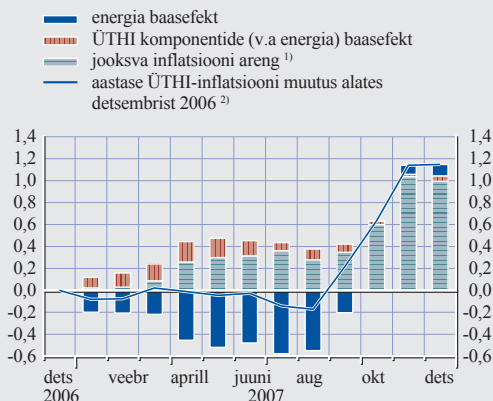
1 Baasefekt on konkreetse kuu inflatsioonimäärade muutusele (võrreldes eelmise aasta sama perioodiga) avaldunud mõju, mis tuleneb võrdluskuu (s.t eelmise aasta sama kuu) kuise muutuse kõrvalekaldest võrreldes „tavalise“ arenguga, arvestades hooajalisi kõikumisi.

2 Baasefekt osa eelmise aasta sama perioodiga võrreldava inflatsioonimäärade kuises muutuses arvutatakse 12 kuud varem toimunud kuise (hooajaliselt korrigeerimata) muutuse kõrvalekaldeks hinnanguliselt „tavalisest“ kuises muutusest. „Tavaline“ kuine muutus leitakse, liites alates 1995. aasta jaanuarist registreeritud keskmisele kuisele muutusele hinnangulise hooajalise teguri.

3 Vt taustinfo „The role of base effects in driving recent and prospective developments in HICP inflation“ EKP 2007. aasta jaanuari kuubülletäänis.

Joonis C Aastase ÜTHI-inflatsiooni muutuse koosseis alates detsembrist 2006

(protsendipunktides)



Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

1) Arvutatuna aastainflatsiooni muutuse (alates detsembrist 2006) ning energia ja muude komponentide kumuleeritud baasefekti (alates detsembrist 2006) vahena.

2) Vastava kuu ÜTHI kasv võrreldes eelmise aasta sama perioodiga ning detsembris 2006 mõdetud ÜTHI kasv võrreldes eelmise aasta detsembriga: nende kahe näitaja vahe.

toorme hiljutine hinnatõus rahvusvahelistel turgudel mõnevõrra pöördub. Energia ja muude hindade baasefekt peaks 2008. aastal inflatsiooni oluliselt vähendama (12 kuu jooksul kuni 2008. aasta detsembrini kokku umbes 1,1 protsendipunkti võrra).⁴ Mõju koondub üldiselt aasta lõppu, sest energia ja toidu hindade oluline tõus 2007. aasta teises pooles langeb aastavõrdlusest välja 12 kuud hiljem. Negatiivse baasefekti ÜTHI-inflatsiooni vähendav mõju on aga täielikult nafta ja toiduainete edasiste hinnašokkide puudumisest ning ÜTHI teiste komponentide mõdukas arengust, mis eelkõige nõuab teiste mõjude puudumist.

4 Vt taustinfo „Accounting for recent and prospective movements in HICP inflation: the role of base effects” EKP 2008. aasta jaanuari kuubülletäänis.

põhjustas peamiselt toornafta hinna alenemine kuu jooksul; aastataguste energiahindade arengu baasefekt oli peaaegu olematu.

Aasta jooksul tervikuna mõjutas energia ja muude komponentide kumuleeritud baasefekt ÜTHI-inflatsiooni aastakasvu üsna vähe, sest soodsad ja ebasoodsad mõjud tasakaalustasid üksteist peaaegu täielikult (vt joonis C).

Kokkuvõttes kajastas ÜTHI 1,1 protsendipunktilisest aastakasvust vahemikus 2006. aasta detsembrist 2007. aasta detsembrini vaid 0,1 protsendipunkti energia baasefekti üldist tõusumõju, ülejäänud 1 protsendipunkt aga kajastas 2007. aasta hinnadünaamikat. Seega ilmneb, et suurem osa ÜTHI-inflatsiooni aastakasvust tulenes jooksvast inflatsioonist.

2008. aastaks oodatakse ÜTHI-inflatsiooni aeglustumist, sest praeguste futuuride hindade põhjal eeldatakse, et energia ja toiduainete

Ka töötlemata toiduainete hindade kui teise tavaliselt volatiilse inflatsioonikomponendi mõju üldisele inflatsioonimääradele suurenes nii 2006. kui ka 2007. aastal. Töötlemata toiduainete hindade aastane muutus oli enam-vähem kogu 2007. aasta jooksul suur, ehkki kuude lõikes oli areng üsna volatiilne puu- ja köögiviljahindade muutuste tõttu, mida mõjutasid Euroopa halvad ilmastikutingimused, eriti 2007. aasta kevadel. Liha hinnad, mis olid 2006. aastal pidevalt tõusnud, saavutasid 2007. aastal rekordilise aastakasvu. Osaliselt peegeldas see areng sööda- ja teiste sisendkulude hinnatõusu maailmaturul.

ÜTHI-inflatsiooni tõusu mõjutasid 2007. aasta lõpus oluliselt töödeldud toiduainete hinnad,

mis hakkasid suve lõpu poole kiiremini tõusma. Viimases kvartalis oli töödeldud toiduainete komponendi aastakasv 4,5%, mis on kiireim kasvutempo alates rahaliidu loomisest 1999. aastal. Töödeldud toiduainete aastane hinnamuutus kasvas samaaegselt mõne põllumajandustoorme hindade suure tõusuga maailmaturul, mille põhjus peitus nii ajutistes kui ka struktuurilistes tegurites (vt taustinfo 5). Mõju oli kõige tugevam leiva ja teravilja ning piima, juustu ja munade alamkomponentidele.

Tööstuskaupade (v.a energia) hinnad tõusid 2007. aastal 1,0%, s.o rohkem kui varasematel aastatel. See hinnatõus peegeldas peamiselt käibemaksumäära tõusu Saksamaal, sisendkulude

survet, millest andsid tunnistust tarbekaupade tootjahinnad euroalal, ja asjaolu, et töötleva tööstuse sektori tootmisvõimsuse rakendusaste püsis kogu aasta vältel erakordselt kõrge. Need mõjud rohkem kui tasakaalustasid madalamate impordihindade leevendava mõju, mis tulenes tiheda rahvusvahelise konkurentsi keskkonnas vahetuskursi arengust. Teenuste hinnainflatsioon tõusis märgatavalt 2007. aasta alguses, peamiselt käibemaksumäära tõstmise tõttu Saksamaal, ning püsis kogu aasta jooksul kõrge.

Üldise ÜTHI-inflatsiooni keskmine aastakasv oli 2007. aastal üldjoontes stabiilne, kuid kui

volatiilsed töötlemata toiduainete ja energia komponendid välja arvata, siis suurenes aastane ÜTHI-inflatsioon 2007. aastal 2,0%-ni võrreldes kahe eelmise aasta 1,5%ga. Seda näitajat mõjutab käibemaksumäära tõstmine Saksamaal aasta alguses. Veebruarist kuni juulini püsis ÜTHI-inflatsioon töötlemata toiduainete ja energia komponenti arvestamata stabiilselt 1,9% tasemel ning hakkas seejärel augustis peamiselt töödeldud toiduainete tugeva hinnatõusu tõttu taas tõusma. Aasta lõpuks ulatus näitaja 2,3%-ni, mis on kõrgeim tase alates 2002. aasta lõpust.

Taustinfo 5

TOIDUHINDADE INFLATSIOON EUROALAL

Toiduhindade inflatsioon kiirenes euroalal 2007. aasta teises pooles järsult nii tootja kui ka tarbija tasandil. Toidukaupade ja jookide tootjahinnad tõusid 2007. aastal keskmiselt 4,5%, mis on kiireim tõus rohkem kui kuue aasta jooksul. ÜTHI toiduhinnad tõusid 2007. aasta detsembris 4,3% võrreldes 2006. aasta 2,4%ga. ÜTHI toiduhindade kasvu suunas peamiselt töödeldud toiduainete komponent. Selles komponendis tõusid eriti järsult teravilja ja leiva ning piima, juustu ja munade hinnad (vt joonis A). Teisel poolaastal mõjutasid toiduhinnad oluliselt üldise ÜTHI-inflatsiooni tõusu. Käesolevas taustinfos vaadeldakse euroala toiduhindade inflatsiooni suunanud tegureid ja käsitletakse tulevikuväljavaadet.

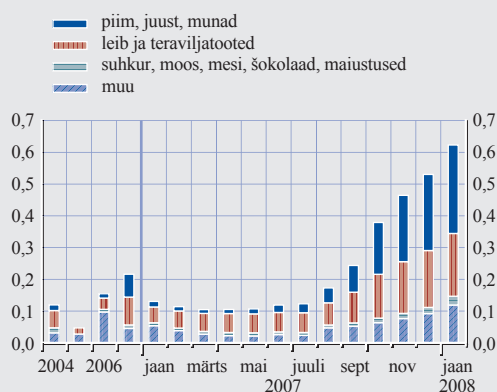
Euroala toiduhindade inflatsiooni kiirenemine peegeldab suures osas ülemaailmseid tegureid. Mitmete põllumajanduslike toormeliikide, nagu teravilja ja õliseemnete hinnad kerkisid maailmaturgudel 2007. aastal järsult (vt joonis B).

Toiduhinnainflatsiooni tõus euroalal peegeldab suures osas ülemaailmseid tegureid. Mitmed põllumajanduslikud toorained, nagu näiteks teravili ja õliseeme, kallinesid maailmaturul 2007. aastal järsult (vt joonis B).

Osaliselt tulenesid need hinnatõusud ajutistest teguritest, nagu näiteks ebasoodsad ilmastikutingimused mõnedes peamistes põllumajandustooret eksportivates riikides, mis mõjutasid nende toormaterjalide ülemaailmset pakkumist. Kõrged energiahinnad suurendasid

Joonis A Töödeldud toiduainete hindade osakaal aastases ÜTHI-inflatsioonis

(protsendipunktid)

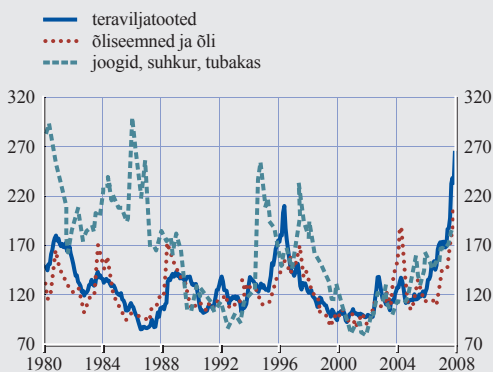


Allikas: Eurostat ja EKP arvutused.

Märkus. Vasakpoolses osas on toodud osakaal aastatel 2004–2007.

Joonis B Toidu ja troopiliste jookide hindade areng

(kuuandmed, USD; indeks: 2000 = 100)



Allikas: HWWA, EKP arvutused.
Märkus. Viimased andmed detsembrist 2007.

rõhutades toiduhindade šoki ülemaailmset mõõdet. Peale selle kallinesid nendes riikides just need toiduained (nt teravilja- ja piimatooted), mille osa euroala inflatsioonis oli suurim, viidates hinnatõusu taga peitvale ühisele šokile.

Euroala riikide lõikes erines ülemaailmse toiduhindade šoki mõju oluliselt nii mõju avaldumise kiiruse kui ka ulatuse poolest. Näiteks ÜTHI töödeldud toiduainete (v.a tubakas) aastakasv oli Sloveenias 2007. aastal 5,7%, mis on euroala riikide hulgas suurim tõus, Prantsusmaal aga 0,7% ja Soomes 0,8% ehk oluliselt vähem kui euroalal keskmiselt (vt tabel). Uuemad andmed näitavad kahes viimases riigis suuremat töödeldud toiduainete hinnainflatsiooni.

ka energiakulukate põllumajandussisendite – väetiste ning sõidukite ja masinate kütuse – hinnatõusu. Peale selle toetas rahvusvahelisi toiduhindu toiduainete ülemaailmse nõudluse tugev kasv, mis tulenes toidutarbimise muutustest paljudes areneva majandusega riikides, samuti uute nõudlusallikate tekkest mõnede põllumajanduslike toormeliikide järele, eelkõige biokütuse tootmiseks. Kuna viimati mainitud muutused on struktuursed, avaldavad nad tõenäoliselt tulevikus maailma toiduhindadele tõusurvet. Piimatoodete hinnatõus võis peale piima, sõõda ja teiste tootmissisendite ülemaailmse hinnatõusu peegeldada ka piimaturu struktuurierinevusi Euroopa riikides.

Toiduhinnad tõusid 2007. aastal samaaegselt mitmes arenenud riigis väljaspool euroala,

Töödeldud toiduainete (v.a tubakas) ÜTHI euroala riikides

(aastased muutused protsentides)

	Kaalud 2007	Keskmesid			2007 dets	2008 jaan
		2005	2006	2007		
Belgia	10,8	2,0	1,9	4,1	7,3	8,2
Saksamaa	8,3	0,2	1,0	3,0	6,7	7,4
Iirimaa	10,2	0,0	0,2	1,2	7,3	7,2
Kreeka	9,7	3,2	4,7	2,2	6,0	6,3
Hispaania	10,4	2,8	4,4	3,0	8,9	9,3
Prantsusmaa	9,7	-0,6	0,7	0,7	3,0	4,7
Itaalia	9,9	0,6	1,9	2,5	4,7	5,1
Luksemburg	9,6	1,7	1,8	2,6	5,4	5,3
Madalmaad	9,3	-1,8	0,2	1,5	4,7	5,6
Austria	8,3	0,8	1,5	3,7	7,7	8,4
Portugal	8,4	-0,8	1,7	1,4	5,6	6,5
Sloveenia	11,4	-1,3	1,4	5,7	11,9	13,8
Soome	13,0	-0,8	0,9	0,8	1,1	6,6
Euroala	9,4	0,5	1,6	2,3	5,6	6,6

Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

Toiduainete jaeturud on riikides tavaliselt segmentitud. Nõudluse, turustruktuuride, toiduhindade taseme ja konkurentsistrateegiate erinevused jae- ja turustussektorites selgitavad tõenäoliselt, miks toiduainete tarbijahinnad eri riikides reageerivad ühisele välisele šokile erinevalt.

Nii maailmaturu kui ka euroala toiduhindade väljavaade püsib väga ebakindel. Ehkki põllumajandustoodete pakkumine peaks lõpuks reageerima nõudluse kasvule, võib nõudluse rahuldamine võtta kauem aega kui seni prognoositud. Peale selle olenevad toiduhinnad mitmetest raskesti ennustatavatest teguritest, sealhulgas tehnoloogia arengust ja võimalikest muutustest energiapoliitikas. Üldiselt ohustavad toiduhindu tõusuriskid.

MADALAM KESKINE TOOTJAHINNA INFLATSIOON, KUID TÕUSUSURVE 2007. AASTA LÕPUS

Tootjahinna inflatsioon alanes esimesel poolaastal peamiselt energiakomponendi baasefekti tõttu ning tõusis seejärel energia ja toiduainete hindade arengu mõjul.

Euroala tööstustoodangu (v.a ehitus) tootjahindade aastamuutus oli 2007. aastal 2,8% – oluliselt väiksem kui kahel eelmisel aastal. Tootja-

hinna inflatsioon, mis saavutas tipu 2006. aasta juulis 6% juures, alanes järk-järgult ning jäi 2007. aasta juulis püsima 1,8% tasemel, seda peamiselt energiakomponendi mõjutanud baasefekti tõttu. Alates 2007. aasta septembrist suurendasid tootjahinna inflatsiooni energia tootjahindade suurem aastakasv, mida mõjutasid naftahinna tõus ja baasefekt, ning toiduainete kõrgemad tootjahinnad. 2007. aasta detsembris oli tootjahinna inflatsioon 4,3%.

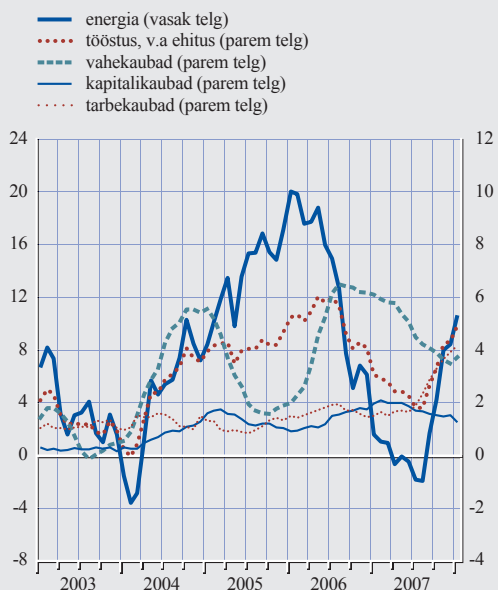
Tööstustoodangu (v.a ehitus ja energia) tootjahindade aastakasv vähenes aasta jooksul mõnevõrra, kuid püsis siiski kõrge. See areng peegeldas põhi- ja energiakomponentide erinevat käitumist (vt joonis 26).

Vahekaupade hindade aastakasv jätkas 2007. aasta jooksul järkjärgulist aeglustumist ning oli detsembris 3,5% võrreldes 2006. aasta augusti 6,5%ga. Esimesel poolaastal mõjutas vahekaupade hindade tõususturve, mis ongi vahekaupade hindade peamine mõjur. Seejärel tööstustooraine hinnad maailmaturul langesid ning koos euro kallinemisega pärssis see hindade arengut mitmes vahekaupade sektori osas. Toiduainetega seotud kaupade tootjad kogesid kolmandas kvartalis suurt hinnatõusu mõne põllumajandustooraine artikli kerkivate hindade tõttu maailmaturul (vt taustinfo 5). Kapitalikaupade hindade aastakasvu tõusutendents pöördus 2007. aasta juunis ja aastakasv vähenes neljandas kvartalis 1,5%ni, mis näitas ka euro kallinemise soodsat mõju.

Tootmisahela järgmises osas jätkasid tarbekaupade hinnad 2005. aasta keskel alanud tõusu.

Joonis 26 Tööstustoodangu tootjahindade liigendus

(aastane muutus protsentides; kuised andmed)



Allikas: Eurostat.

Märkus. Andmed euroala kohta, k.a Küpros ja Malta.

Tarbekaupade hindade üldine aastane muutus ulatus 2007. aasta detsembris 3,9%ni, mis on suurim tõus alates rahaliidu loomisest 1999. aastal. Hinnatõusu põhjustasid peamiselt kulu-kaupade hinnad, mis hakkasid kiiremini tõusma alates juulist, peegeldades toidukaupade hindu kergitanud ülemaailmset toiduhinnasurvet. Kui tubaka ja toiduainete hinnad välja arvata, siis püsis tarbekaupade hindade aastane muutus aasta jooksul stabiilselt umbes 1,3% tasemel.

TÖÖJÕUKULUD PÜSISID MÕÕDUKAD

Töötaja kohta makstavate hüvitiste aastakasv oli 2007. aastal mõõdukas. Aasta keskmine kasvumäär oli esimeses kolmes kvartalis 2,0%, mis on 2006. aasta keskmisest veidi madalam (vt tabel 2). Sektorite andmed näitavad, et nagu ka eelmisel aastal, olid töötaja kohta makstava hüvitise kasvumäärad 2007. aastal tööstussektoris kõrgemad kui teenindussektoris ning vastasid sektorite tootlikkuse arengule (vt joonis 27). Tööstussektoris oli keskmine kasv 2007. aasta esimeses kolmes kvartalis üldjoontes kooskõlas alates 2006. aasta algusest toimunud arenguga. Töötaja kohta makstava hüvitise aastakasv ehitussektoris ületas küll pisut tööstussektori vastavat näitajat, kuid aeglustus aasta jooksul selle sektori tööhõive kasvu alanemise esimeste märkide ilmnemisel. Töötaja kohta makstava hüvitise aastakasv teenindussektoris oli 2007. aasta esimeses kolmes kvartalis väiksem kui kahel eelmisel aastal.

Tööjõu kogukulud tunnis kasvasid 2007. aasta esimeses kolmes kvartalis keskmiselt aeglasemalt

Joonis 27 Hüvitis töötaja kohta sektorite lõikes

(aastane muutus protsentides; kvartaalsed andmed)



Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

kui 2006. aastal. Selle näitaja ja töötaja kohta makstava hüvitise aastakasv aeglustusid osaliselt sotsiaalkindlustusmaksete alandamise mõju tõttu mõnedes euroala riikides 2007. aastal.

Muud kättesaadavad tööjõukulude näitajad kinnitavad, et palkade areng püsis 2007. aastal mõõdukas. Kollektiivlepinguga määratud palgad kasvasid euroalal 2007. aastal keskmiselt 2,1%, mis on veidi vähem kui 2006. aastal, ehkki palkade areng eri riikides oli küllaltki erinev. Väiksema tööpuuduse mõju palgakokulepetele näis jäävat suhteliselt mõõdukaks. Tundub, et tööjõukulude jätkuvale mõõdukale arengule euroalal on kaasa aidanud tööjõu- ja

Tabel 2 Tööjõukulude näitajad

(aastane muutus protsentides)

	2005	2006	2007	2006 IV kv	2007 I kv	2007 II kv	2007 III kv
Kollektiivlepinguga määratud palgad	2,1	2,3	2,1	2,5	2,0	2,3	2,1
Kogu tööjõukulu tunnis	2,7	2,6	.	2,3	2,3	2,4	2,5
Hüvitis töötaja kohta	1,8	2,2	.	1,8	2,2	1,9	2,0
<i>Memokirjed</i>							
Tööviljakus	0,7	1,3	.	1,6	1,3	0,7	0,7
Tööjõu erikulud	1,0	0,9	.	0,2	0,9	1,2	1,2

Allikad: Eurostati ja riikide andmed ning EKP arvutused.

Märkus. Töötaja kohta makstavad hüvitised, tööviljakuse ja tööjõu erikulude andmed euroala kohta, k.a. Küpros ja Malta.

tooteturgude struktuurireformid, muutused tööjõu pakkumise ja tööhõive struktuuris ning rahvusvaheline konkurents.

Vaatamata palkade mõõdukale arengule tõusis tööjõu erikulude aastakasv aasta jooksul veidi, kajastades peamiselt tööviljakuse kasvu aeglustumist. Tööjõu erikulud kasvasid 2007. aasta esimeses kolmes kvartalis keskmiselt 1,1% võrreldes 2006. aasta 0,9%ga ja 2005. aasta 1,0%ga. Tööjõu erikulude kasvu tõttu aeglustus 2007. aastal veidi kasumi kasv. Üldise kasumlikkuse näitaja, mida väljendab SKP deflaatori ja tööjõu erikulude kasvumäärade vahe, viitas kuni 2007. aasta kolmanda kvartalini endiselt kasumi dünaamilisele, kuid 2006. aastaga võrreldes aeglaseemale kasvule. 2007. aasta esimeses kolmes kvartalis tõusis kasumlikkus keskmiselt 0,6%, 2006. aastal oli see näitaja aga 0,8%.

ELUASEMEHINDADE TÕUS AGLUSTUS VEELGI

ÜTHI arvutusest väljajäävate eluasemehindade kasv aeglustus 2007. aasta esimeses pooles, jätkates 2005. aasta teise poole ja 2006. aasta aeglustumistendentsi (vt joonis 28). Viimaste hinnangute kohaselt alanes eluasemehindade aastakasv euroalal tervikuna 2007. aasta esimeses pooles 5,0%ni võrreldes 2006. aasta teise poole 6,1%ga. Riikide andmed näitavad, et

euroala eluasemehindade inflatsiooni pidurdumine oli eriti järsk nendes riikides, kus eluasemehindade tõus on viimastel aastatel suhteliselt suur olnud, nt Belgias, Iirimaa, Hispaanias, Prantsusmaal ja Maltas. Seevastu Itaalia, Madalmaade ja Austria andmete kohaselt jäi eluasemehindade tõus nendes riikides 2006. aastaga võrreldes praktiliselt samaks. Saksamaal tõusid eluasemehinnad 2007. aastal veidi pärast 2005. aastani kestnud tagasihoidlikku arengut.

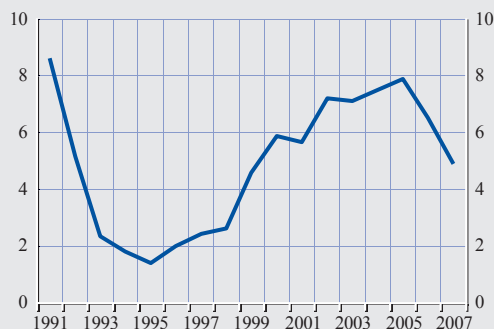
INFLATSIOONITUNNETUSE JA -OOTUSTE ARENG

Arvestades koguinflatsiooni tõusu 2007. aasta lõpus muutusid inflatsioonitunnetus ja -ootused inflatsiooni tulevase arengu hindamisel põhiküsimuseks. Euroopa Komisjoni kvalitatiivne näitaja, mis mõõdab tarbijate inflatsioonitunnetust viimasel 12 kuul, tõusis 2007. aasta teise poole pärast tegeliku inflatsiooni tõusu oluliselt, ulatudes tasemeni, mida viimati täheldati pärast euro sularahale üleminekut 2002. aasta jaanuaris (vt joonis 29).⁶ Erinevalt 2002. aastast kasvasid 2007. aasta teises pooles tarbijate järgmise 12 kuu inflatsiooniootused, ehkki vähesemal määral. Ka kutselistelt prognoosijatelt saadud andmed näitasid, et uuringute kohaselt jäid pika-

⁶ Täiendava teabe saamiseks vt taustinfo „Recent developments in consumers' inflation perceptions and expectations in the euro area” EKP 2007. aasta novembri kuubülletäänis.

Joonis 28 Euroala eluasemehindade areng

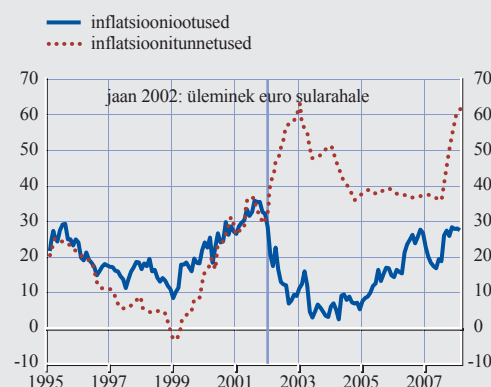
(aastane muutus protsentides; aastased andmed)



Allikas: EKP arvutused riikide ühtlustamata andmete põhjal. Märkus. 2007. aasta andmed on esitatud aasta esimese poole kohta.

Joonis 29 Euroala tarbijate kvalitatiivsed inflatsioonitunnetused ja -ootused

(saldonäitaja protsentides; sesoonselt korregeeritud)



Allikas: Euroopa Komisjoni äri- ja tarbijauringud. Märkus. Andmed euroala kohta, k.a Küpros ja Malta.

ajalised inflatsiooniootused Consensus Economics Forecasti 2007. aasta oktoobri andmetel 1,9% tasemele ning tõusid Euro Zone Barometer'i 2008. aasta jaanuari ja EKP kutseliste prognoosijate uuringu 2008. aasta esimese kvartali andmetel 2,0%ni. Peale selle tõusid pärast 2007. aasta septembrit euroala inflatsiooniga indekseeritud võlakirjade ja vahetustehingute põhised inflatsiooniootused, viidates inflatsiooniootuste või inflatsiooni riskipreemiate tõusule finantsturgudel (vt ka käesoleva peatüki punkt 2.2).

2.4 TOODANG, NÕUDLUS JA TÖÖTURU ARENG

MAJANDUSKASVU ARENG OLI 2007. AASTAL SOODNE

Majanduse areng oli 2007. aastal üldiselt soodne, ehkki see aasta vältel mõnevõrra aeglustus. Euroala keskmine SKP reaalkasv oli 2007. aastal 2,6%, mis on veidi väiksem kui 2006. aasta 2,8%, kuid suurem kui varasematel aastatel (vt joonis 30).

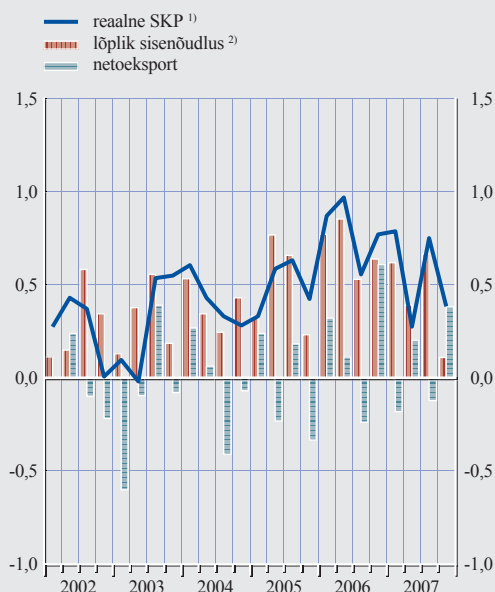
SKP kasvu aeglustumine 2007. aastal tulenes peamiselt eratööstuse ja eluasemeinvesteeringute arengust. Netoeksporti osa SKP kasvus oli 0,4 protsendipunkti, mis on kaks korda rohkem kui 2006. aastal (vt tabel 3).

Peale Saksamaa käibemaksu tõusu ühekordse mõju tarbimisele oli kasvu aeglustumise põhjuste hulgas eriti oluline toidu ja energia hinnatõusu negatiivne mõju kodumajapidamiste reaalsele kasutatavale tulule ning tarbijate ja ettevõtete kindlustundele. Need inflatsiooni arengusuunad ja seejärel augustis alanud finantsrahitused, mis olid tihedalt seotud riskantsete hüpoteeklaenude kriisiga USAs, tõid kaasa tarbijate ja ettevõtete ootuste halvenemise 2007. aasta teises pooles. Peale selle vähendas majandusaktiivsust eluasemeturu nõrgenemine mitmes euroala riigis.

Vaatamata kasvavale ebakindlusele teisel poolaastal olid euroala majandustulemused 2007. aastal head, mida näitab tööpuuduse märkimisväärne ja stabiilne vähenemine. Tööpuudus

Joonis 30 Osakaal SKP kvartaalses reaalkasvus

(kvartalis, protsendipunktides; sesoonselt korrigeeritud)



Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.
Märkus. Andmed euroala kohta, k.a Küpros ja Malta.
1) Muutus protsendides eelmise kvartali suhtes.
2) Sisenõudlus, v.a muutused varudes.

langes euroalal detsembris 7,1%ni ehk viimase 25 aasta madalaimale tasemele. See positiivne tendents peegeldab euroala majanduse alustegede tugevust, eriti aga ettevõtete kasumlikkust ja paljude uute töökohtade loomist.

Eratööstus kasvas 2007. aastal 1,4% võrreldes 2006. aasta 1,8%ga. Tarbimise kasvu 2007. aastal mõjutas tugevalt käibemaksu tõus Saksamaal 2007. aasta jaanuaris. Seetõttu tehti maksutõusu vältimiseks ostud varem, eriti kallid ostud, nagu näiteks kestva kaubad. Selle tulemusel vähenes euroala eratööstuse aastakasv 2006. aasta neljanda kvartali 2,1%lt 2007. aasta esimeses kvartalis järsult 1,4%ni. Järgnevatel kuudel kodumajapidamiste tarbimine taastus kooskõlas kodumajapidamiste reaalse kasutatava tulu suurenemisega, mida mõjutasid peamiselt tööhõive positiivne areng ja vähemal määral ka kodumajapidamiste reaalse jõukuse kasv. Teisel poolaastal vähenes tarbijate kindlustunne pidevalt – ilmselt seoses finantsturu rahutustega, murega väliskeskkonna pärast ja inflatsiooni

Tabel 3 SKP reaalkasvu komponendid

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

	Aastakasv ¹⁾								Kvartalikasv ²⁾				
	2005	2006	2007	2006	2007	2007	2007	2007	2006	2007	2007	2007	2007
				IV kv	I kv	II kv	III kv	IV kv	IV kv	I kv	II kv	III kv	IV kv
Reaalne sisemajanduse koguprodukt	1,7	2,9	2,6	3,2	3,1	2,4	2,6	2,2	0,8	0,8	0,3	0,8	0,4
<i>mildest:</i>													
Sisenõudlus ³⁾	1,9	2,7	2,2	2,4	2,9	2,0	2,1	2,0	0,2	1,0	0,1	0,9	0,0
Eratarbimine	1,6	1,8	1,4	2,1	1,4	1,6	1,6	1,1	0,4	0,0	0,6	0,5	-0,1
Valitsussektori tarbimine	1,5	2,1	2,1	2,2	2,2	2,1	2,2	1,8	0,3	1,1	0,2	0,7	-0,1
Kapitali kogumahutus põhivarasse	3,0	5,3	4,8	5,7	6,9	4,1	4,5	3,7	1,5	1,7	0,0	1,2	0,8
Varude muutused ⁴⁾	0,0	0,1	0,0	-0,4	0,1	-0,2	-0,2	0,1	-0,5	0,3	-0,3	0,2	-0,1
Netoeksport ³⁾	-0,2	0,2	0,4	0,8	0,3	0,4	0,5	0,3	0,6	-0,2	0,2	-0,1	0,4
Eksport ⁵⁾	4,9	8,1	5,9	9,0	6,6	5,8	7,1	4,4	3,1	0,9	0,8	2,1	0,5
Import ⁵⁾	5,7	7,8	5,2	7,1	6,0	5,0	5,9	3,8	1,6	1,4	0,3	2,5	-0,4
Reaalne kogulisandväärtus													
<i>mildest:</i>													
Tööstus, v.a ehitus	1,2	3,8	3,7	4,2	3,8	3,4	4,1	3,7	0,9	1,2	0,6	1,4	0,4
Ehitus	1,7	4,6	3,1	5,2	7,1	2,5	2,0	1,0	1,2	1,8	-1,4	0,4	0,2
Üksnes turuteenused ⁶⁾	2,3	3,1	2,9	3,6	3,3	2,8	2,9	2,6	0,7	0,7	0,6	0,8	0,4

Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

Märkus. Esitatud näitajad on sesoonselt ja osaliselt tööpäevade suhtes korrigeeritud, sest mitte kõik euroala riigid ei kasuta oma rahvamajanduse arvepidamise kvartaliaruannetes tööpäevade arvuga kohandamist. Andmed euroala kohta, k.a. Küpros ja Malta.

1) Muutus 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 piirilest kaubandust. Kuna euroalasisese kaubanduse andmeid ei eraldata täielikult rahvamajanduse arvepidamise impordi- ja ekspordandmetest, ei ole need maksebilansi andmetega täielikult võrreldavad.

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

tõusuga (vt joonis 31). Ent arvatakse, et finantsrahutuste otsene mõju tarbimisele ei olnud eriti suur, ehkki tarbimiskaenu võtjatele esitatavaid nõudeid, mida varasemates kvartalites üldiselt leevendati, muudeti aasta viimastel kuudel rangemaks.

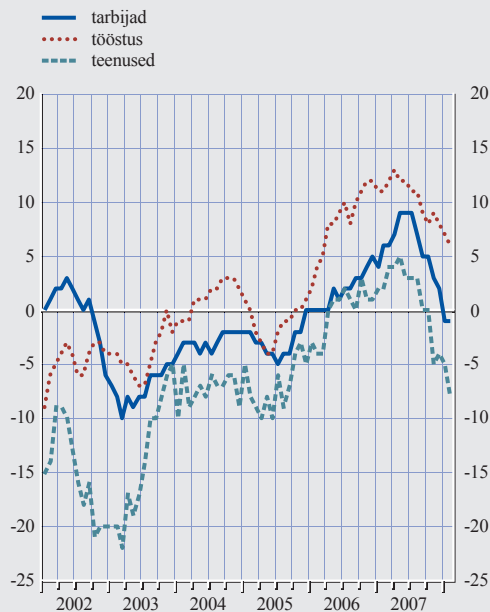
Investeeringute kogukasv taastus 2006. aastal edukalt ja oli 2007. aastal tugeval 4,4% tasemel. Kasvutempo aga aeglustus aasta jooksul järkjärgult. Aeglustumine oli eriti ilmne eluasemeinvesteeringute puhul, tähistades eluasemehindade kasvu aeglustumise kontekstis ehitussektori äri tsükli laienemisfaasi lõppu. Eluasemeinvesteeringute kasvu aeglustumine oli märgatavam riikides, kus varasemate aastate kasv oli eriti kiire. Eurosüsteemi pankade laenutegevuse uuringu kohaselt alanes kodumajapidamiste eluasemelaenu netonõudlus oluliselt 2007. aasta neljandas kvartalis, mis kajastas ebasoodsamaid hinnanguid eluasemeturu väljavaadetele ning tarbijate kindlustunde halvenemist.

Euroala eksport kasvas 2007. aastal jõudsalt 5,9% võrra, peegeldades välisnõudluse tugevat kasvu hoolimata euro kiirest kallinemisest aasta jooksul ning Hiina ja teiste Aasia riikide tugevast konkurentsist. Ka euroala import kasvas hoogsalt tänu ettevõtete aktiivsele investeerimis- ja eksporditegevusele, samuti euro kallinemisele. Kokkuvõttes aitas netokaubandus SKP kasvule kaasa 0,4 protsendipunktiga.

Sektorite lõikes toetas 2007. aastal majandusaktiivsust peamiselt teenindussektori stabiilsed näitajad; selle sektori aastakasv langes 2006. aasta 2,5%lt 2007. aastal üksnes pisut – 2,4%ni. Tööstussektor (v.a ehitus) oli aasta jooksul küllaltki vastupidav tänu ekspordi jõulisele kasvule, mis tasakaalustas ehitustegevuse aeglustumist. Euroala ehitussektori lisandväärtuse kasv vähenes 2007. aastal järsult, eriti teisel poolaastal. Nagu eespool mainitud, tulenes see tendents peamiselt eluasemeturgudega seotud ootuste halvenemisest, ehkki ka muu ehitus-

Joonis 31 Kindlustunde näitajad

(saldonäitaja protsentides; sesoonselt korrigeeritud)



Allikas: Euroopa Komisjoni äri- ja tarbijauuringud.
Märkus. Tarbijate ja tööstuse kindlustunde näitajad arvatud kõrvalekalletena 1985. aasta jaanuaris ja teenuste kindlustunde näitajad 1995. aasta aprillis alanud perioodi keskmisest. Andmed euroala kohta, k.a Küpros ja Malta.

TÖÖTURU OLUKORRA JÄTKUV PARANEMINE

Euroala tööturg on viimastel aastatel selgelt paranenud. Pärast mitut tagasihoidliku kasvuga aastat suurenes tööhõive 2006. aastal 1,5%. Samuti oli töökohtade loomine vanuserühmade, soo ja oskuste lõikes tasakaalustatum.⁷ Tööhõive jätkas tugevat kasvu ka 2007. aastal, mil aastakasv 1,7% oli kõrgeim alates 2001. aastast (vt tabel 4). 2007. aasta teises pooles tööhõive kasv aga vähenes ebasoodsamate majandustingimuste tõttu.

Sektorite lõikes kajastas tööhõive kiirem kasv 2007. aastal osaliselt uute töökohtade loomist ehitussektoris, kus aastakasv ulatus 2007. aasta kolmandas kvartalis 4,3%ni võrreldes 2006. aasta 2,7%se kogukasvuga. Tööhõive pikaajaline vähenemine tööstussektoris (v.a ehitus) peatus 2007. aastal, mil esmakordselt pärast 2001. aastat täheldati töökohtade koguarvu suurenemist, ehkki väga mõõdukal määral. Kiiremini kasvas tööhõive ka teenindussektoris, kus kasv ulatus 2007. aasta kolmandas kvartalis 2,2%ni võrreldes 2006. aasta keskmise 2,1%ga. See tulenes peamiselt finantsteenuste, äriteenuste, kaubanduse ja transpordi alamsektorite arengust. 2007. aasta teises pooles aeglustus tööhõive kasv nendes teeninduse alamsektori-

tegevus, sh mittelelamuehitus ja tsiviilehitus, kasvas aeglasemalt.

⁷ Lisateabe saamiseks vt taustinfo 8 EKP 2007. aasta septembri kuubülletäänis.

Tabel 4 Tööturu areng

(muutus eelmise perioodi suhtes; protsentides)

	2005	2006	2007	2005	2005	2006	2006	2006	2006	2007	2007	2007	2007
				III kv	IV kv	I kv	II kv	III kv	IV kv	I kv	II kv	III kv	IV kv
Töõjõud	0,9	0,9	0,8	0,2	0,3	0,4	0,3	-0,1	0,2	0,3	0,4	0,2	0,0
Tööhõive	0,9	1,5	1,7	0,3	0,4	0,4	0,6	0,2	0,4	0,6	0,5	0,3	0,2
Põllumajandus ¹⁾	-1,2	-1,6	.	0,3	-0,1	-1,0	0,4	-1,5	-0,9	1,0	-1,1	-1,5	.
Tööstus ²⁾	-0,3	0,6	.	-0,1	0,1	0,0	0,4	0,3	0,4	0,6	0,3	0,1	.
- v.a ehitus	-1,4	-0,3	.	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,0	0,1	0,0	0,1	.
- ehitus	2,3	2,7	.	-0,1	0,4	0,4	1,3	0,9	1,5	1,7	1,0	0,0	.
Teenused ³⁾	1,5	2,1	.	0,4	0,5	0,7	0,7	0,3	0,4	0,6	0,7	0,5	.
Tööpuuduse määr⁴⁾													
Kokku	8,8	8,2	7,4	8,8	8,7	8,6	8,4	8,1	7,9	7,6	7,4	7,3	7,2
Kuni 25aastased	17,2	16,1	14,8	17,2	16,8	16,8	16,2	15,7	15,8	15,0	14,7	14,6	14,4
25aastased ja vanemad	7,8	7,2	6,5	7,7	7,7	7,6	7,4	7,1	6,9	6,7	6,6	6,4	6,3

Allikad: Eurostat ja EKP arvutused.

Märkus.

1) K.a kalandus, jahindus ja metsandus.

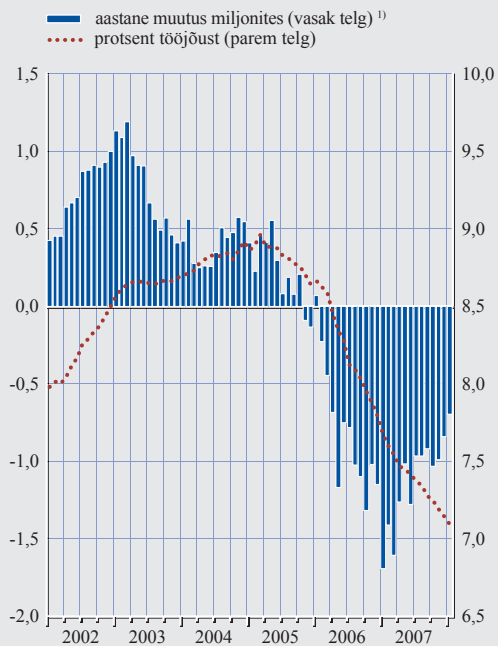
2) K.a töötlev tööstus, ehitus, mäetööstus, elektri-, gaasi- ja veevarustus.

3) V.a eksterritoriaalsed üksused ja organisatsioonid.

4) ILO soovitude kohaselt arvatud protsent tööjõust.

Joonis 32 Tööpuudus

(kuised andmed; sesoonselt korrigeeritud)



Allikas: Eurostat.

Märkus. Andmed euroala kohta, k.a. Küpros ja Malta.

1) Aastased muutused sesoonselt korrigeerimata.

tes, nagu ka ehitussektoris, kus aeglustumine oli märkimisväärsem. Ehitussektori tööhõive areng peegeldab elamuehituse ja muu ehitustegevuse tsükli tõusufaasi lõppu.

2005. aasta alguses vähenema hakanud tööpuudus, mis 2006. aasta neljandas kvartalis oli 7,9%, vähenes 2007. aastal veelgi ning oli aasta lõpus 7,1% (vt joonis 32).

Töötute arv vähenes 2007. aastal kuus keskmiselt 80 000 võrra. Kokkuvõttes peegeldab väiksem tööpuudus tsükliliste tingimustega seotud tööhõive kasvu, samuti turureformide ja palgatoosu jätkuva aeglustumise mõju.

Tööviljakus majanduses tervikuna, mida mõeldab reaalne SKP jagatuna kogutööhõivega, kasvas 2007. aastal vaid 0,8% võrreldes 1,3%ga 2006. aastal, mil tööviljakuse aastane kasvumäär saavutas neljandas kvartalis tiptaseme 1,6%. 2006. aastal toimunud tööviljakuse kasvu kiirenemine, mis seondus peamiselt euroala majanduse tsüklilise tõusuga, osutus lühiajaliseks ning aastakasv langes 2007. aasta neljandas kvartalis 0,6%ni.

Taustinfo 6

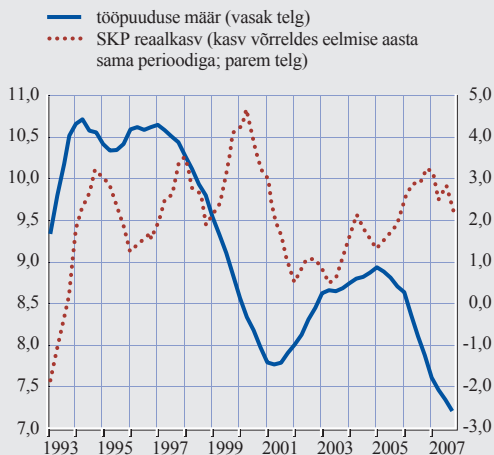
TÖÖPUUDUSE VÄHENEMINE EUROALAL VIIMASTEL AASTATEL

Viimasel üheksal aastal on tööhõive euroalal kasvanud aastas keskmiselt 1,3%. Alates 2003. aasta teisest kvartalist on euroala tööpuudus alanenud 1,5 protsendipunkti võrra ning 2007. aasta detsembris oli tööpuuduse määr 7,2%. Vähenemine peegeldab mitte ainult tõusu majanduses, vaid ka pikaajalise mõõduka palgakasvu ja euroala tööturu reformide mõju.

Tööpuuduse arengus võib viimastel aastatel eristada kaht perioodi (vt joonis A). Esimesel perioodil 2003. aasta keskpaigast kuni 2005. aasta alguseni jätkus majanduskasvu kiirenemisest hoolimata tööpuuduse aeglane kasv. Enne seda oli tööpuudus kasvanud kiiresti – 7,8%lt 2001. aasta keskel 8,7%ni 2003. aasta keskel. Teisel perioodil, mis kestis 2005. aasta algusest 2007. aastani, langes tööpuudus püsiva majanduskasvu tingimustes märgatavalt, kahanedes 1980. aastate alguse tasemele. Töötute arv absoluutarvestuses on alates 2003. aasta juunist vähenenud umbes 1,6 miljoni võrra, mis ületab 2001. aasta keskpaigast kui 2003. aasta keskpaigani kestnud töötuse kasvu näitajat. Käesolevas taustinfos vaadeldakse tööpuuduse vähenemist euroalal alates 2003. aastast, keskendudes eelkõige töötute vanusele, soole, oskustele ja töötuse kestusele.

Joonis A Tööpuuduse määr ja SKP kasv euroalal

(protsentides; aastane muutus protsentides)



Allikas: Eurostat.

Märkus. Tööpuuduse määr protsendina tööjõust.

Tööpuudus vähenes peamiselt tööhõive tugeva kasvu arvel

Tööpuuduse vähenemine tulenes tööhõive hoogsast kasvust. Kogutööhõive on alates 2003. aasta keskpaigast kasvanud kvartalis keskmiselt 0,3%, võrreldes vaid 0,1%ga 2001. aasta keskpaigast 2003. aasta keskpaigani. See tähendab rohkem kui 7,5 miljoni töötaja lisandumist. Sektorite lõikes seostus umbes 85% tööhõive kasvust teenindussektoriga, ülejäänuga ehitussektoriga. Põllumajanduses ja tööstuses, ehitus välja arvatud, on tööhõive aga jätkuvalt langenud.

Peab märkima, et tööpuuduse vähenemine toimus tööjõu pideva kasvu tingimustes, mis küll viimasel kahel aastal on näidanud mõningase aeglustumise märke. Tööjõu kasv on peamiselt suureneva osalusmäära tõttu alates 2003. aasta

algusest püsinud aasta keskmisena pisut kõrgemal kui 0,9%. Teisisõnu – alates 2003. aastast ei ole tööhõive dünaamilisus tähendanud mitte ainult kasvavat tööjõudu, vaid viinud ka tööpuuduse olulisele vähenemisele.

Tööturu paranemisest saavad kasu kõik inimeste rühmad

Tööpuudus on alates 2003. aastast vähenenud kõikides rühmades, eriti mõnes kategoorias, mida tööpuuduse kõrge tase eriti mõjutab, nt noored ja naised. Rühmade lõikes esineb tööpuuduse tasemes siiski olulisi erinevusi (vt tabel).

Noorte (alla 25-aastaste) tööpuudus, mis on euroalal umbes kaks korda suurem kui üldine tööpuudus, vähenes 16,5%lt 2003. aasta juunis 14,3%ni 2007. aasta detsembris. Umbes kolmandik tööpuuduse koguvähendamisest seondub selle rühmaga. Naiste tööpuuduse tase

Tööpuudus euroalal soo, vanuse ja haridustaseme järgi

(protsentides; protsentipunktides)

	vanus	2003	2005	2007	muutus 2003–2007
Kõik	üle 15	8,7	9,0	7,2	-1,5
Mehed	üle 15	7,7	8,2	6,5	-1,2
Naised	üle 15	9,9	10,0	8,0	-1,9
Noored	15–24	16,5	17,6	14,3	-2,2
Eakad	55–64	7,4	7,5	6,1	-1,3
Haridustase	25–64				
alla keskhariiduse		10,3	10,2	9,1	-1,2
vähemalt keskhariidus		7,7	7,9	6,2	-1,5
kolmanda taseme haridus		5,2	5,0	4,0	-1,2
Pikaajaliste töötute suhtarv	üle 15	44,2	45,4	44,4	0,2

Allikas: Eurostat.

Märkus. 2003., 2005. ja 2007. aasta andmed pärinevad vastavalt juuni-, märtsi- ja detsembrikuust ning on iga rühma (v. a eakate) puhul tuletatud ühtlustatud töötuse määrast, oskuste jaotusest ja pikaajalisest töötusest, mille puhul on kõigil juhitudel tegu märtsiandmetega, mis põhinevad ELi tööjõu-uuringutel.

on 2003. aasta juunist alates langenud 1,9 protsendipunkti võrra ja oli 2007. aasta detsembris 8,0%, mis ületab selgelt meeste tööpuuduse vähenemist. Mõlemale rühmale – nii noortele kui ka naistele – on kasuks tulnud tähtajaliste lepingute suhtes kehtivate õigusnormide leevendamine ning osalise tööajaga töö edendamisele suunatud meetmed, mis on nende rühmade tööalast konkurentsivõimet parandanud. Samuti on neile kasuks tulnud tööhõive struktuurne tõus teenindussektoris.

Vähem positiivse asjaoluna on aga pikaajaliste töötute osakaal töötute koguarvus püsinud 2003. aastast 2007. aastani enam-vähem muutumatuna, s.o veidi üle 44%, mis on muude majanduspiirkondadega võrreldes väga suur. Kauem kui aasta töötähtajalistel töötute osakaal on siiski alates 2005. aastast langenud 1,0 protsendipunkti võrra. See näitab, et see rühm saab majanduse taastumisest kasu teatava viivitusega. Selle vähenemistendentsi kohaselt saavad ka pikaajalised töötud kasu tööturureformidest, mis on eelkõige suunatud kõige haavatavamate rühmade tööalase konkurentsivõime parandamisele ja töötamisstiimulite suurendamisele.

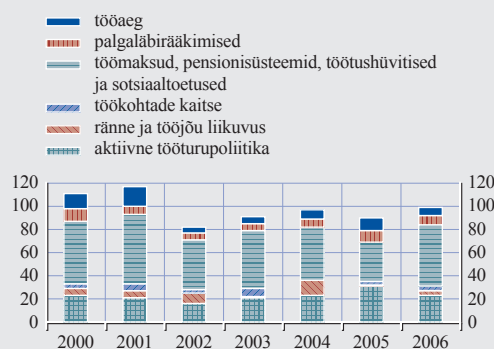
Tööpuuduse edasiseks vähendamiseks on vaja täiendavaid reforme ja palgakasvu jätkuvat vähenemist

Üldiselt on tööpuudus alates 2003. aasta keskepaigast oluliselt langenud. Selle edasiseks vähendamiseks lähiaastatel on lisaks palgakasvu vähendamisele vaja jätkuvaid reforme euroala töö- ja tooteturgul. Euroopa Komisjon koostas hiljuti andmebaasi nimega LABREF, kuhu sisestatakse alates 2000. aastast elluviidud poliitiliste algatuste põhijooned, keskendudes nende sisule, ulatusele ja kestusele.¹ Joonis B näitab, et ajavahemikus 2000–2006 rakendati euroala tööturudel 98 meetet. Peamiselt on meetmeid võetud aktiivsete tööturupoliitikate valdkonnas (eriti riikide tööhõiveteenistusi ja koolitust mõjutavad algatused), pensionisüsteemide valdkonnas (peamiselt seoses nende koguse ja kõlblikuskriteeriumidega) ning tööjõu maksustamise valdkonnas (meetmed, mis eelkõige mõjutavad tulu maksustamist ning tööandjate sotsiaalkindlustusmaksid).

Ehkki mitmed euroala riigid on edukalt vastu võtnud ja rakendanud struktuurireforme, on paljudes poliitikavaldkondades vaja täiendavaid jõupingutusi teha. Reformid peaksid suurendama eelkõige noorte ja naiste töötamisvõimalusi. Seetõttu on hädavajalik, et kõik euroala riigid kõrvaldaksid turumoonutused ja rakendaksid järjekindlalt Lissaboni protsessi keskmes olevaid riiklikke reformiprogramme. Üsna vähe on tehtud töökohtade säilitamist reguleerivate õigusaktide muutmiseks ning maksu- ja hüvitissüsteemide abil töötamisstiimulite loomiseks. Jõulised reformid nendes valdkondades võiksid oluliselt edendada tööturgude paindlikkust ning toetada euroala riikide kohanemisvõimet. Peale selle on töövõil-

Joonis B Reformiaktiivsus euroalal¹⁾ ja reformivaldkonnad 2000–2006

(läbiviidud reformide arv)



Allikas: EKP arvutused LABREFi andmebaasi põhjal.

1) Kaasa arvatud Sloveenia.

1 Reformid on liigitatud kaheksa peamise poliitikavaldkonna kaupa: tööjõu maksustamine, töötushüvitiste süsteemid (koos teiste sotsiaalhüvitistega), aktiivsed tööturuprogrammid, töökohtade säilitamine, pensionisüsteemid, palgaläbirääkimised, tööaja korraldus, rändepoliitika ja tööjõu liikuvus; nende laiade poliitikavaldkondade raames uuritakse kokku 36 sekkumisvaldkonda.

jakuse ja töötamisvõimaluste suurendamiseks vaja rohkem panustada ELi kaupade ja teenuste siseturu lõpuleviimiseks ja süvendamiseks ning teadus- ja arendustegevuse ning innovatsiooni edendamiseks. Teretulnud on ka palgaläbirääkimiste süsteemide jäikust kõrvaldavad reformid, sest need süsteemid on olulised tööpuuduse erinevuste vähendamiseks rühmade lõikes.

2.5 EELARVEPOLIITILINE ARENG

EELARVE JÄTKUV PARANEMINE 2007. AASTAL

Eelarvepoliitiline areng oli 2007. aastal peamiselt tugeva majandusaktiivsuse, erakorraliste tulude, konsolideerimise ning 2006. aastal Itaalias eelarve puudujääki suurendanud ajutiste tegurite taandumise tõttu jätkuvalt suhteliselt soodne. Euroala riikide ajakohastatud stabiilsusprogram-

mide kohaselt alanes euroala valitsussektori keskmine eelarvepuudujääk 1,5%lt SKPst 2006. aastal 0,8%ni 2007. aastal (vt tabel 5).⁸ Kahes riigis, mille suhtes kohaldatakse ülemäärast eelarvepuudujäägi menetlust - Itaalias ja Portugalis - alanes puudujääk vastavalt 2,4% ja 3%ni SKPst.

⁸ Stabiilsusprogrammides sisalduvad 2007. aasta andmed on hinnangulised; seetõttu ei pruugi need lõpliku tulemusega kokku langeda.

Tabel 5 Euroala eelarvepositsioonid

(protsendina SKPst)			
Valitsussektori eelarve ülejääk (+) / puudujääk (-)	2005	2006	2007
Euroala	-2,5	-1,5	-0,8
Belgia	-2,3	0,4	-0,3
Saksamaa	-3,4	-1,6	0,0
Iirimaa	1,2	2,9	0,5
Kreeka	-5,1	-2,5	-2,7
Hispaania	1,0	1,8	1,8
Prantsusmaa	-2,9	-2,5	-2,4
Itaalia	-4,2	-4,4	-2,4
Luksemburg	-0,1	0,7	1,0
Madalmaad	-0,3	0,6	-0,4
Austria	-1,6	-1,4	-0,7
Portugal	-6,1	-3,9	-3,0
Sloveenia	-1,5	-1,2	-0,6
Soome	2,7	3,8	4,5
Valitsussektori koguvõlg	2005	2006	2007
Euroala	70,3	68,6	66,7
Belgia	92,2	88,2	84,6
Saksamaa	67,8	67,5	65,0
Iirimaa	27,4	25,1	25,1
Kreeka	98,0	95,3	93,4
Hispaania	43,0	39,7	36,2
Prantsusmaa	66,7	64,2	64,2
Itaalia	106,2	106,8	105,0
Luksemburg	6,2	6,6	6,9
Madalmaad	52,3	47,9	46,8
Austria	63,4	61,7	59,9
Portugal	63,7	64,8	64,4
Sloveenia	27,4	27,1	25,6
Soome	41,4	39,2	35,3

Allikad: Euroopa Komisjon (2005–2006; Belgia: 2005–2007), 2007–2008. aasta uuendatud stabiilsusprogrammid (2007) ja EKP arvutused. Märkus. Stabiilsusprogrammides sisalduvad 2007. aasta andmed on hinnangulised ega pruugi lõpptulemusega kokku langeda.

Uuemate hinnangute kohaselt langes eelarvepuudu jääk Itaalias 1,9%ni SKPst. Belgias oli 2007. aasta eelarvepuudu jääk uuemate hinnangute kohaselt 0,1% SKPst ning võla suhtarv 85,1% SKPst. Mitte ühegi euroala riigi eelarvepuudu jääk ei ületanud 2007. aastal 3% – selline olukord valitses viimati 2000. aastal (siinjuures ei arvestata UMTS-litsentside müügitulu).

2007. aasta näitajate võrdlus 2006. aasta lõpus ja 2007. aasta alguses ajakohastatud stabiilsusprogrammi eesmärkidega näitab, et euroala keskmine eelarvepuudu jääk vähenes 0,7 protsendipunkti võrra SKPst. Vähenemine toimus peamiselt baasefekti tõttu, mis peegeldab 2006. aasta oodatust paremaid tulemusi. 2007. aasta tulemused olid plaanitust paremad enamikus riikides, eriti Saksamaal, Luksemburgis ja Soomes.

Euroala valitsussektori keskmine võla suhtarv alanes ligi 2 protsendipunkti võrra 66,7%ni SKPst, mis on madalaim võlatase (protsendina SKPst) alates majandus- ja rahaliidu kolmanda etapi algusest 1999. aastal. Selle alanemistendentsi erandiks

olid Prantsusmaa ning madala võlatasemega riigid Luksemburg ja Iirimaa. Peale selle püsis võla suhtarv kuues riigis kõrgem kui kontrollväärtus 60% SKPst. Eelarvepoliitilise seisundi paranemisest hoolimata suurenes 2007. aastal võlakirjade emiteerimine euroala valitsuste poolt (vt taustinfo 7).

Euroala keskmine struktuurne eelarvetasakaal (tsükliliselt korrigeeritud eelarvetasakaal, v.a ühekordsed ja muud ajutised meetmed) paranes 2006. aasta -1,2%lt 2007. aastal -0,8%ni SKPst. Konkreetsete konsolideerimismeetmete asemel kulude poolel peegeldas see paranemine maksumulude kiiret kasvu, mis ületas eeldatavate makromajanduslike maksualuste arengust tulenevat kasvu. Riikide lõikes paranes struktuurne tasakaal oluliselt, s.t 0,5 protsendipunkti SKPst või rohkem, Saksamaal, Kreekas, Itaalias, Portugalis ja Sloveenias. Iirimaal ja Madalmaades halvenes aga struktuurne eelarvetasakaal oluliselt – üle 1 protsendipunkti SKPst. Veidi üle poole euroala riikidest saavutas 2007. aastal oma keskpika eelarve-eesmärgi või jätkas selle täitmist.

Taustinfo 7

EUROALA VALITSUSSEKTORI VÕLAKIRJADE EMISSIOONIMAHU ARENG JA TULUSUSE VAHE

Suuremat osa aastast iseloomustanud intressimäärade tõusu keskkonnas kasvas 2007. aastal valitsussektori võlaväärtpaberite netoemissioon. Eriti jõudsalt suurenes lühiajaliste võlakirjade emiteerimine. Euroala valitsussektori väärtpaperite netoemissiooni kasv oli 2007. aasta detsembris 2,8%, s.o ainult 0,4 protsendipunkti rohkem kui 2006. aastal (vt tabel A).¹ Valitsussektori võla suhe SKPsse vähenes aga enamikus euroala riikides tänu tugevamale majanduskasvule.

Tabel A Euroala valitsussektori emiteeritud võlakirjad

(protsentides; perioodi lõpp)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Keskvalitsus kokku	3,4	2,7	3,2	5,0	5,5	5,8	4,6	2,4	2,8
<i>Pikaajalised</i>	5,6	3,5	2,9	3,9	4,8	6,1	5,4	3,4	2,3
Fikseeritud intressimääraga		5,2	5,6	4,6	5,7	6,4	5,3	3,5	2,0
Ujuva intressimääraga		-2,5	-13,4	-4,5	-1,6	7,0	8,3	3,0	5,4
<i>Lühiajalised</i>	-16,5	-7,1	8,5	18,4	13,5	2,3	-3,9	-8,8	9,4

Allikas: EKP.

¹ 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 valitsussektori emiteeritud võlakirjadest; perioodi lõpp)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Keskvalitsus	96,9	96,7	96,3	95,5	94,7	94,3	93,9	93,5	93,5
Pikaajalised	89,3	89,8	89,0	87,3	85,9	85,8	86	86,5	86,1
Lühiajalised	7,6	6,9	7,2	8,2	8,9	8,5	7,8	7,0	7,4
Ülejäänud valitsussektor	3,1	3,3	3,7	4,5	5,3	5,7	6,1	6,5	6,5
Pikaajalised	3,0	3,2	3,6	4,4	5,2	5,6	6,0	6,4	6,4
Lühiajalised	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Kogu valitsussektor									
Pikaajalised	92,3	93,0	92,7	91,7	91,1	91,4	92,1	92,9	92,5
Fikseeritud intressimääraga	79,2	81,1	82,5	82,1	82,2	82,7	83,2	84,0	83,3
Ujuva intressimääraga	10,6	10,0	8,8	8,1	7,5	7,6	7,9	8,0	8,2
Lühiajalised	7,7	7,0	7,3	8,3	8,9	8,6	7,9	7,1	7,5
Kogu valitsussektor (mld EUR)	3 453,3	3 549,0	3 775,3	3 949,2	4 151,6	4 386,6	4 602,9	4 704,8	4 835,0

Allikas: EKP.

Üks põhjus, miks valitsussektori lühiajaliste võlaväärtpaberite emissioon 2007. aastal pikaajaliste võlaväärtpaberitega võrreldes proportsionaalselt kasvas, võis seisneda pikaajaliste intressimäärade tõusus esimesel poolaastal. Samal ajal kui valitsused seisis silmitsi järsu tulukõveraga, langes pikaajaliste võlaväärtpaberite aastakasv 3,4%lt 2006. aastal 2,3%ni 2007. aastal, lühiajaliste võlaväärtpaberite aastakasv aga suurenes järsult ja muutus 2007. aastal isegi positiivseks.

Valitsussektori lunastamata võlakirjade struktuuri analüüs näitab, et võlaväärtpabereid emiteeris peamiselt keskvalitsus. 2007. aastal moodustasid keskvalitsuse võlaväärtpaberid 93,5%, ülejäänud alamsektorite omad aga 6,5% valitsussektori lunastamata võlaväärtpaberitest. Muud alamsektorid on aga aja jooksul aktiivsematks muutunud – nende võlaväärtpaberite emissioon on ajavahemikul 1999–2006 enam-vähem kahekordistunud, samal ajal kui keskvalitsuse emissioon on stabiilselt vähenenud.

Üldiselt ei ole riigid oma võlahalduse pikale perspektiivile suunatust muutnud. 2007. aastal moodustas pikaajaline võlg umbes 92,5% lunastamata võlaväärtpaberitest, s.o veidi vähem kui 2006. aastal. Lühiajaliste võlaväärtpaberite osakaal kasvas aga 2006. aasta 7,1%lt 2007. aastal 7,5%ni (vt tabel B). Tabelist B on ka näha, et ülekaalukalt suurim osa valitsussektori pikaajalistest võlakirjadest emiteeriti fikseeritud intressimääraga. Ujuva intressimääraga võlaväärtpaberite osakaal kasvas 2007. aastal veidi, jätkates 2004. aastal alanud tõusujoont.

Et illustreerida tõusvate intressimäärade mõju valitsussektori võlakirjade intressimaksetele, võib intressimaksete muutuse puhul eristada kolme mõju: i) valitsussektori võla muutusest tulenev mõju, ii) intressimäära muutuse mõju ja iii) täiendav vastastikune mõju.² Joonis A näitab, et esmakordselt pärast 2000. aastat avaldas intressimäära muutus 2007. aastal intressimaksete üldisele muutusele positiivset mõju. Peale selle oli intressimäärade muutuse mõju suurem kui võla muutuse mõju.

2 Intressimaksete muutuse I võib jagada järgmisteks komponentideks:

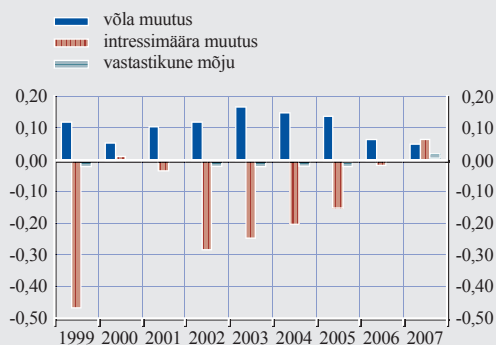
$$\Delta I = \Delta B \times i + \Delta i \times B + \Delta B \times \Delta i$$

$\left\{ \begin{array}{l} \text{Mõju võla} \\ \text{muutuse} \\ \text{kaudu} \end{array} \right.$
 $\left\{ \begin{array}{l} \text{Mõju intressi-} \\ \text{määra muutuse} \\ \text{kaudu} \end{array} \right.$
 $\left\{ \begin{array}{l} \text{Vastas-} \\ \text{tikune} \\ \text{mõju} \end{array} \right.$

kus B on valitsussektori võlg ja i on keskmine kaudne intressimäär (I/B).

Joonis A Intressimaksete muutuse koosseis

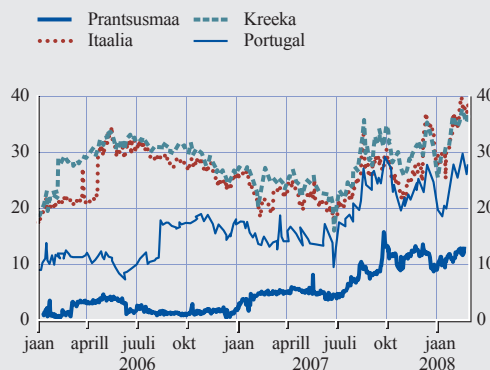
(protsendina SKPst; aasta andmed)



Allikad: Euroopa Komisjon (AMECO andmebaas) ja EKP arvutused.

Joonis B Riigivõlakirjade tulusus võrreldes Saksamaaga

(baaspunktides; päevased andmed)



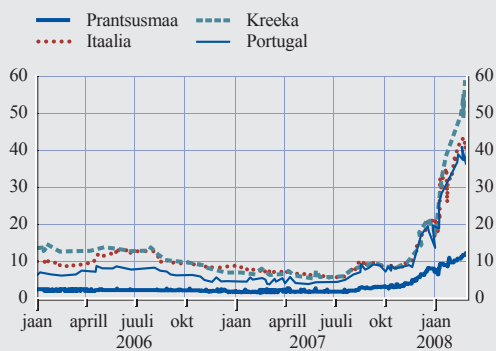
Allikad: Reuters ja EKP arvutused.

Riikidevaheliste erinevuste puhul tuleb märkida, et Saksamaa kümneaastaste riigivõlakirjade tulusus on siiani euroala riikide hulgas keskmiselt madalaim, kuna need võlakirjad on likviidsamad ning vastavalt võrdlusstaatuses. Joonis B näitab riigivõlakirjade tulususe vahesid 2006. aasta lõpus ülemäärase eelarvepuudujäägi menetlusega euroala riikides (v.a Saksamaal) võrreldes Saksamaa võlakirjadega.

Riigivõlakirjade tulususe erinevused euroala riikides peegeldavad peamiselt likviidsus- ja krediidiriski erinevusi. Riigivõlakirjade tulususe vahedes esines 2007. aastal kaks märgatavat suundumust. Esimesel poolaastal vähenesid riigivõlakirjade tulususe vahed mõnedes euroala riikides. Finantstururahutuste ajal 2007. aasta teises pooles ning riskide üldise ümberhindamise tagajärjel suurenesid need aga taas, eriti Kreekas, Prantsusmaal, Itaalias ja Portugalis. Septembri lõpus registreeritud vähenemine pöördus novembris pärast seda, kui investorite mure seoses krediidituru rahutustega taas kasvas.

Joonis C Riigi krediidiriski vahetustehingud

(baaspunktides; päevased andmed)



Allikas: Bloomberg

Riigivõlakirjade tulususe vahe hiljutise suurenemise kinnitamiseks on joonisel C näidatud riigi krediidiriski vahetustehingute vahed. Oma struktuurilt võib ka riigi krediidiriski vahetustehingute vahesid pidada vastavate riigivõlakirjade hoidmisega seonduva krediidiriski mõõduks. Sellest seisukohast vaadelduna on riigi krediidiriski vahetustehingute vahedel see eelis, et neid ei moonuta asjaomaste riikide võrdlusvõlakirjade muutused, neid ei mõjuta võimalik tähtaegade ebakõla ning need reageerivad paindlikumalt turul toimuvatele muutustele. Kooskõlas eespool esitatud riigivõlakirjade tulususe vahe analüüsiga on mainitud riikides alates 2007. aasta suvest suurenenud ka riigi krediidiriski vahetustehingute vahed, mis jätkasid seda tendentsi 2008. aasta alguses.

2008. AASTAL OODATAKSE SEISAKUT EELARVE KONSOLIDEERIMISES

Euroala riikide 2008. aasta eelarvekavad 2007. aasta lõpus ajakohastatud stabiilsusprogrammides viitavad euroalal 2004. aastal alanud keskmise eelarvepuudujäägi vähenemise peatumisele ning puudujäägi väikesele kasvule 0,9%ni SKPst. Valitsussektori kulud ja tulud vähenevad mõlemad umbes samavõrra (0,25 protsendipunkti SKPst). Kuna majanduskasv vastab eeldatavalt potentsiaalile, peegeldab euroala keskmise eelarvepuudujäägi stabiliseerumine konsolideerimise aeglustumist või isegi pöördumist mõnes riigis ning ülejääkide vähendamist teistes riikides. Seetõttu oodatakse, et euroala valitsussektori keskmine võla suhtarv alaneb 2008. aastal aeglasemalt – 65,1%ni SKPst, umbes 1,5 protsendipunkti võrra.

Täpsemalt ei oodata Prantsusmaal ja Itaalias olulisi konsolideerimise edusamme riigi rahanduse usaldusväarsuse saavutamise suunas ning nende, nagu ka Portugali kogupuudujääk ulatub peaaegu kontrollväärtuseni, mis on 3% SKPst. Teistes riikides, kus keskpikka eelarve-eesmärki ei ole veel saavutatud, jäävad edusammud keskmiselt üsna tagasihoidlikuks ning mõnel juhul struktuursed eelarvepositsioonid isegi halvenevad. Keskpikka eelarve-eesmärki täitvate riikide arv arvatavasti väheneb pärast eelarveseisundi halvenemist Saksamaal ja Iirimaa.

EELARVE KONSOLIDEERIMISEKS TULEB TEHA ROHKEM JÕUPINGUTUSI

Ajakohastatud stabiilsusprogrammide kohaselt soodustab makromajanduslik keskkond 2008. aastal endiselt kiireid edusamme euroala riikide seatud keskpikkade eelarve-eesmärkide täitmisel. Stabiilsuse ja kasvu pakt nõuab, et euroala riigid parandaksid struktuurset eelarvetasakaalu 0,5% võrra SKPst aastas ning teeksid majanduslikult headel aegadel konsolideerimiseks veelgi suuremaid jõupingutusi. 2007. aasta aprillis kinnitasid eurogrupi ministrid taas oma kohustust järgida tugevat eelarvepoliitikat kooskõlas stabiilsuse ja kasvu pakti sätetega. Nad tunnistasid, et euroalal valitsevad majanduslikult head ajad, ja kohustusid täielikult ära kasutama oodatavat soodsat majanduskeskkonda ning

oodatust suuremat maksutulu, et kiirendada eelarvepuudujäägi ja võla vähendamist. Eurogrupi ministrid võtsid kohustuse, mille kohaselt enamik euroala riike peab saavutama keskpikka eelarve-eesmärgi 2008. või 2009. aastal ning kõik euroala riigid peavad selle saavutama hiljemalt 2010. aastal. Keskpikka eelarve-eesmärgi juba saavutanud liikmesriigid pidid seda tugevat eelarvepositsiooni säilitama, et vältida eelarvepoliitika lõdvendamist headel aegadel. 2007. aasta oktoobris leppis ECOFINi nõukogu kokku mitmes soovitas meetmes stabiilsuse ja kasvu pakti tulemuslikkuse parandamiseks, eelkõige tugevdades pakti ennetavat osa. Nad kinnitasid ka vajadust saavutada paktis ettenähtud struktuurse konsolideerimise eesmärk 0,5% SKPst aastas. Ebakindlus seoses 2007. aasta suvel alanud finantstururahutuste mõjuga majandusele ja eelarvele viitab sellele, et eelarvepoliitikat tuleb kujundada ettenägelikumalt.

Need euroala riigid, mille suhtes siiani kohaldatakse ülemäärase eelarvepuudujäägi menetlust, peaksid oma eelarvepuudujääki jätkusuutlikult vähendama alla 3% SKPst. Samuti peaksid nad täitma nii struktuurse tasakaalu eesmärgi 0,5% SKPst kui ka ECOFINi nõukogu soovitusel sisalduvaid täiendavaid konsolideerimisnõudeid. Et vältida lähitulevikus eelarvepuudujäägi kontrollväärtuse ületamise ohtu, on oluline jätkata tööd riigi rahanduse usaldusväarsuse suurendamiseks ka pärast seda, kui puudujääki on vähendatud tasemele alla 3% SKPst. Vastasel juhul võib eelarvepuudujääk ebasoodsates tingimustes kiiresti taas kontrollväärtust ületada. Kahe ülemäärase eelarvepuudujäägi menetlusega seotud riigi – Itaalia ja Portugali – stabiilsusprogrammis sisalduvad ettevaated näitavad, et puudujääk on 2008. aastal alla 3% SKPst, kuid püsib endiselt üsna suur ja nõuab edasist konsolideerimist.

Teised euroala riigid, kes ei saavutanud 2007. aastal oma keskpikka eesmärki, peaksid järgima stabiilsuse ja kasvu paktile vastavat konsolideerimisstrateegiat. See eeldab struktuurse tasakaalu iga-aastast parandamist 0,5% SKPst ning ka suuremaid konsolideerimisjõupingutusi, kui neis riikides valitsevad majanduslikult head

ajad. Peale selle peaksid euroala riigid, nagu eespool mainitud, oma keskpika eelarve-eesmärgi täitma hiljemalt 2010. aastaks. Stabiilsusprogrammide viimaste ajakohastuste andmetel on need poliitilised kohustused täidetud vaid piiratud ulatuses. Eeldatavalt ei saavuta Iirimaa, Kreeka, Prantsusmaa ja Itaalia oma keskpikka eelarve-eesmärki 2010. aastaks ning Belgias, Prantsusmaal, Itaalias ja Austrias ei ulatu struktuurne eelarve kohandamine 2008. aastal kontrollväärtuseni 0,5% SKPst. Need arengusuunad valmistavad seda enam pettumust, et mõnes riigis laekuvad jätkuvalt erakordselt suured tulud, mis tugevdavad struktuurset eelarvetasakaalu, kuid see ei pruugi nii jääda. Stabiilsuse ja kasvu pakti nõuete ja hiljutiste poliitiliste kohustuste täitmata jätmine ohustab tõsiselt pakti ennetava osa usutavust.

On soovitatav, et keskpika eelarve-eesmärgi juba saavutanud euroala riigid väldiksid majanduslikult headel aegadel protsüklilist eelarvepoliitikat, mis õhutaks inflatsiooni ja makromajanduslikku tasakaalustamatust. Makromajanduslikke kõikumisi aitaks siluda automaatsete tasakaalustusmehhanismide vaba toimimine. Mõned riigid, kes oma keskpika eelarve-eesmärgi 2007. aastal saavutasid, kavatsevad sellest struktuursest eelarvepositsioonist 2008. aastal loobuda.

Euroala riikide järjekindlamad jõupingutused usaldusväärse riigi rahanduse saavutamiseks ja säilitamiseks ei ole vajalikud mitte ainult lühiajalise makromajandusliku stabiliseerimise seisukohast, võimaldades automaatsetel tasakaalustusmehhanismidel vabalt toimida, vaid ka eelarvete pikaajalise jätkusuutlikkuse tugevdamise seisukohast. Valitsussektori väiksem võlakoores kompenseeriks osaliselt kulurõhku, mis tuleneb rahvastiku vananemisest eelolevatel kümnenditel. Muud eelarvete jätkusuutlikkuse parandamiseks vajalikud meetmed on seotud tervishoiu- ja pensionisüsteemide reformidega ning tööjõu tegeliku pakkumise suurendamisega. Kui rahvastiku vananemise mõjudega eelarvele õigeaegselt ei tegeleta, ohustab see eelarvete jätkusuutlikkust ja suurendab tulevaste põlvkondade koormat.

Märgid sellest, et tulude hoogsat kasvu on mõnedes riikides osaliselt kasutatud valitsussektori täiendavate kulutuste suurendamiseks, viitavad ekspanstiivse eelarvepoliitika ohule ning nende poliitiliste vigade kordamisele, mida tehti 2000.–2001. aastal, kui turvavarused kahandati, mistõttu mitme riigi suhtes algatati pärast majandustingimuste halvenemist ülemäärase eelarvepuudujäägi menetlus (vt taustinfo 8). Selles suhtes võib siduv riiklik keskpika perspektiivi eelarveraamistik õige koostamise ja range rakendamise korral aidata vähendada riigisisest survet kasutada erakorralisi tulusid täiendavateks kulutusteks või maksude vähendamiseks ning samuti aidata kaasa piisavalt suure eelarvepuhvi loomisele, mis jääb alla kontrollväärtuse 3% SKPst. Seetõttu tuleb asjakohased eeskirjad koostada ennetavalt ning need võivad sisaldada reegleid erakorraliste tulude kasutamise kohta eelarvepuudujäägi ja võla vähendamiseks. Kulutuste suurendamist prioriteetsetes valdkondades või maksude ja sotsiaalkindlustusmaksude vähendamist riigi rahanduse kvaliteedi parandamiseks tuleb eelkõige rahastada kulutuste vähendamise teel, et vältida maksukoormuse ja/või eelarvepuudujäägi suurenemist. Valitsussektori teenuste tõhustamine üldiselt ja avaliku halduse tõhustamine konkreetselt, samuti valitsussektori tulude struktuuri tõhustamine, on head meetmed eelarveressursside tootlikumaks kasutamiseks.

2.6 VAHETUSKURSSIDE JA MAKSEBILANSI ARENG

EURO EFEKTIIVNE VAHETUSKURSS TÕUSIS 2007. AASTAL JÄTKUVALT

Euro nominaalne efektiivne vahetuskurss, mis 2005. aasta jooksul võrreldes 2004. aasta lõpu tiptasemega mõnevõrra langes, taastus 2006. aastal peaaegu täielikult. 2007. aasta alguses jätkus euro kallinemine eelmise aasta tõusu toel. Maist kuni augusti keskpaigani peatus kallinemine lühiajaliselt ning euro kurss liikus suhteliselt kitsas vahemikus. Seoses ülemaailmsete finantstururahutustega odavnes euro augustis, ent kallines siis hoogsalt kuni aasta lõpuni. Aasta lõpuks oli euro nominaalne efektiivne vahetuskurss jaanuari alguse tasemest 6,3% ning

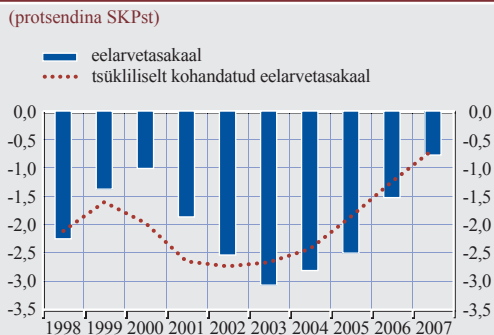
2000.–2001. AASTA EELARVEPOLIITIKA KOGEMUSTEST SAADUD ÕPPETUND

Eeldatavalt vähenes euroala valitsussektori eelarvepuudujääk 2007. aastal 0,8%ni SKPst. Kui UMTS-litsentside müügitulu mõju välja arvata, on tegemist madalama tasemega kui 2000. aastal eelmise majandustsükli tipul (vt joonis A). Tulevikus on eelarvepoliitika üks põhiküsimus vältida selle kogemuse kordumist, mis saadi käesoleva kümnendi algul, kui eelarvepositsioonid halvenesid järsult ja paljudes euroala riikides esines ülemäärane eelarvepuudujääk. Minevikukogemus viitab kalduvusele eelarvepositsiooni tugevust majanduslikult headel aegadel üle hinnata, mistõttu on soodsates majandustingimustes vaja rakendada eriti mõistlikku eelarvepoliitikat.

Eelmise majandustsükli kõrgfaasis aastatel 1999–2000 kohaldasid mitmed riigid ekspansiivse eelarvepoliitika meetmeid (eelkõige maksukärpeid). Neid meetmeid peeti selle aja soodsate majanduse ettevaadete ning (tsükliliselt korrigeeritud) eelarvepositsioonide hinnangute juures „taskukohaseks”. Hiljem aga selgus, et riikide eelarvepositsiooni tugevust hinnati üle. Kui euroala majandus ootamatult langusfaasi jõudis, halvenes eelarvetasakaal järsult ning mitu riiki ületasid peagi kontrollväärtuse 3% SKPst (vt joonis B, vasak pool).

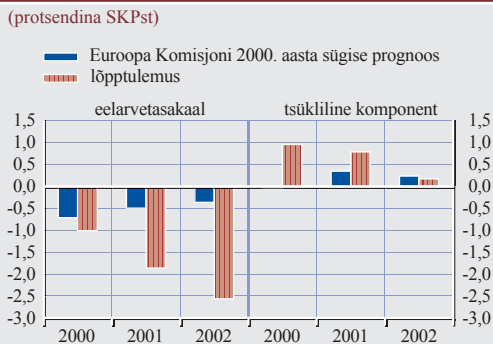
Tsükliliselt korrigeeritud eelarvetasakaalu täpset hindamist takistavad kaks tehnilist probleemi. Esiteks on majandustsükli faasi reaajas raske hinnata. 2000. aasta sügisel eeldas Euroopa Komisjon ja enamik kutselisi prognoosijaid, et euroala eelarvepositsioon paraneb jätkuvalt. Nende hinnang lähtus eeldusest, et toodangu lõhe – ja seega ka eelarvetasakaalu tsükliline komponent – oli nullilähedane ning arvati, et lähitulevikus avaldavad majandustingimused eelarvetasakaalule jätkuvalt positiivset mõju. Tegelikult jõudis euroala majandus 2001. aastal langusfaasi. Sellepärast hinnati nii toodangu lõhe kui ka eelarvetasakaalu tsükliline komponent tagantjärele suurel määral ümber (vt joonis B, parem pool). Sellest tulenevalt kajastus 2000. aasta eelarve lõplikus tulemuses tugev positiivne tsükliline mõju – ligikaudu 1% SKPst, tsükliline komponent hinnati aga nulli tasemel olevat.

Joonis A Eelarvepoliitiline areng 1998–2007



Allikad: Euroopa Komisjon (AMECO andmebaas) ja EKP arvutused.
Märkus. Valitsussektori eelarvetasakaalu andmed, mis ei hõlma UMTS-litsentside müügist saadud tulu.

Joonis B Eelarvetasakaal ja selle tsükliline komponent



Allikad: Euroopa Komisjon (AMECO andmebaas) ja EKP arvutused.
Märkus. Valitsussektori eelarvetasakaalu andmed, mis ei hõlma UMTS-litsentside müügist saadud tulu.

Teiseks ei ole täpselt teada, kuidas muutub majandustsükli jooksul maksutulu. Praegune prognoosimise ja tsüklilise korrigeerimise meetodika eeldab üldiselt, et maksutulu kasvumäär on üsna stabiilselt seotud SKP kasvumääraga – või agregeerimata meetodika puhul teiste makromajanduslike aluste kasvumääradega, mis on ka rahvamajanduse arvepidamise koondnäitajad. Kasvuperioodidel kerkivad aga eriti kasumilt ja kapitalitulult laekuvad maksud palju kiiremini kui eeldatavad makromajanduslikud alused ning kahanevad seejärel langusperioodil järsult. Nende mõjude esinemist ja ulatust on peaaegu võimatu prognoosida, arvestades, et need olenevad sellistest teguritest nagu kapitalitulu realiseerimise ajastus ja keerukad maksueeskirjad, mis tavaliselt võimaldavad ühel aastal teenitud kasumiga katta järgmiste aastate kahjumit. Valitsussektori tulude ja SKP suhtes alates 2000. aastast toimunud muutuste eristus näitab, et 2000. ja 2001. aasta tulude vähenemine tulenes peamiselt maksukärbetest, kuid esines ka muid halvendavaid tegureid, mis eriti 2002. aastal maksutulu vähendasid. Seevastu 2005. ja 2006. aastal suurenes tulude suhe SKPsse oluliselt, vaatamata makse suurendavate meetmete suhtelisele vähesusele. Nende tulude võimalik kadumine lähitulevikus kätkeb praegust eelarveväljavaadet ohustavat langusriski.

Neid kogemusi arvestades tuleb 2000.–2001. aasta eelarvepoliitilistest väärhinnangutest järeldada, et majanduslikult headel aegadel ei pruugi eelarve paranemine olla struktuurne, isegi kui tsükliliselt korrigeeritud eelarvetasakaalu muutused sellele viitavad. Nagu eurogrupp 2007. aasta aprillis kokku leppis, tuleks heade aegade oodatust suuremat maksutulu kasutada pigem puudujäägi ja võla vähendamiseks kui jätkusuutmatuks kulutuste suurendamiseks või maksukärbeteks.

2006. aasta keskmisest 8,2% kõrgem. Eriti märkimisväärne oli kallinemine USA dollari suhtes. Euro kallines oluliselt ka naelsterlingi suhtes. Kallinemine oli mõõdukam Jaapani jeeni, Hiina jüaani ja Šveitsi frangi suhtes.

Euro kallinemine USA dollari suhtes tulenes peamiselt kahe majanduspiirkonna suhtelise tsüklilise väljavaate turuhinnangute muutumisest euroala kasuks ning intressimäära vahede arengust. Peale selle aitas USA dollari nõrgenemisele tõenäoliselt mõnevõrra kaasa ka USA jooksevkonto püsivalt suur puudujääk. Aasta esimestel kuudel avaldati euroala kohta suhteliselt tugevaid näitajaid, USA kohta aga nii negatiivseid kui ka positiivseid andmeid, mistõttu nende kahe majanduspiirkonna intressimäärade erinevused vähenesid. Alates maist kuni augusti keskpaigani, mil turuosalistes kahe majanduspiirkonna suhtelist tsüklilist tugevust ümber hindasid, esines euro ja USA dollari vahetuskursis kõikumisi. Pärast esialgset lühikest odavnemisperioodi finantsrahutuste tõttu, mis said alguse muredest ülemaailmsete raha- ja krediiditurude likviidsustingimuste pärast, kallines euro alates augusti lõpust kuni novembri lõpuni USA dol-

lari suhtes oluliselt. USA dollari nõrgenemine näib olevat seotud USA majanduse kasvuväljavaate halvenemisega turuosaliste silmis, peegeldades eelkõige oodatust nõrgemate tulemuste avaldamist USA eluaseme- ja tööturu kohta. 27. novembril 2007 ulatus euro 1,49 USA dollarini, odavnes seejärel mõnevõrra ja oli 31. detsembril 2007 võrdne 1,47 USA dollariga, s.o 11,8% tugevam kui aasta alguses.

Euro tugevnes 2007. aastal arvestatava lühiajalise volatiilsuse tingimustes ka Jaapani jeeni suhtes. Üks peamisi tegureid, mis mõjutas Jaapani vääringu hinna kujunemist, oli muutus rahvusvaheliste investorite riskivalmiduses ning arbitraažitehingute (*carry trade*) atraktiivsuses. Näib, et Jaapani madalad intressimäärad ja ajalooliselt madal eeldatav volatiilsus koos rahvusvaheliste investorite soodsa riskisuhtumisega aitasid kaasa arbitraažitehingute mahu olulise suurenemiseni. 13. juulil oli euro kurss 168,68 JPY. Seejärel euro kallinemine peatus ülemaailmsete finantsrahutuste tingimustes, mille tõttu rahvusvahelised investorid riske ümber hindasid ja arbitraažitehingud oluliselt vähenesid. Augusti keskpaigast oktoobri keskpaigani tugevnes aga

euro jeeni suhtes taas ning pärast seda oli euro ja jeeni vahetuskurss kuni aasta lõpuni üsnagi volatiilne ilma selge tõusu- või langussuunata. 31. detsembril 2007 oli euro kurss 164,93 JPY, s.o 5,1% kõrgem kui aasta alguses.

Euro tugevnes 2007. aastal märgatavalt ka naelsterlingi suhtes (9,2%), kusjuures peamiselt toimus kallinemine septembrist detsembrini. 2007. aasta detsembri lõpus oli euro kurss 0,73 GBP, mis on kõrgeim kurss alates ühisraha kasutuselevõtust 1999. aastal. Naelsterlingi odavnemine tulenes teadaolevalt turu ootustest, et Inglise keskpank (Bank of England) alandab vähem soodsa finants- ja majandusväljavaate tõttu veelgi oma rahapoliitilisi intressimäärasid.

Euro tugevnes ka mitme Aasia kaubanduspartneri vääringu suhtes, mis tulenes osaliselt nende vääringute ametlikust või mitteametlikust seotusest USA dollariga. Euro tugevnes märgatavalt Korea vonni (12,5%) ja Hongkongi dollari (12,1%) ning mõõdukamalt Singapuri dollari (4,8%) ja Hiina jüaani (4,6%) suhtes. Suhteliselt mõõdukas kallinemine Hiina jüaani suhtes näitab teataval määral Hiina ametivõimude ilmselt

suuremat soovi (mis avaldus eriti aasta lõpus) võimaldada oma vääringul USA dollari suhtes tugevamalt kallineda. Euro kallinemist nende vääringute suhtes tasakaalustas osaliselt euro odavnemine Poola zloti (6,2%), Kanada dollari (5,4%), Norra krooni (3,4%) ja Tšehhi krooni (3,1%) suhtes.

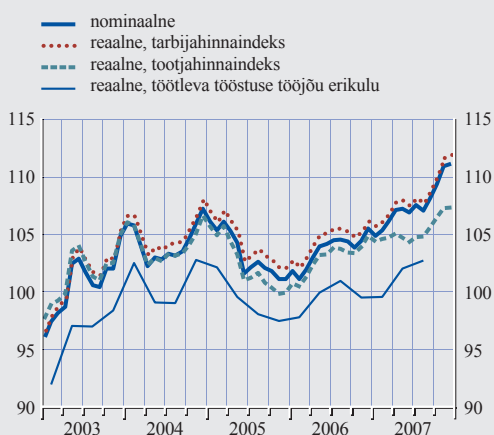
2007. aastal tõusis ka eri kulu- ja hinnaindeksitel põhinev euro reaalne efektiivne vahetuskurss (vt joonis 33). Aasta viimases kvartalis oli euro reaalne efektiivne vahetuskurss tarbijahindade põhjal umbes 5,5% kõrgem aasta varasemast tasemest.

JOOKSEVKONTO ÜLEJÄÄK 2007. AASTAL

2007. aastal oli euroala jooksevkonto ülejäägiga 15,0 miljardit eurot (ehk 0,2% euroala SKPst) võrreldes 2006. aasta puudujäägiga 13,6 miljardit eurot. Muutuse tingis suures osas kaupade konto ülejäägi kasv summas 37,3 miljardit eurot ning väiksemal määral teenuste konto ülejäägi kasv summas 7,2 miljardit eurot. Neid ülejääke tasakaalustas vaid osaliselt tulude konto puudujäägi teke ja jooksevülekanne puudujäägi suurenemine (vt joonis 34).

Joonis 33 Euro nominaalsed ja reaalsed efektiivsed vahetuskursid ¹⁾

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

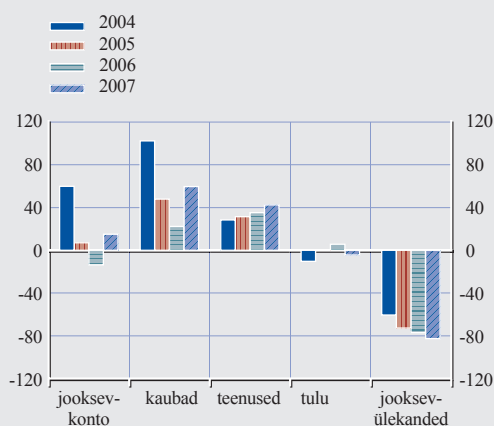


Allikas: EKP.

1) Efektiivne vahetuskurss euroala 24 tähtsama kaubanduspartneri (EER-24) vääringu suhtes. EER-24 indeksi ülespoole liikumine näitab euro kallinemist. Kusite andmete viimased vaatlused pärinevad 2007. aasta detsembrist. Töötleva tööstuse tööjõu erikulul põhineva reaalse EER-24 viimased andmed pärinevad 2007. aasta kolmandast kvartalist ja on osaliselt hinnangulised.

Joonis 34 Jooksevkonto saldo ja selle komponendid

(aastased andmed; mld EUR; sesoonselt korregeeritud andmed)



Allikas: EKP.

Pärast erakordselt tugevat kasvutempot 2006. aastal kasvas euroalaväline kaubavahetus 2007. aastal aeglasemalt. Kaupade eksport kasvas 2007. aastal väärtuselt 8,1%, 2006. aastal aga 14,3%. Samal ajal aeglustus järsemalt kaupade impordi kasv – 2006. aasta 17,0%lt 2007. aasta 5,5%ni. See oli üks peamisi tegureid euroala jooksevkonta saldo üldises paranemises. Teenuste import ja eksport kasvas aga 2007. aastal kiiremini kui 2006. aastal, tasakaalustades osaliselt kaubavahetuse aeglasemat kasvu.

Kaubavahetuse mahtude ja hindade löikes, mille andmed on olemas kuni 2007. aasta novembrini, peegeldas ekspordi väärtuse kasvutempo aeglustumine peamiselt ekspordimahu arengut. Välismaise nõudluse mõnevõrra nõrgem kasv ja euro kallinemine aitasid kaasa euroalavälise ekspordi aeglustumisele esimesel poolaastal. Sellist arengut võib siiski teataval määral pidada ka 2006. aasta lõpu erakordselt jõudsale kasvule järgnenud normaliseerumisperioodiks. Seejärel kasvas ekspordi maht 2007. aasta kolmandas kvartalis, peegeldades suures osas välisnõudluse taastumist. Euroala kaubavahetuse geograafiline jaotus näitab, et 2007. aastal jätkus eriti hoogsalt eksport Aasiasse, eelkõige Hiinasse, ning Kesk- ja Ida-Euroopa riikidesse, kus majandusaktiivsus oli kõrge. Ekspordi absoluutmaht USAse vähenes

(vt joonis 35). Siiski näib, et euro kallinemisel on siiani olnud suhteliselt mõõdukas mõju euroala eksporditulemustele, mida peamiselt suunas välisnõudluse püsiv jõuline kasv. Samal ajal kasvasid ekspordihinnad vaid piiratud ulatuses, näidates, et euroala ettevõtted võisid euro kallinemisest tuleneva hindade ja kulude konkurentsivõime vähenemise korvamiseks kohandada oma kasumimarginaale.

Impordimaht arenes 2007. aastal sarnaselt ekspordimahuga. Pärast kasvu aeglustumist esimesel poolaastal kiirenes impordi kasv teisel poolaastal, peegeldades taastuvaid ettevõtlusinvesteeringuid ja euro kallinemist. 2006. aasta lõpus oluliselt alanenud impordihinnad tõusid 2007. aastal taas. Peamiselt tulenes see naftahinna suurest tõusust, mida osaliselt kompenseeris euro kallinemine. Naftakaubanduse 12 kuu kumuleeritud puudujääk kuni 2007. aasta oktoobrini oli 161 miljardit eurot võrreldes 170 miljardiga aasta varem.

OTSE- JA PORTFELLIINVESTEERINGUTE NETOSISSEVOOL VÄHENES 2007. AASTAL

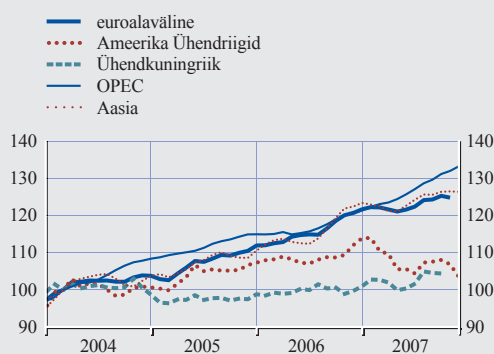
Euroala finantskontol registreeriti 2007. aastal kombineeritud otse- ja portfelliinvesteeringute netosissevool 124 miljardit eurot. Aasta varem registreeriti netosissevool 140 miljardit eurot. Vähenemine peegeldab peamiselt portfelliinvesteeringute netosissevoolu vähenemist 44 miljardi euro võrra, mida teataval määral tasakaalustas otseinvesteeringute netoväljavoolu vähenemine 28 miljardi euro võrra (vt joonis 36).

Võlaväärtpaberite vähenenud netosissevool, mis ulatus 60 miljardi euronit võrreldes 2006. aasta 124 miljardiga, moodustas suurema osa portfelliinvesteeringute netosissevoolu vähenemisest ning peegeldas peamiselt euroala võlakirjade oluliselt väiksemat netosoetamist mitteresidentide investitorite poolt. 2007. aastal võib aga eristada kahte selget arengusuunda: pärast järsku kasvu esimesel poolaastal võlainstrumentide netosissevool vähenes.

Omandiväärtpaberite netosissevool euroalale oli 2007. aastal suurem, ulatudes 175 miljardi

Joonis 35 Euroala ekspordimahud valitud partnerite löikes

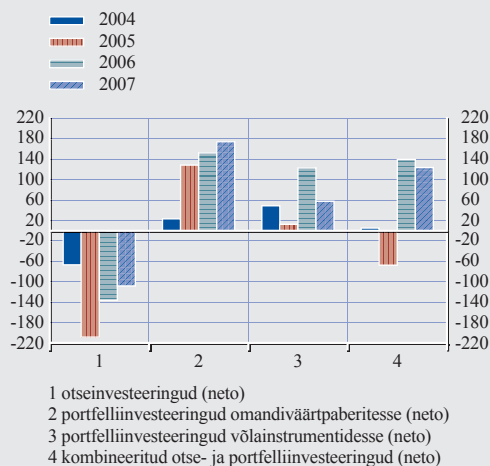
(indeks: 2004. aasta 1 kv = 100; sesoonselt korrigeeritud andmed; 3 kuu libisev keskmine)



Allikas: EKP.
Märkus. Viimane tähelepanek viitab 2007. aasta detsembrile, v.a euroalaväline (november) ja Ühendkuningriik (oktoober).

Joonis 36 Euroala otse- ja portfelliinvesteeringud

(aastased andmed; mld EUR)



Allikas: EKP.

euroni võrreldes 2006. aasta 153 miljardiga. See tulenes peamiselt välismaiste omandiväärtpaberite oluliselt väiksemast netosotamisest euroala residentide poolt (50 miljardit eurot võrreldes 156 miljardiga), mida vaid osaliselt tasakaalustas euroala omandiväärtpaberite vähenenud soetamine välisinvestorite poolt.

Kokkuvõttes viitavad hiljutised andmed sellele, et 2007. aasta augustis alanud krediituru rahutused avaldasid euroala finantskontole mõju. Vaatamata mõningasele taastumisele 2007. aasta oktoobris, vähenesid pärast rahutusi euroala ja välisinvestorite välisinvesteeringud nii võla- kui ka omandiväärtpaberitesse, kajastades tõenäoliselt ettevaatlikumaid välisinvesteeringustrateegiaid.

Otseinvesteeringute puhul peegeldas 2007. aasta vähenenud netoväljavool peamiselt välismaiste otseinvesteeringute suuremat sissevoolu euroalale. Samal ajal püüsid euroala ettevõtete välismaised otseinvesteeringud suhteliselt tugevad. See näitas euroala rahvusvaheliste ettevõtete suurt kasumlikkust, mis on viimastel aastatel stabiilselt paranenud. Peale selle võisid euroala ettevõtted välismaiste varade omandamiseks ära kasutada euro tugevnemisest saadud eeliseid.

Nelja kvartali kumuleeritud voogude põhjal suunati euroala otseinvesteeringud kuni 2007. aasta kolmanda kvartalini peamiselt USAsse, Ühendkuningriiki, *offshore*-finantskeskustesse, Šveitsi ja ELiga alates 2004. aastast ühinenud riikidesse. Sama perioodi suurimad euroalale investeerijad olid USA ja Ühendkuningriik.

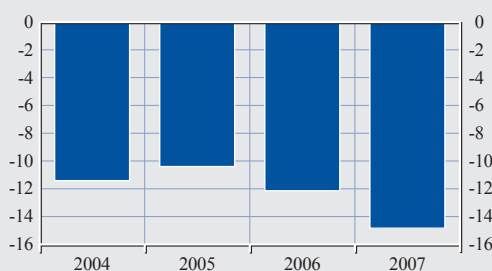
RAHVUSVAHELISE INVESTEERIMISPOSITSIOONI JÄTKUV HALVENEMINE 2007. AASTAL

2007. aasta kolmanda kvartalini olemas olevad andmed euroala rahvusvahelise investeerimispositsiooni kohta muu maailma suhtes näitavad, et euroala netokohustused ülejäänud maailma ees moodustasid 1299 miljardit eurot (ehk 14,8% euroala SKPst), samas kui 2006. aasta lõpus oli sama näitaja 1024 miljardit eurot (ehk 12,1% SKPst) (vt joonis 37). Netokohustuste kasv 2007. aastal tulenes suures osas netokohustuste positsiooni suurenemisest portfelliinvesteeringutes (340 miljardi euro võrra) ja muudes investeeringutes (72 miljardi võrra), mida tasakaalustas netovarade positsiooni suurendamine otseinvesteeringutes (80 miljardi võrra) ning tuletisinstrumentides (43 miljardi võrra). Reservvarades erilisi muutusi ei toimunud.

Üldiselt tulenes euroala rahvusvaheliste netokohustuste positsiooni suurenemine suurel määral vara hindade muutustest ja euro vahetuskursi liikumisest tingitud ümberhindamise mõjust. Euro kallinemine alandab varade väärtust eurodes üldjuhul rohkem kui kohustuste väärtust ning viib netovõla suurenemiseni.

Joonis 37 Rahvusvaheline netoinvesteeringupositsioon

(protsendina SKPst)



Allikas: EKP.

Märkus. Aastalõpu andmed, v.a 2007. aasta puhul (III kv).

3 EUROALAVÄLISTE EUROOPA LIIDU LIIKMESRIIKIDE MAJANDUSLIK JA RAHAPOLIITILINE ARENG

MAJANDUSAKTIIVSUS

Euroalaväliste ELi liikmesriikide SKP reaalkasv püsis 2007. aastal üpris kiirena (vt tabel 6).⁹ Kuigi majandustegevuse hoogsust täheldati kõigis kõnealustes riikides, oli majanduse aastakasv riigiti väga erinev. Keskmine SKP reaalkasv oli aasta arvestuses kõige kiirem Balti riikides ja Slovakkias, püsides 8% ümber. Ka Tšehhis, Poolas ja Rumeenias oli aasta keskmine SKP reaalkasv väga kiire, jäädes 6,0% ja 6,5% vahele. Kõige aeglasem oli SKP reaalkasv Taanis ja Ungaris: vastavalt 1,8% ja 1,3%. Ülejäänud riikides, s.t Küprosel, Maltal, Rootsis ja Ühendkuningriigis, püsis SKP reaalkasv jõuliselt 2,8% ja 4,4% vahel.

Enamikus euroalavälistes ELi liikmesriikides oli majandusaktiivsuse mootoriks sisenõudlus. Eratarbimist kannustas reaalse kasutatava tulu tõus, mis tulenes palgakasvu kiirenemisest ja tööhõive suurenemisest. Suuremat kapitali kogumahutust põhivarasse soodustas muu hulgas pikk soodsate rahastamistingimuste periood ja ELi tőukefondide vahendite suurenenud sissevool paljudesse riikidesse. Enamikus riikides toetas sisenõudluse jõulist kasvu ka laenuvõtmise

kiire kasv ja ekspansiivne eelarvepoliitiline hoiak.

Netoeksport pärssis majanduskasvu välisnõudluse jõulisele kasvule vaatamata enamikus euroalavälistes ELi liikmesriikides, kuna impordinõudlus kasvas ekspordist kiiremini. Netoeksporti osakaal SKP reaalkasvus oli märgatavalt positiivne üksnes Ungaris, Maltal, Slovakkias ja Rootsis. Üldiselt jäi ekspordi kasv ka 2007. aastal jõuliseks, kuigi aeglustus enamikus riikides võrreldes 2006. aastaga. Ekspordi kasvu toetas peamiste kaubanduspartnerite suur nõudlus ja välismaiste otseinvesteeringute märkimisväärne sissevool viimastel aastatel. Impordi kasvu toetas jällegi ennekõike jõuline sisenõudlus ning impordi suhteliselt suur osatähtsus ekspordis.

Majandustegevuse hoogustumisega paralleelselt jätkus 2007. aastal enamikus euroalavälistes ELi liikmesriikides tööturu olukorra paranemine. Tööpuuduse vähenemine jätkus, mis oli peamiselt

⁹ Käesolevas punktis nimetatud euroalaväliseid ELi liikmesriike on 2007. aasta detsembri lõpu seisuga 14: Bulgaaria, Eesti, Küpros, Leedu, Läti, Malta, Poola, Rootsi, Rumeenia, Slovakkia, Taani, Tšehhi, Ungari ja Ühendkuningriik.

Tabel 6 SKP reaalkasv euroalal ja euroalavälistes ELi liikmesriikides

(aastane muutus protsentides)

	2004	2005	2006	2007	2007 I kv	2007 II kv	2007 III kv	2007 IV kv
Bulgaaria	6,6	6,2	6,1	.	6,2	6,6	4,5	.
Tšehhi	4,5	6,4	6,4	6,5	6,5	6,5	6,3	6,6
Taani	2,3	2,5	3,9	1,8	3,9	-0,1	1,5	2,0
Eesti	8,3	10,2	11,2	.	10,1	7,6	6,2	.
Küpros	4,2	4,0	4,0	4,4	4,3	4,2	4,7	4,3
Läti	8,7	10,6	11,9	10,4	11,1	11,1	10,6	8,6
Leedu	7,3	7,9	7,7	8,8	7,6	7,6	11,6	8,2
Ungari	4,8	4,1	3,9	1,3	2,5	1,5	0,9	0,4
Malta	0,2	3,4	3,4	3,8	3,9	3,5	4,0	3,7
Poola	5,3	3,6	6,2	6,5	6,7	6,7	6,0	6,7
Rumeenia	8,5	4,2	7,9	6,0	6,1	5,7	5,7	6,6
Slovakkia	5,2	6,6	8,5	10,3	8,7	9,7	10,7	12,2
Rootsi	4,1	3,3	4,1	2,8	3,1	2,8	2,6	2,6
Ühendkuningriik	3,3	1,8	2,9	3,1	3,1	3,2	3,3	2,9
EL-11 ¹⁾	5,7	4,9	6,4	.	6,2	6,0	5,8	.
EL-14 ²⁾	3,8	2,7	3,9	.	3,8	3,5	3,6	.
Euroala	2,1	1,6	2,8	2,6	3,1	2,4	2,6	2,2

Allikas: Eurostat.

Märkus. Kvartaliandmed on sesoonselt korrigeeritud, v. a Bulgaaria, Malta, Rumeenia ja Tšehhi puhul (sesoonselt korrigeerimata) ning Poola, Rootsi, Ungari ja Ühendkuningriigi puhul (sesoonselt ja tööpäevade arvuga korrigeeritud).

1) EL-11 on ELiga 1. mail 2004 ja 1. jaanuaril 2007 ühinenud 11 riigi (v. a Sloveenia) koondandmed.

2) EL-14 on 14 euroalavälise ELi liikmesriigi koondandmed (ELi koosseis 31. detsembri 2007. aasta seisuga).

seotud tööhõive kiire kasvuga. Paljudes riikides, eriti Balti riikides, Taanis ja Ühendkuningriigis pingestusid tööturutingimused veelgi. Tööjõu pakkumist mõjutasid paljudes riikides endiselt rahvusvahelised tööjõuvood. Viimastel aastatel näib tööjõu väljavool olevat eriti suur Bulgaarias, Leedus, Lätis, Poolas ja Rumeenias. Sama võib 2007. aastal öelda Eesti kohta. Seetõttu on nende riikide majanduse mitmes sektoris tekkinud oskustööjõu puudus, mis suurendab palgasurvet. Küprosel, Maltal, Rootsis, Slovakkias, Taanis, Tšehhis, Ungaris ja Ühendkuningriigis on netorändevood olnud aga positiivsed.

HINDADE ARENG

ÜTHI-inflatsiooni tempo kiirenes 2007. aastal oluliselt paljudes euroalavälistes ELi liikmesriikides (vt tabel 7). Suurim oli see kiire majanduskasvuga Balti riikides, Bulgaarias, Rumeenias ja Ungaris (4,9%–10,1%) ning euroala keskmise tasemel või sellest pisut kõrgemal enamikus muudes euroalavälistes ELi liikmesriikides (0,7%–3,0%). Keskmine inflatsioon oli 2007. aastal alla 2% Maltal, Rootsis, Slovakkias ja Taanis, kuid aasta lõpu poole kiirenes see ka neis riikides, mis oli eelkõige tingitud toidu ja energia impordihindade tõusust.

Inflatsiooni kasvutrend euroalavälistes ELi liikmesriikides on osaliselt seostatav toidu- ja energiahindade olulise tõusuga. Lisaks avaldas enamikus riikides inflatsioonile survet sisenõudluse kiire kasv.

Energiahinnad tõusid enamikus euroalavälistes ELi liikmesriikides. Ka toiduhinnad tõusid oluliselt – kõige rohkem Balti riikides, Bulgaarias ja Ungaris –, mis oli üldiselt tingitud halbadest ilmaoludest, toiduainete maailmaturuhindadest ja ülemaailmse nõudluse suurenemisest. Lisaks avaldas inflatsioonile jätkuvalt survet jõuline sisenõudlus, eriti riikides, kus eratarbimine kasvab hoogsalt laenuvõtmise toel kiiresti, samas kui reaaltressimäärad on negatiivsed ja kapitali sissevool suur. Paljudes riikides oli inflatsioonisurve tingitud ka tööturu jätkuvate pingetega seotud kiirest palgakasvust. Nominaalpalgade kasv oli eriti kiire hoogsama toodangu kasvuga riikides (Balti riigid, Bulgaaria ja Rumeenia), kus see ületas tööviljakuse kasvu ja tõi endaga kaasa tööjõu erikulude kiire (enamikul juhtudel kahekohalise arvuga tähistatava) kasvu. Impordihinnad arenesid riikides väga erinevalt, mis oli osaliselt seotud vahetuskursside erineva arenguga. Vahetuskursi suurt paindlikkust lubavates riikides on valuuta

Tabel 7 ÜTHI-inflatsioon euroalal ja euroalavälistes ELi liikmesriikides

(aastane muutus protsentides)								
	2004	2005	2006	2007	2007 I kv	2007 II kv	2007 III kv	2007 IV kv
Bulgaaria	6,1	6,0	7,4	7,6	5,3	4,7	9,0	11,2
Tšehhi	2,6	1,6	2,1	3,0	1,7	2,6	2,7	4,9
Taani	0,9	1,7	1,9	1,7	1,9	1,5	1,0	2,2
Eesti	3,0	4,1	4,4	6,7	5,1	5,8	6,7	9,2
Küpros	1,9	2,0	2,2	2,2	1,4	1,8	2,3	3,2
Läti	6,2	6,9	6,6	10,1	7,6	8,5	10,4	13,7
Leedu	1,2	2,7	3,8	5,8	4,4	5,0	5,9	7,9
Ungari	6,8	3,5	4,0	7,9	8,8	8,5	7,3	7,1
Malta	2,7	2,5	2,6	0,7	0,8	-0,9	0,4	2,5
Poola	3,6	2,2	1,3	2,6	2,0	2,3	2,4	3,7
Rumeenia	11,9	9,1	6,6	4,9	3,9	3,9	5,1	6,8
Slovakkia	7,5	2,8	4,3	1,9	2,1	1,7	1,4	2,4
Rootsi	1,0	0,8	1,5	1,7	1,7	1,4	1,4	2,3
Ühendkuningriik	1,3	2,1	2,3	2,3	2,8	2,6	1,8	2,1
EL-11 ¹⁾	5,2	3,7	3,3	4,1	3,4	3,6	4,0	5,5
EL-14 ²⁾	2,6	2,6	2,6	2,9	2,9	2,8	2,5	3,3
Euroala	2,1	2,2	2,2	2,1	1,9	1,9	1,9	2,9

Allikas: Eurostat

1) EL-11 on ELiga 1. mail 2004 ja 1. jaanuaril 2007 ühinenud 11 riigi (v. a Sloveenia) koondandmed.

2) EL-14 on 14 euroalavälise ELi liikmesriigi koondandmed (ELi koosseis 31. detsembri 2007. aasta seisuga).

kallinemine impordihindu ning nende riikide majanduse suhteliselt suurt avatust arvestades ka koguinflatsiooni üldiselt vähendanud.

EELARVEPOLIITIKA

Euroalaväliste ELi liikmesriikide eelarvepoliitika oli ka 2007. aastal heterogeenne. Bulgaarias, Eestis, Küprosel, Lätis, Rootsis ja Taanis registreeriti eelarve

ülejäak, muudes riikides aga puudujääk (vt tabel 8). 2007. aasta eelarvetulemused olid riikide lähenemisprogrammide 2006. aasta lõpus või 2007. aasta alguses esitatud ajakohastatud versioonides seatud eesmärkidega kooskõlas või ületasid neid, välja arvatud Rumeenia ja Ühendkuningriigi puhul. Mitmel juhul oli see aga tingitud 2006. aasta lõpu lähtepositsioonist, mis

Tabel 8 Euroala ja euroalaväliste ELi liikmesriikide eelarvepositsioonid

(protsendina SKPst)				
Valitsussektori eelarve ülejääk (+) / puudujääk (-)				
	2004	2005	2006	Lähenemisprogrammide andmed 2007
Bulgaaria	2,3	2,0	3,2	3,1
Tšehhi	-3,0	-3,5	-2,9	-3,4
Taani	1,9	4,6	4,6	3,8
Eesti	1,8	1,9	3,6	2,6
Küpros	-4,1	-2,4	-1,2	1,5
Läti	-1,0	-0,4	-0,3	0,3
Leedu	-1,5	-0,5	-0,6	-0,9
Ungari	-6,5	-7,8	-9,2	-6,2
Malta	-4,9	-3,1	-2,5	-1,6
Poola	-5,7	-4,3	-3,8	-3,0
Rumeenia	-1,5	-1,4	-1,9	-2,9
Slovakkia	-2,4	-2,8	-3,7	-2,5
Rootsi	0,8	2,4	2,5	3,0
Ühendkuningriik	-3,4	-3,3	-2,7	-3,0
EL-11 ¹⁾	-4,0	-3,6	-3,4	-2,8
EL-14 ²⁾	-2,7	-2,3	-1,8	-1,9
Euroala	-2,8	-2,5	-1,5	-0,8
Valitsussektori koguvõlg				
	2004	2005	2006	Lähenemisprogrammide andmed 2007
Bulgaaria	37,9	29,2	22,8	19,8
Tšehhi	30,4	30,2	30,1	30,4
Taani	44,0	36,3	30,3	25,6
Eesti	5,1	4,4	4,0	2,7
Küpros	70,2	69,1	65,2	60,0
Läti	14,5	12,5	10,6	9,4
Leedu	19,4	18,6	18,2	17,6
Ungari	59,4	61,6	65,6	65,4
Malta	72,7	70,8	64,7	62,9
Poola	45,7	47,1	47,6	47,0
Rumeenia	18,8	15,8	12,4	11,9
Slovakkia	41,4	34,2	30,4	30,6
Rootsi	52,4	52,2	47,0	39,7
Ühendkuningriik	40,4	42,1	43,2	43,9
EL-11 ¹⁾	40,3	39,4	38,2	37,2
EL-14 ²⁾	41,9	42,1	41,6	40,7
Euroala	69,6	70,3	68,6	66,7

Allikad: Euroopa Komisjon (2004–2006), uuendatud lähenemisprogrammid (2007) ning EKP arvutused.
Märkused. Andmed vastavalt ülemäärase eelarvepuudujäägi menetluse määratlusele. Eelarvetasakaalud (Euroopa Komisjoni andmed) ei hõlma UMTS-litsentside müügitulu. Lähenemisprogrammides toodud 2007. aasta andmed on riikide valitsuste poolt esitatud ning hinnangulised ja võivad seetõttu lõplikest tulemustest erineda.
1) EL-11 on ELiga 1. mail 2004 ja 1. jaanuaril 2007 ühinenud 11 riigi (v. a Sloveenia) koondandmed.
2) EL-14 on 14 euroalavälise ELi liikmesriigi koondandmed (ELi koosseis 31. detsembri 2007. aasta seisuga).

osutus programmides ettenähtust paremaks, ning maksutulude suurenemisest, mida võib omakorda osaliselt seletada SKP algselt oodatust kiirema kasvuga. Eelarve struktuurne konsolideerimine paistab enamikus riikides olevat takerdunud. Hinnangute kohaselt on vaid Küpros, Poola, Rootsi ja Ungari saavutanud 2006. ja 2007. aasta vahel tsükliliselt kohandatud eelarvetasakaalu positiivse muutuse vähemalt 0,5% ulatuses SKPst (ilma ühekordsete ja teiste ajutiste meetmeteta). Mitme riigi eelarvepoliitiline hoiak on aga toodangu kiirest kasvust hoolimata protsükliliselt veelgi lõdvenenud.

2007. aasta lõpus kohaldati ülemäärase eelarvepuudujäägi menetlust Poola, Slovakkia, Tšehhi ja Ungari suhtes. Nende lähenemisprogrammide 2007.–2008. aasta versiooni kohaselt vähenes eelarvepuudujääk 2007. aastal kõigis neis riikides peale Tšehhi. 2008. aasta jaanuaris teatas aga Tšehhi rahandusministeerium, et Tšehhi 2007. aasta eelarvepuudujääk on hinnanguliselt kõigest 1,9% SKPst, mitte 3,4%, nagu lähenemisprogrammis märgitud. Eelarvepuudujäägi vähenemisele alla 3%se kontrollväärtuse viitas üksnes Slovakkia 2007. aasta lähenemisprogramm.

Mis puudutab ECOFINi nõukogu põhiotsuseid ülemäärase eelarvepuudujäägi menetluste kohta 2007. aastal, siis Malta ja Ühendkuningriigi suhtes lõpetati menetlus vastavalt juunis ja oktoobris, kui mõlemad riigid olid teatanud oma eelarvepuudujäägi vähenemisest alla 3% SKPst eelarveaastal 2006–2007 ja struktuurse tasakaalu paranemisest. Poola puhul võttis ECOFINi nõukogu 2007. aasta novembris vastu otsuse, milles on sätestatud, et Poola ametiasutuste võetud meetmed on kooskõlas nõukogu veebruaris antud soovitusetega. Ülemäärase eelarvepuudujäägi menetlust siiski ei lõpetatud, kuna leiti, et puudujäägi korrigeerimist ohustasid tõsised riskid.

Valitsussektori võla suhe SKPsse jäi ka 2007. aastal enamikus euroalavälistes ELi liikmesriikides oluliselt alla 60%. Üle 60% oli see ainult Maltal ja Ungaris, kuigi see 2007.

aastal langes. Enamikus muudes euroalavälistes ELi liikmesriikides jäi valitsussektori võla ja SKP suhe üldjoontes samale tasemele või langes.

MAKSEBILANSI ARENG

Euroalaväliste ELi liikmesriikide kombineeritud jooksev- ja kapitalikontod arenesid ka 2007. aastal riigiti väga erinevalt (vt tabel 9), kuigi üldpilt on 2006. aastaga võrreldes halvenenud. Kuigi Taani ja Rootsi saavutasid ülejäägi, registreeriti kõigis ülejäänud riikides puudujääk. 2006. aastaga võrreldes puudujääk suurenes, v.a Malta, Slovakkia ja Ungari puhul. Bulgaarias ja Lätis oli puudujääk üle 20% SKPst ning Eestis, Leedus ja Rumeenias üle 10%. Küprose, Slovakkia, Ungari ja Ühendkuningriigi puudujääk oli 4%–8% SKPst. Enamiku riikide välismajanduse tasakaalustamatus oli tingitud kaupade konto puudujäägist, v.a Poolas, Slovakkias, Tšehhis ja Ungaris, kus suurimat rolli mängis tulude konto puudujääk, mis on sageli seotud välisettevõtete taasinvesteeringutega.

Paljudes Euroopa Liiduga 1. mail 2004 ja 1. jaanuaril 2007 ühinenud riikides on puudujääk teataval määral järelejätmisprotsessi normaalne osa, kuivõrd see viitab soodsatele investeerimisvõimalustele ja tarbimise ohjeldamisele üleminekuajal. Mõne riigi jooksev- ja kapitalikonto väga suur puudujääk oli aga tingitud ka tsüklilistest teguritest ja tugevast sisenõudlusest, mis annab märku nende riikide välispositsiooni jätkusuutlikkust ohustavatest riskidest, eriti kui sellega kaasneb nende hindade ja kulude konkurentsivõime vähenemine rahvusvahelistel turgudel ning ekspordi aeglustumine.

2006. aastaga võrreldes vähenesid netootseinvesteeringud 2007. aastal oluliselt Rootsis, Taanis ja Ühendkuningriigis. EL-11 koondis jäi see näitaja suhteliselt stabiilseks, kuigi Malta, Slovakkia ja Ungari puhul täheldati märgatavat vähenemist. Eriti Malta puhul võib seda käsitleda normaliseerumisena pärast selle näitaja kõrget taset 2006. aastal. Kuigi netootseinvesteeringud olid ka 2007. aastal paljudes euroalavälistes ELi liikmesriikides tähtis finantseerimisallikas, oli Balti riikide, Rumeenia, Ungari ja Ühendkuningriigi põhibilansi (jooksev-

Tabel 9 Euroala ja euroalaväliste ELi liikmesriikide maksebilanss

(protsendina SKPst)

	Jooksev- ja kapitalikonto saldo				Välismaiste otseinvesteeringute netovood				Portfelliinvesteeringute netovood			
	2004	2005	2006	2007 ³⁾	2004	2005	2006	2007 ³⁾	2004	2005	2006	2007 ³⁾
Bulgaaria	-5,8	-11,0	-15,0	-20,1	11,3	14,5	16,8	19,2	-2,1	-5,5	1,0	-0,6
Tšehhi	-5,7	-1,5	-2,8	-3,1	3,6	9,4	3,2	3,8	1,9	-2,7	-0,8	-1,0
Taani	3,0	4,5	2,6	1,3	0,4	-1,3	-1,8	-3,8	-6,0	-4,4	-6,8	2,3
Eesti	-11,5	-9,3	-13,2	-15,0	5,8	15,6	3,5	3,2	6,0	-15,7	-8,1	-0,7
Küpros	-4,2	-5,4	-5,8	-7,1	2,5	3,8	3,6	5,9	7,2	-0,8	-4,2	-8,6
Läti	-11,8	-11,2	-21,1	-24,2	3,8	3,6	7,4	7,7	1,6	-0,8	0,2	-1,5
Leedu	-6,4	-5,9	-9,6	-11,8	2,3	2,7	5,1	6,6	0,9	-1,0	-0,8	-2,5
Ungari	-8,1	-6,0	-5,9	-4,4	3,3	5,0	3,9	-0,2	6,7	4,0	5,7	2,5
Malta	-4,6	-5,5	-3,7	-3,2	7,0	11,5	28,0	13,5	-37,7	-44,8	-39,2	-10,8
Poola	-3,8	-1,3	-2,6	-2,9	4,8	2,3	2,9	3,7	3,7	4,1	-0,9	-2,2
Rumeenia	-7,5	-7,9	-10,5	-12,9	8,4	6,6	9,0	8,1	-0,7	1,0	-0,2	0,4
Slovakkia	-3,2	-8,5	-7,1	-4,8	3,3	4,8	6,8	3,6	2,1	-2,0	2,9	0,2
Rootsi	6,8	6,9	6,3	6,7	-2,8	-4,5	1,7	-3,2	-6,3	-0,1	-5,1	-4,4
Ühendkuningriik	-1,5	-2,4	-3,8	-4,9	-1,0	4,4	2,6	-1,0	-4,5	-2,4	-3,1	0,4
EL-11 ¹⁾	-5,6	-4,2	-5,7	-6,1	4,9	5,2	4,9	4,5	2,7	0,9	0,0	-1,0
EL-14 ²⁾	-1,2	-1,4	-2,7	-3,6	0,2	3,3	2,7	-0,2	-3,2	-1,6	-2,9	-0,3
Euroala	1,0	0,3	0,0	0,4	-0,9	-2,6	-1,6	-2,0	0,9	1,8	3,3	4,5

Allikas: EKP.

1) EL-11 on ELiga 1. mail 2004 ja 1. jaanuaril 2007 ühinenud 11 riigi (v.a Sloveenia) kaalutud osakaalude koondandmed.

2) EL-14 on 14 euroalavälise ELi liikmesriigi kaalutud osakaalude koondandmed (ELi koosseis 2007. aasta detsembri seisuga).

3) 2007. aasta andmed: nelja kvartali kumulatiivne summa kuni 2007. aasta kolmanda kvartalini. Malta puhul viitavad andmed nelja kvartali kumulatiivsele summale kuni 2007. aasta teise kvartalini.

ja kapitalikonto saldo ja netootseinvesteeringud) puudujääk üle 4% SKPst ja Lätis üle 15% SKPst. Samas oli portfelliinvesteeringute netosissevool negatiivne või üldiselt neutraalne kõigis euroalavälistes ELi liikmesriikides, v.a Taanis ja Ungaris. Nendes kahes riigis oli portfelliinvesteeringute netosissevool positiivne võla suure netosissevoolu tõttu, mis oli Ungari puhul seotud tulususevahedega, samas kui aktsiakapitali netovood olid negatiivsed. „Muude investeeringute” netovood olid enamikus ELiga 1. mail 2004 ja 1. jaanuaril 2007 ühinenud riikides valdavalt positiivsed, mis tulenes peamiselt välismaiste emapankade poolt oma nendes riikides asuvatele filiaalidele antud laenudest.

VAHETUSKURSI ARENG

Euroalaväliste ELi liikmesriikide vahetuskursid arenesid 2007. aastal suuresti kooskõlas nende riikide vahetuskursirežiimidega. Taani, Eesti, Küprose, Läti, Leedu, Malta ja Slovakkia vääringud osalesid ERM2s. Nende euro keskkursside puhul hoiti standardset kõikumisvahemikku $\pm 15\%$, v.a Taani krooni puhul, mille kõikumisvahemik on väiksem,

$\pm 2,25\%$. Mõni riik võttis ERM2ga ühinemisel endale ka ühepoolse kohustuse hoida kitsamat kõikumisvahemikku. Selliste ühepoolsete kohustustega ei kaasne EKP-le täiendavaid kohustusi. Täpsemalt lepitati 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 otsustas, et säilitab lati kursi keskkursi tasemel euro suhtes kõikumisvahemikuga $\pm 1\%$. ERM2ga pärast 2004. aastat ühinenud riikide (s.t kõigi eespool nimetatud riikide, v.a Taani) osalemiskokkulepped põhinevad mitmesugustel vastavate riikide ametiasutuste poolt võetud kohustustel, mis puudutavad muu hulgas usaldusväärse eelarvepoliitika rakendamist, palgatõusu ohjeldamist ning selle suunamist vastavalt tööviljakuse kasvule, laenuvõtu kasvu piiramist ning struktuurireformide jätkumist.

Taani krooni, Eesti krooni, Küprose naela, Leedu liti ja Malta liiri kurss euro suhtes püsis 2007. stabiilselt keskkursi tasemel või selle lähedal. Lisaks määrati pärast euroala laienemist

1. jaanuaril 2008 lõplikult kindlaks Küprose naela ja Malta liiri vahetuskurss euro suhtes.

Slovakkia krooni kurss aga kõikus suhteliselt palju (vt tabel 10). Seoses riigi paranevate makromajanduslike näitajatega ning soodsate majandusväljavaadetega algas 2006. aasta keskel Slovakkia krooni pikaajaline kallinemine, mis hoogustus veelgi 2007. aasta veebruaris ja märtsi esimesel poolel. Kõikumise ja ka ülemääraste turusurve ohjeldamiseks sekkus Slovakkia keskpank (Národná banka Slovenska) 2007. aasta märtsi algul, et riigi vääringut nõrgendada. 19. märtsil 2007 hinnati Slovakkia krooni keskkurss Slovakkia ametiasutuste taotlusel ning vastastikusel kokkuleppel ja tavakorras euro suhtes 8,5% ulatuses ümber. Märtsi ja aprilli lõpus vähendas Slovakkia keskpank (Národná banka Slovenska) mõõdukamaks muutunud inflatsiooniväljavaate tõttu oma baasintressimäära kokku 50 baaspunkti võrra 4,25%ni, mis aitas riigi vääringut euro suhtes stabiliseerida. Alates aprillist on selle kurss jäänud suhteliselt stabiilseks, kõikides uuest keskkursist 5–8% võrra kõrgemal tasemel.

Ka Läti lati kurss kõikus varasematest aastatest rohkem, kuigi see jäi keskkursist Läti poolt ühepoolset võetud kohustuse ±1% piiresse. Kui 2006. aastal oli lati kurss valdavalt olnud 1% ERM2 keskkursist kõrgem, siis 2007. aastal liikus see kahel korral (veebruari keskel ja septembris) nimetatud kitsa kõikumisvahemiku nõrgemale

poolele. Esimesel korral oli Standard & Poor's 19. veebruaril 2007 taandanud Läti majanduse tulevikuväljavaadet stabiilselt negatiivsele ning levisid kuuldused lati ERM2 keskkursi võimalikust devalveerimisest. 2007. aasta märtsi keskel sekkus Läti keskpank (Latvijas Banka) lati edasise nõrgenemise vältimiseks valuutaturule ning tõstis refinantseerimismäära alates 2007. aasta märtsi lõpust 5,0%lt 5,5%ni ja ligi kaks kuud hiljem taas 6,0%ni. Pankadevahelise turu ühekuuliste hoiuste intressimäärad tõusid Lätis oluliselt, kõikides 100–400 baaspunkti refinantseerimismäärast kõrgemal. 2007. aasta aprillis, kui valitsus võttis suuna inflatsioonivastase plaani rakendamisele, hakkasid pinged valuutaturgudel vaibuma, kuid kõnealused ühekuulised intressimäärad jäid sellegipoolest EKP pakkumisintressi alammäärast palju kõrgemale tasemele. 12. mail 2007 jõudis latt taas oma ±1protsendilise kõikumisvahemiku plusspoolele ning Läti keskpank (Latvijas Banka) sekkus, et takistada edasist kallinemist. 2007. aasta septembris, pärast seda, kui Moody's oli alandanud riigi väljavaadet ja turul tunti muret jooksevkonto puudujäägi ja inflatsiooni kasvu jätkumise pärast, sattus lati kurss taas surve alla. Seekord Läti keskpank (Latvijas Banka) ei sekkunud, kuid olukord rahaturul jäi sellegipoolest raskeks.

Kui vaadelda nende euroalavälise ELi liikmesriikide vääringute arengut, mis ERM2s ei osalenud, võib märgata riikide vahel suuri

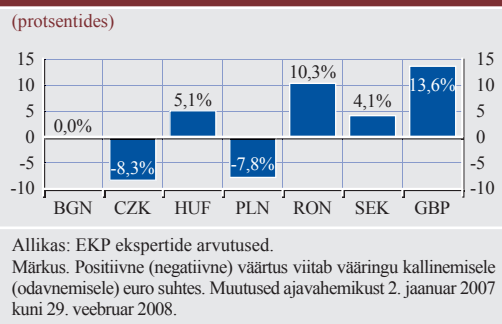
Tabel 10 ERM2 areng

Vääring	Ühinemiskuupäev	Ülempiir	Keskkurss	Alampiir	Suurim hälve (%)	
					Tõus	Langus
DKK	1.1.1999	7,62824	7,46038	7,29252	0,28	-0,03
EEK	28.6.2004	17,9936	15,6466	13,2996	0,00	0,00
CYP	2.5.2005	0,673065	0,585274	0,497483	1,21	0,00
LVL	2.5.2005	0,808225	0,702804	0,597383	0,98	-1,00
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
SKK	28.11.2005	44,2233	38,4550	32,6868	11,78	0,00
SKK (pärast revalveerimist)		40,7588	35,4424	30,1260	8,22	0,00

Allikas: EKP.

Märkus. Hälbe tõus/langus vastab üle-/alampiiri poole liikumisele ehk euro suhtes odavnemisele/kallinemisele. Slovakkia krooni keskkurss revalveeriti 8,5% ulatuses 16. märtsil 2007. Suurimate hälvete võrdlusperioodid hõlmavad ajavahemikku 2. jaanuar 2007 kuni 29. veebruar 2008.

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



erinevusi (vt joonis 38). Tšehhi kroon ja Poola zlott kallinesid euro suhtes peaaegu kogu 2007. aasta jooksul. 29. veebruari 2008. aasta seisuga olid nad euro suhtes vastavalt 8,3% ja 7,8% kallimad kui 2007. aasta alguses. Naelsterlingi kurss euro suhtes jäi 2007. aasta kolmes esimeses kvartalis suhteliselt stabiilseks, kuid nõrgenes pärast seda tuntuvalt. See oli tingitud majanduslikust ebakindlusest, mis on osaliselt seostatav ka eluasemeturu nõrgenemisest tingitud majanduskasvu väljavaadete halvenemisega. Selle tagajärjel oli naelsterling 29. veebruaril 2008 euro suhtes 13,6% odavam kui 2. jaanuaril 2007. Ka Rumeenia leu ja Rootsi kroon tegid sisemajanduslike tegurite ja euro üldise tugevuse tõttu läbi nõrkuseperioodi. Vaatlusalusel perioodil odavnesid nad euro suhtes vastavalt 10,3% ja 4,1%. Ungari forindi kurss püsis 2007. aastal mõningasele kõikumisele vaatamata üldiselt samal tasemel, odavnedes pisut 2008. aasta alguses. 25. veebruaril 2008 otsustas Ungari keskpank (Magyar Nemzeti Bank) kokkuleppel valitsusega kaotada forindi kõikumisvahemiku ning läks üle vabale ujukursile. Bulgaaria levi ja euro kurss oli stabiilselt 1,95583, mis viitas Bulgaaria muutumatuks jäänud vahetuskursipoliitikale, kus rakendatakse europõhist valuutakomitee süsteemi.

FINANTSARENG

2007. aasta jaanuarist 2008. aasta veebruarini arenes enamiku euroalaväliste ELi liikmesriikide¹⁰ pikaajaliste riigivõlakirjade tulus sarnaselt euroalaga, suurenedes aasta esimesel poolel ning hakates alates 2007. aasta

augustist seoses finantsturge tabanud rahutustega vähenema.

Pikaajalised intressimäärad olid 2008. aasta veebruaris euroalavälistes ELi liikmesriikides keskmiselt 25 baaspunkti kõrgemad kui 2007. aasta alguses. Euroala vastav tõus oli üle 30 baaspunkti. Kõige rohkem tõusid pikaajalised intressimäärad Bulgaarias (ligi 100 baaspunkti), Poolas, Tšehhis ja Ungaris (ligi 80 baaspunkti), mis peegeldas valdavalt inflatsiooniväljavaate halvenemist. Muudes euroalavälistes ELi liikmesriikides tõusid pikaajalised intressimäärad euroalast pisut rohkem. Kuigi Rumeenias olid pikaajalised intressimäärad jätkuvalt üpris kõrged, vähenesid nad 2007. aasta jaanuari ja 2008. aasta veebruari vahel 50 baaspunkti.

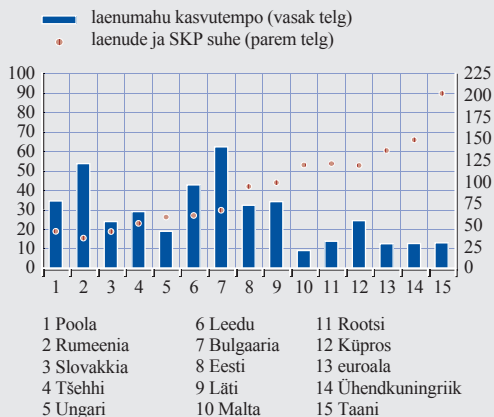
Euroalaga võrreldes arenesid euroalaväliste ELi liikmesriikide riigivõlakirjade tulususevahed eelmise aasta algusest 2008. aasta veebruarini erinevalt. Pikaajaliste intressimäärade vahed oli võrdlemisi suured Rumeenias ja Ungaris, kus need olid vastavalt 340 ja 280 baaspunkti. Neis riikides oli see tingitud riigi eelarvepoliitilisest arengust ja välismajanduse tasakaalustamatusest. Rumeenia puhul on täiendav põhjus ka viimastel aastatel püsinud kõrgem inflatsioonimäär.

2007. aasta jaanuarist 2008. aasta veebruarini arenesid enamiku euroalaväliste ELi liikmesriikide aktsiaturud positiivselt. Kõige rohkem tõusid aktsiahinnad Bulgaarias, Küprosel ja Rumeenias, kus need ületasid selgelt euroala keskmise (vastavalt Dow Jonesi EURO STOXX indeksile). Eestis ja Lätis seevastu langesid aktsiahinnad, mis olid 2007. aastal tõusnud rekordiliselt kõrgele, 2008. aasta veebruari lõpuks 2006. aasta keskmise tasemele. Maailma finantsturge tabanud rahutustele reageerisid enamiku euroalaväliste ELi liikmesriikide börsiindeksid langusega, kuna mõned investorid eelistasid vara aktsiaturgudel välja võtta, et parandada oma üldlikviidsust. Negatiivsed meeleolud börsidel paranesid pisut

¹⁰ Eesti puhul puuduvad võrreldavad andmed pikaajaliste intressimäärade kohta.

Joonis 39 Krediit erasektorile 2007. aastal

(protsentides)



Allikad: BIS, EKP, Eurostat, Kuprose keskpang ja Inglise keskpang.

Märkused. Andmed viitavad mitterahaloomesutustele (v.a. valitsussektor) antud euroala laenudele. Laenumahu kasvutempo arutamiseks 2007. aastal on kasutatud iga riigi kohta olemas olnud viimase kuu andmeid. Ühendkuningriigi andmed põhinevad riiklikul määratlusel.

2007. aasta septembris ja oktoobris. Hiljem hakkasid enamiku EL-14 riikide, nagu ka euroala ja teiste suuremate majanduspiirkondade börsid siiski taas langema, mis oli tingitud üldisest riskivalmiduse vähenemisest.

Erasektorile antud laenude mahu kasv jätkus kõigis euroalavälistes ELi liikmesriikides ka 2007. aastal. Aasta lõpus tundus, et paljudes riikides see stabiliseerub, osaliselt tingituna pankade intressimäärade tõusust. Teistes riikides, nagu näiteks Bulgaarias, Leedus, Poolas ja Tšehhis, laenukasv aga hoopis kiirenes. Laenukasv oli kõige dünaamilisem kiire majanduskasvuga Balti riikides, Bulgaarias, Poolas ja Rumeenias – 2007. aasta lõpu seisuga oli kasvumäärad 32%–62%. Küprosel, Slovakkias, Tšehhis ja Ungaris oli aastakasv 19%–29%. Laenuvõtu kiiret kasvu nendes riikides (v.a Küpros) tuleb vaadelda seoses finantssüvenemisega. Erasektorile antud laenude ja SKP suhe jääb kõigis EL-11 riikides (v.a Küprosel ja Maltal) selgelt alla euroala keskmise. Kiire laenukasv on aga ka ohtlik, kuna see toidab mõnes riigis sisenõudlust ja selle kaudu välis- ning sisemajanduse tasakaalustamatust.

Lisaks valmistab mitmes riigis eriti suurt muret välisvaluutas nomineeritud laenude suur ja kasvav osatähtsus. Rootsis, Taanis ja Ühendkuningriigis oli erasektorile antud laenude aastakasv 2007. aasta lõpus umbes 13%.

RAHAPOLIITIKA

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

Kõnealuste riikide rahapoliitilised strateegiad ja vahetuskursirežiimid jäid 2007. aastal enamjaolt samaks, kuigi mõne riigi rahapoliitilist raamistikku täiustati, arvestades tulevast rahasüsteemi lõimumist. 2008. aasta veebruaris tühistas Ungari forindi seotuse euroga ning läks üle täielikule inflatsiooni otsejuhtimisele vaba ujukursiga.

Mis puutub 2007. aasta jaanuarist 2008. aasta veebruarini tehtud rahapoliitilistesse otsustesse, siis enamik ERM2s osalevate riikide keskpangasid võttis meetmeid rahapoliitika karmistamiseks. Sageli astuti neid samme EKP eeskujul, kes tõstis eurosüsteemi põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäära 2007. aastal kahel korral (märtsis ja juunis) kokku 50 baaspunkti võrra 4,0%le.

Bulgaaria, Eesti ja Leedu keskpangal ei ole nende valuutakomitee süsteeme arvestades baasintressimäära ja nad võtavad automaatselt aluseks EKP baasintressimäärad. Kõrge inflatsiooni tõttu võtsid mitme riigi keskpangad aga ka täiendavaid meetmeid. Bulgaaria keskpang (Българска народна банка) tühistas 2007. aasta jaanuaris täiendava reservi nõude pankade suhtes, kelle laenukasv ületab teatavat ülempiiri. Samal ajal otsustas ta laenukasvu ohjeldamiseks tõsta kohustusliku reservi nõuet 400 baaspunkti võrra 12%ni. Läti keskpang (Latvijas Banka) tõstis lati nominaalkursi suureneva kõikumise, püsivalt väga kõrge inflatsiooni ja sisenõudluse ülekuumenemise tõttu 2007. aasta viiel esimesel kuul oma refinantseerimismäära kokku 100 baaspunkti võrra 6,0%ni ja laenamise püsivõimaluse

Tabel II Euroalaväliste ELi liikmesriikide ametlikud rahapoliitilised strateegiad

	Rahapoliitiline strateegia	Vääring	Kirjeldus
Bulgaaria	Vahetuskursi juhtimine	Bulgaaria lev	Vahetuskursieesmärk: seotud vahetuskurs 1,95583 BGN/EUR valuutakomitee süsteemis.
Tšehhi	Inflatsiooni otsejuhtimine	Tšehhi kroon	Eesmärk: 3% ±1 pp kuni 2009. aasta lõpuni, edaspidi 2% ±1 pp. Juhitav ujukurs.
Taani	Vahetuskursi juhtimine	Taani kroon	Osaleb ERM2s kõikumisvahemikuga ±2,25% keskkursist (7,46038 DKK/EUR).
Eesti	Vahetuskursi juhtimine	Eesti kroon	Osaleb ERM2s kõikumisvahemikuga ±15% keskkursist (15,6466 EEK/EUR). Jätkab ühepoolse kohustusena valuutakomitee süsteemi.
Küpros	Vahetuskursi juhtimine	Küprose nael	Osaleb ERM2s kõikumisvahemikuga ±15% keskkursist (0,585274 CYP/EUR).
Läti	Vahetuskursi juhtimine	Läti lant	Osaleb ERM2s kõikumisvahemikuga ±15% keskkursist (0,702804 LVL/EUR). Jätkab ühepoolse kohustusena ±1% kõikumisvahemiku süsteemi.
Leedu	Vahetuskursi juhtimine	Leedu litt	Osaleb ERM2s kõikumisvahemikuga ±15% keskkursist (3,45280 LTL/EUR). Jätkab ühepoolse kohustusena valuutakomitee süsteemi.
Ungari	Inflatsiooni otsejuhtimine	Ungari forint	Inflatsiooneesmärk: 3%±1 pp keskpikas perspektiivis. Vaba ujukurs alates 2008. aasta veebruarist, kui vahetuskursi seotus euroga tühistati.
Malta	Vahetuskursi juhtimine	Malta liir	Osaleb ERM2s kõikumisvahemikuga ±15% keskkursist (0,429300 MTL/EUR). Hoidis ühepoolse kohustusena euro vahetuskursi samal tasemel keskkursiga.
Poola	Inflatsiooni otsejuhtimine	Poola zlott	Inflatsiooneesmärk: 2,5% ±1 pp (12 kuu kasv THIs). Vaba ujukurs.
Rumeenia	Inflatsiooni otsejuhtimine	Rumeenia leu	Inflatsiooneesmärk: 2007. aasta lõpuks 4%, 2008. aastal 3,8% ja 2009. aastal 3,5% ±1 pp. Juhitav ujukurs.
Slovakkia	Inflatsiooni otsejuhtimine ERM2 raames	Slovakkia kroon	Osaleb ERM2s kõikumisvahemikuga ±15% keskkursist (35,4424 SKK/EUR). Inflatsiooneesmärgid aastateks 2006–2008: 2006. aasta lõpuks alla 2,5% ning 2007. ja 2008. aasta lõpuks alla 2%.
Rootsi	Inflatsiooni otsejuhtimine	Rootsi kroon	Inflatsiooneesmärk: THI kasv 2% lubatud kõikumisvahemikuga ±1 pp. Vaba ujukurs.
Ühendkuningriik	Inflatsiooni otsejuhtimine	Naelsterling	Inflatsiooneesmärk: 2% (12 kuu kasv THIs). ¹⁾ Üle ühe protsendipunktilise kõikumise korral peab Inglise keskpanga rahapoliitika komitee kirjutama avaliku kirja rahandusministrile. Vaba ujukurs.

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

intressimäär kokku 150 baaspunkti võrra 7,5%ni ning sekkus mitmel korral valuutaturule. Vaatamata baasintressimäärade tõusule on lühiajalised reaalinintressimäärad kõigis neljas eespool nimetatud riigis jätkuvalt negatiivsed kiire SKP reaalkasvu, tugevneva inflatsioonisurve ning suure püsiva välismajanduse tasakaalustamatuse tingimustes.

Taani keskpang (Danmarks Nationalbank) tõstis pärast EKP samme oma laenamise intressimäär kahes etapis 4,25%ni. 12. märtsil ja 6. juunil

2007 tõstis Küprose keskpang (Central Bank of Cyprus) oma laenamise ja üleöö hoistamise püsivõimaluse intressimäärased kummalgi korral 25 baaspunkti võrra vastavalt 5,00%ni ja 3,00%ni, et saavutada nende kahe määra ja Küprose peamise refinantseerimismäär (mis oli jätkuvalt 4,5%) vahel järk-järgult üheprotsendipunktiline vahe. 2007. aasta detsembris vähendati põhilist refinantseerimismäär 50 baaspunkti võrra, mis viis selle kooskõlla euroala põhilise refinantseerimismääraga, mis on 4%. Malta keskpang (Bank Ċentrali ta' Malta/Central

Bank of Malta) tõstis oma baasintressimäära kaks korda, 25. jaanuaril ja 29. mail 25 baaspunkti võrra 4,25%ni. Need otsused tehti välisreservide jätkuva vähenemise ja lühiajaliste intressimäärade vahe märgatava kitsenemise tõttu euro suhtes ja Malta liiri kasuks, mis oli peamiselt tingitud euroala intressimäärade tõusust. 2007. aasta detsembris vähendas Malta keskpank (Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta) oma baasintressimäära 25 baaspunkti võrra, viies selle kooskõlla euroala baasintressimääraga. Küprose ja Malta keskpankade viimased intressimääratsused tehti seoses viimaste ettevalmistustega enne ühinemist euroalaga 1. jaanuaril 2008. Slovakkia keskpank (Národná banka Slovenska) langetas 25. aprillil 2007 seoses mõõdukama inflatsiooniväljavaatega oma baasintressimäära kokku 50 baaspunkti võrra 4,25%ni (ja suurendas sellega üleöömäärade koridori selle ümber).

Inflatsiooni otsejuhtimist rakendavate ERM2-väliste riikide keskpankade rahapoliitilised otsused olid erinevad ja tehtud peamiselt nende riikide tsükliliste positsioonide ja inflatsiooniväljavaadete ajel. Tšehhi keskpank (Česká národní banka) tõstis inflatsioonisurve suurenemise ja riigi 2007.–2008. aasta inflatsiooniproгноosi ülespoole korrigeerimise tõttu oma peamist refinantseerimismäära 2007. aastal neli korda kokku 100 baaspunkti võrra 3,5%ni. Poola keskpank (Narodowy Bank Polski) tõstis oma baasintressimäära neli korda kokku 100 baaspunkti võrra 5%ni. 2008. aasta jaanuaris ja veebruaris tegi ta seda jälle: kokku 50 baaspunkti võrra 5,5%ni. Poola keskpank (Narodowy Bank Polski) pidas neid samme vajalikuks, kuna inflatsioon riigis tõuseb tõenäoliselt üle kehtiva eesmärgi SKP potentsiaalset kiirema reaalkasvu, palkade ja tööjõu erikulude kiire kasvu ning lõdveneva eelarvepoliitika tõttu. Rootsi keskpank (Sveriges Riksbank) tõstis 2008. aasta veebruaris oma baasintressimäära viis korda kokku 125 baaspunkti võrra 4,25%ni, et viia inflatsiooniproгноos tagasi kehtiva eesmärgi juurde, mis on 2%.

Inglise keskpank (Bank of England) tõstis oma baasintressimäära 2007. aastal kolm korda kokku 75 baaspunkti võrra 5,75%ni, mis oli peamiselt tingitud tugevast majanduskasvust ja kõrgest inflatsioonist. Hiljem vähendas ta seda aga 50 baaspunkti võrra 5,25%ni. Viimased otsused tehti majanduskasvu tempo aeglustumise märkide ilmnedes.

Erinevalt enamikust teistest riikidest langetas Ungari keskpank (Magyar Nemzeti Bank) oma baasintressimäära kaks korda kokku 50 baaspunkti võrra 7,5%ni, kuivõrd keskpika perioodi inflatsioonieesmärk tundus olevat saavutatav. Rumeenia keskpank (Banca Națională a României) vähendas oma baasintressimäära 2007. aasta juunini neli korda kokku 175 baaspunkti võrra 7,0%ni, kuna inflatsiooniväljavaade oli paranenud ja levi nominaalkursi kallinemine osutus oodatust tugevamaks. 2007. aasta oktoobris ning 2008. aasta jaanuaris ja veebruaris tõstis ta aga oma baasintressimäära kokku 200 baaspunkti võrra 9,0%ni. Need otsused olid tingitud inflatsiooniväljavaate halvenemisest seoses nii pakkumis- kui ka nõudluspoolsete šokkidega.



2. PEATÜKK

KESKPANGA OPERATSIOONID JA TEGEVUS

I. RAHAPOLIITILISED OPERATSIOONID, VALUUTATURUOPERATSIOONID JA INVESTEERINGUD

I.1. RAHAPOLIITILISED OPERATSIOONID

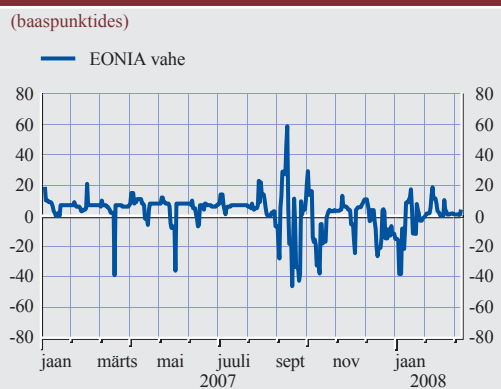
Eurosüsteemi rahapoliitiliste operatsioonide hulka kuuluvad avaturuoperatsioonid, nagu näiteks põhilised refinantseerimisoperatsioonid, pikemaajalised refinantseerimisoperatsioonid ja peenhäälestusoperatsioonid, ning püsivõimalused. Rahapoliitika rakendamise operatsioonilises raamistikus, mis hõlmab ka kohustusliku reservi süsteemi, kasutatakse neid vahendeid pankadevahelise rahaturu likviidsuse juhtimiseks, eelkõige selleks, et hoida väga lühiajalised intressimäärad – eriti üleööturu intressimäär – põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäära (mis on eurosüsteemi baasintressimäär) lähedal.

2007. aastal tõstis EKP nõukogu nimetatud alammäära kahel korral, 8. märtsil ja 6. juunil, 25 baaspunkti võrra vastavalt 3,75%ni ja 4,00%ni. Nagu varasematelgi kordadel pärast operatsioonilise raamistiku muutmist 2004. aasta märtsis, ei mõjutanud need baasintressimäära muudatused enne tegelikku jõustumist märgatavalt likviidsust ega üleööturu intressimäära, mis näitab, et muudetud raamistik on oluliselt aidanud kaitsta väga lühiajalisi rahaturu intressimäärasid rahapoliitilise hoiaku muudatuste suhtes valitsevate ootuste mõju eest. 9. augustil 2007, kui USA riskantsete hüpoteeklaenude turult alanud rahutused kandusid üle euro rahaturule, algas eurosüsteemi rahapoliitikas üks raskemaid

perioode pärast euro kasutuselevõttu. Pärast likviidsuse olulist vähenemist euro rahaturul 9. augusti hommikul reageeris eurosüsteem mõne tunni jooksul, lisades üleõise tähtajaga korraldatud peenhäälestusoperatsiooni teel täiendavat likviidsust mahus 95 miljardit eurot baasintressimääraga 4,00%. See oli suurim maht, mida oli seni peenhäälestusoperatsiooni abil jaotatud. Pärast seda kuni aasta lõpuni olid eurosüsteemi avaturuoperatsioonid rahutuste tugeva mõju all. Taustinfo 9 kirjeldab lähemalt operatiivmeetmeid, mida eurosüsteem võttis rahaturu pingete maandamiseks, ning tõstab esile tagatiste raamistiku rolli rahapoliitika rakendamise toetamisel sel rahaturgude volatiilsuse perioodil.

EKP edukust väga lühiajaliste intressimäärade juhtimisel näitab eriti üleööturu intressimäära (mida väljendab rahaturu tähtis võrdlusintressimäär EONIA ehk euroala pankadevahelise üleööturu keskmine aastaintressimäär) ja põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäära vahe (vt joonis 40). 2007. aastal püsis see keskmiselt 3 baaspunkti piires, mis on 8 baaspunkti vähem kui 2006. aastal. Samal ajal suurenes EONIA vahe kõikumine (mida väljendab standardhälve) 2007. aastal 12 baaspunkti 2006. aasta 5 baaspunktilt. See viitab peamiselt 9. augustist alates volatiilsemaks muutunud turukeskkonnale: isegi kui EKP-l õnnestuski kogu aasta jooksul hoida üleööturu keskmist intressimäära pakkumisintressi alammäära lähedal, kaasnes sellega EONIA vahe standardhälve suurenemine, mis enne 9. augustit oli 6 ja pärast seda 17 baaspunkti. Vahe keskmine vähenes samal perioodil 6 baaspunktilt -3 baaspunkti.

Joonis 40 EONIA ning pakkumisintressi alammäära vahe

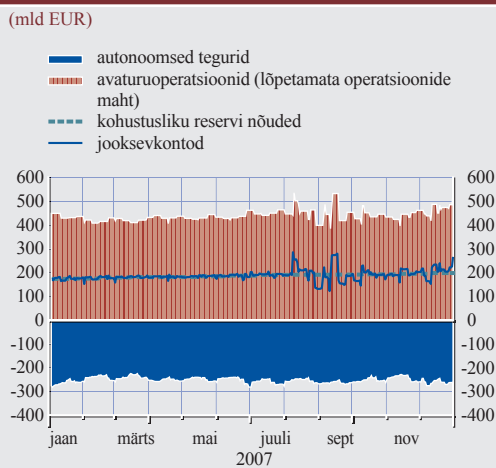


Allikas: EKP.

PANGANDUSSÜSTEEMI LIKVIIDSUSVAJADUSED

Avaturuoperatsioonide kaudu likviidsust lisades võtab eurosüsteem arvesse kogu euroala pangandussüsteemi igapäevast hinnangulist likviidsusvajadust. See moodustub pankade kohustuslike reservide summast, kohustuslikku reservi ületavatest vahenditest krediidasustuste jooksevkontodel vastavate liikmesriikide keskpankades (ülereservid) ning autonoomsetest teguritest. Autonoomsed tegurid on need kirjed eurosüsteemi bilansis, mis mõjutavad krediidasutuste jooksevkontodel olevaid vahendeid,

Joonis 41 Euroala likviidsustegurid 2007. aastal



Allikas: EKP.

kuid ei allu otseselt eurosüsteemi likviidsusjuhtimisele, nagu näiteks „ringluses olevad pangatähed” ja „valitsuste hoiused”.

2007. aastal oli euroala pangandussüsteemi keskmine päevane likviidsusvajadus 441,5 miljardit eurot, mis on 5% rohkem kui 2006. aastal (vt joonis 41). Selle mahu suurenemine oli peamiselt tingitud kohustuslike reservide keskmise jätkuvast kasvust (14% võrra 187,4 miljardi euron), mida tasakaalustas vaid osaliselt autonoomsete tegurite vähenemine 2% võrra 252,2 miljardi euron. Autonoomsetest teguritest tuleb ära märkida ringluses olevad pangatähed, mille maht suurenes oluliselt, kuigi selle kasvutempo aeglustus 2006. aasta 11%lt 9%ni. Ringluses olevate pangatähtede mahu kasvu kahandavat mõju likviidsusele tasakaalustasid aga enam kui küllalt teised autonoomsed tegurid. Kuigi 2007. aastal lõppenud arvestusperioodide keskmised ülereservid suurenesid 0,2 miljardi euro võrra 0,9 miljardi euron, olid nad jätkuvalt väga väikesed, moodustades kohustusliku reservi nõuetest 0,5%.

KOHUSTUSLIKU RESERVI SÜSTEEM

Euroala krediidasutused peavad eurosüsteemi jooksevkontodel hoidma kohustuslikku reservi. 1999. aastast alates on kohustuslikud reservid moodustanud 2% krediidasutuste reservibaasist ja nii oli see ka 2007. aastal. Just reservibaasi

suurenemine, mis tuleneb teatavatest lühiajalistest kohustustest krediidasutuste bilanssides, selgitab eespool osutatud kohustusliku reservi nõuete kogumahu suurenemist 14% võrra 2007. aastal. Kuna eurosüsteem tasustab reserve igal arvestusperioodil intressimääraga, mis on põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressi piirmäära keskmine, ei tulene kohustusliku reservi süsteemist pangandussüsteemile märgatavaid kulusid. Samal ajal täidab süsteem rahapoliitika rakendamise operatsioonilises raamistikus kaht olulist ülesannet: esiteks stabiliseerib ta rahaturu lühiajalisi intressimäärasid, sest kohustusliku reservi nõudeid tuleb arvestusperioodi jooksul täita üksnes keskmise arvestuses, mis jätab krediidasutustele võimaluse tasakaalustada sujuvalt ajutisi ja ootamatuid likviidsuse sisse- ja väljavoole oma kontodel, ning teiseks suurendab ta pangandussüsteemi likviidsuspuudujääki, s.t pankade üldist vajadust eurosüsteemipoolse refinantseerimise järele.

AVATURUOPERATSIOONID

Eurosüsteem juhib rahaturu likviidsust põhiliste refinantseerimisoperatsioonide, pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide ning peenhääletusoperatsioonide abil. Kõik likviidsust suurendavad operatsioonid peavad olema täielikult tagatud. Põhilised refinantseerimisoperatsioonid on korralised operatsioonid, mis toimuvad iga nädal ja mille tähtaeg on tavaliselt üks nädal. Tegemist on põhilise likviidsuse juhtimise vahendiga, millega antakse märku rahapoliitilisest hoiakust. 2007. aastal korraldati neid muutuva intressimääraga pakkumismenetlustena, kus kehtis pakkumisintressi alammäär, mis on EKP baasintressimäär. Kuigi õigus osaleda nendes operatsioonides on väga paljudel osapooltel (2007. aasta lõpus 1693), tegi seda 2007. aastal tegelikult keskmiselt 338 osapoolt, mis on 10% vähem kui aasta varem (377). Kuni 8. augustini jaotas EKP põhilistes refinantseerimisoperatsioonides keskmiselt 292 miljardit eurot. EKP jaotas likviidsust baasmahust 1 miljardi euro võrra rohkem kõigis operatsioonides peale ühe (kui jaotati baasmahust 2 miljardit eurot rohkem). Baasmaht on see summa, mis võimaldab osapooltel sujuvalt täita oma kohustusliku reservi nõuded kuni järgmise põhilise refinant-

seerimisoperatsiooni arveldamiseni.¹ Sellega jätkas EKP 2005. aasta oktoobris võetud poliitilist kurssi, jaotades likviidsust baasmahust pisut suuremas mahus, et leevendada ilmset tõusurvet EONIA vahele. Pärast 9. augustit vähenes keskmine jaotatav summa 200 miljardi euroni, mis tulenes likviidsuse lisamisest täiendavates pikemaajalistes refinantseerimisoperatsioonides (vt allpool ja taustinfo 9).

Pikemaajalised refinantseerimisoperatsioonid toimuvad iga kuu, nendega suurendatakse likviidsust ja nende tähtaeg on kolm kuud. Neid korraldatakse puhtalt muutuva intressimääraga pakkumismenetlustena (s.t pakkumisintressi alammäär ei ole kindlaks määratud), kus jaotatav maht on ette teatatud. 2007. aasta alguses oli see 50 miljardit eurot. Pikemaajalistes refinantseerimisoperatsioonides osalemise õigus on samadel osapooltel, kes võivad osaleda ka põhilistes refinantseerimisoperatsioonides. Neist osales 2007. aastal keskmiselt 145, mis on vähem kui 2006. aasta 162. Pärast 9. augustit 2007 korraldati kaks täiendavat pikemaajalist refinantseerimisoperatsiooni (mis arveldati vastavalt 24. augustil ja 13. septembril), mida hiljem pikendati kogumahu korrigeerimisega. 2007. aasta lõpus oli EKP pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide bilansiline jääk 268 miljardit eurot, mis on peaaegu 80% rohkem kui augusti alguses.

Likviidsust suurendavad ja vähendavad peenhää-

lestusoperatsioonid on ühekordsed operatsioonid turu likviidsuse ja intressimäärade juhtimiseks. Eurosüsteem on valinud nendes osalema piiratud hulga osapooli, kes on rahaturul kõige aktiivsemad (2007. aasta lõpus 127). 2007. aastal korraldas EKP 24 peenhäälestusoperatsiooni, millest 18 toimus pärast 9. augustit seoses rahutustega finantsturgudel. Perioodil 1999–2006 toimus kokku 31 peenhäälestusoperatsiooni. Kõik 9. augusti eelsed kuus operatsiooni korraldati selleks, et taastada arvestusperioodi viimasel päeval tasakaalus likviidsuskeskkond, nagu seda on tehtud alates 2004. aasta novembrist. Neist neljaga vähendati ja kahega suurendati likviidsust, mis oli seotud tavalisest pisut suurema tõenäosusega, et arvestusperioodi viimase põhilise refinantseerimisoperatsiooni käigus tekib baasmahust suurema jaotatav mahu tõttu likviidsusülejäak. Kahes likviidsust vähendavas operatsioonis ei õnnestunud soovitud mahtu saavutada, kuna pakkumisi oli liiga vähe. Peenhäälestusoperatsioonide korraldamist arvestusperioodi lõpus jätkati ka pärast 9. augustit. Enamikku hilisemaid peenhäälestusoperatsioone (kokku 14) kasutati siiski juba selleks, et tasakaalustada likviidsuse ja üleöoturu intressimäärade kõikumist, mis oli tingitud sel arvestusperioodil finantsturul valitsenud rahutustest (vt taustinfo 9).

¹ Baasmahu jaotamine lubab osapooltel tervikuna hoida oma jooksevkontode seisukohustusliku reservi nõuete lähedal, võttes arvesse prognoositavaid likviidsusvajadusi ja samal arvestusperioodil juba esinenud likviidsushäireid. Baasmahu täpne määratlus on esitatud EKP 2004. aasta aprilli kuubülletääni taustinfos „Publication of the benchmark allotment in the main refinancing operations”.

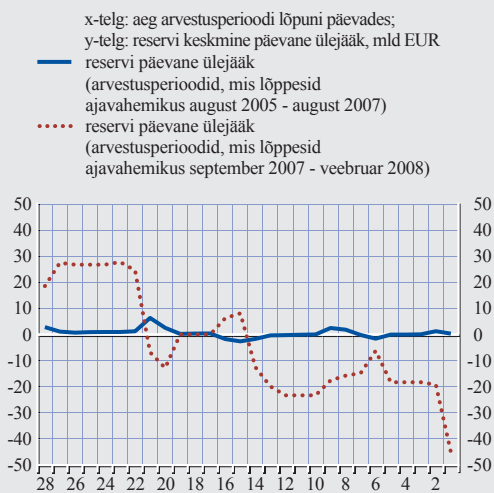
Taustinfo 9

RAHAPOLIITILISED OPERATSIOONID FINANTSTURU VOLATIILSUSPERIOODI AJAL

Tavapärasest varasem likviidsuse suurendamine kohustusliku reservi arvestusperioodil

Eurosüsteem suurendab oma avaturuoperatsioonides likviidsust tavaliselt nii, et krediidasutuste arvelduskontod eurosüsteemis jäävad seisu, mis vastab ligilähedaselt nende kohustusliku reservi nõuetele, võimaldades seega krediidasutustel täita need nõuded proportsionaalselt arvestusperioodi vältel. Selleks jaotatakse põhilistes refinantseerimisoperatsioonides baasmahu lähedasi summasid. Eesmärk on hoida väga lühiajalised intressimäärad peamise ametliku intressimäärana, nimelt eurosüsteemi põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäärana lähedal. Kuid pärast seda, kui finantsturgude rahutuste mõju jõudis 9. augusti hommikul 2007 euro üleöö rahaturule ning turu pikemaajaliste intressimäärade segmendis ilmnemise märke käibe vähenemisest, ilmutasid krediidasutused soovi täita kohustusliku reservi nõuded suhteliselt arvestusperioodi alguses.

Reservi päevane ülejääk arvestusperioodi jooksul



Allikas: EKP.

arvestusperioodidel oli reservi igapäevane ülejääk suhteliselt nullilähedane, kuid pärast seda alanud perioodide alguses oluliselt üle ja lõpus oluliselt alla nulli.

8. oktoobril ja 23. novembril teatas EKP² (uudistekanalite kaudu), et ta kavatseb ettevaatava likviidsuspakkumise poliitikat tugevdada ning juhtida likviidsust tasakaalustatuma olukorra poole ka perioodi jooksul, kui seda on vaja lühiajaliste intressimäärade hoidmiseks pakkumisintressi alammäära lähedal. EKP tegigi nii ja jaotas oma põhilistes refinantseerimisoperatsioonides järjekindlalt baasmahust oluliselt suuremaid summasid ning viis üleõoturu intressimäärade märkimisväärse langussurve ilmnemise korral läbi likviidsust vähendavaid peenhäälestusoperatsioone. Sellised likviidsust vähendavad peenhäälestusoperatsioonid viidi lisaks tavapärastele, arvestusperioodi viimasel päeval toimuvatele peenhäälestusoperatsioonidele läbi 12. oktoobril, 7. detsembril, 17. detsembril ning, nagu edaspidi kirjeldatud, aasta lõpus. 14. jaanuaril 2008 kinnitas EKP, et jätkab ettevaatavat likviidsuse pakkumist senikaua kuni vaja.

Täiendavad pikemaajalised refinantseerimisoperatsioonid

Pangad näisid finantsturu volatiilsuse tõttu eelistavat vähendada oma tuleviku likviidsusvajadusi, mis viis tõsiste pingeteni rahaturul ja seda mitte ainult lühiajaliste, vaid ka pikemaajaliste intressimäärade segmendis, kus käive oli andmete kohaselt väga väike. Olukorra normaliseerimiseks suurendas eurosüsteem refinantseerimist kolmekuuliste pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide kaudu ja vähendas samal ajal ühenädalaste põhiliste refinantseerimisoperatsioonide kaudu toimuvat refinantseerimist. Seetõttu jäi refinantseerimise bilansiline lõppjääk samaks, kuid operatsioonide keskmine tähtaeg pikenes, mis vähendas ajutiselt pangandussüsteemi tuleviku likviidsusvajadusi. 23. augustil ja 12. septembril sooritati kaks täiendavat pikemaajalist, kolmekuu-

Et hoida väga lühiajalisi intressimäärasid eurosüsteemi põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäära lähedal, tõi EKP reservide jaotamise ettepoole, suurendades likviidsuse pakkumist arvestusperioodi alguses ning vähendades seda perioodi lõpus.¹ Likviidsuse ettevaatavaks lisamiseks esimesel paaril päeval pärast 9. augustit korraldati neli üleöö-peenhäälestusoperatsiooni. Viies selline operatsioon toimus septembri alguses. Pärast seda lisati likviidsust arvestusperioodi alguses harilikult tavapäraste põhiliste refinantseerimisoperatsioonide kaudu. Kõigil juhtudel jäi likviidsuse suurendamise ulatus kogu arvestusperioodi lõikes samaks – kohandati ainult selle ajastust. Seda näitab reservi igapäevase ülejäägi, s.o krediidiasutuste arvelduskontodel olevate vahendite ja kohustusliku reservi nõuete vahe areng arvestusperioodi jooksul (vt joonis). Enne 2007. aasta augustit kestnud

¹ Eurosüsteem oli reservide eraldamise toonud ettepoole juba enne rahutuse tekkimist, suurendades põhilistes refinantseerimisoperatsioonides pakutavat likviidsust pisut üle baasmahu. Kuid nagu joonisel näha, tehti seda rahutuste ajal palju jõulisemalt.

² EKP avalduste täielik loend on esitatud Interneti-aadressil <http://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/html/communication.en.html>

lise tähtajaga refinantseerimisoperatsiooni mahus vastavalt 40 miljardit eurot ja 75 miljardit eurot. Kuna igakuised pikemaajalised refinantseerimisoperatsioonid jätkusid tavapäraselt, suurenes kõikide pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide kogumaht 150 miljardilt (kolm jaotamist à 50 miljardit eurot) 265 miljardile eurole, samas kui põhiliste refinantseerimisoperatsioonide maht vähenes ligi 300 miljardilt eurolt 200 miljardile eurole. Pärast täiendavate pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide tähtpäevi novembris ja detsembris neid pikendati, kohandades mõlema jaotamise mahtu 60 miljardi euroni. 7. veebruaril 2008 teatati, et operatsioone pikendatakse veel kord 2008. aasta veebruaris ja märtsis.

Erimeetmed aasta lõpus

Pankade laenuandmisvalmidus rahaturul on bilansilistel kaalutlustel aasta viimastel nädalatel tavaliselt väiksem. 2007. aastal prognoositi selle nähtuse ilmnemist eriti märkimisväärses ulatuses. Seepärast teatas EKP oma 30. novembri pressiteates erimeetmetest rahaturu pingete maandamiseks sellel perioodil. 18. detsembri põhilise refinantseerimisoperatsiooni tähtaega pikendati erandkorras ühelt nädalalt kaheni, et pangad saaksid oma jõulu- ja aastalõpuaegse likviidsusvajaduse katta enne seda rasket perioodi. 17. detsembril teatas EKP uudistekanalite kaudu samuti, et kavatseb nimetatud kahenädalase tähtajaga põhilises refinantseerimisoperatsioonis tavapärasest jaotamiskorrast kõrvale kalduda ning rahuldada kõik pakkumised, mis vastavad vähemalt eelmise põhilise refinantseerimisoperatsiooni kaalutud keskmisele määrale, s.t 4,21%le. Selle otsuse tegi EKP peamiselt seetõttu, et oli ilmnenud märke selle kohta, et likviidsusvajadused võivad suruda pakkumisintressimäärad soovimatult kõrgele. Seega jaotas EKP 348,6 miljardit eurot, mis on baasmahust 168,1 miljardit rohkem. Sedavõrd rohke likviidsus avaldas üleöoturu intressimäärade langussurvet, mille vähendamiseks sooritas EKP mitu likviidsust vähendavat peenhäälestusoperatsiooni. Viimane neist toimus 3. jaanuaril, päev enne 2008. aasta esimese põhilise refinantseerimisoperatsiooni arveldamist. Keskmiselt vähendas EKP peenhäälestusoperatsioonidega likviidsust päevas 143,8 miljardi euro võrra. Samas suurendas EKP aasta lõppu hõlmava põhilise refinantseerimisoperatsiooniga likviidsust täiendava 20 miljardi euro võrra pakkumisintressi piirmääraga 4,20%, rahuldades sellega osapoolte suuremad likviidsusvajadused sellel perioodil. Sellise rohke likviidsuse pakkumise tulemusel oli EONIA 2007. aasta viimasel kauplemispäeval pakkumisintressi alammäärast 8 baaspunkti madalam. Kahel varasemal aastal oli ta olnud pakkumisintressi alammäärast vastavalt 19 ja 17 baaspunkti kõrgem.

Operatsioonid seoses USA dollari tähtajalise oksjonivõimalusega

Kuna euroala pangad olid andmete kohaselt eriti mures oma USA dollarites nomineeritud vahendite pärast, seadis EKP sisse USA Föderaalreservi süsteemi tähtajalise oksjonivõimalusega seotud vastastikuse valuutakorralduse (vahetustehingute liini). Eurosüsteem pakkus selle kaudu saadud dollarivahendeid oma osapooltele eurosüsteemi laenuoperatsioonide jaoks kõlblike tagatiste vastu kahe operatsiooni käigus, mis arveldati 20. ja 27. detsembril. Ka Šveitsi Rahvuspank korraldas sarnaseid operatsioone. Mõlemas eurosüsteemi operatsioonis pakuti osapooltele dollarivahendeid summas à 10 miljardit USA dollarit koos ligikaudu ühekuulise tähtajaga laenamise püsivõimaluse kasutamise õigusega. Mõlemad operatsioonid toimusid fikseeritud intressimääraga, mis vastasid samal ajal toimunud Föderaalreservi pakkumiste piirintressimääradele (4,65% ja 4,67%). 17. detsembri operatsiooni käigus tehti pakkumisi summas 22 miljardit dollarit ja 20. detsembril 14 miljardit dollarit. Need operatsioonid euro likviidsuskeskkonda otseselt ei mõjutanud, kuid nende eesmärk oli parandada ülemaailmseid rahastamistingimusi. 2008. aasta jaanuaris neid pikendati, kuid pakkumismahtude kahanemine näitas dollarites nomineeritud likviidsuse

vajaduse vähenemist. Seepärast veebruaris EKP rahastamisoperatsioonid USA dollarites enam ei sooritanud.

Tagatiste raamistiku areng finantsturu volatiilsusperioodil

Kuna eurosüsteemi tagatiste raamistikus aktsepteeritakse väga mitmesuguseid tagatiseid, on raamistik hästi toetanud rahapoliitika rakendamist kestvate tururahutuste ajal. Nagu joonistelt 42 ja 43 näha, ei ole tagatiste piisavus eurosüsteemi jaoks olnud takistuseks, isegi mitte siis, kui laenude jääk oli rahutuste ajal suurim. Sellega seoses on suur hulk osapooli tänu tagatiste raamistikule saavutanud ligipääsu keskpangarahale.

PÜSIVÕIMALUSED

Osapooltele on avatud kaks püsivõimalust, mida nad võivad kasutada omal algatusel üleöolikkviidsuse saamiseks kõlbliku tagatise vastu või üleõhoiuste paigutamiseks eurosüsteemi. 2007. aasta lõpu seisuga sai laenamise püsivõimalust kasutada 2122 osapoolt ja hoiustamise püsivõimalust 2798 osapoolt. Mõlema püsivõimaluse intressimäärad, mis on 100 baaspunkti vastavalt üle ja alla põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäära, kujutavad endast sisuliselt üleõõturu intressimäära ülem- ja alammäära ning seetõttu on neil rahapoliitika rakendamisel tähtis ülesanne. 2007. aastal kasutati laenamise püsivõimalust keskmiselt mahus 0,2 miljardit eurot ning hoiustamise püsivõimalust 0,5 miljardit eurot päevas, mis on eelnenud aastaga võrreldes vastavalt 0,1 ja 0,3 miljardit eurot rohkem. Hoiustamise püsivõimaluse varasemast aktiivsemat kasutamist võib seostada 9. augusti järgsete arengusuundadega.

RAHAPOLIITILISTEKS OPERATSIONIDEKS KÕLBLIKUD VARAD

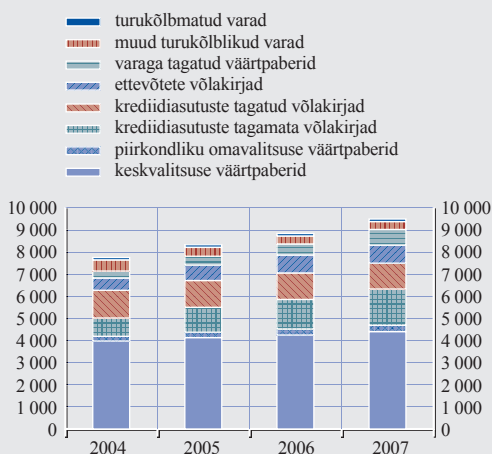
Nagu kogu maailma keskpanganduses tavaks, peavad ka eurosüsteemi kõik laenuoperatsioonid tuginema piisavale tagatisele. Piisav tähendab esiteks, et eurosüsteemi laenuoperatsioonid peavad olema kahjude eest kaitstud, ning teiseks, et piisav tagatis peab olema kättesaadav paljudele osapooltele, nii et eurosüsteem saab nii oma rahapoliitika kui ka maksesüsteemide kaudu lisada likviidsust mahus, mida ta peab vajalikuks. Selle hõlbustamiseks aktsepteerib eurosüsteem tagatiseid mitmesuguseid varasid. Finantsturu rahutuste ajal osutus see stabiliseerivaks põhimõtteks, kuna nii oli osapoolte käsu-

tuses piisavalt tagatiseks kõlblikke varasid, et osaleda eurosüsteemi laenuoperatsioonides.

2007. aastal suurenes kõlblike tagatiste keskmine maht 2006. aastaga võrreldes 7,7% kogusummani 9,5 triljonit eurot (vt joonis 42). Valitsussektori võlg (4,7 triljonit eurot) moodustas kõigist tagatistest 49%, ülejäänud turukõlblikud tagatised jagunesid krediitiasutuste tagamata (1,6 triljonit eurot ehk 17%) ja tagatud võlakirjade (1,2 triljonit eurot, 12%), ettevõtete võlakirjade (0,8 triljonit eurot, 9%), varaga tagatud väärtpaperite (0,7 triljonit eurot, 8%) ja muude, näiteks riigiüleste organisatsioonide võlakirjade (0,4 triljonit eurot, 4%) vahel. Lisaks on kõlbliku tagatisevara ühtses nimekirjas alates 1. jaanuarist 2007 turukõlbmatud varad, eelkõige krediitinduded

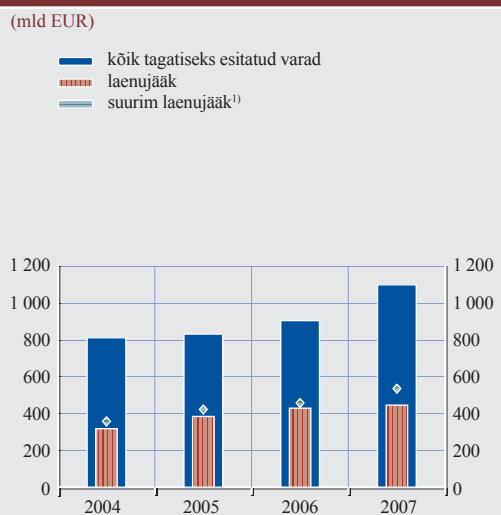
Joonis 42 Kõlblikud tagatised varaliikide lõikes

(mld EUR; aasta keskmised)



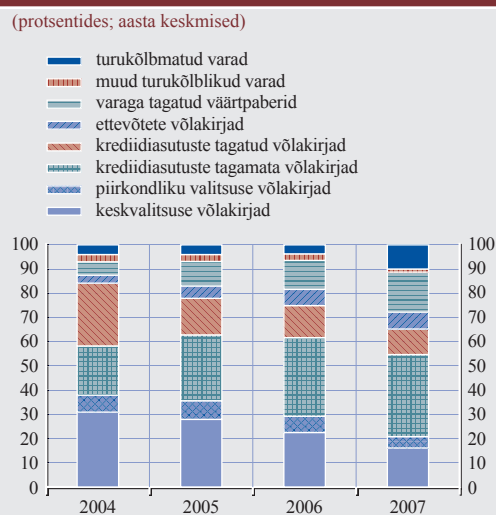
Allikas: EKP.

Joonis 43 Eurosüsteemis laenuoperatsioonides esitatud tagatised ja rahapoliitiliste operatsioonide laenujääk



Allikas: EKP.
1) Rahapoliitiliste operatsioonide suurim laenujääk aastas.

Joonis 44 Tagatiseks esitatud varad (sh krediitnõuded) liigiti



Allikas: EKP.

(mida nimetatakse ka pangalaenudeks). Kuna aganende varade tagatiskõlblikkust enne aktsepteerimist ei kontrollita, ei ole nende tõenäolist mahtu kerge hinnata. 2007. aastal kasutati neid 0,1 triljoni euro väärtuses, mis moodustab 1% kõigist eurosüsteemis kasutatavatest kõlblikest tagatistest.

Osapoolte poolt tagatiseks esitatud turukõlblike ja -kõlbmatute varade keskmine väärtus oli 1101 miljardit eurot, mis on oluliselt rohkem kui 2006. aasta 906 miljardit eurot. Suurenemine oli peamiselt tingitud asjaolust, et osapooled esitasid eurosüsteemile pärast finanatsturu rahutuste puhkemist augustis suures summas lisatagatise (vt joonis 43). Nagu tagatiste väärtuse ja eurosüsteemi osapooltele antud laenu jäägi võrdlus näitab, oli osapoolte poolt esitatud nende tagatiste osakaal, mida rahapoliitiliste operatsioonide käigus saadud laenude katmiseks ei kasutatud, jätkuvalt suur. See viitab sellele, et tagatised on eurosüsteemi osapoolte jaoks olnud piisavad ka rahutuste ajal.

Eurosüsteemile tagatiseks esitatud vara liikidest vähenes keskvalitsuse võlakirjade keskmine aastane osatähtsus: 2006. aastal oli see 23%, 2007. aastal 15%. Suurima rühma moodustasid

jätkuvalt tagamata pangavõlakirjad (2007. aastal keskmiselt 33%). Varaga tagatud väärtpaberite osatähtsus suurenes 2006. aasta 12%lt 16%ni.

Pärast seda, kui 1. jaanuaril 2007 hakati eurosüsteemi laenuoperatsioonides tagatiseks aktsepteerima turukõlbmatuid varasid, on osapooled hakanud seda võimalust ka kasutama. Aasta keskmisena moodustas see varaliik 10% kõikidest esitatud tagatistest. 2006. aastal oli sama näitaja 4% (vt joonis 44). Nende krediitnõuete arv, mille krediitnõuet oli võimalik kontrollida, oli ka 2007. aastal väike (vt riskijuhtimist käsitlev jagu). Selle tagatiseliigi potentsiaal ei ole veel täielikult realiseerunud.

24. mail 2007 võttis EKP nõukogu vastu järgmised kaks väiksemat muudatust tagatiste raamistikus:

- muudeti eurosüsteemi laenuoperatsioonide tagatiseks kõlblike teise samba turukõlblike varade kasutusel kaotamise ajakava;²

² Turukõlblike varasid, mis on emiteeritud enne 31. maid 2007 ja millega kaubeldakse reguleerimata turgudel, mis täidavad eurosüsteemi turvalisuse ja ligipäätavuse, kuid mitte läbipaistvuse nõudeid, aktsepteeritakse ainult kuni 31. detsembrini 2009.

- täpsustati asukohanõudeid eurosüsteemi laenuoperatsioonides tagatisena aktsepteeritavate varade emitentidele.³

RISKIJUHTIMINE

Et vähendada riski, et osapool jätab mõnes eurosüsteemi laenuoperatsioonis oma kohustused täitmata, nõuab eurosüsteem nendes osalevatelt osapooltelt piisavaid tagatisi. Sellest nõudest hoolimata võib aga eurosüsteemile sellegipoolest osapoolte kohustuste täitmata jäämise korral kaasneva rida finantsriske. Need on näiteks aktsepteeritud tagatise krediidirisk, aga ka turu- ja likviidsusrisk, mis on seotud tagatise väärtuse vähenemisega osapoolte riski järgsel likvideerimisperioodil. Et vähendada neid riske vastuvõetava tasemeni, on eurosüsteem kehtestanud tagatisena aktsepteeritavatele varadele kõrged kvaliteedinõuded, hindab tagatise iga päev ning võtab vajaduse korral riskihjemeetmeid. Laenuoperatsioonide finantsriskid määratakse arvuliselt kindlaks ning nendest teavitatakse EKP otsustusorganeid.

Et tagatiste kõrged kvaliteedinõuded oleksid täidetud, toetub eurosüsteem mitmesugustele menetlustele, eeskirjadele ja meetoditele, mis koos moodustavad eurosüsteemi laenuoperatsioonide hindamisraamistikku (ECAAF). Tagatist aktsepteeritakse eurosüsteemi laenuoperatsioonis alates sellest, kui talle on laenuoperatsioonide hindamisraamistikus määratud reiting „A”.⁴ Hindamisraamistikus on ette nähtud rida alternatiivseid laenuoperatsioonide kvaliteedi hindamise allikaid. Seoses turukõlbmatute varade aktsepteerimisega eurosüsteemi laenuoperatsioonide tagatisena kogu euroalal alates 1. jaanuarist 2007 hakati laenuoperatsioonide kvaliteedi hindamise uue allikana esimest korda kasutama ka eurosüsteemi osapoolte enda krediidihindamissüsteeme, ehkki veel piiratud mahus. Kuna neid süsteeme kasutati vähe, oli enamik krediidinõudeid, mis muutusid 1. jaanuaril 2007 eurosüsteemi laenuoperatsioonides tagatiskõlblikeks ning esitatigi pärast seda eurosüsteemile, nõuded avalik-õiguslike isikute vastu, kelle krediidireiting tuletatakse kaudselt selle riigi reitingust, kus vastav laenuaaja või garant on asutatud.

2007. aastal võeti vastu mitu laenuoperatsioonide hindamisraamistikuga seotud täiendust. EKP nõukogu

19. oktoobri 2007. aasta otsuse kohaselt kasutatakse alates 1. jaanuarist 2008 laenuoperatsioonide hindamisraamistikus täiendava välise hindamisasutuse reitinguagentuuri DBRS hinnanguid. Samuti otsustas EKP nõukogu 2007. aastal, et tagatud pangavõlakirjade suhtes, mis vastavad täpselt avatud investeerimisfondide direktiivi artikli 22 lõikes 4 sätestatud nõuetele ja on emiteeritud pärast 1. jaanuari 2008, kohaldatakse samu krediidihindamisinõudeid kui teistegi turukõlblike varade suhtes.

I.2. VALUUTATURUOPERATSIOONID

2007. aastal ei sekkunud eurosüsteem oma rahapoliitiliste eesmärkide täitmiseks valuutaturu tegevusse. Tema valuutatehingud olid seotud üksnes investeerimisega. Samuti ei sooritanud EKP valuutaturuoperatsioone ERM2s osalevate euroalavälise väeringutega. EKP ja RVFi alalist kokkulepet, mis võimaldab RVFi algatada EKP nimel tehinguid oma arvestusühikutega teiste RVFi arvestusühikute omanikega, kasutati 2007. aastal 18 korral.

Finantsturu 2007. aasta volatiilsuse tõttu viis eurosüsteem läbi ka kaks operatsiooni koos USA Föderaalreservi Süsteemi dollari tähtajalise oksjonivõimalusega, jaotades mõlemas operatsioonis eurosüsteemi osapooltele 10 miljardit dollarit (täpsemad andmed taustinfos 9).

I.3. INVESTEERINGUD

EKP investeerimistegevus on korraldatud nii, et investeerimisotsuste tegemisel ei ole võimalik kasutada sisingiinfot keskpanga rahapoliitilise

3 Eurosüsteem on seoses ühtse tagatiste raamistikku valmimisega 1. jaanuaril 2007 märkinud, et eurosüsteemi laenuoperatsioonides aktsepteeritavate turukõlblike varade emitendid (v.a rahvusvahelised ja riigiüleised organisatsioonid) peavad olema asutatud kas EMPs või ühes EMP-välises G10 riigis, mida on neli: Ameerika Ühendriigid, Jaapan, Kanada, Šveits. Varasid, mille on pärast 1. jaanuari 2007 emiteerinud isikud, kelle asukoht on väljaspool EMPd või EMP-väliseid G10 riike, ei aktsepteerita isegi siis, kui neil on olemas EMPs asutatud isiku garantii. Selliseid enne 1. jaanuari 2007 emiteeritud varasid aktsepteeritakse aga ainult kuni 31. detsembrini 2011.

4 Pikaajaline vähemalt „A-” reiting Fitchi või Standard & Poor’i puhul, „A3” Moody’s’e puhul või „AL” DBRSi puhul.

tegevuse kohta. „Hiina müürina” tuntud kord ja eeskirjad eraldavad otseselt investeerimisega tegelevaid EKP üksusi teistest üksustest.

VÄLISVALUUTARESERVIDE HALDAMINE

EKP välisreservi portfelli koostati algselt euroala liikmesriikide keskpankade välisreservide ülekannetest. Aja jooksul peegeldab portfelli koosseis investeeritud vara turuväärtuse muutusi, aga ka EKP valuutaturu- ja kullaoperatsioone. EKP välisvaluutareservide peamine otstarve on tagada, et eurosüsteemil on vajaduse korral piisavalt likviidseid vahendeid oma valuutaturuoperatsioonide jaoks, milles kasutatakse ELi väliseid vääringuid. Nende haldamise eesmärgid on tähtsuse järjekorras likviidsus, turvalisus ja tasuvus.

EKP välisreservi portfelli koosneb USA dollaritest, Jaapani jeenidest, kullast ja RVFi arvestusühikutest (SDRid). Dollari- ja jeenireserve haldavad aktiivselt EKP ja tema esindajatena tegutsevad euroala keskpangad. Alates 2006. aasta jaanuarist on kasutusel olnud „valuutaspetsialiseerumise mudel”, mis aitab suurendada eurosüsteemi investeerimistegevuse tõhusust. Selle kohaselt eraldatakse igale keskpangale üldjuhul osa kas dollari- või jeeniportfelli; kaks keskpanka haldavad praegu osa nii dollari- kui ka jeeniportfelli.⁵ 2007. aasta jaanuaris ühendasid kaks keskpanka (Sloveenia ja Luksemburg) oma tegevuse, et ühiselt hallata oma osa EKP välisvaluutareservist. Küprose ja Malta keskpanga ühinemisel eurosüsteemiga 2008. aasta jaanuaris jõustus veel kaks sellist koostöölepet (vt 3. peatükk).

2007. aastal müüs EKP kokku ligi 79 tonni kulda. Kõik müügitähingud toimusid täielikus kooskõlas 27. septembril 2004 jõustunud keskpankade kullamüügileppega, millele EKP on alla kirjutanud. Enamik müügist laekunud tulust lisati Jaapani jeeni portfelli ja väiksem osa ka USA dollari portfelli.

EKP välisvaluutareservi varade netoväärtus⁶ jooksvate vahetuskursside ja turuhindade juures suurenes 2006. aasta lõpu 42,3 miljardilt eurolt 2007. aasta lõpuks 42,8 miljardi euroni. Sellest

32,1 miljardit eurot moodustas välisvaluuta (Jaapani jeen ja USA dollar) ning 10,7 miljardit eurot kuld ja RVFi arvestusühikud. 2007. aasta lõpu vahetuskursside juures moodustasid USA dollarites nomineeritud varad EKP välisreservist 79,7%, Jaapani jeenides nomineeritud varad aga 20,3%. 2007. aastal muutus kõige rohkem kulla ja SDRide turuväärtus, mis tõusis 2006. aasta 10,3 miljardilt eurolt peamiselt kulla ligi 18protsendise kallinemise tõttu (eurodesse ümberarvestatuna) 10,7 miljardini. EKP välisvaluutaportfelli jooksev turuväärtus 2007. aastal üldiselt ei muutunud, sest USA dollari ja Jaapani jeeni odavnemist euro suhtes tasakaalustas portfelli haldusega loodud positiivne tootlus (kapitali- ja intressitulu) ning EKP kullamüügist laekunud tulu.

2007. aastal lisati EKP välisreservide investeerimiseks kõlblike instrumentide nimekirja intressimäärade vahetustehingud. Lisaks on hästi edenenud pilootprojekt automatiseeritud väärt-paberilaenamise programmi loomiseks EKP dollarivarade tarbeks, mis rakendatakse kavako-haselt 2008. aasta jooksul.

OMAVAHENDITE HALDAMINE

EKP omavahendite portfelli koosneb EKP sisemakstud kapitali investeeritud vastaskirjast ning aeg-ajalt tema üldreservfondis hoitavatest summadest ja eraldistest vahetuskursi-, intressimäära- ja kullahinna riskide vastu. Portfelli otstarve on tagada vajalikud vahendid, mis aitaksid katta EKP tegevuskulusid. Selle haldamise eesmärk on viia oodatav tootlus maksimumini, pidades kinni nullkahjumi nõudest teataval kindlustunde tasemel. Portfelli vahendeid investeeritakse eurodes nomineeritud varadesse.

5 Vt lähemalt artikkel „Portfolio management at the ECB” EKP 2006. aasta aprilli kuubülletäänis.

6 Välisvaluutareservi varade netoväärtus on ametliku reservvara väärtus koos residentide välisvaluutas nomineeritud hoiustega, millest arvatakse maha ette kindlaks määratud välisvaluutahoiuste vähenemine seoses repo- ja forvardtehingutega. Lähemat teavet andmeallikate kohta saab Internetis aadressil <http://www.ecb.europa.eu/stats/external/reserves/templates/html/index.en.html>.

Portfelli väärtus jooksvate turuhindade juures kasvas 2006. aasta lõpu 7,5 miljardilt eurolt 2007. aasta lõpuks 9,3 miljardi euroni. Valdavalt suurenes turuväärtus seetõttu, et EKP investeeris omavahendite portfelli 2005. aastal vahetuskursi-, intressimäära- ja kullahinna riski katmiseks loodud eraldise. Oma osa omavahendite portfelli väärtuse suurenemisel oli ka investeerimistulul.

Aasta jooksul lisati selle portfelli haldamiseks kasutatavate investeerimisvõimaluste hulka ka ujuva intressimääraga võlakirjad. Peale selle täiendati veelgi investeerimiseks kõlblike tagatud võlakirjade ning tagamata eelisvõlakirjade emitentide nimekirja.

RISKIJUHTIMINE

EKP investeerimistegevusega kaasnevaid finantsriske jälgitakse tähelepanelikult ja analüüsitakse täpselt, et hoida neid EKP otsustusorganite määratud tasemel. Selleks on kehtestatud täpne piirmäärade süsteem ja neid jälgitakse iga päev. Korraline aruandlus tagab, et kõik sidusrühmad saavad selliste riskide taseme kohta piisavalt teavet.

2007. aastal tõhustas EKP oma riskijuhtimist veelgi, parandades ja täiustades oma IT-süsteeme. See tähendab, et EKP-l on nüüd olemas töökindel ja paindlik infrastruktuur, milles on paljusid riskide jälgimise, analüüsimise ning aruandluse toiminguid võimalik automatiseerida. Lisaks on välja töötatud mudelipõhine riskianalüüsiraamistik, milles on võimalik portfelli tootluse arengut analüüsida üksikute riskitegurite lõikes. Arvestades asjaolu, et krediidiriski juhtimise meetodid on keskpanganduses muutumas üha tähtsamaks, asus EKP juhtima turuoperatsioonide komitee töörühma, mis analüüsib võrdlevalt eurosüsteemi keskpankade portfelli puhul kasutatavaid krediidiriskimudeleid. Töö tulemused avaldati EKP üldtoimetistes.⁷

Üks tururiski jälgimiseks kasutatav näitaja on riskiväärtus, mis määrab kindlaks varaportfelli kahju, mida kindlaksmääratud aja jooksul teatava tõenäosusega ei ületata. Riskiväärtuse arvu-



tamiseks kasutatakse hulka parameetreid, millest olulisemad on kindlustunde tase, perioodi pikkus ja aeg, mille kestel varahinna kõikumist hinnatakse. Näiteks kui võtta lähteandmeteks kindlustunde tase 95%, perioodi pikkus üks aasta ja varahinna kõikumise kestus üks aasta, on EKP investeerimisportfelli riskiväärtus 3500 miljonit eurot. Kui varahinna kõikumise kestuseks võtta viis aastat, on tulemiks riskiväärtus 4800 miljonit eurot. See tururisk on suuremas osas seotud valuuta- ja kullahinnariskiga. Väike intressimäärarisk viitab sellele, et EKP investeerimisportfelli modifitseeritud kestus oli jätkuvalt suhteliselt lühike.

⁷ Vt lähemalt EKPSi turuoperatsioonide komitee töörühma aruanne „The use of portfolio credit risk models in central banks” EKP üldtoimetistes nr 64, juuli 2007.

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 tõhusate ja toimivate makse- ja kliiringuvõimaluste pakkumine. Selleks on eurosüsteem loonud üle-euroopalise automatiseeritud reaalaajalise bruttoarveldussüsteemi ehk TARGETi, mille abil tehakse kiireloomulisi ja suurmakseid eurodes. Tehniliselt detsentraliseeritud TARGET asendatakse järk-järgult TARGET2ga, mis põhineb kõikide osaliste jaoks ühisel tehnilisel platvormil. Esimene rühm riike läks TARGET2-le üle 19. novembril 2007.

Tagatiste haldamise osas pakuvad eurosüsteem ja turg mitmeid kanaleid, mis hõlbustavad tagatiste piiriülest kasutamist. Lisaks määrab eurosüsteem koos turuosalistega kindlaks kasutajanoored väärtpaberiarvelduste osade pakkumiseks keskpangarahas Euroopa ühise tehnilise platvormi kaudu ja ühtlustatud korras (TARGET2-Securities). Selle algatusega tagatakse riigisiseste ja piiriüleste arvelduste ühetaolisus euroalal.

2.1 TARGET

TARGETil on oluline roll ühtse rahapoliitika teostamises ja eurorahaturu toimimises. Keskpangarahas reaalaajalise arveldamise ja suure turuulatuse tõttu sooritati TARGETis ka mitmesuguseid teisi makseid. Süsteemis osalevad pangad saavad TARGETit kasutada kõikide ülem- või alampiirita eurodes krediidülekanete tegemiseks. Selliseid ülekaneteid saab teha nii ühes liikmesriigis asuvate pankade vahel (liikmesriigisisised maksed) kui ka eri liikmesriikides asuvate pankade vahel (liikmesriikidevahelised maksed).

2007. aastal toimis TARGET sujuvalt ja selle kaudu tehti veelgi rohkem euromakseid. See on kooskõlas eurosüsteemi eesmärgiga soodustada arveldamist keskpangaraha kui ainulaadselt turvalise maksevahendiga. 2007. aastal moodustas TARGETi maksete väärtus euro suurmaksete süsteemide kaudu tehtavate maksete koguväärtusest 89%. Ka TARGET2 käivitamine

19. novembril 2007 õnnestus väga sujuvalt (vt käesoleva peatüki punkt 2.2).

TARGETit kasutab enda või klientide arvel maksete algatamiseks umbes 9300 panka, sealhulgas pankade filiaaleid ja tütarettevõttes. TARGETi kaudu saab panga tunnuskoodi abil pöörduda kokku ligikaudu 52 000 institutsiooni, täpsemalt osalejate filiaalide poole.

OPERATSIOONID TARGETIS

2007. aastal kasvas TARGETis päevas keskmiselt sooritatud maksete arv 12,3% ja käive 15,6%. Tabelis 12 on esitatud TARGETis 2007. aastal sooritatud maksete ülevaade koos eelmise aasta võrdlusandmetega. TARGETi keskmine käideldavus, s.t aeg, mil osalejad said süsteemi selle tööajal vahejuhtumiteta kasutada, oli 2007. aastal 99,90%. Liikmesriikidevahelistest maksetest arveldati 97,9% viie minuti jooksul.

Tabel 12 Maksed TARGETis¹

Maht (tehingute arv)	2006	2007	Muutus (%)
Kõik maksed			
Kokku	83 179 996	93 375 701	
Päeva keskmine	326 196	366 179	12,3
Liikmesriikidesisesed maksed²			
Kokku	64 162 211	72 574 446	
Päeva keskmine	251 617	284 606	13,1
Liikmesriikidevahelised maksed			
Kokku	19 017 785	20 801 255	
Päeva keskmine	74 580	81 574	9,4
Käive (mld EUR)			
Kõik maksed			
Kokku	533 541	616 731	
Päeva keskmine	2 092	2 419	15,6
Liikmesriikidesisesed maksed²			
Kokku	348 764	395 412	
Päeva keskmine	1 368	1 551	13,4
Liikmesriikidevahelised maksed			
Kokku	184 777	221 319	
Päeva keskmine	725	868	19,7

Allikas: EKP.
 1) 2006. ja 2007. aastal töötas TARGET 255 päeva.
 2) Kaasa arvatud kaugosalejate maksed.

TARGETI TALITLUSPIDEVUSE MEETMED SÜSTEEMSELT OLULISTE MAKSETE PUHUL

Arvestades TARGETi keskset rolli turul ja selle suurt turuulatust, on süsteemi usaldusväärsuse ja sujuva töö tagamiseks oluline kaitsta teda mitmesuguste ohtude eest. On ülimalt tähtis, et süsteemsest olulistest maksetest, s.t maksetest, mis õigeaegse arveldamata jäämise korral võivad endast kujutada süsteemiriski, nimelt püsiühendusega arveldussüsteemi ja EURO1 (vt 4. peatüki punkt 4.1) arveldustehinguid, samuti kesksete osapoolte lisatagatise nõuded, toimuksid viivitusega isegi erandlikes oludes. Eurosüsteem on kehtestanud talitluspidevuse meetmed, et tagada selliste maksete nõuetekohane arveldamine isegi juhul, kui TARGETi töö on häiritud. 2007. aastal viisid keskpangad läbi 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.

EL-IGA 2004. JA 2007. 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. Poola keskpanga (Narodowy Bank Polski) reaalajaline brutoarveldussüsteem ühendati TARGETiga Itaalia keskpanga (Banca d'Italia) reaalajalise brutoarveldussüsteemi kaudu 2005. aastal ja Eesti Panga reaalajaline brutoarveldussüsteem 2006. aastal. Seoses Sloveenia ühinemisega euroalaga 2007. aasta jaanuaris otsustas Sloveenia keskpank (Banka Slovenije) efektiivsust silmas pidades oma reaalajalist brutoarveldussüsteemi mitte välja töötada, vaid kasutada TARGETiga ühinemiseks Saksamaa keskpanga (Deutsche Bundesbank) reaalajalist brutoarveldussüsteemi. TARGET2 käivitamisel 2007. aasta novembris alustasid TARGET2 ühisplatvormil operatsioonide sooritamist ka Küpros, Läti, Leedu ja Malta.

SUHTED TARGETI KASUTAJATE JA TEISTE VALUUTAPIIRKONDADE REAALAJALISTE BRUTOARVELDUS-SÜSTEEMIDEGA

EKPS suhtleb tihedalt TARGETi kasutajatega, et arvestada nende vajadusi ja saada piisavat tagasisidet. Sarnaselt varasematele aastatele toimusid ka 2007. aastal regulaarsed kohtumised TARGETiga ühendatud liikmesriikide keskpankade ja TARGETi riigisiseste kasutajarühmade vahel. Peale selle toimusid TARGETi töö ning TARGET2 rakendamise ja TARGET2-le ülemineku arutamiseks EKPSi TARGET2 töörühma ja Euroopa pangandussektori TARGETi töörühma ühiskoosolekud. Strateegiliste küsimustega tegeldi euromaksete strateegia kontaktühendas. See on foorum, kus on esindatud kommerts- ja keskpankade kõrgema astme juhid. Eurosüsteem, kui sooritatud tehingute väärtuse poolest maailma suurima reaalajalise brutoarveldussüsteemi operaator, säilitas 2007. aastal tihedad sidemed teiste peamiste valuutapiirkondade reaalajaliste brutoarveldussüsteemide operaatoritega. Suhete tihenemine, näiteks püsiühendusega arveldussüsteemi operatsioonide tõttu on tekitanud vajaduse arutada ühiselt süsteemi tööga seonduvat.

2.2 TARGET2

TARGET2 käivitati 19. novembril 2007, mil ühisplatvormiga ühines esimene rühm riike (Saksamaa, Küpros, Läti, Leedu, Luksemburg, Malta, Austria ja Sloveenia). Teine rühm riike (Belgia, Iirimaa, Hispaania, Prantsusmaa, Madalmaad, Portugal ja Soome) läks TARGET2-le üle 18. veebruaril 2008. Kolmas ja viimane rühm, kuhu kuuluvad Taani, Eesti, Kreeka, Itaalia, Poola ja EKP, läheb TARGET2-le üle 19. mail 2008.

TARGET2 töö algas väga edukalt. Ühisplatvorm, mida eurosüsteemi nimel käitavad Prantsusmaa, Itaalia ja Saksamaa keskpank (Banque de France, Banca d'Italia ja Deutsche Bundesbank), saavutas väga kõrge jõudluse taseme. Ka tehniline side TARGETi ülejäänud osadega toimus sujuvalt. Kui TARGET2-le läks üle esimene rühm riike, suundus uude süsteemi ligikaudu 50% kõikide

TARGETis sooritatud maksete mahust ja 30% maksete väärtusest. Teise rühma riikide üleminekuga ulatusid mõlemad näitajad umbes 80%ni. Tänu TARGET2 käivitamisele on nüüd võimalik käidelda nii pankadevahelisi otsekorraldusi kui ka krediitkorraldusi. Peale selle saavad lisasüsteemid TARGET2s arveldusi teha otse ühisplatvormil. Iga osaline saab põhimõtteliselt teha sularahaarveldusi mis tahes lisasüsteemiga TARGET2s asuva ühtse keskpangakonto kaudu.

Seoses TARGET2 käivitamisega tehti kogu 2007. aasta jooksul tööd süsteemi õigusliku ja tegevusraamistiku lõplikuks valmimiseks. Eelkõige valmistati põhjalikult ette ja viidi ellu edasiste testide ja kasutajate liitumisega seotud tegevus. 2007. aasta veebruarist aprillini katsetati TARGET2 ühisplatvormi vastavust eurosüsteemi ja kasutajate süsteemispetsifikatsioonidele (üldtingimused ja üksikasjalikud kasutajatingimused). Koos TARGET2 kasutajatega alustati teste kavakohaselt 2. mail 2007 ning tulemused tehti teatavaks tavapärares aruannetes. Testid andsid võimaluse hinnata ka ülemineku-nädalavahetuste kavandamist. Esimese ülemineku-nädalavahetuse täielik „proov” toimus kõikide liikmesriikide keskpankade osavõtmisel 29. ja 30. septembril 2007. Pärast testide edukat lõpuleviimist teatas eurosüsteem 9. novembri 2007. aasta pressiteates esimese üleminekurühma riikide pangandusringkondade valmisolekust ja kinnitas, et uus süsteem käivitatakse kavakohaselt 19. novembril 2007.

EKP nõukogu andis 22. juunil 2007 välja TARGET2 käsitleva neljanda eduaruande. Aruande eesmärk oli teavitada turuosalisi eurosüsteemi otsustest hinnakujundusega ja TARGET2 suunise kinnitamisega seotud küsimustes ning täpsustada mõningaid varasemaid otsuseid. Aruanne sisaldas ka üldtingimuste lõppversiooni ja andis teavet õiguslike küsimuste, ühisplatvormi kavandatud funktsionaalsuse hiljutiste muudatuste ning testide ja kasutajate liitumisega seotud tegevuse kohta.

Lisaks avaldas EKP nõukogu 29. oktoobril 2007 TARGET2 käsitleva viienda eduaruande, milles turuosalisi teavitati eurosüsteemi otsustest süs-

teemi tööga seotud ülejäänud küsimuste kohta. Aruanne sisaldas ka teatmikku TARGET2 kasutajatele ja TARGET2 hinnakujundust käsitlevat teatmikku.

Teatmik TARGET2 kasutajatele annab TARGET2 kasutavatele pankadele ja lisasüsteemidele ühtset teavet, et osalised mõistaksid paremini TARGET2 üldist toimimist ning saaksid süsteemi võimalikult tõhusalt kasutada. Teatmik vastab TARGET2 kohta kõige sagedamini esitatavatele küsimustele ning püüab eelkõige anda kasutajatele selge ülevaate süsteemi ühistest ning konkreetsete riikidega seotud omadustest. Lisaks sisaldab teatmik teavet töökorra kohta tavaoludes ja erandlikes oludes.

TARGET2 hinnakujundust käsitlev teatmik annab TARGET2 kasutajatele igakülgse ülevaate TARGET2ga seotud hinnakujundusskeemidest (põhiteenused, likviidsuse koondamise ja lisasüsteemiteenused) ja erinevat liiki tehingute eest arvete esitamisest ning üksustest, kellele arved esitatakse.

Lisaks eduaruannetele ning testide ja liitumisega seotud tihedale koostööle kasutajatega edastati kasutajatele asjakohast teavet EKP ja liikmesriikide keskpankade TARGET2 käsitlevatel veebilehtedel. Need sisaldasid teavet järgmise kohta:

- 2007. aastal koostati TARGET2 kasutajale suunatud kava, mida kogu aasta jooksul korrapäraselt uuendati ja mis on kasutajale abiks asutusesisesel planeerimisel ning asutuse plaanide kooskõlastamisel eurosüsteemi plaanidega.
- 2007. aastal korraldati kasutajatele riikide tasandil korrapäraseid seminare. Peale selle toimus 14. juunil 2007 EKP Euroopa tasandi TARGET2 kasutajate teavituskoo-olek.
- EKP nõukogu võttis 26. aprillil 2007 vastu TARGET2 suunise ja avaldas selle 11. juunil 2007 kõikides ELi ametlikes keeltes. Suunis on adresseeritud euro kasutusele võtnud liikmesriikide keskpankadele („eurosüsteemi

keskpannad”) ning seda kohaldatakse eraldi kokkuleppe alusel ka euroalaväliste liikmesriikide keskpankade suhtes, mis on ühendatud TARGET2ga või mille ühendamine on kavas („ühendatud keskpangad”). Suunise II lisa sisaldab TARGET2s osalemise ühtlustatud tingimusi, mis tuleb sisse viia kõikide osalevate ja ühendatud liikmesriikide keskpankade TARGET2 dokumentidesse. Suunis avaldati Euroopa Liidu Teatajas 8. septembril 2007 ja on kõikides ELi keeltes kättesaadav ka EKP veebisaidil.

- Riikide liitumiskavasid ja lisasüsteemide kavasid uuendati korrapäraselt kogu aasta jooksul. Kõnesolevad kavad näitavad iga keskpanga puhul, milliseid ühisplatvormi mooduleid kasutatakse ja kuidas toimub arveldamine lisasüsteemide kaudu pärast TARGET2-le üleminekut.
- 2. novembril 2007 avaldati ühisplatvormi teabe- ja kontrollmooduli kasutusjuhendi lõplik versioon, 9. oktoobril 2007 aga üksikasjalike kasutajatingimuste lõppversioonid (1., 2. ja 4. raamat, mis käsitlevad XML-sõnumeid ja neile vastavaid XML-skeemi faile).

2.3 TARGET2-SECURITIES

Algatuse TARGET2-Securities (T2S) eesmärk on tagada väärtpaberitehingute ühtlustatud ja tõhus arveldamine keskpangarahas eurodes, koondades eurodes tehtavad väärtpaberi- ja sularaaharveldused ühele platvormile. T2S kaotaks osalevate väärtpaberite keskdepositooriumide riigisiseste ja piiriüleste arvelduste erinevused euroalal. Seetõttu toimiks T2S katalüsaatorina Euroopa kauplemissjargsete finantsteenuste loomisel ja ühtlustamisel. T2S elavdaks ka konkurentsi, tagades Euroopa finantsturul võrdse, odavama ja ühtlustatud juurdepääsu arveldusteenustele.

8. märtsil 2007 andis EKP nõukogu T2Si teostatavusele positiivse hinnangu⁸ ja otsustas käivitada projekti järgmise etapi, mis seisneb T2Si kasuta-

janõuete kindlaksmääramises täielikult läbipaistval viisil ja koostöös turuosalistega, eelkõige väärtpaberite keskdepositooriumide ja nende kasutajatega. 26. aprillil 2007 algatas EKP nõukogu esimese avaliku arutelu, milles käsitletakse T2Si üldpõhimõtteid ning T2Si olemust ja ulatust kindlaksmääraavaid kõrgetasemelisi ettepanekuid, ning kiitis heaks organisatsioonilise ja juhtimisraamistiku loomise T2Si kasutajanõuete ettevalmistamiseks. Nõuanderühm, kelle ülesandeks sai kasutajanõuete esitamine, jagas töö kuue tehnilise töörühma vahel, kes keskenduvad arvelduste konkreetsetele tehnilistele valdkondadele. Nõuanderühm ja tehnilised töörühmad alustasid ettevalmistavat tööd 2007. aasta suve algul ja viisid läbi seitse „minikonsultatsiooni”, mille käigus riikide kasutajarühmadelt ja Euroopa assotsiatsioonidelt küsiti tagasisidet, et võtta arvesse erinevate turusegmentide rikkalikke teadmisi ja kogemusi. Tulemusi ja eduaruandeid tutvustati turuosalistele 2007. aasta juunis, augustis ja novembris toimunud kolmel teavituskoolesolekul. Kõik T2Si dokumendid, sealhulgas minikonsultatsioonid, uudiskirjad, eduaruanded, päevakavad ja koosolekute kokkuvõtted on avaldatud EKP veebisaidil. T2Si juhtimisstruktuuri kuulub sel etapil kokku rohkem kui 188 isikut 77 organisatsioonist,⁹ mis tagab kõikide kasutajanõuete ja turuosalistele vajalike funktsioonide asjakohase arvessevõtmise. Otse EKP nõukogule aru andev nõuanderühm lõpetas T2Si kasutajanõuete esimese projekti 2007. aasta detsembris.

8. märtsil 2007 otsustas EKP nõukogu, et T2S kuuluks eurosüsteemi ning selle väljatöötamine ja käitamine toimuks eurosüsteemis TARGET2 platvormil, et sünergiat võimalikult suurel määral ära kasutada. Krediidiasutused saaksid kõik väärtpaberid ja keskpangaraha koondada ühele platvormile, selle asemel et jagada väärtpaberid ja keskpangaraha eraldiseisvate riigisiseste platvormide vahel, ning võidaksid sel moel TARGET2 ja T2Si sünergiast. See peaks tõhustama tagatiste haldamist. T2S võimaldaks ka

8 Teostatavusuuring, mis hõlmab projekti operatsioonilisi, tehnilisi, õiguslikke ja majanduslikke aspekte, avaldati EKP veebisaidil.

9 Sealhulgas kõik eurodes arveldavad väärtpaberite keskdepositooriumid ja 33 kontohaldurist pank.

väärtpaberite ja keskpangaraha kiiremat taaskasutamist, mis oleks kasulik turuosalistele. T2Si on valmis välja töötama ja käitama neli euroala keskpanka (Deutsche Bundesbank, Banco de España, Banque de France ja Banca d'Italia).

Kogu 2007. aasta jooksul teavitati Euroopa Parlamenti, ECOFINi nõukogu ja Euroopa Komisjoni korrapäraselt seoses T2Si ettepanekuga toimumust ja nad väljendasid T2Si projektile oma toetust.

Seoses õiguslike küsimustega viidi 2007. aastal läbi igakülgne inventuur, et teha kindlaks need ELi ja liikmesriikide õigusaktid ning muud siseriiklikud korrad ja tavad, mis võivad T2Si õiguslikku teostatavust mõjutada. Inventuur hõlmas arveldamiskordi, andmesalvestusnõudeid ning aruandlus- ja auditeerimisnõudeid. T2Si algatusele ei leitud mitte ühtki olulist õiguslikku takistust.

2007. aasta lõpus algatati täielikult sõnastatud kasutajanoõudeid ja majandusliku mõju analüüsi meetodikat käsitlev täiendav avalik arutelu, mille käigus paluti turuosalistel 2. aprilliks 2008 esitada märkusi ja ettepanekuid. Pärast seda arutelu vormistatakse lõplikud kasutajanoõuded ja hinnatakse T2Si algatuse majanduslikku, õiguslikku ja juhtimisstruktuuri. Seejärel otsustab EKP nõukogu, kas alustada projekti teist etappi.

T2Si rakendamisega saaks euroala turvalise, tõhusa ja piirideta infrastruktuuri eurodes tehtavate väärtpaberitehingute arveldamiseks keskpangarahas. Selle infrastruktuuri teenused oleksid vastava taotluse korral kättesaadavad ka teiste ELi ja EMP riikide väärtpaberite keskodepositooriumidele, keskpankadele ja pankadele. Finantsturu osalistel oleks siis olenemata nende endi asukohast ja kauplemise kohast üks ühine arvelduskord.

2.4 TAGATISTE ARVELDAMISE KORD

Kõlblikku vara võib kasutada tagatisena eurosüsteemi kõikides laenuoperatsioonides mitte üksnes riigisiselt, vaid ka piiriüleselt, kusjuures viimasel juhul toimub see keskpankadevahelise korrespondentpanganduse mudeli (CCBM)

abil või euroala väärtpaberiarveldussüsteemide vaheliste kõlblike ühenduste kaudu. CCBMi on välja töötanud eurosüsteem, samas kui kõlblikud ühendused on turu pakutud lahendused.

Eurosüsteemi hallatavate piiriüleste tagatiste maht kasvas 2006. aasta detsembri 514 miljardilt eurolt 2007. aasta detsembriks 683 miljardi euron. 2007. aasta lõpus moodustasid piiriülesed tagatised kõigist eurosüsteemile antud tagatistest 48,5%.

KESKPANKADEVAHELINE KORRESPONDENTPANGANDUSE MUDEL

Keskpankadevaheline korrespondentpanganduse mudel on jäänud piiriüleste tagatiste ülekandmise peamiseks kanaliks eurosüsteemi rahapoliitilistes ja päevasiseses laenuoperatsioonides. Selle kaudu kanti üle 39,6% kõigist 2007. aastal eurosüsteemile esitatud tagatistest. Mudeli kaudu hallatavad varad kasvasid 414 miljardilt eurolt 2006. aasta lõpus 558 miljardi euron 2007. aasta lõpus.

CCBMi raamistikku on korrigeeritud, et võimaldada uute euroala riikide lõimumist. Seoses sellega allkirjastati 22. novembril 2007 CCBMi leping Malta keskpanga (Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta) ja Küprose keskpangaga (Central Bank of Cyprus).

Vaatamata CCBMi edule ja arvestatavale panusele finantslõimumisse, on mudelil ka mõned puudused, mis on peamiselt seotud asjaoluga, et CCBM oli mõeldud ajutiseks lahenduseks ja lähitub minimaalse ühtlustamise põhimõttest. Nende puuduste ning piiriüleste tagatiste kasvava tähtsuse tõttu võttis EKP nõukogu 8. märtsil 2007. aastal vastu otsuse¹⁰ vaadata läbi eurosüsteemi kehtiv tagatiste haldamise kord ning luua eurosüsteemi jaoks uus tagatiste haldamise süsteem (CCBM2), mis põhineb sellistel olemasolevatel süsteemidel nagu näiteks Belgia keskpanga (Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique) ja Madalmaade keskpanga (De Nederlandsche Bank) süsteemid. Euroala keskpankade osalemine CCBM2s on vabatahtlik.

¹⁰ Vt <http://www.ecb.europa.eu/paym/coll/coll/ccbm2/html/index.en.html>.

Ehkki CCBM2 põhieesmärk on tõhustada euro-süsteemi keskpankade poolset tagatiste haldamist piiriüleste ja riigisiseste tehingute puhul, annab see ka eurosüsteemi osapooltele, eriti mitmes riigis tegutsevatele pankadele, uusi võimalusi tagatiste optimaalsemaks kasutamiseks ja likviidsusjuhtimise täiustamiseks. CCBM2 on olemasolevast CCBMist ulatuslikum ning sellega luuakse tõhusad meetodid nii väärtpaberite kui ka krediidinõuete riigisiseseks ja piiriüleseks esitamiseks ja vastuvõtmiseks, kusjuures ühtne teenindustase põhineb SWIFTi sideprotokollidel. CCBM2 rakendatakse krediidile detsentraliseeritud juurdepääsu põhimõttel ning see ühildub täielikult TARGET2 ja T2Siga. CCBM2 töötleb korraldusi reaalajas otsetötluse meetodil, võimaldades tagatise saamisel sellega seotud krediidi vabastamist TARGET2s reaalajas. CCBM2 võtab tagatise vastu kõikide kõlblike väärtpaberiarveldussüsteemide ja nende vaheliste kõlblike ühenduste kaudu. Osapoolte vajaduste arvessevõtmiseks töötab eurosüsteem CCBM2 välja tihedas koostöös turuosalistega. Esimene CCBM2 väljatöötamise põhimõtteid käsitlev avalik arutelu algatati 26. aprillil 2007. Saadud märkusi on arvesse võetud uue platvormi kasutajanõuete kindlaksmääramisel. Kasutajanõuete edasine avalik arutelu toimub 2008. aasta esimesel poolel ja pärast seda viiakse CCBM2 kasutajanõuete väljatöötamine lõpule.

LIIKMESRIIKIDE VÄÄRTPABERiarVELDUSSÜSTEEMIDE VAHELISED KÕLBLIKUD ÜHENDUSED

Liikmesriikide väärtpaberiarveldussüsteemide on kõlblike väärtpaberite piiriüleseks ülekandmiseks süsteemide vahel võimalik ühendada lepingu- ja tehingupõhiselt. Kui kõlblikud väärtpaberid on selliste ühenduste kaudu teise väärtpaberiarveldussüsteemi üle kantud, saab neid kohapeal kehtiva korra kohaselt kasutada samamoodi nagu mis tahes riigisisest tagatist. Praegu saavad osapooled kasutada 59 otse- ja 5 releeühendust, millest aga aktiivselt kasutatakse vaid väheseid. Pealegi ei hõlma need ühendused kogu euroala. Ühendused on eurosüsteemi laenuoperatsioonide jaoks kõlblikud siis, kui nad vastavad eurosüsteemi kasutajastandarditele (vt 4. peatüki punkt 4).

Ühenduste kaudu hallatavad tagatised kasvasid 99 miljardilt eurolt 2006. aasta detsembris 125 miljardi euron 2007. aasta detsembris, kuid moodustasid ainult 8,9% kõigist eurosüsteemi hallatavatest (piiriülestest ja riigisisestest) tagatistest.

3 PANGATÄHED JA MÜNDID

3.1 PANGATÄHTEDE JA MÜNTIDE RINGLUS JA VALUUTA KÄITLEMINE

EURO PANGATÄHTEDE JA MÜNTIDE NÕUDLUS

2007. aasta lõpus oli ringluses 12,1 miljardit euro pangatähte väärtuses 676,6 miljardit eurot, mis võrreldes 2006. aasta lõpuga (mil ringluses oli 11,3 miljardit pangatähte väärtuses 628,2 miljardit eurot) tähendab 6,7% arvulist ja 7,7% väärtuselist kasvu.

Ringluses olevate pangatähtede arv on alates euro sularahale üleminekust 2002. aastal jätkuvalt kasvanud, ehkki kasv on aeglustunud (vt joonised 45 ja 46). 2007. aasta lõpus oli ringluses oleva pangatähte keskmine väärtus 55,85 eurot (aasta varem 55,36 eurot).

Hinnanguliselt on 10–20% – kuid tõenäoliselt selle vahemiku ülemise piiri lähedane protsent – ringluses olevatest euro pangatähtedest (väärtuse alusel) euroalaväliste residentide käes, kes loovad jätkuvat nõudlust euro pangatähtede järele peamiselt kas valuuta hoidjana või paralleelselt kasutatava valuutana.

Nimiväärtuste lõikes kasvas kõige rohkem 50- ja 100-euroste ringluses olevate pangatähtede arv – vastavalt 8,9% ja 8,3%; 500-euroste pangatähtede arv kasvas 7,9%. Ringluses olevate muu nimiväärtusega pangatähtede arvu kasv jäi vahemikku 2–6% (vt joonis 47).

2007. aastal kasvas ringluses olevate euromüntide arv (s.t netoringlus, mis ei hõlma liikmesriikide keskpankade poolt hoitavaid varusid) 9,1% ehk 75,8 miljardini, ringluses olevate euromüntide väärtus kasvas aga 7,6% ehk 19,2 miljardi euron. Väikese nimiväärtusega müntide – 1-, 2- ja 5-sendiste – osakaal ringluses olevate müntide koguarvust ulatus 58,0%-ni (võrreldes 2006. aasta 57,3%ga). Olemasolev info viitab sellele, et jätkuvalt suurt nõudlust väikese nimiväärtusega müntide järele põhjustasid suhteliselt kõrged kadude määrad ja mündivarude kogumine.

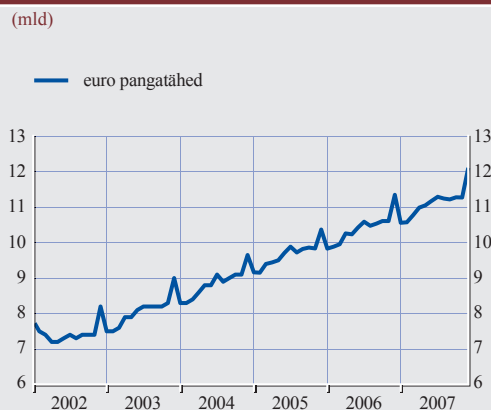
PANGATÄHTEDE KÄITLEMINE EUROSÜSTEEMIS

Varasematel aastatel alanud euro pangatähtede emiteerimise ja ringlusest kõrvaldamise mõningane kasv jätkus. 2007. aastal emiteerisid euroala keskpangad 33,4 miljardit pangatähte, neile tagastati aga 32,7 miljardit pangatähte. Ringluses olevate pangatähtede tagastamissagedus¹¹ langes mõnevõrra: 3,03-lt 2006. aastal 2,93ni 2007. aastal.

Euroala keskpangad kontrollivad iga neile tagastatud euro pangatähte ehtsust ja ringluskõlblikkust täisautomaatsete rahakäitlemisseadmete abil, et säilitada ringluses olevate pangatähtede kvaliteeti ja rikkumatus. 2007. aastal tunnistasid keskpangad

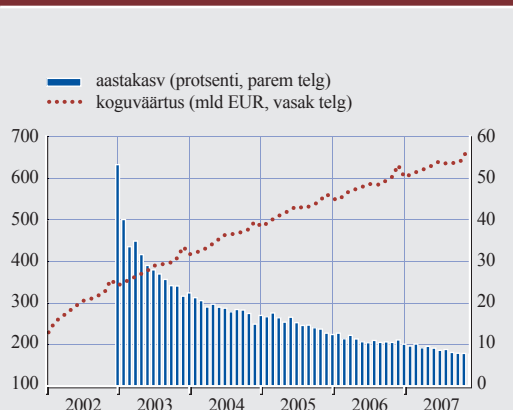
¹¹ Riikide keskpankadele teataval perioodil tagastatud pangatähtede koguarv jagatuna samal perioodil ringluses olnud pangatähtede keskmise arvuga.

Joonis 45 Ringluses olevate euro pangatähtede koguarv 2002-2007



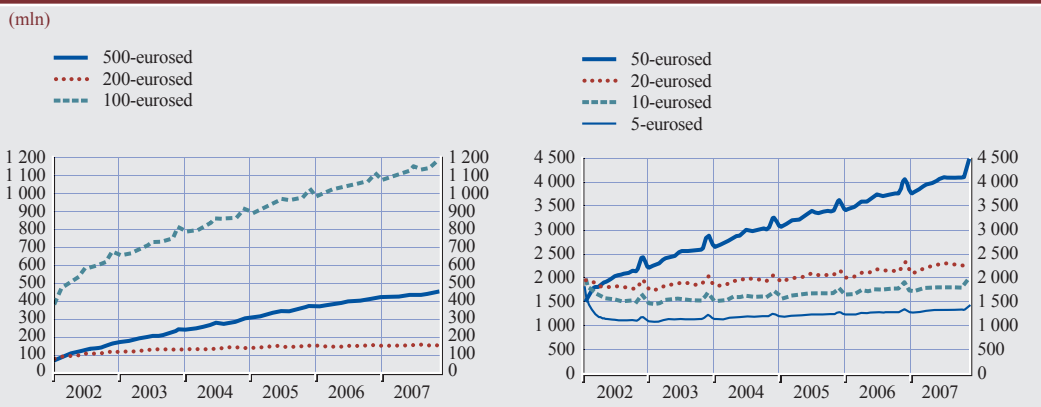
Allikas: EKP.

Joonis 46 Ringluses olevate euro pangatähtede koguväärtus 2002-2007



Allikas: EKP.

Joonis 47 Ringluses olevate euro pangatähtede arv 2002-2007



Allikas: EKP.

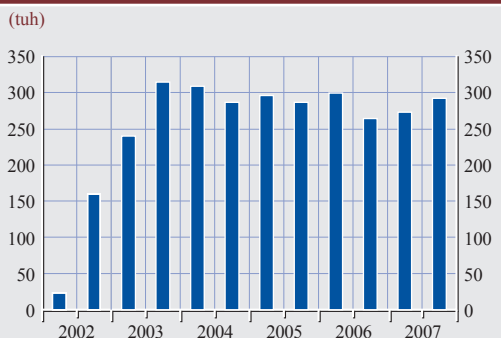
ringluskõlmatuks ja asendasid umbes 5,5 miljardit pangatähte. Seda oli eelmise aastaga võrreldes 5,1% rohkem, kõlmatuse määraks¹² kujunes 17,0% (2006. aastal 16,9%).

3.2. PANGATÄHTEDE VÕLTSIMINE JA VÕLTSIMISE ENNETAMINE

EURO PANGATÄHTEDE VÕLTSINGUD

Ringlusest kõrvaldatud võltsitud euro pangatähtede arv on püsinud viimasel neljal aastal stabiilsena vaatamata samal perioodil ringluses olnud ehtsate pangatähtede arvu kasvule. Joonis 48 kujutab ringlusest kõrvaldatud võltsingute arengusuunda, kusjuures esitatud arvud on registreeritud kord poole aasta jooksul alates euro

Joonis 48 Ringlusest kõrvaldatud euro pangatähtede võltsingute arv 2002-2007



Allikas: eurosüsteem.

pangatähtede kasutuselevõtust. Kokku laekus liikmesriikide võltsingute analüüsi keskustesse¹³ 2007. aastal umbes 566 000 võltsingut¹⁴. Võrreldes ringluses olnud ehtsate euro pangatähtede arvuga, mis 2007. aastal ületas 11 miljardit, on võltsingute arv tõepoolest väga väike. Võltsijate peamine sihtmärk oli 50-eurone pangatäht, mis moodustas võltsingute arvust peaaegu poole. Joonisel 49 on esitatud võltsingute üksikasjalik jagunemine mahu alusel.

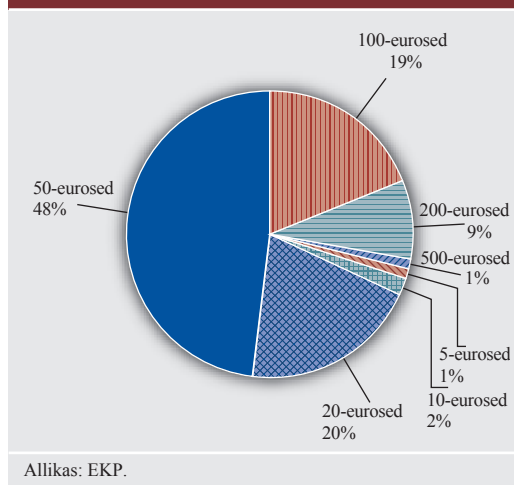
Üldsus võib euro turvalisuses endiselt kindel olla – tänu oma turvaelementide keerukusele ning Euroopa ja riiklike õiguskaitseorganite tõhusale tööle on see osutunud hästi kaitstud vääringuks. Sellegipoolest ei tohiks kindlustunne kunagi muutuda ettevaatamuseks – EKP soovib säilitada võltsingute võimaluse suhtes valvsuse ja meeles pidada turvaelementide kontrollimist „katsu-vaata-kalluta” põhimõttel.¹⁵

VÕLTSIMISE ENNETAMINE

Eurosüsteem jätkas 2007. aastal Europoli ja Euroopa Komisjoniga (eriti Euroopa Pettustevastase Ametiga) tihedat koostööd euro võltsimise

12 Teataval perioodil kõlmatuks tunnistatud pangatähtede koguarv jagatuna samal perioodil sorteeritud pangatähtede koguarvuga.
 13 Igas ELi liikmesriigis loodud keskused euro võltsingute esialgseks analüüsiks siseriiklikul tasandil.
 14 Eelkõige väljastpoolt ELi laekuvate hiliste aruannete tõttu võidakse joonist väga vähesel määral korrigeerida.
 15 Vt lähemalt <http://www.ecb.europa.eu/be/banknotes/security/html/index.en.html>.

Joonis 49 Pangatähtede võltsingud nimiväärtuste lõikes



vastases võitluses. Eurosüsteem koolitab aktiivselt elukutselisi sularahakäitlejaid nii ELis kui ka mujal, et õpetada neid võltsitud pangatähti ära tundma ja nendega ümber käima.

Eurosüsteem osaleb aktiivselt keskpangade võltsimise ennetamise ühisrühma (CBCDG) töös (töörühm koosneb 30 keskpangast ja pangatähti trükkivast asutusest, kes teevad koostööd G10 riikide egiidi all). EKP juures asub rahvusvaheline võltsimise ennetamise keskus (ICDC), mis tegutseb kõikide CBCDG liikmete tehnilise keskusena. ICDC peamine roll on pakkuda tehnilist tuge ja käitada kesket kommunikatsioonisüsteemi, mis teenindab kõiki võltsimise ennetamise süsteemide valdkonda kaasatuid. ICDC-l on ka avalik veebileht, kus esitatakse teavet ja suuniseid seoses pangatähtede kujutiste reprodutseerimisega ning linke asjakohastele riikide veebilehtedele.

3.3 PANGATÄHTEDE EMISSIOON JA TOOTMINE

PANGATÄHTEDE TAASRINGLUSSE LASKMISE RAAMISTIK

Pärast seda, kui kõik euroala keskpangad (välja arvatud üks pank, kus ülevõtmine on lõpetamata) võtsid oma siseriiklikusse korda üle EKP raamistiku võltsingute tuvastamiseks ja pangatähtede sortimiseks ringluskõlblikkuse alusel

krediidiasutuste ja teiste elukutseliste sularahakäitlejate poolt (pangatähtede taasringlusse laskmise raamistik), on krediidiasutustele ja teistele elukutselistele sularahakäitlejatele antud üleminekuperiood sularahakäitluse korra kohandamiseks.

Pangatähtede taasringlusse laskmise raamistiku rakendamisel on liikmesriikide keskpangad järginud mitmeid lähenemisviise, mis võtavad arvesse eri riikide erinevat olukorda (nt majanduslik ja õiguslik keskkond, panganduse struktuur ning keskpanga roll sularahatsüklis). Mõnes riigis on pangatähtede taasringlusse laskmise raamistik rakendatud õigusakti abil (mida täiendavad vastava keskpangaga sõlmitavad kohustuslikud lepingud), teistes on aga keskpangad välja andnud kohustuslikud (mõnel juhul üksnes krediidiasutuste suhtes siduvad) juhised või sõlminud kahepoolsed kokkulepped (mille alusel krediidiasutused kohustuvad järgima pangatähtede taasringlusse laskmise eeskirju ning lisama need eeskirjad oma teenuseosutajatega sõlmitavatesse lepingutesse). EKP nõukogu tervitas oma 2007. aasta detsembri arvamuses Euroopa Komisjoni ettepanekut muuta nõukogu määrust (EÜ) 1338/2001 euro võltsimise takistamise kohta. Ettepaneku kohaselt sisaldaks määruse artikkel 6 krediidiasutuste ja teiste elukutseliste sularahakäitlejate selgesõnalist kohustust kontrollida vastuvõetud ja taasringlusse lastavaid euro pangatähti ja münte ning sisaldaks ka viidet EKP kindlaksmääratavatele menetlustele seoses taasringlusse lastavate pangatähtede kontrollimise meetodiga.

EKP jätkas tihedas koostöös euroala keskpangadega oma jõupingutusi, et tagada pangatähtede taasringlusse laskmise raamistiku sätete ühtne tõlgendamine ja kohaldamine kogu euroalal, eriti seoses eurosüsteemi rahakäitlemisseadmete ühise testimisprotseduuriga.

Kohandades oma tegevust vastavalt pangatähtede taasringlusse laskmise raamistikule, tegevdavad krediidiasutused ja teised elukutselised sularahakäitlejad oma suutlikkust tuvastada euro pangatähtede võimalikke võltsinguid. See aitab neil tõhusalt täita nende seaduslikku kohustust kõrvaldada või-

malikud võltsingud viivitamatult ringlusest ning edastada need edasiseks uurimiseks õiguskaitseorganitele. Peale selle tagab tegevuse kohandamine pangatähtede taasringlusse laskmise raamistikuga, et krediidasutused väljastavad klientidele heas seisundis pangatähti, aidates klientidel sel moel vahet teha ehtsatel ja võltsitud pangatähtedel.

LAIENDATUD VARUDE PILOOTPROGRAMM

EKP nõukogu otsustas 2006. aastal käivitada Aasias euro pangatähtede laiendatud varude pilootprogrammi. Laiendatud varudeks nimetatakse sularahavaru, mida hoiustatakse valuutat kontohaldurina hoidvas erapangas (laiendatud varu pangas). Laiendatud varud peaksid hõlbustama euro pangatähtede rahvusvahelist jaotamist ja andma statistilisi andmeid nende euroalavälise ringluse, samuti võltsingute kohta. 2007. aastal võtsid üheks aastaks euro pangatähtede laiendatud varu panga ülesande kaks suurt pangatähtede hulgiturul tegutsevat kommertspanka, üks Hongkongis ja teine Singapuris.

Pilootprogrammi jooksul tagasid laiendatud varu pangad üksnes kõlblike pangatähtede taasringlusse laskmise ning võltsingute ringlusest kõrvaldamise vastavalt pangatähtede taasringlusse laskmise raamistiku normidele. Ülearused ja ringluskõlbmatud pangatähed saadeti Saksamaa keskpanka (Deutsche Bundesbank), mis tegutses laiendatud varu pankade logistika- ja halduspartnerina. Tegevus laiendatud varudega ja laiendatud varu pankade statistiline aruandlus kulges sujuvalt.

EKP nõukogu otsustab 2008. aastal kõnealuse pilootprogrammi alusel, kas laiendatud varude programmi tuleks jätkata alalise programmina.

RAKENDUSPLAAN LIIKMESRIIKIDE KESKPANKADE SULARAHATEENUSTE SUUREMAKS ÜHTLUSTAMISEKS

EKP nõukogu võttis 2007. aasta veebruaris vastu rakenduskava eurosüsteemi pakutavate sularahateenuste suuremaks ühtlustamiseks keskpikas perspektiivis.

Suurem ühtlustamine on oluline, sest see võimaldab sidusrühmadel, eelkõige olulise piiriülese sularahategevusega sidusrühmadel, täielikult ühisraha eeliseid ära kasutada ning tagab õiglase kohtlemise konkurentsi tingimustes. Riikide erinevat majandus- ja geograafilist keskkonda arvestades ei näe eurosüsteem ette kõigile sobivat ühtset sularaha pakkumise süsteemi. Ühtlustamisprotsess nõuab teatavat paindlikkust seoses kliendinõuete, sularaha infrastruktuuri ja rakendamise ülemineku- perioodidega.

Rakendusplaani ühe osana on liikmesriikide keskpangad alates 2007. aasta juulist osutanud sularahateenuseid väljaspool nende jurisdiktsiooni asutatud euroala krediidasutustele, kes on nende teenuste kasutamiseks soovi avaldanud („mitte-residentidest pangad”), ning alates 2007. aasta lõpust on kõik euroala keskpangad kutselistelt klientidelt münte vastu võtnud.

Eurosüsteem kaalub veel mitmeid edasisi samme, sealhulgas sularaha deponeerimise ja väljavõtmisega seotud elektroonilist andmevahetust krediidasutustega, suunitlusest sõltumatut pangatähtede deponeerimist ja väljavõtmist keskpanga ühtse tasuta teenusena ning liikmesriikide keskpankade tasuta sularahateenuste ühtseid pangatähtede pakendamise standardeid.

Kuna need küsimused mõjutavad sularahatsükli sidusrühmi ning võivad avaldada mõju tegevusele ja kuludele, on korraldatud arutelusid nii riikide kui ka Euroopa tasandil.

TOOTMISKORD

2007. aastal toodeti kokku 6,3 miljardit euro pangatähte, võrrelduna 7,0 miljardiga 2006. aastal. Tootmismahu vähenemine tulenes peamiselt 2006. aasta varasemaga võrreldes pisut väiksemast ringluse kasvust ning tulevaste rahatähtede tellimuste osalisest täitmisest juba 2006. aastal.

Euro pangatähtede tootmine jätkus vastavalt 2002. aastal vastu võetud detsentraliseeritud (koondatud tootmisega) kavale. Selle korra

Tabel 13 Euro pangatähtede tootmise maht 2007. aastal

Nimiväärtus	Kogus (miljonit pangatähte)	Tootmiskohustusega liikmesriikide keskpangad
5-eurosed	980,0	DE, ES, FR
10-eurosed	1 280,0	DE, GR, FR, NL, AT
20-eurosed	1 890,0	GR, ES, FR, IE, IT, PT, FI
50-eurosed	1 730,0	BE, DE, ES, IT
100-eurosed	230,0	IT, LU, NL
200-eurosed	-	-
500-eurosed	190,0	DE
Kokku	6 300,0	

Allikas: EKP.

kohaselt vastutab euroala iga liikmesriigi keskpang eri nimiväärtusega pangatähtede tellimuses talle määratud osa hankimise eest (vt tabel 13).

EURO PANGATÄHTEDE TEINE SEERIA

EKP nõukogu kiitis 2005. aasta aprillis heaks euro pangatähtede teise seeria väljatöötamise ja kasutuselevõtmise põhikava. Alates sellest ajast on EKP kehtestanud pangatähtede funktsionaalsed ja tehnilised nõuded, hankides selleks teavet eri sidusrühmadelt, näiteks avalikkuse seas korraldatud kvalitatiivsete uuringute ning teaduslike visuaalse tajumise ja kombineeritud uuringute kaudu. Selle tegevuse tulemusena koostati loetelu kasutajasõbralikest turvaelementidest, mida peetakse potentsiaalselt sobivaks teise seeria pangatähtedel kasutamiseks. Tootmiskontrolli etapis lühendati seda loendit, lähtudes turvaelementide sobivusest suuremahuliseks tootmiseks. Arvesse võeti ka teisi tegureid, nagu näiteks turvaelementide võltsimiskindlust, kvaliteedikontrolli nõudeid, kulusid, intellektuaalomandiõigusi, tarneahela olukorda ning tervishoiu-, ohutus- ja keskkonnaküsimusi.

Tootmiskontrolli etapp viidi põhiosas lõpule 2007. aasta augustis. Etapi tulemusena koostati turvaelementide pakett, mille EKP nõukogu võttis vastu 2007. aasta oktoobris. Lisaks tavapärastele tõhusaks osutunud turvaelementidele võetakse teise seeria pangatähtedel kasutusele mitmeid uuenduslikke visuaalseid ja masinloetavaid turvaelemente, et edukalt tõkestada kaas-aegseid võltsimismeetodeid. Valitud turvaelementid on nüüd kaasatud pangatähtede kujundusse, mis põhineb kasutusel oleva seeria

„ajastute ja stiilide” temaatikal. Sama temaatika jätkamine koos ümberkujundatud graafiliste elementidega tagab, et uued pangatähed oleksid koheselt eurodena äratuntavad, kuid võimaldaksid sularaha kasutajatel kahe seeria pangatähtedel hõlpsasti vahet teha. EKP nõukogu kiitis uue pangatähtede seeria kujunduse heaks 2007. aasta detsembris, avades sellega pangatähtede lahenduse¹⁶ etapi. Uus seeria võetakse kasutusele mitmeaastase perioodi vältel ning esimene nimiväärtus emiteeritakse eeldatavasti mõne aasta pärast. EKP teavitab avalikkust uute pangatähtede kasutuselevõtu üksikasjadest aegsasti ette.

¹⁶ „Lahendus” hõlmab kõrgekvaliteedilise kujutise ettevalmistamist ja kujunduste ülekanndmist erinevate tootmisetappide tootmisvahenditele, nt trükiplaatidele.

4 STATISTIKA

EKP töötab välja, kogub, koostab ja levitab liikmesriikide keskpankade abil mitmesugust statistikat, mis toetab euroala rahapoliitikat ja EKPSi erinevaid ülesandeid. Üha enam kasutavad seda statistikat ka finantsturud ja laiem avalikkus. Nagu eelmistelgi aastatel, kulges euroala statistika esitamine 2007. aastal sujuvalt. EKP keskpika statistikastrateegia olulise vahe-eesmärgini jõuti 2007. aasta juunis, kui EKP ja Eurostat avaldasid euroala institutsiooniliste sektorite esimesed integreeritud kvartaalsed finants- ja mittefinantskontod. Peale selle tegi EKP tihedat koostööd liikmesriikide keskpankadega, et aidata kaasa Euroopa statistikapõhimõtete edasisele ühtlustamisele ning peamiste ülemaailmsete statistikastandardite läbivaatamisele.

4.1 UUS VÕI TÄIUSTATUD EUROALA STATISTIKA

2007. aasta juunis avaldasid EKP ja Eurostat ühiselt euroala finants- ja mittefinantssektori esimesed integreeritud kvartalikontod alates 1999. aasta I kvartalist. Kontosid, mida võib käsitleda euroala „rahvamajanduse arvepidamisena”, koostab eurosüsteem koostöös Eurostati ja riiklike statistikaasutustega. Muu hulgas on nende põhjal võimalik igakülgsest analüüsida majanduses toimuva finants- ja muu arengu omavahelist seotust ning eri majandussektorite (kodumajapidamised, kaupu ja mittefinantssektoreid) vahelisi seoseid, samuti seoseid nimetatud sektorite ja ülejäänud maailma vahel.

Euroala kontod loovad ka raamistiku sagedamini mõõdetavate andmete põhjalikumaks analüüsiks. Ses suhtes on rahapoliitilise keskkonna analüüsivõime parandanud ka laia rahaagregandi M3 sektorite lõikes avaldamine alates 2007. aasta novembrist.

2007. aasta aprillis lisandus Euroopa lühiajaliste väärtpaberite (STEP) turu bilansilise jäägi kuustatistikaline väärtpaberite tootluse päevastatistika algsete tähtaegade ja emitentide sektorite lõikes (vt 4. peatüki punkt 3).

2007. aasta juulis hakkas EKP iga päev elektrooniliselt avaldama euroala keskvalitsuse eurodes nomineeritud võlakirjade (tähtajaga kolmest kuust kuni 30 aastani) kaudse tulumäära tulukõveraid (intressimäära ja turuhinna järgi). Nendest võib abi olla majandus- ja finantstegevuse suhtes valitsevate keskpika kuni pika perspektiivi turuootuste hindamisel. EKP on samuti koostanud ja avaldanud katse-likult iga kuu ÜTHI-põhiseid euroala reguleeritud hindade hinnanguid, kasutades Eurostati avaldatud teavet ÜTHI alagruppide indeksite kohta ning EKPSis kokkulepitud määratlusi.

Korrapäraste pressiteadete ja EKP statistika elektroonilise andmeida kaudu¹⁷ on nüüd kättesaadavad ka täiendava geograafilise liigendusega andmed¹⁸ maksebilansi kvartalivoogude ja aastase rahvusvahelise investeerimispositsiooni kohta.

Raha- ja finantsstatistika kogumise õigusraamistik paranes EKP uue määrusega investeerimisfondide (v.a rahaturufondid) varade ja kohustuste statistika kohta, mis kohustab investeerimisfondide alates 2009. aasta algusest esitama ühtlustatud andmeid. EKP nõukogu võttis vastu ka uuesti sõnastatud suunise rahandusstatistika ning finantsasutuste ja -turgude statistika kohta, mis nüüd sisaldab uusi sätteid investeerimisfondide varade ja kohustuste statistika ning maksete statistika kohta. Lisaks muutis EKP nõukogu EKP suunist ja soovitus maksebilansi ja rahvusvahelise investeerimispositsiooni statistika ning rahvusvaheliste reserve malli kohta.

Euroala raha- ja finantsstatistika edasiseks täiustamiseks eelolevail aastail tehakse tööd mitmes valdkonnas. Eelkõige on tehtud ettevalmistusi integreeritud lähenemisviisi leidmiseks rahaloomeasutuste laenude väärtpaberistamisele ja

¹⁷ EKP statistika elektroonilise andmeida avalik versioon tehti Internetis kättesaadavaks 2006. aasta lõpus ning euroala statistikasutajad tervitasid andmeida avalikku käivitamist. Tänu lihtsasti kasutatavatele liidestele on andmeidast saanud levinud vahend euroala andmete otsimiseks Internetis. Iga kuu registreeritakse ligikaudu 20 000 kasutajat, kes otsivad elektroonilise andmeida kaudu euroala andmeid, sh andmeid riikide lõikes, ning laadivad neid alla.

¹⁸ Brasiilia, Venemaa, India, Hiina ja Hongkongi erihalduspiirkonna kohta.

finantsvahendusettevõtete tegevusele, mis annaks oluliselt rohkem andmeid laenude müügi ja väärt-paberistamise kohta.

Peale selle uurib eurosüsteem kindlustusseltside ja pensionifondide statistika täiustamise teostatavust. Ka rahaloomeasutuste bilansi- ja intressimäärastatistikat reguleeriv raamistik on läbivaatamisel, et kaasata sellesse võimalikult tasuvalt kasutajate uued nõudmised ning arenevad finantsturud.

EKP jätkas tööd väärtpaberite keskandmebaasi arendamisel. See, kogu EKPSi hõlmav projekt, kujutab endast ühtset andmebaasi, mis sisaldab võrdlusteavet EKPSi statistika seisukohalt oluliste väärtpaberite kohta. Projekt hõlbustab oluliselt üleminekut teabe esitamisele konkreetsete väärtpaberite kaupa, mis võib suuresti vähendada andmeesitajate aruandluskoormust ning samas parandada euroala statistika kvaliteeti ja paindlikkust. Mõned liikmesriikide keskpangad kasutavad juba andmebaasi riikliku finantsstatistika koostamisel.

4.2 MUU ARENG STATISTIKA VALLAS

2007. aastal analüüsis eurosüsteem põhjalikult võimalusi EKP statistika koostamise edasiseks tõhustamiseks, pidades silmas ka seda, et andmeesitajate koormus oleks võimalikult väike. Sellega seoses jätkati tööd, et uurida eelkõige krediidiregistritel ja bilansistatistika keskasutustel olemasolevate mikroandmete taaskasutamise teostatavust. Lisaks jätkus töö statistika- ja järelevalvepõhimõtete ja -andmete kooskõlastamise edendamiseks, mille käigus keskendutakse esialgu krediidiasutuste aruandlusnõuetele.

2007. aastal avaldati mitu dokumenti, mis aitasid suurendada praegu EKP ja EKPSi statistika koostamisel ja levitamisel kohaldatavate juhtimis- ja kvaliteedistandardite läbipaistvust. Dokument „The ESCB’s governance structure as applied to ESCB statistics” annab lühikärgse ülevaate EKP ja liikmesriikide keskpankade statistika esitamise juhtimisstruktuurist. EKP veebisaidi statistikaosa esilehel avaldatud doku-

mendis „Public commitment with respect to the ESCB’s statistical function” on esitatud statistikapõhimõtted ning eetika- ja kvaliteedistandardid, millest EKP ja liikmesriikide keskpangad peavad oma statistikatöös kinni pidama. EKP statistika koostamise aluseks olevaid kvaliteedipõhimõtteid on täpsemalt selgitatud dokumendis „ECB Statistical Quality Framework”. Selles kirjeldatud kvaliteediraamistiku raames esitatakse korrapäraselt kvalitatiivseid hinnanguid ja kvantitatiivseid näitajaid, nagu neid teatakse näiteks iga-aastasest euroala maksebilansi ja rahvusvahelise investeerimispositsiooni statistika kvaliteediaruandest.

Statistika levitamise tõhustamiseks avaldati nii EKP kui ka liikmesriikide keskpankade veebisaitidel ka täiendavaid tabeleid euroala ja vastavate riikide statistiliste andmetega. Täiendatud on ka maksestatistikat ja sinise raamatu lisa on asendatud aegridade ja tabelitega, mis on kättesaadavad EKP veebisaidil (vt 2. peatüki punkt 2). Lisaks on nüüd olemas ka uued andmed väärtpaberitega kauplemise ja kesksete osapoolte kohta.

Sarnaselt varasemate aastatega muudeti EKP väljaannetes esitatud statistilist teavet põhjalikumaks. Selle näiteks võib tuua mitmesugused näitajad aastaaruandes „Financial integration in Europe” ja väljaande „Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in accession countries” lisas (vt 4. peatüki punkt 3). Täiustati ka pangandusstruktuuride iga-aastaseid andmeid ja finantsstabiilsuse ülevaate aluseks olevaid kvartaliandmeid. Euro rahaturu ülevaadet parandati nii andmete kvaliteedi kui ka õigeaegsuse osas ning ülevaate aluseks olevad andmed kanti üle statistika andmeaita.

2007. aasta juulis avaldatud EKP üldtoimetis „Towards harmonised balance of payments and international investment position statistics – the experience of the European compilers” annab ülevaate kõnealuse statistika metoodilisest raamistikust ning selle kogumise, koostamise ja levitamise seotud praktilistest küsimustest.

EKP jätkas tihedat koostööd Eurostatiga ja teiste rahvusvaheliste organisatsioonidega ning tal on olnud tähtis osa praeguses ülemaailmsete statistikastandardite ajakohastamises (oma töö kaudu seoses rahvamajanduse arvepidamise süsteemiga SNA 93 ja RVFi maksebilansi koostamise käsiraamatuga, mis peaks kavakohaselt valmima 2008. aastaks). Eurostat hakkas hiljuti EKP toel valmistuma Euroopa arvepidamissüsteemi (ESA 95) läbivaatamiseks, mille käigus rakendatakse suurem osa SNA muudatustest Euroopa tasandil. EKP osales aktiivselt ka OECD välismaiste otseinvesteeringute statistikastandardite läbivaatamisel. Samuti jätkas EKP ülemaailmsete tehniliste andmevahetusstandardite toetamist ja rakendamist.¹⁹

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).

Eurostat esitab statistilised andmed, mis on vajalikud selleks, et hinnata liikmesriikide edusamme hinnastabiilsuse, eelarvepositsioonide, vahetuskursside ja pikaajaliste intressimäärade suhtes kehtestatud lähenemiskriteeriumide täitmisel. EKP abistab koos asjaomaste liikmesriikide keskpankadega Eurostati pikaajaliste intressimäärade statistika esitamisel ning kogub ja koostab ka 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.

¹⁹ Näiteks BISi, EKP, Eurostati, Rahvusvahelise Valuutafondi, OECD, ÜRO ja Maailmapanga toetatav statistiliste andmete ja metaandmete vahetuse algatus (SDMX), mille eesmärk on edendada statistiliste andmete vahetuse üleilmseid standardeid.

5 MAJANDUSUURINGUD

EKP ja kogu eurosüsteemi peamised uurimis-ülesanded on järgmised: anda uurimistulemusi, mis on asjakohased rahapoliitika ja eurosüsteemi teiste ülesannetega seotud poliitiliste nõuannete formuleerimise seisukohalt, töötada välja ja rakendada vastavaid mudeleid ja analüüsivahendeid, arendada ja kasutada ökonomeetrilisi mudeleid majandusprognooside tegemiseks ja alternatiivsete poliitikate mõju võrdlemiseks ning suhelda akadeemiliste ringkondadega näiteks uurimistulemuste avaldamisega EKP-välistes ajakirjades ja teaduskonverentside korraldamisega.

5.1 UURINGUTE PRIORITEEDID

EKPs tegeleb majandusuuringutega peamiselt majandusuuringute peadirektoraat, kuid uuringuid korraldatakse ka teistes tegevusharudes. Uurimistööd koordineerib uuringute koordineerimiskomitee, mis seab prioriteete ja koondab tegevusharusid, mis uuringuid vajavad või teostavad.

2007. aastal olid uuringute prioriteetsed valdkonnad järgmised: prognoosimismudelite väljatöötamine, finantssektori teabe, sealhulgas krediidi- ja rahaagregaatide roll rahapoliitika analüüsis, rahapoliitika ülekandemehhanismi mõistmine, finantsstabiilsus, Euroopa finantsüsteemi tõhusus ja rahvusvahelised küsimused.

Prognoosimismudeli arendamisel keskenduti struktuuriliste dünaamilis-stohhastiliste üldtasakaalumudelite edasiarendamisele ja kasutamisele ning dünaamiliste faktormudelite rakendamisele lühiajaliste prognooside tegemiseks. EKP on dünaamilis-stohhastilisi üldtasakaalumudeleid varem arendanud ja kasutanud üha suurema hulga poliitikaküsimuste analüüsimiseks. Seda tööd jätkati 2007. aastal, pannes erilist rõhku struktuurimuutuste (nt demograafia), väliste tegurite (nt naftahinnašokkide), tootlikkuse arengu ja finantsküsimuste (nt krediiditurgu pärssivate tegurite) mõjule. Lisaks jätkus töö kahe keskmise suurusega mudeliga ja nende kasutamisega poliitika analüüsis: uus kogu euroala piirkonda hõlmav mudel ning

Christiano, Motto ja Rostagno mudel. Esimese puhul on tegemist prognoosi- ja simulatsioonivahendiga, mis on välja töötatud kasutamiseks eurosüsteemi ja EKP ettevaadete kontekstis koos teiste mudelitega. Teise puhul on tegemist simulatsioonivahendiga, mis paneb erilist rõhku finantsteguritele. Prognoosivahendite väljatöötamisel arendati edasi faktoripõhiseid mudeleid, mida kasutati üha rohkem majandusarengu lühiajaliseks hindamiseks. Lisaks toetas EKP aktiivselt Majanduspoliitiliste Uuringute Keskuse (CEPR) hallatavat keskpankade ja akadeemiliste ringkondade ühissettevõtmist – euroala äritsükli võrgustikku.

Rahapoliitika analüüsi uuringutes keskenduti kvantitatiivsete meetodite väljatöötamisele ja kasutamisele rahapoliitilise keskkonna analüüsis, pannes rõhku kvaliteetsete analüüsivahendite kasutamisele poliitiliste otsuste ettevalmistamisel. Töö oli suunatud inflatsiooni rahapõhiste näitajate mudelite väljatöötamisele ja rahanõudluse analüüsile ning samuti eespool kirjeldatud struktuurimudelite kasutuselevõtule poliitilises analüüsis.

Rahapoliitika ülekandemehhanismi uuriti mitmest vaatenurgast. Palgadünaamika võrgustik – EKPSi uurijate võrgustik, mis käsitleb euroala palgadünaamika jooni ja allikaid ning nende suhteid hindadega – jätkas oma tööd nii koond- kui ka algandmete tasandil. Palgadünaamika võrgustiku uurimisrühm alustas 17 riigis ettevõtete tasandil palkade, tööjõukulude ja hinnakujunduse ühekordset uuringut. Uuringus kogutakse andmeid palkade ja hinnakujunduse kohta, palkade langusjäikuse kohta ning palkade ja hindade šokkidega kohandamise kohta. Uuringu esimesi tulemusi esitletakse 2008. aastaks kavandataval konverentsil. Analüüsiti ka eluasemeturge ning pankade ja krediidi rolli rahapoliitika ülekandemehhanismis. Jätkati ka tööd kodumajapidamiste rahanduse vallas – eurosüsteemi kodumajapidamiste rahanduse ja tarbimise võrgustik valmistab ette kogu euroala hõlmavat uuringut. Selles uurimisvaldkonnas analüüsiti veel keskpanga kommunikatsiooni- poliitikat, tulukõverates kajastuvaid ootusi ja

riskipreemiaid ning aktsiahindade dünaamikat määravaid tegureid.

Uuriti ka finantsstabiilsuse küsimusi ja nende mõju rahapoliitikale, eriti EKP finantsstabiilsuse ülevaate koostamisel tehtud töö kontekstis. Finantssüsteemi analüüsi kahe plaanis: selle lõimumise tase ja kapitaliturgude areng.

Rahvusvaheliste küsimustega seotud uuringute prioriteedi puhul olid peamised huvipakkuvad valdkonnad ülemaailmsed tasakaalustamatused ja euro rahvusvaheline roll. Ülemaailmsete tasakaalustamatuste teemal korraldatakse 2008. aastal kõrgetasemeline seminar, euro rahvusvahelist rolli käsitleva töö tulemusi kasutatakse iga-aastase ülevaate „Euro rahvusvaheline roll“ analüüsiosa täiustamiseks. Seoses selle uuringute prioriteediga töötati välja kogu euroala piirkonda hõlmava mudeli rahvusvaheline laiendus.

5.2. VÄLJAANDED JA KONVERENTSID

EKP uuringute tulemusi avaldati EKP teadustoimetistes ning mõningal määral ka EKP üldtoimetistes ja juriidilistes toimetistes. Teadustoimetistes, mis on poliitika seisukohast oluliste uurimistulemuste edastamise traditsiooniline vahend, avaldati 2007. aastal üle 140 teadusartikli. EKP töötajad kirjutasid kas üksi või koos EKP-väliste kaasautoritega veidi üle 100 teadusartikli, ülejäänud artiklite autorid on konverentse ja seminare külasthanud, teadusvõrgustike raames töötanud või teadusprojektide elluviimiseks pikemat aega EKPs viibinud väliseadurid. Nagu praeguseks on välja kujunenud, peaks enamik artikleid ilmuma juhtivates retsenseeritavates teadusajakirjades. EKP töötajad avaldasid 2007. aastal teadusajakirjades üle 50 artikli.

EKP teadustoimetistes avaldatud tulemuste levitamiseks laiemale lugejaskonnale otsustati välja anda poliitilist tööd käsitlevat uuringute bulletääni, mis sisaldab aktuaalseid artikleid ja valitud teadustööde kokkuvõtteid. Tähtsamad artiklid käsitlesid puuduliku teabe ja teadmiste omandamise mõju finantsturu hindadele, uute



liikmesriikide finantslõimumist ja kapitalivooge ning tootlikkuse kasvu euroalal.

EKP korraldas üksi või koostöös partneritega üle kümne teaduskonverentsi ja -seminari. Ühiselt korraldati konverentse koos CEPRi ja nii eurosüsteemi kui ka selle väliste keskpankadega. Lisaks korraldati EKPs hulgaliselt seminare teadustööde tulemuste levitamiseks.

Enamik konverentse ja seminare käsitlesid konkreetseid uuringute prioriteete. Prognoosimismudelite arendamise valdkonnale pöörati 2007. aastal sama palju tähelepanu kui varasematel aastatel. Septembris korraldas EKP koostöös CEPRi ja Prantsusmaa keskpangaga (Banque de France) euroala äriotsuse võrgustiku kaudu seminari, kus arutati inflatsioonidünaamika muutusi ja nende mõju prognoosimisele. Seminaril tehtud järeldused andsid olulise panuse EKP inflatsiooni prognoosimisega seotud töösse. Lisaks arutati prognoosimistehnikate seminaril (üritus, mida EKP korraldab kaks korda aastas) prognooside ebakindlust makromajanduses ja rahanduses ning konkreetsemalt paljude keskpankade jaoks aktuaalset teemat – kuidas kaasata riskimäärad prognoosimistevõttesse.

Rahapoliitika analüüsi valdkonnas korraldasid Kanada keskpank ja EKP 2007. aasta novembris ühiselt konverentsi hinnastabiilsuse määratlemise teemal. Konverentsil käsitleti hinnastabiilsuse määratlemise valdkonna teoreetilisi valikuid ja praktilisi kogemusi. Teisel, 2007. aasta novembris toimunud konverentsil, mis käsitles rahaturgude rolli, väljakutseid ja mõju rahapoliitika seisukohast, parandati teadmisi rahapoliitika ülekandemehhanismist. 2007. aasta mais peeti konverents, mis keskendus mõjule, mida panganduses ja ettevõtete rahastamises toimunud muutused avaldavad rahapoliitika ülekandemehhanismile.

2007. aasta juunis korraldati finantsstabiilsuse uuringute valdkonnas tehtava töö raames maksete ning rahalise ja finantsstabiilsuse teemaline ühiskonverents Inglise keskpangaga (Bank of England) ning 2007. aasta juulis toimus rahvusvaheliste küsimuste valdkonnas globaliseerumist ja makromajandust käsitlev konverents.

Teadustulemusi levitati veel ka seminariseeriade kaudu, millest kõige olulisemad olid koostöös Saksamaa keskpanga (Deutsche Bundesbank) ja Finantsuuringute Keskusega (CFS) korraldatud ühisloõunaseminarid ning külalislektorite seminarid. Tegemist on iganädalaste seminaridega, kuhu kutsutakse välisteadlasi oma hiljutisi töid tutvustama. EKP korraldab peale selle teisi, peamiselt ühekordseid teadusseminare.

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 keeldude järgimist kõigi 27 Euroopa Liidu liikmesriigi keskpanga 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 asutustele 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 kodumaise ja teiste liikmesriikide avaliku sektori ning ühenduse institutsioonide või asutuste emiteeritud võlainstrumentide oste järelturul. Vastavalt nõukogu määruse (EÜ) nr 3603/93 põhjendustele ei tohi järelturult osta avaliku sektori võlainstrumente, et hoiduda asutamislepingu artikli 101 eesmärgi täitmisest. Sellised ostud ei tohi saada avaliku sektori kaudse rahastamise vormiks.

2007. aastal tuvastas EKP nõukogu kaks kõnealuste sätete rikkumist.

Esiteks ostis Slovakkia keskpank (Národná banka Slovenska) esmasturul Euroopa Investeerimispanka (EIB) poolt emiteeritud võlainstrumente. Täpsemalt ostis Slovakkia keskpank 6. veebruaril 2007 oma välisvaluutareserve haldamiseks 50 miljoni USA dollari väärtuses EIB USA dollarites nomineeritud võlakirju. Kuna EIB on ühenduse asutus, on see ost vastuolus EÜ asutamislepingu artiklis 101 ja nõukogu määruses (EÜ) nr 3603/93 sätestatud rahaloomekeeluga. Slovakkia keskpank müüs need esmasturul ostetud EIB võlakirjad 22. mail 2007 ning võttis kohe meetmeid, et vältida selliste juhtumite kordumist.

Teiseks ületas Sloveenia keskpank (Banka Slovenije) riigi avalikule sektorile krediteeritud mündivaru limiiti. 15. veebruaril 2007 ületas Sloveenia keskpanga valduses olev avaliku sektori poolt käibelelastud ja sellele krediteeritud mündivaru päeva keskmise arvestuses nõukogu määruse (EÜ) nr 3603/93 artikliga 6 ette nähtud 10% ringluses olevate müntide väärtusest. Nimetatud päeval moodustas Sloveenia keskpanga valduses olevate avalikule sektorile krediteeritud müntide väärtus 12,27% ringluses olevate müntide väärtusest. See oli tingitud müntide suuremahulisest tagastamisest Sloveenia keskpangale 2007. aasta veebruari esimeses pooles pärast euro kasutuselevõtule eelnenud euro pangatähtede ja müntide eeljaotust 2006. aasta sügisel. Olukord parandati kohe ning pärast seda on asutamislepingu sätetest kinni peetud.

6.2 NÕUANDVAD FUNKTSIOONID

EÜ asutamislepingu artikli 105 lõikes 4 on sätestatud nõue, et EKPga tuleb konsulteerida iga ühenduse ja riikide ametiasutuste õigusakti eelnõu suhtes, mis tema pädevusse kuulub.²⁰ Kõik EKP arvamused avaldatakse EKP veebilehel.

EKP võttis 2007. aastal vastu 43 arvamust: neist 8 ELi institutsioonidega ja 35 riikide ametiasutustega konsulteerimise tulemusel. 2006. aastal toimus 62 konsultatsiooni. 2007. aastal vastu võetud arvamuste loetelu on esitatud käesoleva aastaaruande lisas.

Erilist märkimist väärivad järgmised Euroopa Liidu Nõukogu taotlusel antud EKP arvamused.

Lisaks EÜ asutamislepingu artikli 105 lõike 4 alusel vastuvõetud arvamustele andis EKP 5. juulil 2007 asutamislepingu artikli 48 alusel arvamuse²¹ uue Lissaboni lepingu²² koostanud

²⁰ 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.

²¹ CON/2007/20, 5. juuli 2007, ELT C 160, 13.7.2007, lk 2.

²² Üksikasju vt 5. peatüki punktis 1.2.

valitsustevahelise konverentsi (VVK) avamise kohta. EKP tervitas eeskätt asjaolu, et hinnastabiilsus ning eurot vääringuna kasutava majandus- ja rahaliidu loomine kaasatakse ELi eesmärkide hulka ning et rahapoliitika nimetatakse selgesõnaliselt üheks ELi ainupädevuseks (vt 5. peatüki punkt 1.2). Pärast uue lepingu projekti avalikustamist kirjutas EKP president 2. augustil 2007 VVK eesistujariigile kirja²³ mõne projekti nõuandega EKP ja EKPSi institutsioonilise seisundi kohta.

Pärast seda, kui nõukogu tühistas Küprosele ja Maltale kehtestatud erandi, andis EKP ühe arvamuse,²⁴ mis käsitleb Euroopa Komisjoni ettepanekuid muuta määrust (EÜ) nr 974/98 euro kasutuselevõtu kohta ja määrust (EÜ) nr 2866/98 euro ja euro kasutusele võtvate liikmesriikide vääringute vaheliste ümberarvestuskursside kohta.²⁵

EKPga konsulteeriti seoses ettepanekuga võtta vastu nõukogu direktiiv Euroopa esmatähtsa infrastruktuuri kindlakstegemise ja määratlemise kohta,²⁶ mille eesmärk on parandada terrorihule reageerimisega seotud tegevuse koordineerimist. EKP märkis, et direktiivi rakendavad riikide õigusnormid peavad olema vastavuses keskpankade kohustustega seoses makse- ja väärtpapierarveldussüsteemide ja arvelduskodade järelevaatamisega ning tuleks vältida selles valdkonnas keskpankade poolt juba tehtud töö kordamist. EKP rõhutas ka, et Euroopa esmatähtsate infrastruktuuride nimekirja tuleks käsitleda konfidentsiaalselt.

Arvamuses ettepaneku kohta võtta vastu nõukogu määrus, millega muudetakse määrust (EÜ) nr 1338/2001 (milles sätestatakse euro võltsimise takistamiseks vajalikud meetmed²⁷), tuletas EKP meelde, et kriminaalõigus võib erandjuhul kuuluda ühenduse pädevusse, kui see on vajalik ühenduse õiguse tõhususe tagamiseks. EKP märkis, et EKP ja liikmesriikide keskpangad peaksid põhimõtteliselt saama pangatähtede näidiseid, isegi kui neid hoitakse kriminaalmenetluses tõenditena, ning EKP enda pädevus euro pangatähtede terviklikkuse tagamisel vastavalt EÜ

asutamislepingu artikli 106 lõikele 1 ja EKPSi põhikirja artiklile 16 peaks ettepanekus täpsemalt kajastuma. Menetluste kohta, mis EKP ja komisjon määravad kindlaks seoses kohustusega tagada vastuvõetud euro pangatähtede ja müntide ehtsuse kontroll, märgiti arvamuses, et need institutsioonid peaksid kehtestama riikides rakendamise tähtajad.

Arvamuses ettepaneku kohta võtta vastu Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrus, millega muudetakse määrust (EÜ) nr 322/97 Euroopa statistika kohta,²⁸ tervitas EKP asjaolu, et tunnustatakse vajadust tiheda koostöö järele Euroopa statistikasüsteemi ja EKPSi vahel seoses Euroopa statistika väljatöötamise, koostamise ja levitamise, ning toetas konfidentsiaalsete andmete vahetust reguleerivaid sätteid.

2007. aasta juunis andis Euroopa Komisjoni, Euroopa Liidu Nõukogu sekretariaadi ja EKP esindajatest koosnev ühine töörühm välja aruande, mis käsitleb EKPga konsulteerimist seoses kavandavate ühenduse õigusaktidega. Töörühm moodustati EKP presidendi ettepanekul. Aruande eesmärk on tagada, et kõik osalised kiirendaksid sisemenetlusi nii, et EKPga oleks võimalik konsulteerida ja EKP saaks oma arvamused esitada seadusandliku protsessi võimalikult varases staadiumis. Aruandes tunnustatakse kohustust konsulteerida EKPga EKP pädevusse kuuluvate Lamfalussy teise tasandi meetmete osas²⁹ ning selgitatakse EKP nõuandvat pädevust usaldusnormatiivide täitmise järelevalve ja finantsstabiilsuse valdkonnas. Töörühmas peetud arutelude tulemusel on jõutud ühisele arusaamale vajadusest teha koostööd ühenduse kui terviku seadusandlike protsesside edendamiseks. Aruanne peegeldab töörühma liikmete ühist arusaama ega ole ametlikult

23 Kiri on avaldatud nii VVK kui ka EKP veebilehel.

24 CON/2007/19, 5. juuli 2007, ELT C 160, 13.7.2007, lk 1.

25 Vt 3. peatüki punkt 2.

26 CON/2007/11, 13. aprill 2007, ELT C 116, 26.7.2007, lk 1.

27 CON/2007/42, 17. detsember 2007, ELT C 27, 31.1.2008, lk 1.

28 CON/2007/35, 14. november 2007, ELT C 291, 5.12.2007, lk 1.

29 Lamfalussy lähenemisviis on väärtpapier-, pangandus- ja kindlustusalaste õigusaktide heakskiitmise neljatasandiline protsess. Üksikasjalikuma teabe saamiseks vt aruanne „Final report of the Committee of Wise Men on the regulation of European securities markets” 15. veebruar 2001, mis on avaldatud Euroopa Komisjoni veebilehel. Vt ka EKP aastaaruanne 2003, lk 111.

siduv nende institutsioonide suhtes, mida töörühma liikmed esindavad.

Riikide ametiasutused konsulteerisid jätkuvalt EKPga liikmesriikide keskpanku puudutavates küsimustes, eelkõige seoses Saksamaa, Kreeka, Ungari ja Austria keskpanga põhikirja muudatustega.³⁰ Seoses küsimustega, mis võivad mõjutada liikmesriikide keskpankade sõltumatust EKPSi liikmetena, konsulteerisid EKPga ka Tšehhi, Ungari, Portugal ja Rumeenia.³¹ Rahapoliitika valdkonnas konsulteerisid EKPga Läti, Malta, Poola ja Rumeenia seoses kohustuslike reservide korruga³² ning Küpros, Poola ja Sloveenia seoses valuuta ja maksevahendi küsimustega.³³ Austria, Saksamaa, Ungari ja Rumeenia konsulteerisid EKPga ka statistikaküsimustes.³⁴

Järelevalve valdkonnas konsulteerisid EKPga Bulgaaria, Saksamaa, Kreeka, Itaalia, Austria, Poola ja Rumeenia³⁵ seoses õigusaktide ettepanekutega, mis käsitlevad finantsjärelevalve raamistiku olulisi reforme ja finantsstabiilsusega seotud küsimusi. Kooskõlas varasemate sama valdkonna arvamustega kordas EKP oma arvamustes Austria krediitiasutuste järelevalveramistiku edasisele täiustamisele ning keskpanga rolli tugevdamisele suunatud pangandusseaduse, hoiupangandusseaduse, finantsjärelevalve-asutuse seaduse ja Austria keskpanga (Oesterreichische Nationalbank) seaduse muutmise seaduse eelnõu kohta, et järelevalveasutuste ja keskpankade vaheline koostöö (sealhulgas teabevahetus) on hädavajalik usaldusnormatiivide täitmise makrojärelevalve teostamiseks, maksesüsteemide järelevaatamiseks ning teiste rahapoliitika sujuvaks elluviimiseks vajalike turuinfrastruktuuride kaitsmiseks. EKP oli arvamusel, et eelkõige finantsstabiilsuse tagamiseks peavad riikide keskpangad paratamatult osalema finantsturu kriiside ohjamises.

Makse- ja arveldussüsteemide valdkonnas konsulteerisid EKPga Madalmaad, Ungari, Läti, Kreeka, Sloveenia, Rumeenia ja Hispaania.³⁶ Selles valdkonnas taotles Madalmaade rahandusministeerium EKP arvamust seaduseelnõu kohta, mis käsitleb kliiringu- ja arveldusettevõtete süsteemset järelevaatamist. EKP kordas oma sei-

sukohta, et maksesüsteemide ning väärtpaberite kliiringu- ja arveldussüsteemide omavahelise seotuse tõttu on põhjendatud, et nii maksesüsteemide kui ka väärtpaberite kliiringu- ja arveldussüsteemide järelevaatamisega tegeleb liikmesriigi keskpank. EKP kordas ka oma soovitud, mille kohaselt maksesüsteemide, sealhulgas turu käitumise järelevaatamine, tuleks selgesõnaliselt teha Madalmaade keskpanga (De Nederlandsche Bank) ülesandeks, mis oleks kooskõlas tema eurosüsteemis osalemisega. EKP märkis ka, et liikmesriigi keskpangal kui usaldusnormatiivide täitmise ja süsteemse järelevalve teostajal peaks olema oma osa hinnangu andmisel, kas kliiringu- ja arveldusasutuste eeskirjad sisaldavad kriteeriume, mis piiravad osalejate juurdepääsu muudel alustel peale riski.

Euro kasutuselevõtu õigusliku raamistikuga seoses konsulteeris EKPga Küpros.³⁷ Slovakkia³⁸ konsulteeris EKPga seoses seaduseelnõudega, millega kavatsetakse hõlbustada euro edaspidist kasutuselevõtmist ja muudetakse Slovakkia keskpanga (Národná banka Slovenska) seadust ning veel 27 seadust, mis reguleerivad EKP pädevusse kuuluvaid küsimusi, mis on olulised õiguslikuks lähenemiseks EÜ asutamislepingule ning EKPSi ja EKP põhikirjale.

Alates 2008. aastast lisatakse aastaaruandesse ka kõige olulisemad juhtumid, mil on rikutud kohustust konsulteerida EKPga seoses riikide ja ühenduse õigusaktide eelnõudega. 2007. aastal jäeti EKPga konsulteerimata kuuel juhtumil. Ühel rikkumise juhul jätsid Poola ametiasutused küsimata EKP seisukohta seoses avalikustamist käsitleva seaduseelnõuga. Seadusega kavatseti kehtestada teatavate üksikisikute suhtes kohustus deklareerida oma 1944.–1990. aasta tegevus,

30 CON/2007/33, CON/2007/6, CON/2007/13 ja CON/2007/14.

31 CON/2007/8, CON/2007/14, CON/2007/23 ja CON/2007/29.

32 CON/2007/12, CON/2007/16, CON/2007/34 ja CON/2007/22.

33 CON/2007/39, CON/2007/28 ja CON/2007/5.

34 CON/2007/33, CON/2007/21, CON/2007/41, CON/2007/2 ja CON/2007/24.

35 CON/2007/17, CON/2007/31, CON/2007/32, CON/2007/33, CON/2007/15, CON/2007/23 ja CON/2007/40.

36 CON/2007/7, CON/2007/10, CON/2007/12, CON/2007/13, CON/2007/15, CON/2007/18, CON/2007/25 ja CON/2007/27.

37 CON/2007/1.

38 CON/2007/43.

mida võiks määratleda koostööna riiklike julgeolekuteenistustega. Seaduseelnõu teatavad säted mõjutasid keskpanga sõltumatust ja muutsid Poola keskpanga (Narodowy Bank Polski) seadusest tulenevaid keskpanga institutsioonilise korralduse mõningaid aspekte, mis mõjutavad Poola keskpanga töötajaid ja juhtorganite liikmeid. Kui EKPga oleks seoses selle seaduseelnõuga konsulteeritud, oleks ta esitanud olulisi vastuväiteid. EKP suhtles konsulteerimiskohustuse küsimuses Sejmi esimehega (Poola parlamendi alamkoja spiiker), kuid saadud vastustes vaidlustati EKP pädevus nõuda konsulteerimist seoses eespool osutatud seaduseelnõudega. Seejärel tunnistas Poola põhiseaduse järelevalve kohus avalikustamise seaduse teatavad EKPSi seisukohast olulised sätted kehtetuks.

Läti ametivõimud ei konsulteerinud EKPga seoses valuutaküsimusi reguleeriva õigussätte eelnõuga, nagu ühenduse õiguses ette nähtud. Kõnealuse eelnõuga, mis võeti vastu 18. detsembril 2007, muudeti ministrite kabineti määrust Euroopa Liidu ühisraha lätikeelse nimetuse kohta, mis algselt võeti vastu 26. juulil 2005 ja millega seoses Läti ametivõimud samuti EKPga ei konsulteerinud. Algses määruses nähti ette, et ühisraha lätikeelne nimetus on „eiro”, kuid asjaomast sätet on nüüd muudetud nii, et Läti õigusaktides tuleb kasutada nimetust „euro”. Väljaspool õigusakte nimetatakse ühisraha läti keeles ametlikult endiselt „eiro”. Pärast algse määruse vastuvõtmist 2005. aastal kirjutas EKP 1. septembril 2005 Läti rahandusministrile, osutades selgelt, et vastavalt Euroopa Kohtu väljakujunenud kohtupraktikale ei tohi liikmesriigid õigusakte kehtestada küsimustes, mida reguleerib vahetult kohaldatav ühenduse õigus, ning rõhutades, et eurot ja selle nimetust reguleerivate õigusaktide kehtestamine ainupädevus kuulub ühendusele.

6.3 EUROOPA ÜHENDUSE LAENUVÕTMIS- JA LAENUANDMISTEgevuse HALDAMINE

Kooskõlas EÜ 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 laenuandmistegevuse haldamise eest. 2007. aastal ei täitnud EKP ühtki haldusülesannet. 2006. aasta lõpu seisuga jääki ei olnud ja 2007. aastal uut tegevust ei algatatud.

6.4 EUROSÜSTEEMI RESERVIHALDUSTEENUSED

Ka 2007. aastal osutati laias valikus teenuseid raamistiku alusel, mis loodi 2005. aastal eurosüsteemi klientide eurodes nomineeritud reservvara haldamiseks. 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 teenusepakkujadena ning tegutsevad ühtsetel tingimustel ja kooskõlas üldiste turustandarditega. EKP-l on seejuures üldkoordineeriv roll, et tagada raamistiku sujuv toimimine. Eurosüsteemiga ärisuhetes olevate klientide arv jäi 2007. aastal võrreldes 2006. aastaga stabiilseks. Teenuste endi puhul tuleb ära märkida klientide sularahavarude ja/või väärtpaberipositsioonide suurenemine. 2007. aastal korraldas eurosüsteem klientide rahulolu uuringu, mis kinnitas klientide üldist rahulolu raamistiku alusel pakutavate teenuste valiku ja kvaliteediga.



3. PEATÜKK

KÜPROSE JA MALTA ÜHINEMINE EUROALAGA

I KÜPROSE JA MALTA MAJANDUSLIK JA RAHAPOLIITILINE ARENG

10. juulil 2007 võttis ECOFINi nõukogu vastu otsuse, millega Küprosel ja Maltal võimaldati alates 1. jaanuarist 2008 oma vääringuna kasutusele võtta euro. Seega suurenes euroala riikide arv 13-lt 15ni. Otsuse aluseks olid EKP ja Euroopa Komisjoni 2007. aasta mais avaldatud lähenemisaruanded, arutelu riigipeadest ja valitsusjuhtidest koosnevas Euroopa Ülemkogus, Euroopa Parlamendi arvamus ning Euroopa Komisjoni ettepanek. Samal päeval võttis ECOFINi nõukogu vastu määruse, millega fikseeriti Küprose naela ja Malta liiri lõplik vahetuskurs euro suhtes. Küprose naela vahetuskursiks määrati 0,585274 ja Malta liiri kursiks 0,429300, mis olid ka kokkulepitud keskkursid alates 2. maist 2005, mil kõnealused vääringud ühinesid ERM2ga. Küprose nael oli kogu ERM2s osalemise aja püsinud oma keskkursi lähedal kõikumisvahemiku ülemises osas, Malta liir oli aga püsinud pidevalt keskkursil. Vahetuskursi fikseerimise päeval oli mõlema vääringu kauplemisshind keskkursiga võrdne või sellele väga lähedal.

Viimasel kümnel aastal on ÜTHI-inflatsioon nii Küprosel kui ka Maltal olnud suhteliselt

mõõdukas, kõikudes enamasti 2% ja 3% vahel (vt tabelid 14 ja 15). Neid suhteliselt soodsaid inflatsiooniolukordi tuleks vaadelda pikaajaliste seotud vahetuskurside režiimi taustal. Küprosel oli ÜTHI-inflatsioon kõrgem 2000. ja 2003. aastal peamiselt energia ja toiduainete hindade kiire tõusu tõttu, aga ka ELi harmoneerimisega seotud energiaaktsiisi järkjärgulise tõusu ja käibemaksu määra tõstmise tõttu 10%lt 15%ni ajavahemikul 2002–2003. Maltal oli ÜTHI-inflatsioon mõnevõrra kõrgem 1997. ja 1998. aastal, mil hotellide, restoranide ja transpordihinnad suhteliselt kiiresti tõusid. 2007. aasta keskmine ÜTHI-inflatsioon oli Küprosel 2,2%, aasta-inflatsioon tõusis esimese poolaasta madalalt tasemelt aasta lõpuks üle 3%, mõjutatuna peamiselt energiahindade arengust. Maltal oli ÜTHI-inflatsioon 2007. aastal 2006. aastaga võrreldes keskmiselt madalam, peegeldades peamiselt eelmise aasta kõrgete energiahindade märgatavat langust, samuti majutushindade alanemist. 2007. aasta teises pooles tõusis inflatsioon stabiilselt ja oli detsembris veidi üle 3%, mille tulemusena aasta keskmiseks inflatsiooniks kujunes 0,7%. Nii Maltal kui ka Küprosel aitasid 2007. aastal inflatsiooni tõsta toiduainete hinnad. Maltal

Tabel 14 Küprose majanduse põhinäitajad

(aastane muutus protsentides, kui ei ole näidatud teisiti)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
SKP reaalkasv	5,0	4,8	5,0	4,0	2,1	1,9	4,2	4,0	4,0	4,4
<i>Osatähtsus SKP reaalkasvus:</i>										
<i>Sisenõudlus, v.a varud</i>										
Sisenõudlus, v.a varud	5,9	3,2	4,0	5,1	3,3	2,7	4,7	4,3	5,5	..
Netoeksport	-0,5	2,7	-1,0	0,6	-2,2	0,1	-2,2	0,7	-1,2	..
ÜTHI-inflatsioon ¹⁾	2,3	1,1	4,9	2,0	2,8	4,0	1,9	2,0	2,3	2,2
Töötaja kohta makstavad hüvitised	3,1	4,5	6,0	3,7	4,8	7,7	1,9	1,8	2,7	..
Tööjõu nominaalsed erikulud (kogu majandus)	-0,3	1,5	2,7	1,9	4,8	9,7	1,5	1,4	0,5	..
Impordideflaator (kaubad ja teenused)	0,0	2,5	5,2	1,1	1,1	-0,3	2,3	4,5	2,3	..
Jooksev- ja kapitalikonto saldo (% SKPst) ²⁾	3,1	-1,7	-5,2	-3,3	-3,6	-2,0	-4,2	-5,4	-5,8	-7,1
Kogu tööhõive	1,6	1,8	1,7	2,2	2,1	3,8	3,8	3,6	1,7	1,5
Tööpuuduse määr (% tööjõust)	4,3	4,6	4,9	3,8	3,6	4,1	4,6	5,2	4,6	3,9
Valitsussektori eelarve ülejääk (+) / puudujääk (-)	-4,1	-4,3	-2,3	-2,2	-4,4	-6,5	-4,1	-2,4	-1,2	1,5
Valitsussektori koguvõlg	58,4	58,7	58,8	60,7	64,6	68,9	70,2	69,1	65,2	60,0
3 kuu intressimäär (% aastas) ¹⁾	..	6,2	6,4	5,9	4,4	3,9	4,7	4,2	3,4	4,2
Pikaajaliste 10aastaste riigivõlakirjade tulusus (% aastas) ¹⁾	7,6	5,7	4,7	5,8	5,2	4,1	4,5
Euro vahetuskurs ^{1),3)}	0,58	0,58	0,57	0,58	0,58	0,58	0,58	0,58	0,58	0,58

Allikad: EKP ja Eurostat.

1) Perioodi keskmised.

2) 2007. aasta andmed põhinevad nelja kvartali keskmisel ajavahemikul kuni 2007. aasta kolmas kvartal.

3) Küprose naela euro kohta.

Tabel 15 Malta majanduse põhinäitajad

(aastane muutus protsentides, kui ei ole näidatud teisiti)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
SKP reaalkasv	..	..	..	-1,6	2,6	-0,3	0,2	3,3	3,4	3,1
<i>Osatähtsus SKP reaalkasvus:</i>										
Sisenõudlus, v.a varud	..	..	..	-2,1	-4,3	6,8	1,6	2,4	2,1	..
Netoeksport	..	..	..	6,7	5,4	-5,3	-1,5	-2,2	1,2	..
ÜTHI-inflatsioon ¹⁾	3,7	2,3	3,0	2,5	2,6	1,9	2,7	2,5	2,6	0,7
Töötaja kohta makstavad hüvitised	..	..	..	5,4	3,1	4,6	1,4	1,8	2,5	..
Tööjõu nominaalsed erikulud (kogu majandus)	..	..	..	9,0	1,0	6,0	0,4	0,1	0,3	..
Impordideflaator (kaubad ja teenused)	..	..	..	-6,7	0,8	-2,4	-0,8	4,8	7,5	..
Jooksev- ja kapitalikonto saldo (% SKPst) ²⁾	-5,3	-2,8	-12,0	-3,8	2,6	-2,8	-4,6	-5,5	-3,7	-3,2
Kogu tööhõive	..	..	..	1,7	0,6	1,0	-0,8	1,6	1,1	1,4
Tööpuuduse määr (% tööjõust)	..	..	6,7	7,6	7,5	7,6	7,4	7,3	7,3	6,3
Valitsussektori eelarve ülejääk (+) / puudujääk (-)	-9,9	-7,7	-6,2	-6,4	-5,5	-9,8	-4,9	-3,1	-2,5	-1,6
Valitsussektori koguvõlg	53,4	57,1	55,9	62,1	60,1	69,3	72,7	70,8	64,7	62,9
3 kuu intressimäär (% aastas) ¹⁾	5,4	5,2	4,9	4,9	4,0	3,3	2,9	3,2	3,5	4,3
Pikaajaliste 10aastaste riigivõlakirjade tulusus (% aastas) ¹⁾	6,2	5,8	5,0	4,7	4,6	4,3	4,7
Euro vahetuskurs ^{1),3)}	0,43	0,43	0,40	0,40	0,41	0,43	0,43	0,43	0,43	0,43

Allikad: EKP ja Eurostat.

1) Perioodi keskmised.

2) 2007. aasta andmed põhinevad nelja kvartali keskmisel ajavahemikul kuni 2007. aasta kolmas kvartal.

3) Malta liiri euro kohta.

kajastas see tõus, mis oli eriti märgatav viimases kvartalis, ka rõivaste ja jalatsite ning hotellide ja restoranide alamindeksite tõusu.

Inflatsiooni arengusuundade puhul tuleks arvestada Küprose viimase kümnendi tugevat ning Malta loiumat majanduskasvu. Küprosel oli SKP reaalkasv kümnendi alguses umbes 5% ning langes seejärel 2002. ja 2003. aastal ligikaudu 2%le, mõjutatuna turisminõudluse vähenemisest. Viimastel aastatel on SKP reaalkasv ulatunud kooskõlas sisenõudluse kasvu taastumisele taas umbes 4%ni. Maltal aeglustus toodangu kasv pärast 2000. aastani kestnud hoogsat majanduskasvu perioodi oluliselt, kajastades välisnõrkust, suuremat konkurentsi Malta eksporditurudel ja töötleva tööstuse sektori tegevuse ümberkorraldamist. Järgmistel aastatel hakkas toodangu kasv peamiselt sisenõudluse toel taas tõusma ja ulatus keskmiselt 3%ni. Välisarenguga seoses tuleb märkida, et jooksev- ja kapitalikonto puudujääk on viimasel kümnendil aastal olnud Küprosel keskmiselt 3,5% ja Maltal 4%. 2007. aastal suurenes Küprose jooksev- ja kapitalikonto puudujääk 7,1%ni SKPst ja Maltal vähenes see 3,2%ni SKPst.

Tööturg on mõlemas riigis viimase kümnendi jooksul püsinud suhteliselt stabiilne. Küprosel kõikus tööpuudus vahemikus 3–5%, Maltal püsis aga enamasti 7% ringis. Tööhõive kasv oli Küprosel suhteliselt jõuline, ulatudes 2003.–2005. aastal peaaegu 4%ni, Maltal aga kasvas tööhõive samal perioodil tagasihoidlikumalt. Pärast viimaste aastate majanduslikku taastumist paranes aga mõlema riigi tööturu olukord 2007. aastal. Tööpuudus vähenes nii Küprosel kui ka Maltal ning oli 2007. aasta lõpus vastavalt 3,9% ja 5,8%. Mõlema riigi tööturu paindlikkust suurendab märkimisväärne võõrtöötajate, sh hooajatööliste vool.

Eelarvepoliitika on nii Maltal kui ka Küprosel viimastel aastatel soosinud hinnastabiilsuse saavutamist – mõlema riigi eelarvepositsioon on oluliselt paranenud. Valitsussektori eelarvepuudujäägi suhe SKPsse hakkas mõlemas riigis kõrgelt tasemelt alanema 2004. aastal. Küprosel oli eelarvepuudujäägi suhe SKPsse 2003. aastal 6,5%, mis 2007. aastal muutus 1,5% suuruseks ülejäägiks; Maltal langes eelarvepuudujäägi suhe SKPsse 9,8%lt 2003. aastal 1,6%ni 2007. aastal. Mõlemas riigis tulenes eelarveolukorra paranemine peamiselt mittetsüklistest tegu-

ritest, ehkki viimastel aastatel on seda oluliselt mõjutanud ka ajutised meetmed. Valitsussektori võla suhe SKPsse on mõlemas riigis kõrge, kuid on viimastel aastatel vähenenud. Küprosel alanes see 2004. aasta 70,2%elt kõrgtasemelt 2007. aastal 60%ni SKPst, Maltal aga samal ajal 72,7%lt 62,9%ni SKPst. Et Malta täidaks stabiilsuse ja kasvu paktis ettenähtud keskpikka eelarve-eesmärki, peab ta eelarvet täiendavalt konsolideerima. Peale selle tuleks mõlema riigi rahanduses luua piisav manööverdusruum, et tulla toime rahvastikuolukorra eeldatava halvenemisega, millega tõenäoliselt kaasneb vananemisega seotud riiklike kulutuste suurenemine.

Küprose ja Malta lähenemisprotsessis oli oluline osa rahapoliitikal. Mõlemad riigid on juba alates 1960. aastatest kasutanud seotud vahetuskursse. Peale selle sätestati Küprose keskpanga seaduses ja Malta keskpanga seaduses 2002. aastal rahapoliitika peamise eesmärgina hinnastabiilsuse säilitamine. Küprose nael seoti 1992. aastal eküüga ja 1999. aastal euroga kõikumisvahemikuga $\pm 2,25\%$. 2001. aastal laiendati kõikumisvahemikku seoses kapitali liikumise järkjärgulise liberaliseerimisega $\pm 15\%$ ni. Küprose keskpank ei kasutanud aga laiemat kõikumisvahemikku ja vahetuskursid liikus kitsa vahemiku piires. Malta liir on alates riigi iseseisvumisest 1964. aastal olnud enamiku ajast seotud valuutakorviga, milles suur osakaal oli eküül/eurol, naelsterlingil ja USA dollaril. Kuna euro oli valuutakorvis suurima kaaluga (70%), oli liiri vahetuskursi kõikumine euro suhtes ERM2ga ühinemisele eelnenud aastatel üsna väike. Nii Küprose nael kui ka Malta liir ühinesid 2. mail 2005 ERM2ga koos standardse kõikumisvahemikuga $\pm 15\%$. Sel ajal teatasid Malta ametivõimud ka oma kavatsusest ja ühepoolsest kohustusest hoida liiri vahetuskursid euro suhtes keskkursil.

2007. aastal oli Küprose ja Malta keskpanga rahapoliitika jätkuvalt suunatud hinnastabiilsuse

saavutamisele. Mõlemad keskpangad toetasid vahetuskursi seotust, hoides oma baasintressimäärad EKP omadest kõrgemal. Küprose keskpank hoidis oma pakkumisintressi alammäära peaaegu kogu aasta jooksul muutumatult 4,5% tasemel, Malta keskpank aga tõstis oma baasintressimäära kahel korral – jaanuaris ja mais – kokku 50 baaspunkti võrra 4,25%ni. Küprosel viis oma ametlikud intressimäärad EKP omadega vastavusse 21. detsembril ja Malta 28. detsembril 2007, viies seega lõpule ametlike intressimäärade lähenemise protsessi. Rahaturu intressimäärad liikusid Küprosel ja Maltal üldiselt kooskõlas kummagi riigi ametlike intressimääradega, mistõttu turuintressimäärade lähenemine jõudis 2007. aasta detsembris lõpule. Pikaajalised intressimäärad olid euroala tasemele lähedal juba 2006. aasta algusest. See näitab turu usku mõlema riigi üldisesse majandusarengusse ning raha- ja vahetuskursipoliitika usaldusväarsust.

Pärast euro kasutuselevõttu on Küprose ja Malta peamine ülesanne tagada asjakohane riiklik majanduspoliitika, mis aitab kindlustada kõrgel tasemel lähenemise jätkusuutlikkust. Mõlema riigi jaoks on eriti oluline jätkata struktuursetest meetmetest lähtuvat püsivat ja usaldusväärset eelarve konsolideerimist ning parandada eelarvepositsiooni, vähendades oluliselt võla suhtarvu. Oluline on hoida ka mõeldukat palgakasvu, mis võtab arvesse tööviljakuse kasvu, tööturu olukorda ja konkureerivate riikide arengut. Mõlemale riigile on seejuures oluline tugevdada konkurentsi kaubaturgudel ja parandada tööturu toimimist. Näiteks Küprosel tuleks läbi vaadata palkade ja mõnede sotsiaalhüvede (nt elukallidustoetuste) indekseerimismehhanism, et vähendada inflatsiooninertsiga seotud riske. Maltal tuleks tähelepanu pöörata ka majanduskasvu ja töökohtade loomist pidurdavate struktuursete tõkete ületamisele, edendades eelkõige osalemist tööturul.

KÜPROSE JA MALTA EUROALAGA ÜHINEMISE MÕJU STATISTIKALE

Küprose ja Malta ühinemine euroalaga 1. jaanuaril 2008 on juba kolmas kord, mil euroala statistilisi aegridu tuleb uute liikmesriikide lisandumise tõttu muuta. Laienenud euroala statistika koostamist on vajaduse korral kooskõlastatud Euroopa Komisjoniga.

Küprose ja Malta ühinemine euroalaga tähendab, et nende riikide residentidest on saanud euroala residentid. See mõjutab statistikat, mille puhul euroala koondtulemused ei kujuta endast lihtsalt riikide andmete summasid, nagu näiteks raha-, maksebilansi ja rahvusvahelise investeerimispositsiooni statistika, aga ka finantskontosid, sest nüüdsest tuleb konsolideerida Küprose ja Malta ning ülejäänud euroala residentide vahelised tehingud.

Seepärast peavad Küpros ja Malta alates 2008. aasta jaanuarist täitma kõiki EKP statistikanõudeid, s.t esitama täielikult ühtlustatud ja võrreldavaid riiklikke andmeid.¹ Kuna uue statistika ettevalmistamine võtab kaua aega, hakkasid Küprose ja Malta keskpang ja EKP ettevalmistustööd tegema juba ammu enne Küprose ja Malta ühinemist ELiga. Pärast EKPSi liikmeks saamist hoogustasid Küprose ja Malta keskpang ettevalmistusi EKP raha-, pangandus-, maksebilansi, valitsussektori, finantskontode ja muu finantsstatistika nõudmiste täitmiseks. Mõnedes statistika-valdkondades on nende riikide jaoks koostatud tegevuskava, tagamaks kõikide EKP statistikanõuete järkjärgulist täitmist 2008. aasta jooksul. Peale selle pidid Küprose ja Malta keskpang tegema ettevalmistusi Küprose ja Malta krediitiasutuste lõimimiseks EKP kohustusliku reservi süsteemi ning täitma sellega seotud statistikakohustusi.

Euroala teiste liikmesriikide andmeesitajate ja keskpankade jaoks tähendas euroala laienemine seda, et alates 2008. aasta jaanuarist peavad nad esitama andmeid Küprose ja Malta residentidega sooritatud tehingute (või nende voogude) ja positsioonide kohta euroala andmetena, mitte andmetena euroalaväliste residentide tehingute või positsioonide kohta.

Samuti peavad Küpros, Malta ja ka kõik teised euroala riigid esitama tagasiulatuvad ning geograafiliselt ja sektorite poolest piisavalt liigendatud andmed vähemalt aastani 2004, kui Küpros ja Malta ühinesid ELiga.

Mis puutub euroala statistika avaldamisse, siis on EKP avanud kasutajatele Internetis juurdepääsu kahele aegreale. Esimene neist sisaldab andmeid praeguse euroala kohta (s.t koos Küprose ja Maltaga) ajas võimalikult kaugele tagasi ning teine seostab omavahel euroala eri koosseisud alates 11 liikmega 1999. aastast.

¹ EKP statistikanõuded on kokku võetud dokumendis „EKP statistika: ülevaade”, aprill 2006.

2 KÜPROSE KESKPANGA JA MALTA KESKPANGA EUROSÜSTEEMIGA LÕIMUMISE ÕIGUSLIKUD ASPEKTID

EKP on vaadanud EÜ asutamislepingu artikli 122 lõike 2 järgi läbi Küprose keskpanga (Central Bank of Cyprus) ja Malta keskpanga (Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta) põhikirjad ja muud asjakohased Küprose ja Malta õigusaktid ning hinnanud nende vastavust asutamislepingu artiklile 109. Nagu on öeldud 2007. aasta mais avaldatud EKP lähenemisaruandes Küprose ja Malta kohta, vastasid Küprose ja Malta õigusaktid EKP hinnangul EÜ asutamislepingule ja EKPSi põhikirjale.

EKP ning Küprose ja Malta keskpangad kehtestasid hulga õigusakte, et tagada Küprose ja Malta keskpanga lõimumine eurosüsteemiga 1. jaanuaril 2008. Eurosüsteemi õiguslikku raamistikku kohandati seoses ECOFINi nõukogu 10. juuli 2007. aasta otsusega tühistada Küprose ja Malta suhtes kehtivad erandid¹. Seoses euro kasutuselevõttuga Küprosel ja Maltal ning nende riikide keskpankade lõimumisega eurosüsteemiga tuli muuta ka mõningaid Küprose ja Malta õigusakte.

2007. aasta märtsis viidi Küprose keskpanga põhikiri kooskõlla EKP 2004. ja 2006. aasta lähenemisaruannetes antud soovitustega. Küprose konsulteeris EKPga oma keskpanga põhikirja muudatuste küsimustes kolm korda. EKP võttis vastu kolm arvamust muudatustepanekutega², mis kajastasid ka riigi keskpanga põhikirja lõplikus versioonis. 2007. aasta jooksul konsulteeriti EKPga ka muude, valuutatemaatika reguleerivate Küprose õigusaktide muutmise küsimustes.³

Malta konsulteeris EKPga oma keskpanga põhikirja muutmise küsimustes 30. märtsil 2006. EKP võttis vastu arvamuse⁴ mitme muudatustepanekuga, mida võeti põhikirja muutmisel arvesse. Malta keskpang konsulteeris EKPga ka 21. novembril 2006 oma põhikirja täiendava muutmise küsimustes seoses EKP 2006. aasta lähenemisaruandes esitatud soovituste kajastamisega põhikirjas. EKP võttis selle kohta vastu arvamuse,⁵ mida võeti arvesse Malta keskpanga põhikirja lõpliku versiooni koostamisel. 28. mail 2007 konsulteeriti EKPga veel seoses Malta keskpanga kohustusliku reservi nõudeid

käsitleva direktiivi nr 1 muutmisega. EKP võttis selle kohta vastu arvamuse.⁶

ECOFINi nõukogu 10. juuli 2007. aasta otsuse tõttu muudeti nõukogu määrust (EÜ) nr 974/98, et võimaldada euro kasutuselevõttu Küprosel⁷ ja Maltal,⁸ ning võeti vastu nõukogu määrus (EÜ) nr 1135/2007⁹ ja (EÜ) nr 1134/2007,¹⁰ millega muudeti määrust (EÜ) nr 2866/98, millega fikseeriti vastavalt Küprose naela ning Malta liiri ja euro lõplik vahetuskurs. Nõukogu konsulteeris EKPga mõlema määruse ettepaneku üle, mille kohta EKP võttis vastu arvamuse.¹¹ EKPga konsulteeriti samuti riiklike õigusaktide üle, mis reguleerivad euro sularahale üleminekut Küprosel ja Maltal.¹²

Küprose ja Malta keskpanga lõimimiseks eurosüsteemiga võttis EKP vastu vajalikud õigusaktid, mis näevad ette ülejäänud kapitaliosa sissemaksmist ning välisvaluutareserve ülekandmist EKP-le.¹³ EKPSi põhikirja artikli 27.1 kohaselt võttis EKP nõukogu vastu soovitusel kõnealuste riikide keskpankade finantsaruannete välisauditorite kohta alates 2008. aastast nii Küprose kesk-

1 Nõukogu 10. juuli 2007. aasta otsus 2007/503/EÜ vastavalt Euroopa Ühenduse asutamislepingu artikli 122 lõikele 2 ühishaha kasutuselevõtu kohta Küprosel 1. jaanuaril 2008. aastal (ELT L 186, 18.7.2007, lk 29), ning nõukogu 10. juuli 2007. aasta otsus 2007/504/EÜ vastavalt Euroopa Ühenduse asutamislepingu artikli 122 lõikele 2 ühishaha kasutuselevõtu kohta Maltal 1. jaanuaril 2008. aastal (ELT L 186, 18.7.2007, lk 32).

2 CON/2006/4, CON/2006/33 ja CON/2006/50.

3 CON 2007/39 ja CON/2008/1.

4 CON/2006/23.

5 CON/2006/58.

6 CON/2007/16.

7 Nõukogu 10. juuli 2007. aasta määrus (EÜ) nr 835/2007, millega muudetakse määrust (EÜ) nr 974/98 euro kasutuselevõtu kohta Küprosel (ELT L 186, 18.7.2007, lk 1).

8 Nõukogu 10. juuli 2007. aasta määrus (EÜ) nr 836/2007, millega muudetakse määrust (EÜ) nr 974/98 euro kasutuselevõtu kohta Maltal (ELT L 186, 18.7.2007, lk 3).

9 Nõukogu 10. juuli 2007. aasta määrus (EÜ) nr 1135/2007, millega muudetakse määrust (EÜ) nr 2866/98 seoses euro ümberarvestuskursiga Küprosel (ELT L 256, 2.10.2007, lk 2).

10 Nõukogu 10. juuli 2007. aasta määrus (EÜ) nr 1134/2007, millega muudetakse määrust (EÜ) nr 2866/98 seoses euro ümberarvestuskursiga Maltal (ELT L 256, 2.10.2007, lk 1).

11 CON/2007/19 (ELT C 160, 13.7.2007, lk 1).

12 CON/2006/10 ja CON/2007/1.

13 EKP 31. detsembri 2007. aasta otsus EKP/2007/22 kapitali sissemaksimise, välisvaluutareserve ülekande ja sissemaksimise kohta Euroopa Keskpanga reservidesse ja eraldistesse Central Bank of Cyprus (Küprose keskpanga) ja Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta (Malta keskpanga) poolt (ELT L 28, 1.2.2008, lk 36).

panga¹⁴ kui ka Malta keskpanga puhul.¹⁵ Samuti vaatas EKP läbi oma õigusliku raamistiku ja tegi sellesse vajaduse korral Küprose ja Malta keskpanga ühinemisega seotud muudatusi. Selleks vaatas ta läbi muu hulgas Küprose ja Malta õigusaktid, millega rakendatakse eurosüsteemi õiguslik raamistik rahapoliitika ja TARGET2 puhul. Pärast seda said Küprose ja Malta osapooled alates 2. jaanuarist 2008 osaleda eurosüsteemi avaturuoperatsioonides. EKP võttis samuti vastu määruse EKP poolt kohustusliku reservi kohaldamise üleminekusätete kohta pärast euro kasutuselevõttu Küprosel ja Maltal.¹⁶ Viimasena lõpetati Küprose ja Malta keskpanga ERM2s osalemise leping.¹⁷

14 EKP 15. novembri 2007. aasta soovitus EKP/2007/12 Euroopa Liidu Nõukogule Central Bank of Cyprus (Küprose keskpanga) välisaudiitorite kohta (ELT C 277, 20.11.2007, lk 1).

15 EKP 29. novembri 2007. aasta soovitus EKP/2007/17 Euroopa Liidu Nõukogule Bank Centrali ta' Malta/Central Bank of Malta [Malta keskpanga] välisaudiitorite kohta (ELT C 304, 15.12.2007, lk 1).

16 EKP 9. novembri 2007. aasta määrus EKP/2007/11 Euroopa Keskpanga poolt kohustusliku reservi kohaldamise üleminekusätete kohta pärast euro kasutuselevõttu Küproses ja Maltal (ELT L 300, 17.11.2007, lk 44).

17 14. detsembri 2007. aasta leping Euroopa Keskpanga ja euroalaväliste liikmesriikide keskpankade vahel, millega muudetakse 16. märtsi 2006. aasta lepingut Euroopa Keskpanga ja euroala-välise liikmesriikide keskpankade vahel, millega kehtestatakse vahetuskursimehhanismi töökord majandus- ja rahaliidu kolmandas etapis (ELT C 319, 29.12.2007, lk 7).

3 KÜPROSE KESKPANGA JA MALTA KESKPANGA EUROSÜSTEEMIGA LÕIMUMISE PRAKTILISED ASPEKTID

Pärast seda, kui ECOFINi nõukogu oli 10. juulil 2007 võtnud vastu otsuse euro kasutuselevõtu kohta Küprosel ja Maltal 1. jaanuaril 2008, tegi EKP tehnilisi ettevalmistusi Küprose keskpanga (Central Bank of Cyprus) ja Malta keskpanga (Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta) täielikuks lõimumiseks eurosüsteemiga. Kooskõlas EÜ asutamislepingu sätetega ühinesid mõlema riigi keskpangad eurosüsteemiga täpselt samade õiguste ja kohustustega, mis on nende ELi liikmesriikide keskpankadel, kus euro on juba kasutusele võetud.

Küprose ja Malta keskpanga eurosüsteemiga lõimumise tehnilisi ettevalmistusi tegi EKP tihedas koostöös mõlema keskpangaga ning vajaduse korral mitmepoolselt euroala 13 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

Pärast euro kasutuselevõttu Küprosel ja Maltal 1. jaanuaril 2008 hakkasid samast kuupäevast mõlema riigi krediitiasutuste suhtes kehtima eurosüsteemi kohustusliku reservi nõuded. Kuna aga 1. jaanuar 2008 sattus eurosüsteemi tavapärase kohustusliku reservi arvestusperioodi (12. detsember 2007 – 15. jaanuar 2008) keskele, tuli nende nõuete täitmiseks Küprosel ja Maltal selle arvestusperioodi jooksul kohaldada üleminekusätteid. Üleminekusätteid oli vaja ka nimetatud osapoolte reservibaasi arutamiseks. Nimekirja Küprose 215 ja Malta 22 krediitiasutusega, mille suhtes kehtivad eurosüsteemi kohustusliku reservi nõuded, avaldati esimest korda EKP veebilehel 31. detsembril 2007.

Küprose ja Malta ühinemise tõttu euroalaga suurenes euroala krediitiasutuste kohustusliku

reservi nõuete kogumaht alla 1% (vastavalt 1,1 mld eurot ja 0,4 mld eurot). Autonoomsete likviidsustegurite tõttu mõlema keskpanga bilansis vähenes kogu euroala pangandussektori likviidsusvajadus 1.–15. jaanuarini 2008 keskmiselt 2,7 miljardi euro võrra. Selle näitaja arvutamisel on autonoomsete teguritena käsitletud ka likviidsust vähendavaid rahapoliitilisi operatsioone, mille Küprose ja Malta keskpang algatasid enne euroalaga ühinemist ja mille tähtpäev oli 4. jaanuariks möödas. Seega kui võtta arvesse nii kohustusliku reservi nõudeid kui ka autonoomseid likviidsustegureid, vähenes euroala pangandussektori likviidsusvajadus pärast Küprose ja Malta ühinemist 1,2 miljardi euro võrra, mis moodustab 0,3% euroala pangandussektori kogu likviidsusvajadusest.

Üldiselt õnnestus see likviidsuse ülejääk mahus 1,2 miljardit eurot pankadevahelise turu kaudu sujuvalt suunata teistesse euroala pankadesse, kus seda oli võimalik kasutada nende riikide kohustusliku reservi nõuete täitmiseks. Kuni 15. jaanuarini hoiustasid Küprose osapooled päevas hoiustamise püsivõimalust kasutades siiski keskmiselt ligi 0,3 miljardit eurot.

Arvestades kirjeldatud mõju euroala likviidsusolukorrale, kohandas EKP jaotatavaid koguseid juba nendes põhilistes refinantseerimisoperatsioonides, mis arveldati 28. detsembril ja mille tähtpäev oli 4. jaanuar. Kõnealust likviidsusülejääki silmas pidades esitasid Küprose ja Malta osapooled EKP põhilistes refinantseerimisoperatsioonides 2008. aasta alguses väga vähe pakkumisi. Samas osalesid nad siiski likviidsust vähendavates peenhäälestusoperatsioonides, mis viidi läbi 2. ja 3. jaanuaril ning kus nad paigutasid eurosüsteemi vastavalt 0,3 ja 0,5 miljardit eurot.

Euroalaga ühinemisel võtsid Küprose ja Malta keskpang vastu ka eurosüsteemi tagatiste raamistik. Küprose ja Malta keskpang teatasid oma riikides asuvatest varadest väärtusega vastavalt 4,2 miljardit eurot ja 3,1 miljardit eurot, mida võib alates 1. jaanuarist 2008 kasutada eurosüsteemi laenuoperatsioonides tagatisena.

3.2 SISSEMAKSED EKP KAPITALI, RESERVIDESSE JA VÄLISVALUUTARESERVIDESSE

Kui Küprose ja Malta keskpangad 1. mail 2004 EKPSiga ühinesid, maksid nad EKP tegevuskulude katmiseks sisse 7% oma osast EKP märgitud kapitalis. Kooskõlas EKPSi põhikirja artikliga 49 maksid mõlema riigi keskpangad ülejäänud osa EKP märgitud kapitalis sisse 1. jaanuaril 2008. Nende osa EKP märgitud kapitalis (1. jaanuari 2008. aasta seisuga 5,761 mld eurot) on vastavalt 7,2 ja 3,6 miljonit eurot, mis moodustab vastavalt 0,1249% ja 0,0622%.

2008. aasta alguses kandsid Küprose ja Malta keskpangad kooskõlas EKPSi põhikirja artiklitega 30 ja 49.1 EKP-le üle välisvaluutareserve väärtuses vastavalt 73,4 miljonit eurot ja 36,6 miljonit eurot. Selle suhe välisvaluutareservidesse, mille EKP-le on üle kandnud teiste liikmesriikide keskpangad, vastab mõlema riigi osale EKP märgitud kapitalis. Kogu ülekandest moodustas 15% kuld ja 85% USA dollarites nomineeritud varad. 2007. aasta pretsedendi eeskujul, mis tekkis Sloveenia keskpanga (Banka Slovenije) ja Luksemburgi keskpanga (Banque centrale du Luxembourg) tegevuse ühendamise ja nende pankade osa haldamiseks EKP välisvaluuta-reservis, on ka Küprose ja Malta keskpangad otsustanud oma osa haldamiseks EKP välisvaluuta-reservis ühendada tegevus vastavalt Kreeka keskpanga (Bank of Greece) ning Iirimaa keskpangaga (Central Bank and Financial Services Authority of Ireland). Seoses välisvaluuta-reserve ülekandmisega EKP-le krediteeriti Küprose ja Malta keskpangale eurodes nomineeritud nõue EKP vastu.

4 EURO SULARAHALE ÜLEMINEK KÜPROSEL JA MALTAL

Kuus aastat pärast euro pangatähtede ja müntide edukat üheaegset kasutuselevõttu 12 euroala riigis ning üks aasta pärast Sloveenia ühinemist eurosüsteemiga võeti euro pangatähed ja mündid 1. jaanuaril 2008 edukalt kasutusele Küprosel ja Maltal. Kuu aega oli euro ringluses kõrvuti Küprose naela ja Malta liiriga ning siis vahetas see riikide omavääringud täielikult välja.

Nagu ka varasemate euro sularahale üleminekute puhul oli euro pangatähtede ja müntide sujuvaks kasutuselevõtuks väga oluline õigeaegne ja igakülgne ettevalmistus. Nii Küpros kui ka Malta olid juba ammu enne euro sularahale ülemineku kuupäeva kehtestanud riikliku üleminekukava. Kavad põhinesid muu hulgas EKP nõukogu 2006. aasta juulis vastuvõetud õiguslikul raamistikul seoses euro sularahavahetuse teatavate ettevalmistustega ning euro pangatähtede ja müntide eelvarude edasiandmisega ja kaasedasiandmisega väljaspool euroala.

Pärast seda, kui ECOFINi nõukogu oli 10. juulil 2007 võtnud vastu otsuse euro kasutuselevõtu kohta Küprosel ja Maltal 1. jaanuaril 2008, said Küprose keskpang (Central Bank of Cyprus) ja Malta keskpang (Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta) õiguse laenata eurosüsteemilt pangatähti sularaha kasutuselevõtu ettevalmistamiseks ja pangatähtedega seotud nõuete täitmiseks 2008. aastal.

Kasutuselevõttunõuete täitmiseks andis eurosüsteem oma varudest Küprose keskpangale kokku 79,1 miljonit euro pangatähte nimiväärtuses 1730,0 miljonit eurot ja Malta keskpangale 72,0 miljonit pangatähte nimiväärtuses 1566,0 miljonit eurot. Geograafilistel ja logistilistel põhjustel andsid need eurosüsteemi nimel üle Kreeka keskpang (Bank of Greece), Itaalia keskpang (Banca d'Italia) ja Portugali keskpang (Banco de Portugal).

Vajaliku koguse euromüntide hankimiseks otsustasid mõlema riigi pädevad asutused avaliku pakkumismenetluse kasuks. Küprose jaoks tootis 395,0 miljonit euromünti nimiväärtuses 100,3 miljonit eurot Soome rahapaja (Mint of Finland) ning Malta jaoks 200,0 miljonit

euromünti nimiväärtuses 56,1 miljonit eurot Pariisi rahapaja (Monnaie de Paris).

Küprose keskpang alustas euromüntide eeljaotusega krediidasutustele 22. oktoobril 2007 ning euro pangatähtede eeljaotusega 19. novembril 2007. Eelvarude edasiandmine jaemüüjatele ja müügiautomaaditööstusele algas samal ajal eeljaotusega. Euromüntide eellevitamist toetati umbes 40 000 eelpakendatud müntide stardikomplekti koostamisega väärtuses à 172 eurot, mis tehti ettevõtetele ja jaemüüjatele kättesaadavaks alates 3. detsembrist 2007. Üldsuse jaoks pandi samal päeval müüki 250 000 minikomplekti väärtuses à 10 Küprose naela.

Maltal algas euromüntide eeljaotamine 2007. aasta septembris ja pangatähtede eeljaotamine oktoobri lõpus. Pangatähti ja münte, sh müntide stardikomplekte väärtuses à 131 eurot, hakati ettevõtetele ja jaemüüjatele jaotama 1. detsembril 2007. Üldsuse jaoks pandi 10 detsembril 2007 müüki 330 000 minikomplekti väärtuses à 11,65 eurot.

Eeljaotus ja eelvarude edasiandmine, mis aitas kaasa euro sularaha laiale levikule enne selle kasutuselevõttu, viidi lõpule plaanipäraselt ning see tagas kogu protsessi sujuvuse. Üleminekut euro sularahale toetas Küprosel ja Maltal ka sularahautomaatide kiire ümberseadistamine, mis toimus kas enne üleminekupäeva või üleminekupäeva jooksul. Peale selle andsid jaemüüjad juba esimesest päevast ostjatele raha tagasi ainult eurodes.

Mõlemas riigis võeti euro ringlusse „suure paugu” stsenaariumi kohaselt, s.t euro pangatähed ja mündid võeti kasutusele samal ajal euro saamisega seaduslikuks maksevahendiks. Küprose ja Malta keskpang vahetavad Küprose naela ja Malta liiri pangatähti eurodeks kümne aasta ja münte kahe aasta jooksul.

Seoses euro kasutuselevõttuga Küprosel ja Maltal vahetasid euroala keskpangad Küprose naela ja Malta liiri pangatähti eurode vastu nimiväärtuse alusel alates 2008. aasta esimesest

tööpäevast ning pakuvad seda võimalust tasuta kuni 29. veebruarini 2008.¹⁸ Vahetatavat summat piirati iga tehingu ja osapoole puhul 1000 euroniga päevas.

EURO KASUTUSELEVÕTU TEABEKAMPAANIA

Et valmistada euro kasutuselevõtuks Küprosel ja Maltal 1. jaanuaril 2008, korraldas ja rakendas EKP koostöös Küprose ja Malta keskpangaga igakülgseid teabekampaaniaid. Nende ühiste teabekampaaniate eesmärk oli tutvustada üldsusele euro pangatähtede ja müntide välimust ja turvaomadusi ning ülemineku korda. Erilist tähelepanu pöörati kutselistele sularahakäitlejatele ja nägemispuudega inimestele, kelle jaoks töötati välja spetsiaalne koolitus ja õppematerjal.

Küprose ja Malta eurole ülemineku ühises teavitustegevuses kasutati logo „Meie raha €”, mis põhines 2002. aastal euro pangatähtede ja müntide kasutuselevõtu teabekampaanias kasutatud logol.

Ühistes teabekampaanias kasutati erinevaid kommunikatsioonivahendeid, sh uuringuid, trükiseid, pressi- ja suhtekorraldusprogrammi ja partnerlusprogrammi, samuti asjakohaseid veebisaite. Pärast 2006. aastal korraldatud üle-euroopalist kvalitatiivset uuringut kasutati euro sularahast teavitamisel olulisel määral inimtegurit. Teabematerjalides kasutati euro parema omaksvõtmise eesmärgil pilte sularaha käitlevatest Küprose ja Malta kodanikest. Kampaanias võeti arvesse ka Sloveenia teabekampaania käigus saadud kogemusi. Sloveenia kampaanias kasutatud kommunikatsioonivahendite sobivust kontrolliti 2007. aasta veebruaris korraldatud uuringuga.

EKP koostas ning Küprose ja Malta keskpang levitasid umbes 1,8 miljonit kreeka-, malta-, inglise- ja türgikeelset trükist. Iga Küprose ja Malta kodumajapidamine sai ühe 560 000st avaliku info teabelehest. Koos teabelehtedega said Küprose kodumajapidamised ka eurokalkulaatori ja kaks euro pangatähtede kaarti, Malta kodumajapidamised aga kaks euro konverteerimiskaarti. Tegemist on rahakotis kandmiseks sobiva suurusega kaartidega, millel olevat kaht kujutist saab vaadata,

muutes kaardi vaatenurka. Malta kaardid kujutasid euro ja Malta liiri standardsummade konverteerimistabelit, kaartide teine külg aga 20-eurost pangatähte ja selle turvaelemente. Küprose kaardid kujutasid 20- ja 50-eurost pangatähte ja nende turvaelemente.

Erilist tähelepanu pöörati nägemispuudega inimestele. Neile anti uuenduslik „rääkiv eurokaart”, mille tööpõhimõte sarnaneb muusikaga sünnipäevakaartidele ja mille elektroonilisele kiibile on salvestatud kolmeminutiline sõnum euro põhielementide ning ülemineku korra kohta.

Mitmeid suhtekorraldus- ja pressisündmusi kajastati laialdaselt ajakirjanduses: euroloosungid Küprose ja Malta keskpanga hoonetel, Maltal peetud eurokonverents, mille eesmärk oli edendada euro majanduslike ja praktiliste aspektide alast dialoogi, Küprosel akadeemilistele ringkondadele peetud loeng ning Maltal 12. jaanuaril ja Küprosel 18. jaanuaril 2008 toimunud europidustused. Usaldusväärse teabe andmiseks EKP/euroüsteemi ülesehituse, tööülesannete ja tegevuse kohta korraldati Küprose ja Malta ajakirjanikele Frankfurdis EKP 2007. aasta septembris kahepäevane seminar.

¹⁸ EKPSi põhikirja artiklis 52 on sätestatud, et EKP nõukogu võtab vajalikud meetmed, et tagada euro suhtes lõplikult fikseeritud vahetuskurssidega pangatähtede vahetus euroala liikmesriikide keskpankades nende vastavas nimiväärtuses. EKP nõukogu võttis kõnealuste pangatähtede vahetamist reguleeriva suuniste vastu 24. juulil 2006.



4. PEATÜKK

FINANTSSTABIILSUS JA -LÕIMUMINE

I FINANTSSTABIILSUS

Eurosüsteem aitab kaasa pädevate riigiasutuste poliitika sujuvale rakendamisele krediidasutuste usaldusnormatiivide täitmise järelevalve ja finantsüsteemi stabiilsuse osas. Ühtlasi nõustab ta nendes valdkondades riigiasutusi ja Euroopa Komisjoni seoses ühenduse õigusaktide rakendusala ja täitmisega.

I.1 FINANTSSTABIILSUSE SEIRE

EKP eesmärk on koostöös EKPSi pangajärelevalve komiteega tagada finantsüsteemi stabiilsus.¹ Peamised tegevused on finantsstabiilsuse riskide seire ja finantsüsteemi šokitalumisvõime hindamine. Tähelepanu keskmes on pangad, sest nemad on endiselt rahaliste vahendite peamised vahendajad ning finantsüsteemi riskide levimise peamine potentsiaalne kanal. Kuna aga samas kasvab finantsturgude ja teiste finantsasutuste tähtsus ning tihenevad nende sidemed pankadega, peab EKPS jälgima ka nende finantsüsteemi osade haavatavust.

TSÜKLILINE ARENG

Rahvusvahelistel finantsturgudel 2007. aasta teisel poolel valitsenud rahutu olukord tõstas mitmeid euroala finantsstabiilsusega seotud küsimusi. Peamisi muutusi, nende dünaamikat ning saadud õppetunde käsitletakse käesoleva aruande muudes osades (vt 1. peatüki punkt 2), samuti mitmetes asjaomastes EKP väljaannetes, eelkõige finantsstabiilsuse ülevaates. Üldiselt püsis euroala finantsüsteem 2007. aastal ülemaailmsetele häiretele vaatamata tugev ja paindlik. Šokitalumisvõime pandi aga aasta teisel poolel pikema aja jooksul tõsiselt proovile. Makromajanduslik taust küll suures osas toetas finantsstabiilsust kogu aasta jooksul, kuid juulis ja augustis muutusid soodsad finantsturutingimused järsult vastupidiseks. Sellel finantsturgude rahutuste perioodil, mille käivitas tagasimakse tähtaja ületanud laenude arvu järsk suuremine USA riskantsete hüpoteeklaenude turul, hinnati krediidiriski paljudel turgudel ümber ning kokkuvõttes viis see peamiste rahastamisturgude toimimise häireteni.

Enne rahutuste tekkimist oli euroala finantsüsteemi finantspositsioon tugev tänu pangandussektori mitme viimase aasta kõrgele kasumlikkusele, mis jätkus ka 2007. aasta esimeses pooles. See jättis pangandussüsteemile suure puhvri häirete talumiseks. Euroala suurpankade kasumlikkuse kasv 2007. aasta esimeses pooles tulenes peamiselt mitteintressitulude tugevast kasvust, puhtale intressitulule avaldas aga jätkuvalt survet lame tulukõver – seda vaatamata erasektori laenude kindlale, ehkki aeglustuvale kasvule. Euroala suurpankade kasumlikkust toetasid ka jätkuvalt väikesed laenude allahindluskulud. Kasumlikkust mõjutasid aga aasta teisel poolel negatiivselt krediidiriski ümberhindamine ning rahastamisturgude tingimuste halvenemine. Osaliselt tulenes see negatiivne mõju riskantsete laenudega tagatud ja struktureeritud väärtpaberite ning finantsvõimendusega laenukohustuste väärtuse ümberhindamisest. Krediidituru rahutused mõjutasid eelkõige pankade mitteintressitulude allikaid; pankadevahelisest rahastamisest sõltuvatel pankadel oli probleeme ka puhta intressitulude allikate suurendamisega.

Jätkuvalt hea kasumlikkus 2007. aasta esimeses pooles suurendas pankade kapitali; maksevõime suhtarvud vähenesid veidi, sest riskiga kaalutud varad kasvasid pankade kapitalibaasist kiiremini. Sellele vaatamata ületasid maksevõimetasemed 2007. aasta esimeses pooles endiselt regulatiivseid miinimumnõudeid. Vaatamata kasumlikkuse vähenemisele teisel poolaastal ei avalda finantsturu rahutused tõenäoliselt olulist otsest mõju euroala suurpankade 2007. aasta maksevõime suhtarvudele, mis näitab, et nende pankade šokitalumisvõime jäi piisavaks.

¹ EKP on alates 2004. aasta lõpust avaldanud euroala finantsüsteemi stabiilsuse poolaastaruannet „Finantsstabiilsuse ülevaade“ (Financial Stability Review). 2007. aastal avaldas ta ka aruannete „ELi pangandussektori stabiilsus“ (EU banking sector stability) ja „ELi pangandusstruktuurid“ (EU banking structures) 6. trüki. Nendes väljaannetes on esitatud peamised tulemused, mille EKP pangajärelevalve komitee on saavutanud pangandussektori struktuuri ja stabiilsuse korrapärasel jälgimisel. Need väljaanded on kättesaadavad EKP veebisaidil.

Peale krediituru rahutuste võimalike tagajärgede seonduvad euroala pangandussüsteemi tulevikuriskid peamiselt krediitsükli võimaliku ebasoodsa arenguga, mis halvendab pankade varade kvaliteeti ja suurendab laenude allahindluskulusid. Lisaks ohustavad ülemaailmset finantsstabiilsust keskpikas perspektiivis maailmamajanduse tasakaalustamatusest tingitud võimalikud ebakorrapärased arengusuunad.

Euroala kindlustussektoris paranesid finantsingimused 2007. aasta esimeses pooles jätkuvalt ning kinnistasid alates 2004. aastast täheldatud edu. Edu toetas ka kindlustuspreemiate edasine kasv, kulude kokkuvõid ja kahjude tagasihoidlik kasv. Ka aktsiaturu 2007. aasta esimese poole soodsast arengust tingitud investeerimistulu suurenemine aitas kasumlikkust tõsta. Kindlustussektoris püsivad aga endiselt mõningad riskid, mis on võib-olla isegi suurenenud. Kindlustusandjate üheks suuremaks riskiks on endiselt finantstururiskid. Riskantsed hüpoteeklaenu ja struktureeritud krediitooted avaldavad euroala kindlustusseltsidele küll ilmselt piiratud mõju, kuid krediituru keerukatest tingimustest tulenevad teised mõjud võivad teataval määral muret tekitada. Riske võib kätkeka ka tihenendud konkurents, eriti kahjukindlustuse valdkonnas, mis võib avaldada survet kindlustuspreemiate kasvu vähenemiseks.

Riskikapitalifondid kasvasid 2007. aastal maailmas tervikuna, ehkki netosissevool oli aasta lõikes vägagi kõikuv. Aasta esimeses pooles oli netosissevool väga tugev vaatamata finantsturu lühiajalisele rahutusele veebruari lõpus ja märtsi alguses. Aasta teises pooles mõjutasid aga riskikapitalifondide investeringute netosissevoolu negatiivselt rahutused krediiturul ning augustis kantud laialdased kahjud, mis mõjutasid kõiki riskikapitalifondide investeerimisstrateegiaid. Riskikapitalifondide kumulatiivne tulusus aasta algusest kuni 2007. aasta kolmanda kvartali lõpuni jäi aga üldkokkuvõttes positiivseks.



STRUKTUURI ARENG

Pangandussektori struktuurimuutused, mis tavaliselt toimuvad pikema aja jooksul, võivad finantsüsteemi stabiilsust oluliselt mõjutada. 2007. aastal jätkusid peamised pikaajalised konsolideerimise ja vahendamise tendentsid. Pangandusturgude struktuur oli ELi liikmesriikide lõikes endiselt väga erinev.

Krediidasutuste arvu vähenemises kajastuv konsolideerimisprotsess jätkus, kuid siiski aeglustuvas tempos. 2006. aasta lõpus oli 25 liikmesriigiga Euroopa Liidus krediidasutusi 2% vähem kui 2005. aastal. Samal ajal ületas pankade vahendustegevus pankade koguvara alusel mõõdetuna jätkuvalt SKP nominaalkasvu. Krediidasutuste vähenemine ja pangandussektori varade kasv viitab suuremate asutuste kasvavale tähtsusele.

Krediidasutuste arvu vähenemine oli tihedalt seotud peamiselt riigisiseste ühinemiste ja ülevõtmistega ELi pangandussektoris. Samal ajal jätkus alates 2000. aastast täheldatud ühinemis- ja ülevõtutehingute arvu vähenemine ka 2007. aastal. Piiriülelised tehingud ELi-siseste ja -väliste krediidasutuste vahel on erandiks, sest nende arv on eriti kahel viimasel aastal suurenenud. Ühinemiste ja ülevõtmiste väärtus aga kasvas 2007. aastal, seda peamiselt suurte riik-

gisiseste tehingute tõttu mõnedes liikmesriikides. ABN Amro omandamisega Royal Bank of Scotland'i, Santanderi ja Fortise konsortsiumi poolt saavutasid piiriülesed tehingud ELis uue mõõtme. See toob esile alates 2004. aastast täheldatud valdava trendi, kus suuremõõtmelisi tehinguid tehakse suhteliselt vähe.

Mitmeid muutusi on hiljuti toimunud jaepanganduses kasutatavates jaotuskanalites. Filiaalide asukohti ja teenuseid kujundatakse ümber, et muuta filiaalivõrgud kulutasuvamaks ja integreerida need paremini krediitiasutuste uutesse jaotuskanalitesse. Lisaks arendatakse kiiresti elektroonilisi kanaleid – mitte üksnes teabe jagamiseks ja tehinguteenuste osutamiseks, vaid ka pangandustoodete edendamiseks ja müügiks. Seoses tarbimislaenude sektoris valitseva tiheda konkurentsiga suurendavad pangad koostööd ka kolmandate isikutega – jaemüüjate, finantsettevõtete ning finantsagentide ja finantsteenuseid osutavate kontsernidega. Need muutused, eelkõige elektrooniliste kanalite kasutamise suurenemine, võivad kätkeada erinevaid riske, nagu näiteks tegevus-, maine-, likviidsus-, õiguslik ja strateegiline risk. Siiani ei ole aga finantsstabiilsuse seisukohast olulisi probleeme täheldatud, sest elektroonilised kanalid on enamiku pankade jaoks endiselt vaid piiratud tähtsusega.

1.2 FINANTSSTABIILSUSE KORRALDUS

Finantsstabiilsuse korralduse valdkonnas 2007. aastal toimunud areng seondub peamiselt täiendava tööga 2006. aasta aprillis läbiviidud kogu ELi hõlmava finantskriisi simulatsioonõppuse tulemustega.² ELi finantsstabiilsuse korraldusega tegelev majandus- ja rahanduskomitee ajutine töörühm, millele tehti ülesandeks kaaluda mõningaid õppusest tulenenud põhiküsimusi ja milles oli esindatud ka EKP, esitas 2007. aasta septembris lõpparuande, milles sisalduvaid mitmeid soovitusi majandus- ja rahanduskomitee seejärel toetas. Kogu arutelu vältel rõhutas EKP, et töö põhitähelepanu peaks olema finantskriiside ennetamisel, unustamata seejuures kriiside ohjamise ja lahendamise seotud

asjakohaseid küsimusi. Selle ettevõtmise käigus töötas EKPSi pangajärelevalve komitee koostöös Euroopa pangajärelevalve komiteega (CEBS) välja ühtse analüüsiraamistiku finantskriisi süsteemse mõju hindamiseks, et tagada piiriülesest finantskriisist mõjutatud liikmesriikide ametiasutuste ühine suhtluskeel. See võimaldab riikide ametiasutustel tegeleda tõhusamalt mõjuga, mida kriis avaldab riigi finantsüsteemile ja reaalmajandusele.

Majandus- ja rahanduskomitee soovitude tulemusena leppis ECOFINi nõukogu 2007. aasta oktoobris kokku strateegilises rakendusplaanis ELi finantsstabiilsuse korralduse tugevdamiseks nii ELi kui ka liikmesriikide tasandil. Esimese sammuna võttis nõukogu vastu piiriülese finantskriisi ohjamise ühtsed põhimõtted, mis vormistatakse 2005. aastal sõlmitud ELi vastastikuse mõistmise memorandumiga täiendusena 2008. aasta kevadel sõlmitavas vastastikuse mõistmise memorandumis liikmesriikide keskpankade, järelevalveasutuste ja rahandusministeeriumide vahel. Täiendatud vastastikuse mõistmise memorandum sisaldab ka eespool mainitud ühtset analüüsiraamistikku. Lisaks sisaldab memorandum kriisiohjamise praktilisi suuniseid, mis peegeldavad ühist arusaamist piiriülese kriisi korral võetavatest meetmetest. ECOFINi nõukogu julgustas ka finantsstabiilsuse probleemidega liikmesriike välja töötama ja sõlmima vabatahtlikke koostöölepinguid, mis on kooskõlas kogu ELi hõlmava täiendatud vastastikuse mõistmise memorandumiga ning lähtuvad kriisiennetuse piiriülese järelevalve korraldusest. Euroopa Komisjoni kutsuti üles tihedas koostöös liikmesriikidega kaaluma võimalikke täiustusi ja vajaduse korral tegema ettepanekuid regulatiivseteks muutusteks, eelkõige seoses teabevahetuse, varade piiriülese ülekandmise, pangakontsernide likvideerimise ning hoiuste tagamise skeemide korraldusega. Euroopa Komisjon vaatab juba läbi direktiivi 2001/24/EÜ krediitiasutuste saneerimise ja

2 Õppuse korraldas majandus- ja rahanduskomitee, et katsetada pangajärelevalve asutuste, keskpankade ja rahandusministeeriumide vahelise, finantskriiside koostöö alase vastastikuse mõistmise memorandumiga toimimist. Vt lähemalt EKP 2006. aasta aruanne, lk 134–135.

likvideerimise kohta, võttes arvesse EKP tehnilist panust ning eesmärgiga esitada 2008. aastal ettepanekuid ELi pangakontsernide kriisilahendamise ja -ohjamise korralduse edasiseks parandamiseks.

2 FINANTSREGULATSIOON JA -JÄRELEVALVE

2.1 ÜLDISED KÜSIMUSED

ELi finantsteenuste reguleeriva ja järelevalve- raamistiku tõhususe ja tulemuslikkuse tagamine on olnud viimaste aastate üks esmaseid prioriteete. Sobiva institutsioonilise taustana loodi 2002. aastal väärtpapierisektoris finantsregulatsiooni ja -järelevalve Lamfalussy raamistik,³ mida 2005. aastal laiendati pangandus- ja kindlustussektoritele.

Lamfalussy raamistikus ühtsuse ja koostöö nimel tehtud edusamme on hoolikalt jälgitud. Finantsregulatsiooni ja -järelevalve Lamfalussy raamistiku esimene täielik läbivaatamine kõikide finantssektorite lõikes toimus 2007. aasta teises pooles ja lõppes ECOFINi nõukogu järelduste vastuvõtmisega nõukogu 4. detsembri 2007. aasta koosolekul. Läbi vaatamisel kasutati mitmesuguste ELi institutsioonide ja foorumite, eelkõige Euroopa Komisjoni, institutsioonidevahelise järelevalverühma, finantsteenuste komitee ja Euroopa Parlamendi hinnanguid. Eurosüsteem, mis on Lamfalussy lähenemisviisi alates selle kasutuselevõtmisest aktiivselt toetanud ning selle arengut hoolikalt jälginud, kuna eurosüsteemi ülesannete hulka kuulub krediitiasutuste usaldusnormatiivide täitmise järelevalve ja finantssüsteemi stabiilsusega seotud poliitika sujuvale rakendamisele kaasaaitamine, avaldas oma kaastöö 30. novembril 2007.

Kaastöös märkis eurosüsteem, et turu areng – nimelt pankade lõimumisel tehtud edusammud, olulise piiriülese tegevusega ELi pangakontsernide kasvav tähtsus ning ärifunktsioonide kasvav tsentraliseerimine – rõhutas vajadust edendada piiriülest ühtsust ja koostööd ELi pankade järelevalves. See tagaks piiriüleste finantsriskide tõhusa seire ja neile reageerimise, pakkudes samas tõhusamat järelevalveliidest ning võrdseid võimalusi turuosalistele. Kui need eesmärgid soovitakse saavutada, tuleb reguleeriva ja järelevalveprotsessi kõiki etappe täiustada.

Lisaks leiab eurosüsteem, et ELi institutsioonilises plaanis tuleks suurendada CEBSi rolli ning rõhutada veelgi CEBSi liikmete üles-

andeid ELi ühtsuse ja koostöö edendamises. Samal ajal tuleb selgemalt täpsustada ELi poliitilisi eesmärgi. Reguleeriva raamistikuga seoses peab eurosüsteem vajalikuks veelgi tõhustada ELi pangandusalaste õigusaktide ühtsust. Ehkki päritolu- ja asukohariigi järelevalveasutuse koostöö esmane prioriteet on kapitalinõuete direktiivis ettenähtud täiustatud reguleeriva raamistiku tulemuslik igapäevane rakendamine,⁴ tuleks kaaluda täiendavat selgitamist. Selles kontekstis väärib erilist tähelepanu päritolu- ja asukohariigi koostöö korraldus välisfiliaalide puhul, eelkõige selleks, et tagada asukohariigi piisav kaasatus suurte välisfiliaalide puhul. Järelevalvenõuete ühtsuse kannustamiseks rõhutab eurosüsteem CEBSi täiustatud otsustamisprotsesside, samuti „järgi või selgita” põhimõtte rakendamise ning teabe tõhusa avalikustamise ja eksperdihinnangute tähtsust. Hiljuti võeti kasutusele mitmeid meetmeid järelevalveprotsesside ühtlustamiseks. Eelkõige on need seotud CEBSi standardite ja suuniste järjekindla igapäevase rakendamisega, „operatiivse võrgustikkoostööga” ELi pangakontsernide eest vastutavates järelevalve kolleegiumites, ülesannete delegerimise ja vahendamise järelevalveasutuste vahel ning ühtse järelevalvekuultuuri edendamisele suunatud jõupingutustega. Eurosüsteem peab oluliseks nende meetmete tulemuslikku rakendamist ja edasiarendamist eesoleval perioodil.

3 Lamfalussy lähenemisviis koosneb neljast tasandist. Esimesel tasandil nähakse ette tavapärase seadusandliku protsessi teel (kaasotsustusmenetlus Euroopa Parlamendiga ning ELi Nõukoguga, kes teevad otsuseid Euroopa Komisjoni ettepanekute alusel) õigusaktide aluspõhimõtted. Teisel tasandil võetakse vastu ja muudetakse kiirmenetluste teel esimesel tasandil vastu võetud õigusaktide rakendamise meetmeid. Kolmandal tasandil tegutsevad komiteed, mis tugedavad järelevalveasutuste lähenemist ja koostööd. Neljandal tasandil võtab komisjon meetmeid ELi õiguse täitmise parandamiseks. Üksikasjalikuma teabe saamiseks vt aruannet „Final report of the Committee of Wise Men on the regulation of European securities markets”, 15. veebruar 2001, mis on avaldatud Euroopa Komisjoni veebilehel. Vt ka EKP aastaaruanne 2003, lk 111.

4 Kapitalinõuete direktiiv ühendab kahte 14. juuni 2006. aasta uuestisõnastatud direktiivi: direktiiv 2006/48/EÜ krediitiasutuste asutamise ja tegevuse kohta ja direktiiv 2006/49/EÜ investimisühingute ja krediitiasutuste kapitali adekvaatsuse kohta.

2.2 PANGANDUS

EKP on teinud EKPSi pangajärevalve komiteega koostööd pankade likviidsusriski ohjamise valdkonnas. 2007. aasta esimeses kvartalis valmis ELi piiriüleste pangakontsernide likviidsusriski ohjamist käsitlev aruanne, mis andis õigeaegse panuse Euroopa Komisjoni reguleerivasse töösse likviidsusriski alal. Aruanne esitati ka Baseli pangajärevalve komiteele ja CEBSile, et aidata kaasa nende sama valdkonna tegevusele.

Aruande täiendatud versioon avaldati 2007. aasta oktoobris eraldi peatükina EKP aruandes „ELi pangandusstruktuurid”. Aruanne käsitleb likviidsuse reguleerimise küsimusi ning piiriüleste pankade likviidsusriski ohjamise korralduses toimunud arengut, samuti võimalikku mõju finantsstabiilsusele. Aruande põhilised järeldused on järgmised. Esiteks ei leia piiriülesed pangad, et likviidsusriski reguleerimise killustatus ELis seaks liigseid piiranguid kontsernisisese likviidsuse piiriülesele ohjamisele. Samas osutasid pangad sellele, et likviidsusriski tõhusat ohjamist võivad takistada teised päritolu- ja asukohariigi korraldusega seotud eeskirjad ning suured riskipositsioonid. Teiseks, ehkki piiriülesed pangad tunnustavad keskpankade nende algatuste kasulikkust, mis on suunatud rahvusvaheliste likviidsusvoogudega ja tagatiste piiriülese kasutamise seotud probleemidega tegelemiseks, märgivad nad, et teatud tõkked likviidsuse koondamisele ja tagatiste piiriülesele kasutamisele võivad siiski säilida. Kolmandaks, vaatamata allesjäänud erinevustele piiriüleste pankade likviidsusriski ohjamises, kinnitati suunda likviidsuse juhtimise põhimõtete ja menetluste tsentraliseerimisele ning igapäevase likviidsuse juhtimise detsentraliseerimisele. Neljandaks ei ole keerukad lähenemisviisid sisemise likviidsusriski ohjamisele veel laialdaselt kasutuses, kuid selliseid lähenemisviise kohaldanud suuremad pangad sooviksid neid kasutada ka reguleerival otstarbel. Teisalt kasutavad väiksemad pangad praegu reguleerivaid likviidsusmäärasid ka asutusesisese riskiohje otstarbeks. Lisaks peeti pankade likviidsusriski juhtimist mõjutavateks peamisteks turuarengu-

teks pankade maksekohustuste täitmise aja lühenemist, turupõhisemate ja potentsiaalselt volatilsemate rahastamisallikate kasutamist ning kasvavat vajadust kvaliteetsete tagatiste järele.

EKP jätkab koostöös EKPSi pangajärevalve komiteega selles olulises valdkonnas tehtavat tööd. Sellega seoses analüüsib EKPSi pangajärevalve komitee ELi pankade likviidsusriski stresstestimise ja võimalike eriolukordade rahastamise kavade seotud kehtivaid tavasid.

EKP tegeleb ka kapitalinõuete direktiivi võimalike protsükliliste mõjudega. Kapitalinõuete direktiiviga volitatakse Euroopa Komisjoni koostöös liikmesriikidega ning EKP panust arvesse võttes korrapäraselt jälgima, kas miinimumkapitalinõuded avaldavad olulist mõju majandustsüklile, ning kui selline mõju avastatakse, tegema ettepanekuid korrektiivmeetmete võtmiseks. Selleks töötavad EKPSi pangajärevalve komitee ja CEBS ühiselt välja analüütilise raamistiku uue reguleeriva kapitaliraamistiku võimaliku protsüklilise mõju hindamiseks.

2.3 VÄÄRTPABERID

Väärtpaberite valdkonnas aitas EKP kaasa ELi reguleerimistöole, osaledes Euroopa väärtpaberikomitees. EKP osales vaatljana ka Euroopa väärtpaberiturgude eksperdirühmas (ESME), mille Euroopa Komisjon asutas väärtpaberisektori nõuandva organina.

Üldiselt keskendusid avaliku sektori asutused 2007. aastal finantsinstrumentide turgude direktiivi ja läbipaistvusdirektiivi õigele kohaldamisele liikmesriikides ning edasise reguleeriva sekkumise vajaduse hindamisele.

Konkreetsemalt osales EKP aktiivselt rahvusvahelistel ja Euroopa foorumitel, kus arutati võimalikke reguleerivaid meetmeid riskikapitalifondide suhtes, arvestades nende kasvavat rolli finantssüsteemis ja võimalikku mõju finantsstabiilsusele. Pärast suure finantsvõimendusega institutsioone käsitleva aruande koostamist finantsstabiilsuse foorumil kinnitati rahvusva-

helist konsensust seoses levinud kaudse reguleeriva lähenemisviisiga, mis lähtub riskikapitalifondide hoolikast kontrollimisest nendega tehinguid tegevate osapoolte – peamiselt pankade – ja investorite poolt. EKP toetab täielikult kaudset lähenemisviisi koos parima tava järgimisega turuosaliste poolt. Finantsstabiilsuse foorum jälgib hoolikalt, et järelevalveasutused, tehingute vastaspooled, investorid ja riskikapitalifondid täidaksid tema soovitusi, ning on juba G10 keskpankade presidentidele ja rahandusministritele selles valdkonnas tehtud edusammudest aru andnud.

3 FINANTSLÕIMUMINE

Eurosüsteem on Euroopa finantslõimumisest sügavalt huvitatud, sest hästi lõimunud finantsüsteem soodustab euroalal rahapoliitiliste impulsside sujuvat ja tõhusat levimist ning mõjutab eurosüsteemi ülesannet säilitada finantsstabiilsus. Finantslõimumine toetab ka makse- ja väärtpaperiarveldussüsteemide tõhusat ja tõrgeteta toimimist. Peale selle võib finantslõimumine kui Euroopa Liidu prioriteetne eesmärk toetada finantsüsteemi arengut, suurendades seeläbi majanduskasvu potentsiaali.

Eurosüsteem eristab nelja üldist tegevusvaldkonda, mille kaudu ta aitab finantslõimumist tõhustada: a) finantslõimumise jälgimine ning teadlikkuse tõstmine selles vallas, b) tegutsemine erasektori tegevuse katalüsaatorina, soodustades ühistegevust, c) nõustamine finantsüsteemi õigusliku ja reguleeriva raamistiku küsimustes ning otseses otsustetegemises ning d) selliste keskpangateenuste osutamine, mis soodustavad ka finantslõimumist. 2007. aasta jooksul jätkas EKP tööd kõigis neljas valdkonnas.

FINANTSLÕIMUMISE JÄLGIMINE NING TEADLIK- KUSE TÕSTMINE SELLES VALLAS

2007. aasta märtsis avaldas EKP uue iga-aastase väljaande pealkirjaga „Fianacial integration in Europe”. Aruande põhieesmärk on aidata kaasa Euroopa finantslõimumisele ja suurendada avalikkuse teadlikkust eurosüsteemi rollist finantslõimumise toetamisel. Aruande jaguneb kolmeks peatükiks. Esimeses peatükis esitatakse EKP hinnang finantslõimumise olukorrale euroalal. Hinnang põhineb kvantitatiivsetel näitajatel, mis on üksikasjalikult esitatud statistikalises ja mis hõlmavad finantsüsteemi mitmeid tähtsaid aspekte (näiteks raha-, võlakirja-, aktsia- ja pangandusturgu, samuti turu infrastruktuure); need näitajad avaldatakse kaks korda aastas EKP kodulehel ja üks kord aastas kõnealus uues aruandes. Teine peatükk „Special features” sisaldab valitud küsimuste süvaanalüüsi. Teemad valitakse üldiselt lähtuvalt nende tähtsusest ELi finantslõimumise kavas ja olulisusest EKP ülesannete täitmise seisukohast. Esimese aruande teine peatükk hõlmab järgmisi teema-

sid: rahapoliitika ja finantslõimumine, ELi piiriüleste pankade raamistiku tugevdamine ning ühtse euromaksete piirkonna (SEPA) algatus ja selle mõju finantslõimumisele. Kolmandas peatükis antakse ülevaade eurosüsteemi viimase aasta panusest Euroopa finantsturgude jätkuvasse lõimumisse ja arengusse.

Ka 2007. aastal osales EKP Euroopa kapitaliturgude ja finantslõimumise uurimise võrgustiku töös, mida ta juhib koostöös Maini-äärse Frankfurdi ülikooli finantsuuringute keskusega. Võrgustik korraldas teadlastele, turuosalistele ning poliitika kujundajatele jätkuvalt konverentse, millel osalesid aktiivselt ka liikmesriikide keskpangad. Iiri keskpanga ja finantsteenuste ameti poolt Dublinis 8.–9. oktoobril 2007 korraldatud üheksanda konverentsi teema oli „Varahaldus, börsivälised äriühingud ja rahvusvahelised kapitalivood: nende roll finantslõimumises ja -tõhususes”. Osana oma tööst võrgustikus annab EKP igal aastal noorteadlastele välja viis Lamfalussy stipendiumi. Arvestades, et finantslõimumine mõjutab eeldatavalt finantsüsteemi arengut ja majanduskasvu, on EKP finantslõimumise alane töö tihedalt seotud finantsüsteemide piisavat toimimist toetavate tegurite laiemal analüüsiga. Töö selles valdkonnas jätkus 2007. aastal eesmärgiga luua finantsüsteemi arengu mõõtmise põhimõtteline raamistik.

TEGUTSEMINE ERASEKTORI TEGEVUSE KATALÜ- SAATORINA

Euroopa finantslõimumise edu sõltub suuresti erasektori ettevõtlikkusest olemasolevate piiriülese tegevuse võimaluste kasutamisel. Avaliku sektori asutused toetavad erasektori jõupingutusi.

Eurosüsteem toetas 2007. aastal jätkuvalt SEPA algatust. Projekti rakendamine jõudis 2007. aastal kõige tähtsamasse etappi, kuna valmistuti SEPA käivitamiseks 2008. aasta jaanuaris. Eurosüsteem tugevdas oma katalüsaatori rolli, pidades pidevat dialoogi pankade ja teiste sidusrühmadega ning kooskõlastades tegevust veelgi enam Euroopa Komisjoniga. 2007. aasta juulis avaldas eurosüsteem oma

seisukoha kõikides asjakohastes küsimustes SEPA viiendas eduaruandes, mis käsitleb SEPA vahendite ja infrastruktuuride seisukorda ja nendega seotud soovitusi, esitab eurosüsteemi seisukohad seoses rakendusmeetmetega ja SEPA-le üleminekuga ning käsitleb SEPA õiguslikku raamistikku ja sellega seotud kavade ja raamistike juhtimist. Eurosüsteem tegi väga tihedat koostööd Euroopa Komisjoniga, eelkõige toetades makseteenuste direktiivi vastuvõtmist,⁵ mille Euroopa Parlament kiitis heaks 24. aprillil 2007 ja ELi Nõukogu 15. oktoobril 2007. EKP ja komisjon tegid ühise avalduse, milles nad tervitasid makseteenuste direktiivi vastuvõtmist kui otsustavat sammu SEPA rajamisel. SEPA rakendusprotsessiga seoses osalevad liikmesriikide keskpangad otseselt SEPA-le ülemineku eest vastutavate riiklike organite töös. Euroopa tasandil tagas EKP analüüsiraamistiku, mis võimaldas omavahel võrrelda riikide rakenduskavasid. Eurosüsteem korraldas mitmeid foorumeid, et soodustada avatud dialoogi pankade, kasutajate ja infrastruktuuri pakkujatega, ning toetas pankade ja Euroopa Komisjoni samasuguseid algatusi. Eurosüsteem andis kõigile sidusrühmadele teavet brošüürides ning EKP ja liikmesriikide keskpankade veebilehtedel ning on avanud SEPAGA seotud teavet koondava linkide kataloogi.

Euroopas toimivad euro kaardisüsteemid pidid SEPA kaartide raamistikule vastama alates 2008. aasta algusest ning SEPA krediiditüüpi ülekanded käivitati 28. jaanuaril 2008. Selle olulise verstaposti tähistamiseks korraldasid EKP, Euroopa Komisjon ja Euroopa Maksenõukogu 28. jaanuaril SEPA sidusrühmadele ja meediale SEPA käivitamise kõrgetasemelise ürituse.

EKP on Euroopa lühiajaliste väärtpaberite (STEP) algatust toetanud alates selle loomisest 2001. aastal. Pärast STEPi turu edukat käivitamist 2006. aasta juulis on eurosüsteem jätkanud algatuse toetamist kahes peamises valdkonnas. Esiteks jätkavad EKP ja üheksa euroala riigi keskpanka kuni 2008. aasta juunini STEPi sekretariaadile tehnilise abi and-

mist seoses STEPi märgisega. Lõplik vastutus STEPi märgise kasutusõiguse andmise ja tühistamise eest jääb aga siiski STEPi sekretariaadile. Teiseks avaldab EKP oma veebilehel korrapäraselt statistikat STEPi turu tootluste ja mahtude kohta. STEPi statistika peaks aitama oluliselt kaasa turu lõimimisele, suurendades selle läbipaistvust. Alates 2006. aasta septembrist on EKP avaldanud STEPi statistikat igakuiste jääkide kohta ning alates 2007. aasta aprillist valitud andmeesitajate igapäevase tootluse kohta. Alates 2008. aastast kavatakse hakata avaldama kõikide andmeesitajate igapäevast statistikat.

NÕUSTAMINE FINANTSÜSTEEMI ÕIGUSLIKU JA REGULEERIVA RAAMISTIKU KÜSIMUSTES NING OTSESES OTSUSTETEGEMISES

Eurosüsteem toetab ELi õigusliku ja reguleeriva raamistiku arendamist, andes korrapäraselt nõu poliitika peamiste arengusuundade ja käimasolevate projektide küsimustes.

ELi finantsjärelevalve raamistiku puhul keskenduti 2007. aastal Lamfalussy raamistiku laiaulatuslikule läbivaatamisele, milles osales ka eurosüsteem (vt käesoleva peatüki punkt 2). Osana EÜ asutamislepingu artikli 105 lõike 4 järgsetest konsulteerimiskohustustest nõustab EKP korrapäraselt komisjoni ettepanekute osas 2. tasandi õigusaktide kohta (vt ka punkt 2).

Pärast seda, kui eurosüsteem osales 2005. aasta lõpus Euroopa Komisjoni hüpoteeklaenu turge käsitleva rohelise raamatu valmimisel, on EKP jätkanud oma tööd selle turusemendi lõimimisel. EKP pöörab hüpoteeklaenu turugude edasisele lõimimisele ja arengule suurt tähelepanu mitmel põhjusel. Hüpoteeklaenu turud on olulised euroala rahapoliitika ülekandemehhanismi seisukohalt ning võivad oluliselt mõjutada finantsstabiilsust. Lisaks on hüpoteeklaenudega tagatud väärtpaberitel eurosüsteemi nõuetekohaste

5 Euroopa Parlamendi ja nõukogu 13. novembri 2007. aasta direktiiv 2007/64/EÜ makseteenuste kohta siseturul ning direktiivide 97/7/EÜ, 2002/65/EÜ, 2005/60/EÜ ja 2006/48/EÜ muutmise ning direktiivi 97/5/EÜ kehtetuks tunnistamise kohta (ELT L 319, 5.12.2007, lk 1).



tagatiste raamistiku kaudu oma osa rahapoliitika rakendamises. Pärast roheline raamatu arutelu avaldas Euroopa Komisjon 18. detsembril 2007 valge raamatu. EKP aitab selle valdkonna tööle kaasa, osaledes mitmetes komisjoni eksperdirühmades ja Euroopa finantsturgude õigusnõunike rühmas (EFMLG). 7. mail 2007 avaldas EFMLG aruande ELi hüpoteekide piiriülese väärtpaberistamise õiguslike tõkete kohta.⁶

EKP andis nõu väärtpaberiarveldussüsteemide ja maksesüsteemide lõimimisega seotud küsimustes. Eelkõige osales EKP aktiivselt kliiringu ja arvelduse tegevusjuhendiga seotud töös. Juhendi põhieesmärk on võimaldada kasutajatel igas tehinguahela etapis vabalt teenuseosutajat valida. Selleks sisaldab juhend kohustusi kolmes valdkonnas: hindade läbipaistvus, juurdepääs ja koostalitlusvõime ning teenuste eristamine ja raamatupidamise lahusus. Arvestades, et juhend on isereguleerimise vahend, on kõikide meetmete nõuetekohase ja õigeaegse rakendamise tagamiseks loodud range seiremehhanism. Põhimõtteliselt tugineb mehhanism välisaudiitoritele ning Euroopa Komisjonist, Euroopa väärtpaberituru reguleerijate komiteest (CESR) ja EKPst koosnevale ajutisele seirerühmale. Kuna tegevusjuhendi lõppeesmärk on luua valikuvabadus, tuleb kõrvaldada tõhusat kliiringut ja arveldust takistavad nn Giovannini takistused (nimetatud töörühma järgi, kes need 2001. aastal kindlaks tegi), mis tulenevad tehniliste standardite ja äritavade erinevustest, õigus-

kindlusetusest ning maksumenetluste erinevustest. Esimeste tõkete kõrvaldamisega tegeleb kliiringu ja arvelduse nõustamise ning seire eksperdirühm (CESAME). Maksualaste takistustega tegeleb maksukohustuste täitmise eksperdirühm (FISCO), õiguslike takistustega aga õiguskindluse töörühm. EKP osales jätkuvalt CESAME ja õiguskindluse töörühma töös. EKP osales samas valdkonnas ka ülemaailmsel tasandil (nt Unidroit) tehtavas töös, tagamaks, et ELi algatused väärtpaberite kliiringu ja arvelduse valdkonnas täiendaksid rahvusvaheliste organisatsioonide lähenemisviise ja oleksid nendega kooskõlas.

Finantsinstrumentide turgude direktiivi artikli 65 lõike 1 kohaselt peab Euroopa Komisjon esitama Euroopa Parlamendile ja ELi Nõukogule ülevaate direktiivis sätestatud läbipaistvussätete võimaliku laiendamise kohta muudele finantsinstrumentidele peale aktsiate, eelkõige võlakirjadele. Turuosalisel ja reguleerijad on laialdaselt arutanud kauplemise suurema läbipaistvuse mõju muudele finantsinstrumentidele kui aktsiatele, eelkõige ettevõtete võlakirjadele. EKP on seisukohal, et puuduvad kindlad tõendid selle kohta, et piiratud läbipaistvus võlakirjaturul pärast kauplemise lõppu põhjustaks turul häireid. Samas pole tõendeid ka selle kohta, et piiratud läbipaistvus viitaks turu tõhusale toimimisele. EKP tegi komisjoni 11. septembri 2007. aasta avalikul ära kuulamisel ning ESME 2007. aasta koosolekul ettepaneku, et asja-

6 Vt www.efmlg.org.

omase kogemuse puudumine Euroopas tuleks lahendada turu suunatava kontrollitud katse abil nii jae- kui ka hulgiturul, et hinnata, millist mõju avaldab kauplemisjärgse läbipaistvuse järkjärguline kohaldamine teatavate võlakirjade turgudel.

FINANTSLÕIMUMIST EDENDAVATE KESKPANGATEENUSTE OSUTAMINE

TARGET2 edukas käivitamine 19. novembril 2007 ärgitas veelgi finantslõimumist Euroopas. TARGET2s võetakse kasutusele ühtne tehniline infrastruktuur, mis võimaldab ühtset teenindustaset ja tagab kogu Euroopas pankadele võrdsed tingimused. Riigisiseste ja piiriüleste tehingute suhtes kohaldatakse ühtset hinnastruktuuri. TARGET2 pakub ka kõikidele lisasüsteemidele ühtlustatud sularahaarveldusteenuseid keskpangarahas. TARGET2 uued funktsioonid võimaldavad rahvusvahelise tegevusega pankadel konsolideerida selliseid siseprotsesse nagu kassa- ja haldusfunktsioonid ning täiendavalt integreerida euro likviidsuse juhtimist. Lisaks on TARGET2 kasutajatel ühtne juurdepääs igaüksle onlain-teabele ja likviidsuse kontrolli meetmetele (vt 2. peatüki punkt 2.2.).

TARGET2 võimaluste maksimaalseks kasutamiseks jätkas eurosüsteem tihedas koostöös turuosalistega uue teenuse – TARGET2-Securities (T2S) – osutamise võimaluste uurimist eesmärgiga pakkuda väärtpaberite keskdepositooriumidele ühist tehnilist infrastruktuuri väärtpaberitehingute eurodes arveldamiseks keskpangarahas ning käidelda nii väärtpabereid kui ka sularahaarveldusi ühtsel tehnilisel platvormil (vt 2. peatüki punkt 2.3.).

Tagatiste haldamise valdkonnas töötatakse tihedas koostöös turuosalistega paralleelselt välja ühtset ühisplatvormi (CCBM2) (vt 2. peatüki punkt 2.4.).

4 TURU INFRASTRUKTUURIDE JÄRELEVAATAMINE

Maksesüsteemide järelevaatamine on eurosüsteemi üks peamisi ülesandeid. Maksesüsteemide, eriti süsteemselt oluliste maksesüsteemide⁷ järelevaatamisega toetab eurosüsteem finantsinfrastruktuuride turvalisust ja tõhusust ning seega samuti kaupade, teenuste ja finantsvarade eest tehtavate maksete voogude tõhusust 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.

Maksete ja väärtpaberite kliiringu- ja arveldussüsteemide usaldusväärsuse ja tõhususe edendamiseks on hädavajalik, et keskpankade käsutuses oleks igakülgne teave nende süsteemide kohta. Sellepärast avaldab EKP mõneaastaste vahedega ELi liikmesriikide peamiste makse- ja väärtpaberiarveldussüsteemide igakülgse kirjelduse. Neljas „sinise raamatu” nime all tuntud aruanne avaldati 14. augustil 2007.

EKP avaldab kord aastas ka statistilisi andmeid maksete ja väärtpaberitega kauplemise, nende kliiringu ja arvelduse kohta. Varem avaldati see statistika sinise raamatu lisas. 2006. aasta andmete avaldamisega 16. novembril 2007 lõpetati sinise raamatu lisa avaldamine ning nende andmete täielikke aegridasid on nüüd võimalik alla laadida EKP kodulehel oleva statistika andmeaida kaudu: <http://sdw.ecb.europa.eu/>.

4.1 EURODES TEHTAVATE SUURMAKSETE SÜSTEEMIDE JA INFRASTRUKTUURIDE JÄRELEVAATAMINE

Eurosüsteemi järelevaatamiskohustus hõlmab kõiki suuremaid maksesüsteeme ja -infrastruktuure, mis töötlevad ja/või arveldavad tehinguid eurodes, kaasa arvatud eurosüsteemi enda hallatavaid süsteeme. Eurosüsteem rakendab samu järelevaatamisstandardeid nii enda kui ka erakätes olevate süsteemide suhtes. Need standardid on „Süsteemselt oluliste maksesüsteemide aluspõhimõtted”, mille on koostanud G10 makse-

arveldussüsteemide komitee ning mille EKP nõukogu võttis vastu 2001. aastal. Aluspõhimõtteid täiendavad „Nõuded süsteemselt oluliste maksesüsteemide talitluspidevuse järelevaatamise seisukohast”, mille EKP nõukogu võttis vastu 2006. aastal.

Aluspõhimõtetest ja talitluspidevuse nõuetest lähtudes töötas eurosüsteem 2007. aastal välja ühtse meetodika süsteemselt ja eriliselt oluliste euromaksesüsteemide järelevaatamise hindamiseks. Ühtse meetodika eesmärk on anda eurosüsteemi maksesüsteemide järelevaatajatele selged ja igakülgset suunised asjaomaste süsteemide hindamiseks ja järelevaatamisaruannete koostamiseks. Lisaks annab meetodika maksesüsteemide projekteerijatele ja käitajatele parema arusaamise ohutuse ja tõhususega seotud probleemidest, millega järelevaatajad kokku puutuvad, ergutab käitajaid jätkama oma jõupingutusi süsteeme ähvardavate mitmesuguste riskide leevendamiseks või piiramiseks ning aitab tagada süsteemide sujuvat toimimist. Pärast järelevaatamise hindamise ühtse meetodika avalikku arutelu avaldati 12. novembril 2007 „Süsteemselt ja eriliselt oluliste euromaksesüsteemide aluspõhimõtetele vastavuse hindamise tingimuste”⁸ ning „Süsteemselt oluliste maksesüsteemide talitluspidevuse hindamise teatmiku” lõppversioonid.

Eurosüsteemile peab jääma lõplik kontroll euro üle. Seega ei saa eurosüsteem ei üldisest poliitilisest ega süsteemiriski seisukohast põhimõtteliselt lubada, et eurodes tehtavate tehingute makseinfrastruktuurid, mis asuvad väljaspool euroala, võiksid areneda olulisteks euromaksete infrastruktuurideks, eriti kui see ohustaks eurosüsteemi kontrolli euro üle. 9. juulil 2007 avaldas EKP „Eurosüsteemi poliitilised põhimõtted seoses eurodes nomineeritud maksetehinguid

7 Maksesüsteem loetakse süsteemselt oluliseks, kui selles tekkiva häire tõttu tekiks või kanduks edasi häired selle liikmete ning lõppkokkuvõttes kogu finantsüsteemile.

8 Maksesüsteemi käsitletakse eriliselt olulisena, kui sellel on oluline osa jaemaksete töötlemisel ja arveldamisel ning kui süsteemi häire võib avaldada suurt majanduslikku mõju ning kahjustada avalikkuse usaldust maksesüsteemide vastu ja vääringu vastu üldiselt.

arveldavate infrastruktuuride asukohta ja käitamisega". Need põhimõtted ei tähenda uut poliitilist hoiakut, vaid täpsustavad eurosüsteemi seisukohta, mida väljendati 1998. aastal väljaspool euroala asuvaid euromakse- ja arveldussüsteeme käsitlevas poliitilises avalduses ning 2001. aastal eurosüsteemi poliitilises suunas seoses kesksete osapoolte kliiringu konsolideerimisega. Kõnealuseid põhimõtteid kohaldatakse kõikide väljaspool euroala asuvate olemasolevate või potentsiaalsete makseinfrastruktuuride suhtes, mis arveldavad eurodes tehtavaid tehinguid.

TARGET

EKP ja liikmesriikide keskpangad korraldavad kooskõlas TARGETi ühtse järelevaatamisraamistikuga ja eesmärkidega TARGETiga liitunud või ühendatud riiklike reaalajaliste brutoarveldussüsteemide ning samuti EKP maksesüsteemi korrapäraselt ja muudatustest ajendatud järelevaatamist. Seoses TARGET2 rakendamisega 2007. aasta novembris tehti TARGETis vaid väga piiratud muudatusi ning TARGETi järelevaatamisel keskenduti korrapärasele tegevusele, näiteks vahejuhtumitest teatamisele ja nendega seotud järelmeetmele.

Enne käikuandmist 19. novembril 2007 viidi läbi TARGET2 järelevaatamise igakülgne hindamine, mis lõppes 2007. aasta kolmandas kvartalis. Seoses aluspõhimõtetega andis hindamine mitmeid järelevaatamise seisukohalt olulisi tulemusi. Neid tulemusi käsitletakse TARGET2 operaatorite kehtestatud ning järelevaatajatega kooskõlastatud tegevuskava alusel. Teatavaid aspekte on võimalik edasi uurida aga alles siis, kui on olemas esimesed kogemused TARGET2 kasutamisel. Eurosüsteemi kehtiva poliitika kohaselt avaldatakse TARGET2 järelevaatamise hindamistulemusi 2008. aasta jooksul.

EURO

EURO1 on euroala suurim eramaksesüsteem krediiditüüpi euroülekannete jaoks. Süsteemi operaator on Euro Banking Association'i kliiringuettevõtte EBA CLEARING. EURO1 toimib mitmepoolsel netobaasil. EURO1 liikmete päevalõpupositsioonid arveldatakse lõpuks keskpangas

arveldatakse TARGETi kaudu. Kuna EURO1 süsteemis 2007. aastal suuremaid muutusi ei toimunud, keskendus EKP järelevaatamistegevus süsteemi tavapärasele toimimisele. EKP järeltas, et 2007. aastal ei esinenud probleeme, mis oleks EURO1 süsteemi vastavust aluspõhimõtetele negatiivselt mõjutanud.

PÜSIÜHENDUSEGA ARVELDUSSÜSTEEM

Püsiühendusega arveldussüsteem (CLS) loodi 2002. aastal, et osutada valuutatehingute arveldamise teenuseid mitmes eri vääringus. Püsiühendusega arveldussüsteem arveldab praegu maailma 15 suuremas vääringus. Süsteemi operaator on CLS Bank International (CLS-pank). Süsteem sisuliselt neutraliseerib välisvaluuta arveldusriski, arveldades valuutatehingu mõlemat poolt korraga, s.t põhimõttel „makse makse vastu”, ja ainult siis, kui selleks on olemas piisavalt vahendeid.

Püsiühendusega arveldussüsteemi reguleerib USA Föderaalreservi Süsteem, mis on ka süsteemi peamine järelevaataja, sest CLS-pank asub Ameerika Ühendriikides. Föderaalreservi Süsteem teeb koostööd kõikide nende vääringute keskpangadega, milles püsiühendusega arveldussüsteem arveldab, sealhulgas EKPga. Süsteemi koostööpõhise järelevaatamiskorra kohaselt on EKP (tihedas koostöös euroala liikmesriikide keskpangadega) peamine vastutaja eurodes tehtavate tehingute arveldamise järelevaatamise eest. 2007. aastal viis püsiühendusega arveldussüsteem aluspõhimõtetest lähtudes läbi isehindamise.

2007. aastal andis Föderaalreservi Süsteem CLS-pangale regulatiivse heakskiidu süsteemi teenuste laiendamiseks alusvara ostmiseta forvardtehingutega seotud, ühisrahas (mitte „makse makse vastu” põhimõttel) tehtavate maksejuhiste arveldamisele ning tegutsemiseks keskse arveldajana kõikide maksejuhiste täitmiseks, mis on seotud Depository Trust & Clearing Corporation'i (DTCC) kauplemisteabe varamu Deriv/SERV arvutatud või vastavusse viidud börsiväliste krediididerivaatiividega. Eurosüsteem nõustus, et CLS-pank võib lisada alusvara ostmiseta forvardtehingute

ja börsivälise krediididerivatiivide eurodes arveldamise kõnealuse teenuse hulka, arvestades püsiühendusega arveldussüsteemi jätkuvat vastavust nii aluspõhimõtetele kui ka eurosüsteemi poliitilistele põhimõtetele seoses eurodes nomineeritud maksetehinguid arveldavate infrastruktuuride asukoha ja käitamiseiga.

Eurosüsteemi jaoks on väga tähtis, et püsiühendusega arveldussüsteem oleks edaspidigi turvaline ja tõhus ning vastaks eurosüsteemi poliitilistele põhimõtetele, sest tegemist on käibe poolest suurima euromaksesüsteemiga väljaspool euroala. 2007. aasta detsembris arveldati püsiühendusega arveldussüsteemis päevas keskmiselt 381 436 välisvaluutatehingut; päeva keskmine käive oli 2,9 triljonit eurot.⁹ Eurodes tehakse püsiühendusega arveldussüsteemis 20% kõikidest tehingutest, mis teeb sellest vääringust USA dollari järel (45% kõikidest tehingutest) süsteemi tähtsuselt teise vääringu. Eurotehingute keskmine päevakäive püsiühendusega arveldussüsteemis oli 564 miljardit eurot.

2007. aastal andis Rahvusvaheline Arvelduspank (BIS) välja nõuandva aruande pealkirjaga „Välisvaluuta arveldusriski vähendamisel tehtud edusammud”, mille koostamisele aitas kaasa ka eurosüsteem. Aruandes esitatakse püsiühendusega arveldussüsteemis arveldavate vääringute keskpankade 2006. aastal korraldatud uuringu tulemused, mis käsitlevad välisvaluutaturu peamiste osaliste välisvaluuta arveldusriski positsioonide suurust, kestust, kontsentratsiooni ja kontrolli. Aruandes osutatakse, et institutsioonid, ettevõtjate rühmad ja keskpangad peavad rakendama täiendavaid meetmeid välisvaluuta arveldusriski positsioonidest tulenevate, finantsstabiilsust ohustavate ja kogu süsteemi hõlmavate riskide vastu. Aruande lõppversioon avaldatakse 2008. aastal.

TALITLUSPIDEVUS

EKP turu infrastruktuuride talitluspidevuse alasel konverentsil, mis toimus 2006. aasta septembris, palusid turuosalisel eurosüsteemil ja EKPSil korraldada piiriüleisel ja süsteemiüleisel

tasandil talitluspidevuse õppusi. Palvele vastu tulles töötasid eurosüsteem ja EKPS välja talitluspidevuse õppuste korraldamise raamistiku ja meetoodika ning viisid 2007. aastal läbi esimesed sisemised kriisikommunikatsiooni katsed. 2008. aastaks planeeritakse keerukamaid talitluspidevuse õppusi. Lisaks on EKPS asunud koostama ettepanekut selle kohta, kuidas ELi keskpangad saavad jagada talitluspidevuse alast avalikku teavet turuosalistega ning kuidas nad saavad omavahel vahetada konfidentsiaalset teavet. Seoses sellega viis EKPS läbi mitu uurimist, et koguda andmeid mitmete küsimuste kohta, nagu näiteks rahvusvahelised ja riiklikud standardid ja algatused ning riiklikud talitluspidevuse õppused. Mittekonfidentsiaalne teave tehakse avalikkusele kättesaadavaks iga keskpanga veebilehel talitluspidevusele pühendatud rubriigis. EKP peaks asjaomase rubriigi oma veebilehel avama 2008. aasta jooksul.

SWIFT

SWIFTi järelevaatamisel on tähelepanu keskses süsteemi infrastruktuuri turvalisus, töökindlus, talitluspidevus ning tugevus. Et selgitada välja, kuidas SWIFT neid eesmärke täidab, hindavad järelevaatajad korrapäraselt seda, kas SWIFTil on olemas asjakohane juhtimiskord, struktuurid, protsessid, riskijuhtimismenetlused ja kontrollimehhanismid, mis aitavad tal tõhusalt ohjata potentsiaalseid riske, mida ta võib tekitada finantsstabiilsusele ning finantsinfrastruktuuride usaldusväarsusele. Seoses osalemisega SWIFTi koostööpõhises järelevaatamises alustas EKP 2006. aastal koostööd G10 keskpankadega, et määratleda kõrgetasemelised järelevaatamise ootused, mida võiks kasutada SWIFTi töö hindamisel, arvestades SWIFTi olemasolevat struktuuri ning tema protsesse, kontrollimehhanisme ja menetlusi. 2007. aasta juunis määratleti lõplikult viis järelevaatamise ootust ja need integreeriti järelevaatamisrühma riskipõhisesse meetoodikasse. Ootused on järgmised:

⁹ Iga välisvaluutatehingu sularahaarveldus koosneb kahest maksetehingust, üks kummaski valuutas. 2007. aasta detsembris arveldati püsiühendusega arveldussüsteemis seega 190 718 tehingut, mille keskmine päevakäive oli umbes 1,5 triljonit eurot.

- 1 Riskide kindlakstegemine ja juhtimine: SWIFTilt oodatakse tema kriitilise tähtsusega teenuseid ohustavate tegevus- ja finantsriskide kindlakstegemist ja juhtimist ning tõhusate riskijuhtimismenetluste tagamist.
- 2 Teabeturve: SWIFTilt oodatakse asjakohase poliitika ja menetluste rakendamist ning piisavate ressursside eraldamist, et tagada teabe konfidentsiaalsus ja terviklikkus ning kriitilise tähtsusega teenuste kättesaadavus.
- 3 Usaldusväärsus ja taastumisvõime: arvestades SWIFTi rolli ülemaailmses finantsüsteemis, oodatakse SWIFTilt asjakohase poliitika ja menetluste rakendamist ning piisavate ressursside eraldamist tema kriitilise tähtsusega teenuste kättesaadavuse, usaldusväärse ja taastumisvõime tagamiseks ning selleks, et talitluspidevuse juhtimise ja katastroofijärgse taastamise kavad toetaksid kriitiliste tähtsusega teenuste õigeaegset jätkumist tööseisaku korral.
- 4 Tehnoloogiline planeerimine: SWIFTilt oodatakse töökindlate meetodite olemasolu tehnoloogiate kasutamise planeerimiseks kogu kasutusea jooksul ning tehnoloogiliste standardite valimiseks.
- 5 Suhtlemine kasutajatega: SWIFTilt oodatakse läbipaistvust ning kasutajatele piisava teabe andmist selleks, et nad mõistaksid hästi oma rolli ja kohustusi SWIFTi kasutamisega seotud riskide juhtimisel.

SWIFT on lõpule viimas oma isehindamist, lähtudes nendest kõrgetasemelistest ootustest, ja keskpankadele esitatavat aruannet oma suutlikkuse kohta järelevaatajate ootusi täita. Kõnealused viis ootust moodustavad raamistiku, milles järelevaatajad korraldavad oma tegevust ja mille alusel koostatakse riskipõhise järelevaatamise kava. Kõrgetasemelisi ootusi ja raamistiku aluspõhimõtteid esitleti üksikasjalikult 2007. aasta juunis avaldatud Belgia keskpanga (Nationale Bank van België/

Banque Nationale de Belgique) finantsstabiilsuse ülevaates.

4.2 JAEMAKSETEENUSED

Eurosüsteemi järelevaatamistegevus hõlmab ka jaemaksesüsteeme ja -vahendeid. Ka 2007. aastal jälgis EKP esimest üleeuroopalist eurodes arveldavat automatiseeritud suurmaksete arvelduskoda STEP2, mille haldaja ning operaator on EBA CLEARING.

Jaemaksete valdkonnas toimuva arengu jälgimisel viis EKP koos Kansas City Föderaalreservi Pangaga läbi võrdlusuuringu mittepankade rolli kohta jaemaksetes Ameerika Ühendriikides ja mõnedes Euroopa riikides.

4.3 KAARDIMAKSESÜSTEEMID

Kooskõlas oma põhikirjajärgse kohustusega edendada euroala maksesüsteemide sujuvat toimimist on eurosüsteem välja töötanud euromakseid töötlevate kaardimaksesüsteemide järelevaatamisraamistiku. Raamistiku eesmärk on säilitada avalikkuse usaldust kaardimaksete vastu ja edendada kõikide euroalal tegutsevate kaardisüsteemide võrdseid võimalusi.

Aruande „Kaardimaksesüsteemide järelevaatamisraamistiku projekt – nõuded” alusel korraldati avalik arutelu. Seejärel koostati aruande läbivaadatud versioon, milles võeti arvesse avaliku arutelu käigus esitatud märkusi. Aruandes määratletakse kaardimaksesüsteemide eurosüsteemi poolse järelevaatamistegevuse kavandatav ulatus ning tehakse ettepanekud standardite kohta, mille järgimine toetaks selliste süsteemide usaldusväärsus. Standardid põhinevad eurosüsteemi läbiviidud riskianalüüsil. Raamistikku kohaldatakse kõikide kaardimaksesüsteemide suhtes, mis osutavad kas deebet- või krediitkaarditeenuseid.

EKP nõukogu kiitis eurosüsteemi kaardimaksüsteemide järele vaatamisstandardite lõppversiooni heaks 2008. aasta jaanuaris ja see rakendatakse 2008. aasta jooksul.

4.4 VÄÄRTPAPERITE KLIIRING JA ARVELDAMINE

Eurosüsteem on väärtpaperite kliiringu- ja arveldussüsteemide sujuvast toimimisest väga huvitatud, sest ebaõnnestumised tagatistehingute kliiringul ja arveldamisel ning tagatiste haldamisel võivad ohustada rahapoliitika elluviimist, maksüsteemide sujuvat toimimist ning finantsstabiilsuse säilitamist.

Väärtpaperiarveldussüsteemide kasutajana hindab eurosüsteem väärtpaperiarveldussüsteemide ja nende vaheliste ühenduste vastavust „ELi väärtpaperiarveldussüsteemide EKPSi laenuoperatsioonides kasutamise standarditele” (ehk eurosüsteemi kasutusstandarditele).¹⁰

Ühendused on eurosüsteemi laenuoperatsioonide jaoks kõlblikud siis, kui nad vastavad süsteemi üheksale kasutusstandardile. Eurosüsteem hindab uusi ühendusi või kõlblike ühenduste täiustusi nende standardite alusel. 2007. aastal täiustati kolme kõlblikku ühendust ja neile anti positiivne hinnang. Lisaks hinnati viie releeühenduse, s.t rohkem kui kaht väärtpaperiarveldussüsteemi kaasava ühenduse kasutamist. Hindamise käigus ei tuvastatud ühtki konkreetset riski. Seega leidis EKP nõukogu, et kõik viis hinnatud ühendust on kõlblikud osalema eurosüsteemi laenuoperatsioonides tagatiste seadmisel.

Valmistades ette Küprose ja Malta ühinemist euroalaga 1. jaanuaril 2008, hindas EKP nõukogu nende riikide väärtpaperiarveldussüsteeme. Üksikasjalik analüüs näitas, et mõlemate riikide süsteemid vastasid üldjoontes kasutusstandarditele ja olid seega kõlblikud eurosüsteemi rahapoliitilistes ja päevasistes laenuoperatsioonides kasutamiseks.

2007. aasta märtsis avaldas makse- ja arveldussüsteemide komitee aruande „Muudatused bör-

siväliste tuletisinstrumentide kliiringu ja arveldamise korras”, mille koostamisele aitas kaasa ka EKP. Aruandes, mille koostamisel viidi läbi mitmeid vestlusi pankadega, analüüsiti järgmist kuut küsimust: mahajäämusest tulenevad riskid tehingute dokumenteerimisel ja kinnitamisel, krediidiriski tagatise abil leevendamise mõju, kesksete osapoolte kasutamine osapooleriski vähendamiseks, eelisõigustega maakleritega seonduvad riskid, lepingute kehtetust uuendamisest tulenevad riskid ning lõpumüügist tuleneva turuhäire võimalus pärast ühe või mitme suure osapoolte kohustuste täitmata jätmist.

EUROOPA LIIDU VÄÄRTPAPERITE KLIIRINGU- JA ARVELDUSSTANDARDITE VÄLJATÖÖTAMINE

EKP nõukogu kiitis EKPSi ja Euroopa väärtpaperiturureguleerijate komitee (CESR) vahelise väärtpaperite kliiringu- ja arveldussüsteemide alase koostöö raamistiku heaks 2001. aastal. EKPSi ja CESRi ühine töörühm koostas 2004. aastal esialgse aruande „Euroopa Liidu väärtpaperite kliiringu- ja arveldusstandardid”, mille eesmärk oli kohandada G10 makse- ja arveldussüsteemide komitee ning Rahvusvahelise Väärtpaperijärelevalve Organisatsiooni (IOSCO) väärtpaperiarveldussüsteemide käsitlevaid soovitusi ELi keskkonna jaoks. Järgmisel aastal jätkas nimetatud töörühm oma tööd selles valdkonnas, et arendada välja „hindamismetoodika”, mis oleks juhiseks standardite tõhusal rakendamisel. Sel perioodil tegeles töörühm paralleelselt ka makse- ja arveldussüsteemide komitee ning IOSCO soovitude kohandamisega kesksetele osapooltele. Alates 2005. aasta lõpust on töö seiskunud mitmete lahendamata küsimuste tõttu. Euroopa Komisjon andis aga tööle uut hoogu, osaledes ECOFINi nõukogu, majandus- ja rahanduskomitee ning finantsteenuste komitee aruteludel. Pärast arutelusid tunnistas ECOFINi nõukogu, et „investorite kaitse ja usaldusnormatiivide turvalisus kauplemisjärgses sektoris, sealhulgas selle riskijuhtimise aspektid, on olulised küsimused, mida tuleb arutada, ning riskide ja finantsstabiilsuse tegevusjuhendi täiendusena tuleks kaaluda konkreetseid meet-

¹⁰ „Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations”, jaanuar 1998.

meid, näiteks leppides kokku standardites või reguleerivates meetmetes”. Lisaks palus ECOFINi nõukogu, et finantsteenuste komitee „süvendaks standardite ulatuse, õigusliku aluse ja sisuga tehtavat tööd, võttes arvesse võrdsete võimaluste tagamise tähtsust, ning teeks koos komisjoniga ettepanekuid selle teema edasise käsitlemise kohta ja esitaks need 2008. aasta varakevadel nõukogule”.¹¹ EKP on sellesse töösse andnud oma panuse.

¹¹ „ECOFIN Council Conclusions on Clearing and Settlement”, majandus- ja rahandusministrite nõukogu 2822. koosolek, Luxembourg, 9. oktoober 2007.



5. PEATÜKK

SUHTED EUROOPA JA RAHVUSVAHELISEL TASANDIL

I EUROOPA KÜSIMUSED

Ka 2007. 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.

I.1 POLIITILISED KÜSIMUSED

STABIILSUSE JA KASVU PAKT

2007. aastal aitas soodne makromajanduslik keskkond kaasa eelarvetasakaalu paranemisele enamikus riikides, mistõttu ülemäärase eelarvepuudujäägi menetlus mitmel juhul tühistati. Kui 2006. aasta lõpus oli ülemäärase eelarvepuudujäägiga liikmesriike 11, siis 2007. aasta lõpuks oli see arv vähenenud kuuele. 2007. aasta jaanuaris lõpetas ECOFINi nõukogu Prantsusmaa ülemäärase eelarvepuudujäägi menetluse. 2007. aasta juunis lõpetati menetlus ka Saksamaa, Kreeka ja Malta suhtes. Viimase puhul kõrvaldati sellega oluline takistus euro kasutuselevõtuks 2008. aastal. 2007. aasta oktoobris lõpetati ülemäärase eelarvepuudujäägi menetlus ka Ühendkuningriigi suhtes. Pärast ülemäärase eelarvepuudujäägi korrigeerimist on oluline, et liikmesriigid jätkaksid oma eelarve struktuurset konsolideerimist kooskõlas stabiilsuse ja kasvu paktiga, et saavutada oma keskpikad eesmärgid. See aitab ka ära hoida eelarvepuudujäägi kontrollväärtuse (3% SKPst) edaspidist ületamist majandustegevuse tavapärase tsüklilise kõikumise tagajärjel. 2007. aasta lõpu seisuga kohaldati ülemäärase eelarvepuudujäägi menetlust kahe euroala riigi (Itaalia ja Portugal) ja nelja euroalavälise riigi (Poola, Slovakkia, Tšehhi ja Ungari) suhtes.

Muret tekitas Tšehhi eelarvepoliitika areng. 2007. aasta juulis otsustas ECOFINi nõukogu Euroopa Komisjoni soovitusel, et Tšehhi võetud meetmetest ei piisa riigi eelarvepuudujäägi viimiseks alla 3% SKPst 2008. aastaks.

Täpsemalt näitas Tšehhi märtsis ajakohastatud lähenemisprogramm, et eelarvepuudujäägi 3% kontrollväärtus ületatakse mitte üksnes 2008., vaid ka 2009. aastal. 2007. aasta oktoobris esitas nõukogu EÜ asutamislepingu artikli 104 lõike 7 alusel taas soovitus selle kohta, et Tšehhi viiks oma eelarvepuudujäägi hiljemalt 2008. aastaks alla 3% SKPst ja parandaks oma struktuurset eelarvetasakaalu 2007.–2008. aasta jooksul 0,75% võrra. Euroopa Komisjoni 2007. aasta sügisprognoosi kohaselt vähenebki Tšehhi puudujääk 2008. aastal alla 3% SKPst.

Itaalia (kes oleks ECOFINi nõukogu soovitusel kohaselt pidanud oma ülemäärase eelarvepuudujäägi korrigeerima 2007. aastaks), Ungari (2009. aastaks), Poola (2007. aastaks), Portugali (2008. aastaks) ja Slovakkia (2007. aastaks) ülemäärase eelarvepuudujäägi menetluste suhtes edasisi samme ei astunud, kuna uued andmed ja prognoosid osutavad üldiselt edusammudele eelarvepuudujäägi korrigeerimisel kooskõlas nõukogu viimaste soovitustega.

2007. aasta oktoobris arutas ECOFINi nõukogu stabiilsuse ja kasvu pakti ennetavate sätete tõhusust, lähtudes Euroopa Komisjoni ettepanekutest aruandele „Public finances in EMU – 2007” lisatud teatistes. Ministrid jõudsid järeldusele, et kõik riigid, kes pole veel oma keskpikka eesmärki saavutanud, peaksid kiirendama eelarvepuudujäägi ja võla vähendamist ning eraldama oodatust suuremad tulud selle eesmärgi saavutamiseks. Samuti rõhutasid nad taas riikide eeskirjadel põhinevate mitmeaastaste eelarvepoliitiliste raamistike ning riikide parlamentide asjakohase sekkumise tähtsust. Lisaks paluti liikmesriikidel oma lähenemis- ja stabiilsusprogrammides täpsustada, kuidas nad kavatsevad oma keskpikki eesmärgi saavutada ja mil määral on selleks vaja võtta täiendavaid meetmeid. Komisjonil paluti jätkata tööd eelarvepositsioonide mõõtmisega. Riikide rahanduse pikaajalise jätkusuutlikkuse tagamiseks kutsus ECOFINi nõukogu komisjoni üles tegema ettepanekuid 2008. aasta arutlusteemadeks selle kohta, kuidas võtta keskpikkade eesmärkide määratlemisel arvesse elanikkonna vananemisest tingitud mõju eelarvele.

LISSABONI STRATEEGIA

Lissaboni strateegia – ELi laiaulatuslik majandus-, sotsiaal- ja keskkonnareformide kava – oli jätkuvalt ELi majanduspoliitiliste arutelude keskmes. Euroopa Liidu Nõukogu jättis 2005. aastal kolmeks aastaks vastu võetud kompleksed suunised muutmata, rõhutades samas vajadust pöörata suuremat tähelepanu strateegia rakendamisele, et saavutada selle üldeesmärki: suuremat majanduskasvu ja rohkem töökohti.¹ Samal ajal, 2007. aasta kevadel, võttis nõukogu lisaks vastu igale liikmesriigile suunatud konkreetsed soovitusel ning euroala riikidele adresseeritud horisontaalse suunise. 2007. aasta sügisel esitasid liikmesriigid oma 2005.–2008. aasta riiklike reformikavade teise eduaruande. Need aruanded kirjeldavad liikmesriikide seniseid edusamme oma struktuurireformide strateegiate rakendamisel. Strateegiad hõlmavad riigi rahanduse jätkusuutlikkuse ja kvaliteedi tagamist, ettevõtluse regulatiivse keskkonna parandamist, teadus- ja arendustegevusse ning innovatsiooni investeerimist, tööjõu osalemise määra suurendamist ja tööturu paindlikumaks muutmist (vt ka 1. peatükk). Eduaruandeid hindas ECOFINi nõukogu, samuti Euroopa Komisjon, kes avaldas 2007. aasta detsembris strateegilise aruande. Nende hinnangute põhjal võetakse 2008. aastal vastu uued kompleksed suunised järgmiseks kolmeaastaseks perioodiks (2008–2010). Samas on ühenduse Lissaboni kavas, mida ajakohastati 2007. aasta lõpus, esitatud ühenduse tasandi tegevusprioriteedid aastateks 2008–2010 kooskõlas Euroopa Ülemkogu 2006. aasta kevadisel istungjärgul kindlaks määratud nelja esmatähtsa reformivaldkonnaga (teadmised ja innovatsioon, ettevõtlus, tööturud ning energeetika).

EKP on korduvalt rõhutanud struktuurireformide elluviimise tähtsust ning tervitab komisjoni ja liikmesriikide kindlameelsust uuendatud Lissaboni strateegia rakendamisel ELi ja riikide tasandil. Ulatuslike reformide teostamine on eriti oluline seetõttu, et euroala riigid vastutavad ühiselt majandus- ja rahaliidu sujuva toimimise eest.

I.2 INSTITUTSIOONILISED KÜSIMUSED

LISSABONI LEPING

13. detsembril 2007 kirjutasid ELi liikmesriikide riigipead ja valitsusjuhid alla Lissaboni lepingule, millega muudetakse Euroopa Liidu lepingut ja Euroopa Ühenduse asutamislepingut. Kõik 27 liikmesriiki peavad nüüd uue lepingu ratifitseerima. Kavakohaselt peaks Lissaboni leping jõustuma 1. jaanuaril 2009, kui ratifitseerimine on selleks kuupäevaks lõppenud. Kui mitte, jõustub leping selle kuu esimesel päeval, mis järgneb lepingu ratifitseerimisele viimases liikmesriigis.

Uue lepinguga muudetakse Euroopa Ühenduse asutamislepingut ja Euroopa Liidu lepingut. Need kaks lepingut on jätkuvalt ELi alusdokumendid. Uue lepingu kohaselt vahetab Euroopa Liit välja ühenduse ja on selle õigusjärglane ning talle antakse juriidilise isiku staatus. EKP tervitab sellist ELi õigusliku ja institutsioonilise raamistiku lihtsustamist.

EKP pidas oluliseks, et hinnastabiilsus oleks mitte ainult EKP ja EKPSi esmane, vaid ka ELi sätestatud eesmärk. Uues lepingus ongi see eesmärk sätestatud, nagu ka majandus- ja rahaliit, mille vääring on euro.

EKP, mis on praegu ühenduse asutus, saab Euroopa Liidu institutsiooniks. EKP pidas oma ülesannete edukaks täitmiseks vältimatuks EKP ja EKPSi institutsiooniliste eritunnuste säilitamist. Uus leping kinnitabki EKPSi ülesanded ja koosseisu ning EKP ja liikmesriikide keskpankade sõltumatuse, samuti EKP juriidilise isiku staatuse, regulatiivsed õigused ja finantssõltumatuse. Uue lepinguga muudetakse EKP juhatuse liikmete ametissenimetamise korda, asendades praeguse riigipeade ja valitsusjuhtide üksmeelse nõusoleku nõude Euroopa Ülemkogu kvalifitseeritud hääletoetusega. EKP soovi kohaselt lisatakse aluslepingutesse ka mõiste „eurosüsteem“.

¹ Lissaboni strateegia 2005. aasta vaheläbivaatuse tulemusena otsustati, et kompleksed suunised määratakse kindlaks kolmeks aastaks ja selle perioodi jooksul ajakohastatakse neid igal aastal (vt EKP aastaaruanne 2005, lk 130–131).



Uus leping toob kaasa ka mitu uuendust majanduse juhtimise valdkonnas. Ühe uuendusena tunnustatakse eurogruppi, mis säilitab oma praeguse mitteametliku staatuse. Eurogrupi eesistuja valitakse ametisse kaheks ja pooleks aastaks. Ka euroala riikide roll tugevneb. Ehkki ELi Nõukogu otsustab endiselt komisjoni ettepaneku alusel, kas liikmesriik võib euro kasutusele võtta, esitavad euroala riigid enne sellise otsuse tegemist soovitusi. Otsuseid euroala riikide ülemäärase eelarvepuudujäägi menetluse ja majanduspoliitika üldsuuniste rikkumise kohta teevad samuti ainult euroala riigid (ilma asjaomase liikmesriigita). Lepingus on ka uus säte, mis lubab euroala riikidel võtta kvalifitseeritud häälteenamusega vastu uusi meetmeid eelarvedistsipliini kooskõlastamiseks ja jälgimiseks ning anda euroala riikidele majanduspoliitika erisuuniseid.

EKP leiab, et uus leping kinnitab üldiselt majandus- ja rahaliidu praegust ülesehitust. Seetõttu näeks EKP meeleldi, et ratifitseerimisprotsess viiakse edukalt lõpule.

LÄHENEMISARUANDED

EKP ja Euroopa Komisjon koostasid Küprose ja Malta taotlusel ning kooskõlas asutamislepingu artikliga 122 lähenemisaruanded kummagi riigi edusammude kohta euroalaga ühinemise tingimuste täitmisel. Nende, 16. mail 2007 avaldatud aruannete põhjal võttis ECOFINi nõukogu komisjoni ettepanekul 10. juulil 2007 vastu otsuse, millega Küprosel ja Maltal lubati alates 1. jaanuarist 2008 võtta oma vääringuna kasutusele euro (vt 3. peatükk).

I.3 EUROOPA LIIDU KANDIDAATRIIKIDE ARENG JA SUHTED NENDEGA

EKP jätkas koostööd kandidaatriikide keskpangadega, et luua eeldused nende riikide sujuvaks rahapoliitiliseks lõimumiseks ELiga institut-

siooniliste ja majanduslike tingimuste täitmise korral. Koostöö arenes rööbiti üldise institutsioonilise dialoogiga ELi ja kõnealuste riikide vahel.

Ühinemisläbirääkimised Horvaatiaga algasid 2005. aasta oktoobris. Ühenduse õigustiku üksikute peatükkide avamine läbirääkimisteks algas 2006. aasta juunis ning jätkus tõrgeteta 2007. aastal. Aasta lõpuks oli läbirääkimisteks avatud suurem osa 35 peatükist. EKP jätkas Horvaatia keskpangaga kahepoolsete suhete tugevdamist. 2007. aasta aprillis külastasid EKP töötajad Zagrebi ja oktoobris osales Horvaatia keskpanga president Frankfurdis iga-aastasel kõrgetasemelisel ühinemiseelsel dialoogil.

Pärast ühinemisläbirääkimiste avamist Türgiga 2005. aasta oktoobris alustas Euroopa Komisjon 2006. aasta juunis läbirääkimisi ühenduse õigustiku üksikute peatükkide üle. 2006. aasta detsembris otsustas Euroopa Ülemkogu peatada läbirääkimised kaheksa peatüki üle, kuna tolliliidu laiendamises ELi liikmesriikidesse ei oldud tehtud soovitud edusamme. 2007. aasta jooksul avati viis peatükki, mis käsitlevad ettevõtlust ja tööstuspoliitikat, statistikat, finantskontrolli, üle-euroopalisi võrke ning tervishoidu ja tarbijakaitset. ELi institutsioonid uurivad jätkuvalt Türgi seaduste vastavust ühenduse õigustikule ja ettevalmistusi teiste peatükkide võimalikuks avamiseks. EKP jätkas oma pikaajalist kõrgetasemelist dialoogi Türgi keskpangaga. See hõlmas ka EKP presidendi visiiti Ankarasse 1. juunil 2007 seoses Türgi keskpanga 75. aastapäevaga. Aruteludel keskenduti makromajanduse ja finantspoliitika viimase aja arengule Türgis, Türgi keskpanga rahapoliitikale ning euroala majanduslikule ja rahapoliitilisele olukorrale. 2007. aastal anti Türgi keskpangale selle soovil ka tehnilist abi, näiteks sisefinantside ja maksesüsteemide vallas.

Endisele Jugoslaavia Makedoonia Vabariigile anti kandidaatriigi staatus 2005. aasta detsembris. Euroopa Ülemkogu otsustas siiski, et läbirääkimisi ei alustata enne, kui on täidetud rida tingimusi, sealhulgas ELiga sõlmitud stabiliseerimis- ja assotsiatsioonilepingu tõhus raken-

damine. Edasisi täpsemaid kuupäevi ei ole veel määratud. Komisjon jälgib tähelepanelikult Makedoonia edusamme ning kuigi komisjon tunnistas, et võetud meetmetega liigub riik õiges suunas, loetles ta siiski mitu reformivaldkonda, kus tuleb rohkem vaeva näha. EKP ja Makedoonia Vabariigi keskpanga kontakte tugevdati töötajate tasandil.

2 RAHVUSVAHELISED KÜSIMUSED

2.1 PEAMISED ARENGUSUUNAD RAHVUSVAHELISES RAHA- JA FINANTSSÜSTEEMIS

MAKROMAJANDUSPOLIITIKA JÄLGIMINE MAAILMA-MAJANDUSES

Kiire majandusliku ja finantslõimumise tingimustes mõjutab ülemaailmne majanduskeskkond euroala majanduspoliitikat üha enam. Seetõttu jälgib ja analüüsib eurosüsteem makromajanduspoliitikat ning selle aluseks olevaid arengusuundi ka väljaspool euroala. Eurosüsteemil on tähtis roll makromajanduspoliitika rahvusvahelises mitmepoolses jälgimises, mida teostatakse peamiselt selliste rahvusvaheliste organisatsioonide nagu BIS, OECD ja RVF kohtumistel, aga ka rahvusvahelistel foorumitel, nagu näiteks G7 ja G20 riikide rahandusministrite ja keskpankade presidentide kohtumistel. EKP-l on asjaomastes institutsioonides ja foorumitel kas liikmestaatus (näiteks G20 puhul) või vaatlejastaatus (näiteks RVFis). EKP hindab rahvusvahelist arengut, et toetada stabiilset makromajanduskeskkonda ja usaldusväärset makromajandusning finantspoliitikat.

Rahvusvahelist majanduskeskkonda iseloomustas ka 2007. aastal valdavalt jooksevkontode suur tasakaalustamatus, ehkki Ameerika Ühendriigid ja naftat eksportivad riigid korregeerisid seda pisut.² USAs vähenes jooksevkonto puudujääk 5,7%le SKPst (2006. aastal 6,2%), mis peegeldab peamiselt ülemaailmse nõudluse kasvu tasakaalustumist ja soodsat vahetuskursi arengut. USA jooksevkonto puudujäägi kahanemine ei väljendunud aga otsestelt Aasia riikide jooksevkontode positsioonides, kus säilis suur ülejääk, mis ulatus keskmiselt 6,1%ni SKPst (2006. aastal 5,3%). Hiinas kasvas jooksevkonto ülejääk 11,7%ni ja Jaapanis 4,5%ni. Naftat eksportivad riigid, kes moodustavad samuti USA jooksevkonto puudujäägi olulise vastaskirje, vähendasid siiski oma ülejääke 11,9%ni SKPst (2006. aastal 16,1%). Mõned Aasia ja naftat eksportivad riigid jätkasid oma välisreservide märgatavat suurendamist. Välisreservide kasv oli endiselt märkimisväärne Hiinas, kus need ületavad tunduvalt 1 triljoni USA dollari piiri.

Välisreservide suurenemine jooksevkonto ülejäägiga riikides on üks põhjus, miks riiklike investeerimisfondide tähtsus on ülemaailmsel finantsturgudel kasvanud.

Eurosüsteem hoiatas taas mitmel korral sellise tasakaalustamatuse püsimisega seotud riskide ja moonutuste eest. Samuti kinnitas ta oma täielikku toetust koostööpõhisele läheneamisele antud küsimuses, kus kõik asjaomased riigid rakendaksid ülemaailmse tasakaalustamatuse korrigeerimiseks vajalikku poliitikat. Tasakaalustamatuse järkjärguline ja korrapärane korrigeerimine toetaks ja tugevdaks ülemaailmse kasvu ja stabiilsuse väljavaateid. Rahvusvaheline poliitika hõlmab jooksevkonto puudujäägiga riikide era- ja avaliku sektori säästude suurendamist, on suunatud täiendavate struktuurireformide rakendamisele väljakujunenud majandusega riikides, kus kasvupotentsiaal on suhteliselt väike, ning rõhutab vajadust suurendada sisenõudlust ning parandada kapitali jaotamist arenevatel turgudel. Kuna vahetuskursid peaksid peegeldama majanduse põhinäitajaid, on jätkuvalt prioriteediks vahetuskursi paindlikkuse soodustamine suuremates riikides ja piirkondades, kus seda ei ole. Hiina puhul on suurem paindlikkus soovitatav ja arvestades riigi kasvavat jooksevkonto ülejääki ja inflatsiooni, on endiselt vaja, et Hiina efektiivne vahetuskurs kallineks kiiremini. Üldiselt olid 2007. aastal mitmed arengusuunad ja poliitilised meetmed õiged, ent ülemaailmse tasakaalustamatuse oluliseks vähendamiseks on kohandamist vaja jätkata.

Ülemaailmse krediituri tingimused halvenesid 2007. aasta teisel poolel, kui krediidiriski ümberhindamine seoses pingetega USA riskantsete hüpoteeklaenude turul viis tulususe järsu languseni ja likviidsuskeskkonna häireteni pankadevahelise turu osades. Need muutused mõjutasid ka arenevaid turge, kuid mõju oli seal palju leebem kui varasemate rahutute aegade puhul ülemaailmsel finantsturgudel. See vii-

2 Käesolevas punktis sisalduvad hinnangud 2007. aasta kohta põhinevad ettevaadatel, mis on esitatud RVFi 2007. aasta septembri väljaandes „World Economic Outlook”.

tab osaliselt nende riikide poliitilise raamistiku paranemisele, ehkki üheks seletuseks on ka see, et ebakindlus lasus uudsete krediiditoodete turul ja sellised tooted on arenevatel turgudel vähem levinud kui väljakujunenud finantsüsteemi ja majandusega riikides.

Ka euroala enda poliitika on rahvusvahelise tähelepanu all. Nii RVF kui ka OECD majandus- ja arenguülevaate komitee esitasid 2007. aastal peale üksikute euroala riikide ülevaadete ka korralised ülevaadet kogu euroala raha-, finants- ja majanduspoliitika kohta. RVFi põhikirja IV artikli kohased konsultatsioonid ning OECD majandus- ja arenguülevaate komitee tehtud ülevaade löid hea võimaluse viljakaks mõttevahetuseks nende rahvusvaheliste organisatsioonide ning EKP, eurogrupi eesistuja ja Euroopa Komisjoni vahel. Pärast arutelusid avaldas nii RVF kui ka OECD aruande, kus hinnati euroala poliitikat.³ Euroala osales ka RVFi esimesel mitmepoolsel konsultatsioonil, kus keskenduti ülemaailmsele tasakaalustamatusele (vt järgmine punkt).

RAHVUSVAHELINE FINANTSARHITEKTUUR

2007. aastal jätkus RVFi reformimine kooskõlas selle keskpika strateegiaga. Algatuste elluviimine edenes eri kiirustel. Kõige märkimisväärsem saavutus oli uue otsuse vastuvõtmine kahepoolse seire kohta.⁴ Teised peamised reformivaldkonnad on RVFi juhtimine (kvoodid ja hääleõigus), fondi tulude ja kulude raamistik ja fondi roll arenevatel turgudel. Arutelu nende küsimuste üle toimub nii RVFis kui ka teistel foorumitel, nagu G7 ja G20 kohtumistel, ning EKPS jälgib seda arutelu ja osaleb selles vajaduse korral.

Üks RVFi peamistest saavutustest viimasel ajal on seire tõhustamine. 2007. aasta keskel võeti vastu uus otsus liikmesriikide poliitika kahepoolse seire kohta. Antud otsus vahetab välja praegu kehtiva otsuse, mis võeti vastu 30 aastat tagasi, ja muudab seiretegevuse selgemaks, läbipaistvamaks, õiglasemaks ja aruandvamaks. Uues otsuses pööratakse suuremat tähelepanu majanduspoliitiliste mõjude piiriülele levikule, lähtudes seire korraldamisel välisstabiilsu-

sest. Välisstabiilsust määratletakse vahetuskursi kaudu, mille analüüsist saab järelikult seireprotsessi keskne osa. Kuna euroalal on kasutusel ühisraha, hinnatakse euroala kui terviku välisstabiilsust, kuigi ka üksikute liikmesriikide poliitikale keskenduv kahepoolne riikide seire on jätkuvalt oluline. Praegune töö on seotud uue otsuse tõhustamisega, võttes arvesse sellega seotud tehnilisi ja sisulisi probleeme.

Lisaks jõudsid seirefaasi esimesed mitmepoolsed konsultatsioonid. Mitmepoolsed konsultatsioonid on uus seiremeetod, mille eesmärk on konfidentsiaalses keskkonnas kokku kutsuda peamised osapooled avameelse dialoogi pidamiseks, et lihtsustada vajalike poliitika-meetmete võtmist süsteemse või piirkondliku tähtsusega probleemide lahendamisel. Esimesel mitmepoolsel konsultatsioonil käsitleti ülemaailmset tasakaalustamatust ja sellel osalesid euroala, Hiina, Jaapan, Saudi Araabia ja USA. See foorum andis hea võimaluse vahetada mõtteid ja seisukohti seoses tasakaalustamatuse põhjustega ning pakkuda lahendusi. Nüüdseks on dialoogi juurest liigutud poliitika rakendamisele ning RVFi töötajad jälgivad selle edenemist ja esitavad oma järeldused kahe- ja mitmepoolses aruannetes.

Edukas on olnud ka keskpika strateegia teiste osade täitmine. Kvootide ja hääleõiguse reformi aruteludes keskenduti kvootide arvutamise uuele valemile, uuele kvootide erakorralisele suurendamisele suurema arvu riikide jaoks ja baashälte arvu suurendamisele. Reformide kaks peamist eesmärki on viia iga liikme kvoot vastavusse tema suhtelise kaalu ja rolliga maailmajanduses ning suurendada madala sissetulekuga riikide hääleõigust ja osalust RVFis. Reformide põhiküsimuste suhtes loodetakse kokkuleppele jõuda 2008. aasta kevadkohtumisteks. Samuti on alustatud tööd RVFi finantslokorra kindlustamiseks. Tulude poolel on konk-

3 „Euro area policies: Staff report for the 2007 Article IV consultation”, RVF, juuli 2007, ja „Economic survey of the euro area”, OECD, jaanuar 2007.

4 Juhatuse 15. juuni 2007. aasta otsus „Liikmete poliitika kahepoolne seire” vahetab välja 1977. aasta otsuse „Vahetuskursipoliitika seire”.

reetsete ettepanekute aluseks võetud soovitusel, mis sisalduvad nn väljapaistvate isikute komitee (organ, mille ülesanne on uurida RVFi jätkusuutlikku rahastamist pikas perspektiivis) koostatud aruandes. Kulude poolel on RVFi mandaat ja hoolikas prioriteetide seadmine aluseks ettepanekutele uue raamistiku kohta, mis näeb ette olulisi eelarvekärpeid. RVF jätkas ka oma tööd arenevate turgudega. RVF osutas neile veelgi tõhusamat abi nende majanduste nõrkade kohtade kindlakstegemises ja võlahalduses ning jätkas uue võimaliku likviidsusinstrumendi kui kriisiennetusabinõu kaalumist.

Peale RVFi reformide olid rahvusvahelise finantskogukonna jaoks jätkuvalt päevakorral kriiside ennetamise ja lahendamise mehhanismide edendamine. Selles valdkonnas tehti edusamme arenevate turgude kapitalivoogude stabiliseerimise ja võla õiglase restruktureerimise põhimõtete rakendamisel, mille G20 kiitis heaks 2004. aastal. Nende turupõhiste ja vabatahtlike põhimõtete eesmärk on pakkuda riiklikele emitentidele ja nende erasektori krediidiandjatele juhiseid teabevahetuse, dialoogi ja tiheda koostöö kohta. Üha rohkem finantsasutusi ja emitentriike on avaldanud nimetatud põhimõtetele toetust ning väljendanud suurt huvi nende rakendamise edendamise vastu. Põhimõtete rakendamise ja arendamise juhtimiseks moodustati 2006. aastal usaldusisikute rühm, kuhu kuuluvad maailma rahanduse tippjuhid. Rühma viimasel kohtumisel Washingtonis 2007. aasta oktoobris analüüsiti edusamme, mida on tehtud põhimõtete elluviimisel rahvusvahelise finantsarhitektuuri raamistikus.

2007. aasta jooksul käivitati veel mitu finants-turgudega seotud algatust. Erasektori eeskujul seoses eelnimetatud põhimõtetega koostas rühm juhtivaid Londoni riskikapitalifonde tegevusjuhise riskikapitalifondidele. Selle vabatahtliku juhise eesmärk on suurendada läbipaistvust ja tõhustada riskijuhtimist. Lisaks leppis G8 kokku tegevuskavas kohalike võlakirjaturgude edendamiseks areneva turumajandusega riikides ja arengumaades. Selles määrati kindlaks põhjalikumat uurimist vajavad põhiküsimused, sealhulgas turu infrastruktuuride ja valitsussektori

võla juhtimise tugevdamine, investorite baasi laiendamine ja mitmekesistamine, derivatiivi- ja vahetustehingute turgude arendamine, andmebaaside täiustamine ja piirkondlike algatuste toetamine. Eesmärgiks on kohalike võlakirjaturgude süvendamine ja tõhustamine, et need saaksid täiel määral osaleda finantsvahenduses ning finantsstabiilsuse ja majanduskasvu kindlustamisel. Seoses kasvava huviga riiklike investimismisfondide tähtsuse ja tegevuse vastu palus rahvusvaheline raha- ja finantskomitee RVFi avada dialoog riiklike vara- ja reservihalduritega. Esimene ümarlaud kutsuti kokku 2007. aasta novembris.

2.2 KOOSTÖÖ EUROOPA LIIDU VÄLISTE RIIKIDEGA

Osana oma tegevusest rahvusvahelisel tasandil jätkas eurosüsteem peamiselt seminare ja õpikodasid korraldades suhete arendamist ELi-väliste riikide keskpangadega. Lisaks on tehnilisest koostööst saanud tähtis vahend institutsiooniloomete toetamisel ning Euroopa ja rahvusvaheliste standardite järgimisele kaasaaitamisel väljaspool ELi asuvates institutsioonides.

2007. aasta oktoobris pidas eurosüsteem Moskvas neljanda kahepoolse kõrgetasemelise seminari Venemaa Föderatsiooni keskpangaga. Seminaril osalenud vahetasid arvamusi, missuguste väljakutsetega seistakse silmitsi Venemaa praeguses raha- ja vahetuskursipoliitikas, ning arutasid finantsstabiilsuse kulgu ja selle avaldumist rahapoliitika ülekandemehhanismis nii Venemaal kui ka teistes väljakujunenud või areneva turumajandusega riikides. Pärast ELi ja euroala laienemisega seotud raskuste ja väljavaadete läbivaatamist keskendus arutelu laienemise mõjule Venemaa jaoks. Sarnaseid üritusi korraldatakse regulaarselt edaspidi. Järgmine seminar toimub 2009. aasta kevadel Viinis.

2006. aasta oktoobris Dresdenis toimunud eurosüsteemi ja Venemaa keskpanga kõrgetasemelise seminari arutelude jätkuks korraldas Venemaa keskpank 14. juunil 2007 Tulas ekspertide

seminari Venemaa majanduse pikaajaliste kasvuväljavaadete teemal. Venemaa keskpanga töötajad ning valitsus- ja finantseksperdid vahetasid eurosüsteemi majandusspetsialistidega mõtteid Venemaa majanduse kasvu määravate tegurite ja selle väljavaadete üle. Seminaril esitati ettekandeid muu hulgas teemadel „Pikaajalised väljakutsed Venemaa majandusele: sõltuvus naftahinnast ja Hollandi haigus” ning „SKP kasvu prognoosimine Venemaal ja poliitika roll”.

Venemaa keskpangaga jätkatakse tehnilist koostööd. Näiteks 2007. aasta oktoobris võrastas EKP Venemaa keskpanga töötajaid kahel kõrgetasemelisel õppevisiidil turuoperatsioonide ja sisefinantside vallas. Venemaa keskpang, EKP ja euroala riikide keskpangad on samuti teinud jätkuvalt tihedat koostööd seoses suuremahulise pangajärelevalve koolitusprogrammiga, mis viidi ellu aastatel 2003–2005. Kavakohaselt käivitatakse 1. aprillil 2008 uus keskpankadevaheline koostööprogramm, mida rahastab Euroopa Komisjon ja mis kestab 2010. aasta detsembrini. Programmi üks eesmärk on suurendada Venemaa keskpanga siseauditaalset suutlikkust, toetudes ELi teadmistele ja kogemustele riskipõhise siseauditi vallas. Teine eesmärk on aidata kaasa uuest Baseli leppes tulenevate pangajärelevalve põhimõtete järkjärgulisele rakendamisele Venemaal, korraldades konsultatsioone ja jagades ELi kapitalinõuete direktiivi rakendamisel saadud kogemusi. 2007. aasta septembris Kasahstani keskpanga korraldatud seminaril laiendati maksesüsteemidealast nõustamist kogu Sõltumatute Riikide Ühendusele.

Eurosüsteemi neljas kõrgetasemeline seminar Euroopa Liidu Vahemere piirkonna partnerriikide keskpankade presidentidega toimus 28. märtsil 2007 Valencias. Viies selline seminar toimub 26. novembril 2008 Kairos. Valencias tulid muu hulgas arutlusele Vahemere piirkonna maade eelarvepoliitika ja kaubandus. EKP töötajad käisid mitmel visiidil Magribi riikide keskpankades, nt Alžeeria keskpangas (2007. aasta veebruaris), Maroko keskpangas (2007. aasta novembris) ja Tuneesia keskpangas (2007. aasta novembris).



EKP jätkas suhete tugevdamist Pärsia lahe koostöökoogu (GCC) liikmesriikide⁵ keskpankade ja rahandusametustega. EKP nõustas GCCd ka maksesüsteemide ja pangatähtede vallas. Koos Saksamaa keskpangaga korraldab EKP 11. ja 12. märtsil 2008 Mainzis kõrgetasemelise eurosüsteemi seminari GCC keskpankade ja rahandusametustega. 25. novembril 2007 jõudis lõpule EKP ja nelja euroala riigi (Saksamaa, Kreeka, Prantsusmaa ja Itaalia) keskpankade kaheaastane koostööprogramm Egiptuse keskpangaga; programmi rahastas Euroopa Komisjon. Programmi raames toetati Egiptuse keskpanga laialuluslikke reforme, keskendudes riskipõhise pangajärelevalve sisseseadmisele ja selle tõhustamisele. Selleks viidi ellu kuus projekti pideva järelevalve, kontrollmehhanismide, makromajanduslike ja usaldusnormatiivide täitmise järelevalve, õiguslike küsimuste ja normide kehtestamise, koolituse ja infotehnoloogia valdkonnas. Projektide mentorid olid nimetatud nelja riigi keskpangad, kes tegid tihedat koostööd Egiptuse keskpanga töörühmade juhtidega.

EKP ja mitmed liikmesriikide keskpangad jätkasid tihedamate suhete loomist Lääne-Balkani riikidega. 1.–2. oktoobril 2007 korraldas EKP Frankfurdis teise sellele piirkonnale suunatud majanduskonverentsi, võttes vaatluse alla kõik Kesk-, Ida- ja Kagu-Euroopa riigid. ELi liikmesriikide ja Kagu-Euroopa riikide keskpankade tippspetsialistid ja samuti Euroopa Komisjoni, rahvusvaheliste organisatsioonide ja ülikoolide esindajad arutasid selle piirkonna reaalse lähenemisega seotud küsimusi ja peamisi väljakutseid.

5 Bahrein, Kuveit, Omaan, Katar, Saudi Araabia ja Araabia Ühendemiraadid.

EKP esitas koos kaheksa riigi (Austria, Eesti, Hispaania, Itaalia, Kreeka, Prantsusmaa, Saksamaa ja Sloveenia) keskpangaga Bosnia ja Hertsegoviina keskpangale vajaduste analüüsi töö kohta, mida on ELiga ühinemiseks valmistumisel vaja teha teatavates keskpanganduse valdkondades. 1. märtsil 2007 alanud projekti lõpetanud analüüsi tulemused andis eurosüsteem ametlikult üle 12. septembril 2007. Need sisaldavad soovitusi valdkondade kohta, milles Bosnia ja Hertsegoviina keskpang peaks järgmistel aastatel edasi arenema, et viia oma standardid vastavusse EKPSi standarditega. Programmi rahastas ühenduse rekonstruktsiooni-, demokratiseerimis- ja stabiliseerimisabi programmi (CARDS) kaudu Euroopa Komisjon ning koordineeris EKP.



6. PEATÜKK

ARUANDEKOHUSTUS

I ARUANDEKOHUSTUS AVALIKKUSE JA EUROOPA PARLAMENDI EES

Möödunud aastakümnete jooksul on keskpanga sõltumatus kujunenud tööstusriikide ja areneva majandusega riikide rahapoliitiliste raamistike põhiliseks osaks. Otsus anda keskpankadele sõltumatus tuleneb majandusteooriast ja empiirilistest tõenditest, mis mõlemad näitavad, et selline süsteem soodustab hinnastabiilsuse säilitamist. Samas on demokraatliku ühiskonna üks aluspõhimõtteid, et avaliku sektori asutused peaksid olema aruandekohustuslikud neile volitused andnud avalikkuse ees. Sõltumatu keskpanga puhul võib aruandekohustust mõista kui kohustust selgitada, kuidas keskpank on oma õigusi kasutanud, ja põhjendada oma otsuseid kodanikele ja nende valitud esindajatele.

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 EÜ asutamislepingus sätestatud suuremal määral aruandekohustusi, näiteks avaldab EKP nõutud kvartaliaruande asemel kuubülletääni. Samuti toimub EKP nõukogu kuu esimese istungi järel alati pressikonverents. EKP pühendumisest aruandekohustuse täitmisele annab tunnistust avaldatud trükiste suur hulk ning nõukogu liikmete 2007. aastal peetud arvukad kõned, mis selgitavad EKP otsuseid.

Institutsioonilisel tasandil on suur roll EKP aruandekohustuse täitmise tagamisel Euroopa Parlamendil kui organil, kes on oma legitiimsuse saanud otse ELi kodanikelt. Vastavalt asutamislepingu sätetele tutvustas EKP president EKP 2006. aasta aruannet 2007. aastal Euroopa Parlamendi täiskogu istungile. Peale selle jätkas president EKP rahapoliitika ja muude ülesannete täitmise tutvustamist kord kvartalis toimival kohtumisel parlamendi majandus- ja rahanduskomisjonis. President kutsuti kõnealuse komisjoni täiendavale ärakuulamisele, et ta selgitaks EKP rahaturu operatsioone pärast 2007. aasta teises pooles aset leidnud rahutusi finantsturul ning et arutada võimalikke saadud õppetunde finantsregulatsiooni, -järelevalve ja -stabiilsuse raamistiku seisukohalt. President esines ka Euroopa Parlamendi ja liikmesriikide parlamen-

tide ühisel kohtumisel, kus vahetati seisukohti euroala majandusliku lähenemise valdkonnas.

Ka teistel juhatusel liikmetel paluti mitmel korral Euroopa Parlamendi ees esineda. Asepresident tutvustas EKP 2006. aasta aruannet majandus- ja rahanduskomisjonile. Gertrude Tumpel-Gugerell astus komisjoni ees üles kaks korda, et anda teavet väärtpaberite kliiringu ja arveldamise ning eurosüsteemi projekti TARGET2-Securities edenemise kohta.

Nagu varasematelgi aastatel, külastas majandus- ja rahanduskomisjoni delegatsioon EKPd, et vahetada juhatuse liikmetega seisukohti. Samuti jätkas EKP vabatahtlikult võetud kohustust vastata Euroopa Parlamendi liikmete kirjalikele küsimustele EKP pädevusalasse jäävate teemade kohta.

2 VALIK EUROOPA PARLAMENDIGA PEETUD KOHTUMISTEL TÕSTATATUD KÜSIMUSI

EKP ja Euroopa Parlamendi vahelise mitmekesise suhtluse käigus käsitleti laias valikus teemasid. Järgmiselt ongi esitatud Euroopa Parlamendi tõstatatud olulisemad küsimused.

ELI FINANTSREGULATSIOONI, -JÄRELEVALVE JA -STABIILSUSE RAAMISTIK

Euroopa Parlament ja EKP jätkasid tihedat dialoogi finantslõimumise ja -stabiilsusega seotud küsimustes. Finantsteenuste poliitikat (2005–2010) käsitlevas resolutsioonis, milles parlament tunnistas, et riskikapitalifondid võivad olla turul täiendavaks likviidsuse ja mitmekesistamise allikaks ning luua võimalusi äriühingute tegevuse tõhustamiseks, jagas parlament siiski ka mõnede keskpankade ja järelevalveasutuste muret, et riskikapitalifondid võivad tekitada süsteemiriski. Seega nõudis parlament järelevalveasutustelt suuremat koostööd finantsstabiilsuse foorumi soovitude elluviimisel ning ergutas investoreid, peamisi vahendajaid ja avaliku sektori asutusi hindama riskikapitalifondidega kaasnevaid võimalikke osapooleriske. Parlament märkis ära ka krediidireitingu agentuuride suure koondumise ja soovitas nende asutuste töömeetodid läbipaistvamaks muuta. Seoses finantsjärelevalvega väljendas parlament muret, et praegune raamistik ei pruugi suuta finantsturgude dünaamikaga sammu pidada, ja rõhutas, et finantsjärelevalvele tuleb anda piisavad ressursid ning juriidilised õigused ja seda tuleb küllaldaselt koordineerida, et tagada piisav ja kiire reageerimine suurte piiriüleste süsteemikriiside korral. Seega pidas parlament vajalikuks anda aega Lamfalussy raamistiku¹ suhteliselt uute, 2. ja 3. tasandi meetmete kehtestamiseks ning samal ajal lähemalt uurida usaldusnormatiivide täitmise ELi tasandi järelevalve soovitavust ja teostatavust, kui seda tulevikus vaja peaks olema.

EKP president rõhutas, et 2007. aasta teises pooles toimunud riski ümberhindamine peegeldas mõnede EKP ja teiste keskpankade poolt varem kindlaks tehtud ohtude realiseerumist. Ta pidas vajalikuks suurendada keerukate finants- toodete läbipaistvust ja parandada nende riskijuhtimist. President tunnistas, et ülemaailmsete krediidireitingu agentuuride väike arv on maailma rahanduse toimimise seisukohalt tõesti

probleem. Samas rõhutas ta, et investorid ei tohiks enda krediidianalüüsi ja kontrolli reitinguagentuuride arvamusega asendada. Riskikapitalifondide puhul tõstis ta esile nende positiivset rolli finantsturgude tõhususe ja likviidsuse suurendamisel, tunnistades samas, et nad võivad kätkeada riske finantsüsteemi stabiilsusele. Sellepärast pooldas ta finantsstabiilsuse foorumi soovitude kiiret rakendamist ja toetas ettepanekut, et riskikapitalifondid püüaksid lähtuda parimatest tavadest ja et sektori võrdluskrriteeriumid oleksid parim vahend selle eesmärgi täitmiseks. Ta märkis ka vajadust oluliselt parandada arusaamist reguleerimata üksustest, nagu näiteks vahendajad ja eriotstarbelised finants- ettevõtted, ning palus jätkata reguleerimata üksuste põhjalikku uurimist. Lõpetuseks rõhutas ta, et enne kaugeleulatuvate institutsiooniliste muutuste kaalumist tuleks maksimaalselt ära kasutada Lamfalussy raamistiku potentsiaali (vt 4. peatükk).

RIIGI RAHANDUS

Tähtsal kohal Euroopa Parlamendi ja EKP vahelistes aruteludes oli eelarvepoliitika elluviimine. Oma resolutsioonis Euroopa Komisjoni aruande „Majandus- ja rahaliidu riikide rahandus 2006. aastal” kohta toetas Euroopa Parlament stabiilsuse ja kasvu pakti ranget kohaldamist ning nõudis liikmesriikidelt uusi jõupingutusi majandustõusu kasutamiseks selleks, et valmistada riigi rahandust ette tuleviku väljakutseteks, eelkõige elanikkonna vananemise probleemiks. Sellepärast tervitas Euroopa Parlament oma resolutsioonis komisjoni euroala käsitleva aastaaruande kohta eurogrupi 2007. aasta aprillis vastuvõetud eelarvepoliitilisi suundumusi, milles tuletatakse meelde kohustust riigi rahandust

1 Lamfalussy lähenemisviis koosneb neljast tasandist. Esimesel tasandil nähakse ette tavapärase seadusandliku protsessi teel (kaasotsustusmenetlus Euroopa Parlamendiga ning ELi Nõukoguga, kes teevad otsuseid Euroopa Komisjoni ettepanekute alusel) õigusaktide aluspõhimõtted. Teisel tasandil võetakse vastu ja muudetakse kiirmenetluse teel esimesel tasandil vastu võetud õigusaktide rakendamise meetmeid. Kolmandal tasandil tegutsevad komiteed, mis tugevdavad järelevalveasutuste lähenemist ja koostööd. Neljandal tasandil võtab komisjon meetmeid ELi õiguse täitmise parandamiseks. Rohkema teabe saamiseks vt aruannet „Final report of the Committee of Wise Men on the regulation of European securities markets”, 15. veebruar 2001, mis on saadaval Euroopa Komisjoni veebilehel. Vt ka EKP 2003. aasta aruanne, lk 111.



„headel aegadel” aktiivselt konsolideerida ning kasutada erakorralist tulu puudujäägi ja võla vähendamiseks.

President rõhutas, et häid aegu majanduses tuleks kasutada allesjäänud eelarve tasakaalustamatuste kohandamiseks euroala riikides ning keskpikkade eelarve-eesmärkide kiiremaks saavutamiseks. President kutsus kõiki euroala riike üles täitma eurogrupis võetud kohustust saavutada keskpika perspektiivi eelarve-eesmärgid niipea kui võimalik, kuid hiljemalt 2010. aastaks (vt 5. peatüki punkt 1.1).

MAKSE- JA VÄÄRTPABERiarveldussüsteemid

EKP teavitas jätkuvalt Euroopa Parlamenti oma tegevusest maksesüsteemide ning väärtpaberite kliiringu- ja arveldussüsteemide valdkonnas. Gertrude Tumpel-Gugerell andis parlamendi majandus- ja rahanduskomisjonile kahel korral ülevaate edusammudest keskpanga rahaga väärtpaberiarvelduste osutava eurosüsteemi infrastruktuuri – TARGET2-Securities – loomisel. EKP tervitas Euroopa Parlamendi ja nõukogu makseteenuste direktiivi vastuvõtmist 2007. aastal, sest see annab õigusliku aluse ühtse euromaksete piirkonna (SEPA) rajamiseks (vt 4. peatüki punkt 3).

Omaalgatuslikus resolutsioonis EKP 2006. aasta aruande kohta toetas Euroopa Parlament täielikult EKP jõupingutusi finantsloimumise edendamisel ning selliste erasektori algatuste nagu SEPA katalüsaatorina tegutsemisel. Parlament arvas ka, et projekt

TARGET2-Securities võib edendada Euroopa väärtpaberite arveldamise infrastruktuuri loomist, tõhusust ja turvalisust. Samal ajal pidas parlament hädavajalikuks asjakohase juhtimisraamistiku loomist. Euroopa Parlamendi resolutsioonis finantsteenuste poliitika kohta (2005–2010) nõudis parlament täiendavaid edusamme nende takistuste eemaldamisel, mis tehti kindlaks Giovannini töörühma aruandes piiriülese kliiringu ja arveldamise korra kohta (vt 2. peatüki punkt 2).



7. PEATÜKK

**AVALIKUD
SUHTED**

I AVALIKE SUHETE POLIITIKA

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 reaajas, 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.¹ Ka EKP aastaaruanne ja kuubüllättääni kvartaliväljaanded avaldatakse terves mahus ELi ametlikes keeltes.² Lähenemisaruanne avaldatakse kas tervikuna või kokkuvõttena kõigis ELi ametlikes keeltes.³ Peale põhikirjajärgsete väljaannete avaldab EKP oma aruandekohustuse täitmiseks ja läbipaistvuse tagamiseks mõnedes või kõikides ametlikes keeltes ka muid dokumente, eelkõige pressiteateid rahapoliitiliste otsuste kohta, ekspertide makromajanduslikke ettevaateid,⁴ poliitilisi seisukohti ning avalikkusele huvipakkuvaid teabematerjale. EKP olulisemate väljaannete tõlgete ettevalmistamine, avaldamine ja levitamine toimub tihedas koostöös liikmesriikide keskpankadega.

1 Välja arvatud iiri keeles, mille suhtes kehtib ELi tasandil erand.

2 Välja arvatud iiri keeles (ELi erandi tõttu) ja malta keeles (kokkuleppel Malta keskpangaga pärast ELi ajutise erandi tühistamist 2007. aasta mais).

3 Vt 2. joonealune märkus.

4 EKP ekspertide ettevaated alates 2004. aasta septembrist ja eurosüsteemi ekspertide ettevaated alates 2000. aasta detsembrist.

2 TEGEVUS AVALIKE SUHETE VALDKONNAS

EKP-l tuleb suhelda väga mitmekesise lugejas- ja kuulajaskonnaga, kelle hulka kuuluvad näiteks finantseksperdid, meedia esindajad, 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 erinevat lugejas- ja kuulajaskonda arvestades pidevalt täiustatakse ja tõhustatakse.

EKP avaldab mitmesuguseid uurimusi ja aruandeid, nagu näiteks aastaaruanne, mis tutvustab EKP tegevust möödunud aastal ning aitab seega hoida EKPD vastutavana oma tegevuse eest. Kuubülletään sisaldab majanduse ja rahapoliitika arengu jooksvat analüüsi ning annab üksikasjalikku taustateavet EKP otsuste kohta. Finantsstabiilsuse ülevaates analüüsitakse euroala finantsüsteemi stabiilsust, pidades silmas selle võimet pidada vastu majandusšokkidele.

Sellele, et avalikkus tunneks ja mõistaks eurosüsteemi ülesandeid ja poliitikat paremini, aitavad otseselt kaasa kõik EKP nõukogu liikmed oma esinemistega Euroopa Parlamendis ja liikmesriikide parlamentides, pidades kõnesid ja andes ajakirjanikele intervjuusid. 2007. aastal esines EKP president Euroopa Parlamendis seitsmel korral; ära kuulamiste ülekandeid hakati edastama ka EKP veebilehe kaudu.

EKP juhatuse liikmed pidasid 2007. aastal mitmekesisele kuulajaskonnale umbes 220 kõnet, andsid rohkesti intervjuusid ning avaldasid artikleid ajakirjades ja -lehtedes.

EKP korraldas 2007. aastal 15 rahvusvahelisele ja riigisisesele meediale suunatud seminari. Kolm neist korraldati koostöös Euroopa Komisjoniga ja neli koostöös liikmesriikide keskpankadega.

EKP aitas taas levitada mitmesuguseid uuringutulemusi, avaldades teadus- ja üldtoimetisi ning korraldades teaduslikke konverentse, seminare ja õpikodasid (vt 2. peatüki punkt 5).



Tähtis roll on ka euroala riikide keskpankadel, kes teavitavad eurosüsteemi tegevusest avalikkust ja asjasthuvitatuid oma riigis. Nad suhtlevad mitmesuguste riiklike ja piirkondlike osapooltega kohalikus keeles ja vastavalt kohalikele oludele.

2007. aastal korraldas EKP koos Küprose ja Malta keskpangaga teavituskampaniad, mille eesmärk oli valmistuda euro kasutuselevõtuks Küprosel ja Maltal 1. jaanuaril 2008. Küprose ja Malta eurole ülemineku ühises teavitustegevuses kasutati logo „Meie raha €”, mis põhines 2002. aastal euro pangatähtede ja müntide kasutuselevõtu teavituskampanias kasutatud logol. Kampaniad järgisid sama teavitustrateegiat, mis töötati välja Sloveenia euroalaga ühinemiseks 1. jaanuaril 2007. Kampaniate eesmärk oli tutvustada kutselistele sularahakäitlejatele ja avalikkusele euro pangatähtede ja müntide väliseid ja turvaomadusi ning euro sularahale ülemineku korda (vt 3. peatüki punkt 4).

2007. aastal külastas EKP peahoonet Maini-äärises Frankfurdis ligi 13 500 inimest, kellele EKP eksperdid pidasid loenguid ja korraldasid esitlusi. Kõige rohkem oli külastajate seas üliõpilasi ja finantssektori esindajaid.

Kõik EKP avaldatud dokumendid ja teave EKP tegevuse kohta on avaldatud EKP veebilehel, mida 2007. aastal külastati 15 miljonit korda (ja millelt dokumente laaditi alla 15 miljonil korral). Eriti suurt kasutajate tähelepanu pälvis teismelistele ja nende õpetajatele suunatud teabekomplekt „Miks on hinnastabiilsus oluline?”⁵, mille EKP koostas koostöös euroala keskpankadega kõikides ELi ametlikes keeltes. Teabekomplekt koosneb kaheksaminutilise multifilmist, õpilastele suunatud teabelehtedest ja

5 Teabekomplekt on kättesaadav EKP veebilehel: <http://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/pricestab/html/index.en.html>.

õpetajatele mõeldud brošüürist. Filmi tegelasteks on kaks keskkooliõpilast, kes tutvuvad hinnastabiilsuse teemaga. Teabelehtedel on esitatud hinnastabiilsuse hõlpsasti arusaadav ülevaade, brošüüris aga üksikasjalikum teave õpetajate jaoks.

2007. aastal töötati läbi ligi 60 000 teabenõuet EKP tegevuse eri aspektide kohta.

EKP korraldab igal aastal kultuuripäevi, mille eesmärk on tutvustada ELi liikmesriikide kultuurilist mitmekesisust EKP ja EKPSi töötajatele, Frankfurdi rahvusvahelisele finantsringkonnale ning Frankfurdi ja selle ümbruse elanikele. Igal aastal keskenduvad kultuuripäevad ühe maa kultuuri tutvustamisele, et aidata paremini mõista ELi rahvuslikke eripärasid. 2007. aasta kultuuripäevad pühendati Kreekale; varasematel aastatel on peetud Austria, Ungari, Poola ja Portugali kultuuripäevi. Programm koostati tihedas koostöös Kreeka keskpangaga ning üritused toimusid 24. oktoobrist 13. novembrini 2007.

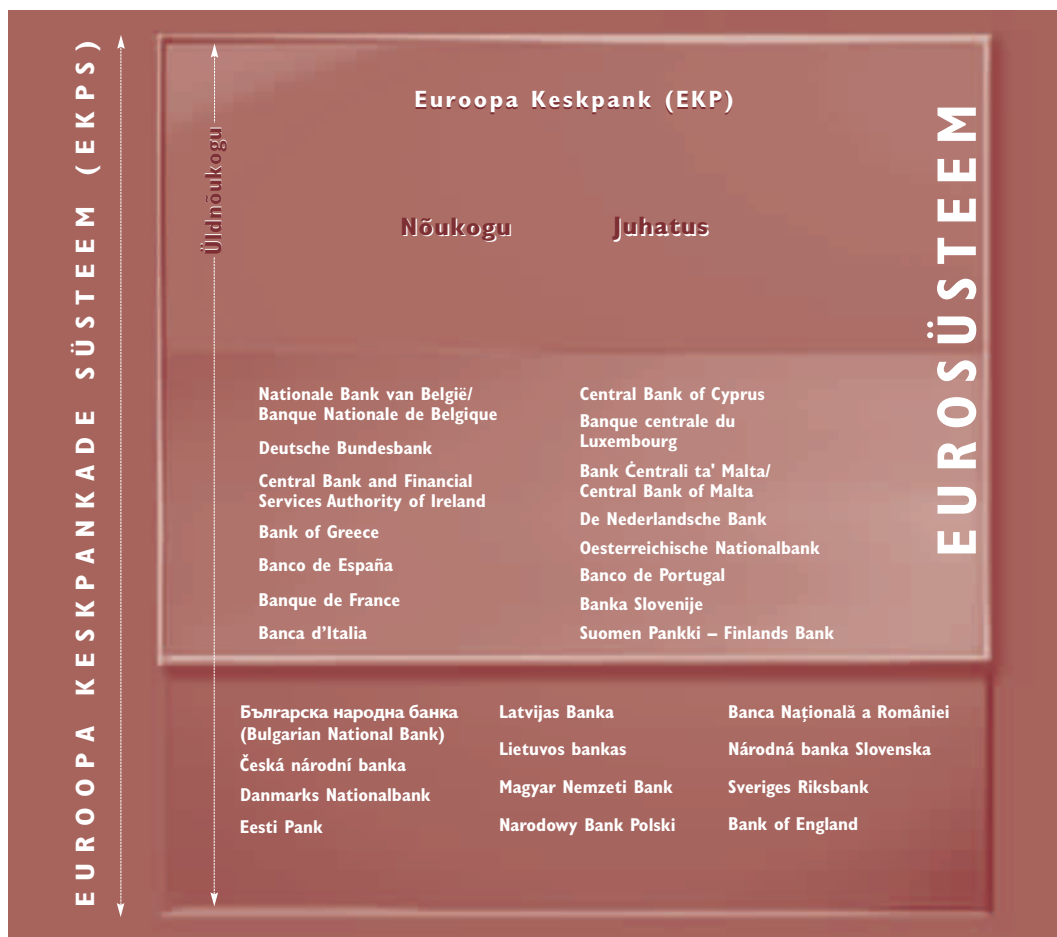


8. PEATÜKK

INSTITUTSIOONILINE RAAMISTIK, TÖÖKORRAL- DUS JA FINANTSARUANNE

I OTSUSEID TEGEVAD ORGANID JA ÜLDJUHTIMINE

I.1 EUROSÜSTEEM JA EUROOPA KESKPANKADE SÜSTEEM



Eurosüsteem on euroala keskpangandussüsteem. Sellesse kuuluvad EKP ja eurot kasutavate ELi liikmesriikide keskpangad (2008. aasta 1. jaanuari seisuga 15). EKP nõukogu võttis mõiste „eurosüsteem” kasutusele selleks, et hõlbustada euroala keskpanganduse struktuuri mõistmist. See rõhutab kõikide liikmete ühist identiteeti, meeskonna- ja koostööd. Termin „eurosüsteem” võeti kasutusele Lissaboni lepingus (vt 5. peatüki punkt 1.2).

Euroopa Keskpankade Süsteemi (EKPS) kuuluvad EKP ja kõikide ELi liikmesriikide keskpangad (2007. aasta 1. jaanuari 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 ei ole veel eurot kasutusele võtnud, tegutseb kolmanda otsustusorganina EKP üldnõukogu. Otsustusorganite tegevust reguleerib EÜ asutamisleping, EKPSi põhikiri ning iga organi kodukord.¹ 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.

Seda peegeldab nõukogus kehtiv põhimõte „igal liikmel üks hääl”.

I.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. 2007. aastal toimus kaks istungit väljaspool Frankfurti: ühe korraldas Iirimaa keskpank (Central Bank and Financial Services Authority of Ireland) Dublinis ja teise Austria keskpank (Oesterreichische Nationalbank) Viinis.

Rahapoliitiliste otsuste ning teisi EKP ja eurosüsteemi ülesandeid käsitlevate otsuste tegemisel ei esinda nõukogu liikmed oma liikmesriiki, vaid teevad otsuseid ise ja täiesti sõltumatult.

¹ 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 töökord (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

Michael C. Bonello²

(alates 1. jaanuarist 2008)

Malta Keskpannga president

Vítor Constâncio

Portugali Panga president

Mario Draghi

Itaalia Panga president

Miguel Fernández Ordóñez

Hispaania Panga president

Nicholas C. Garganas

Kreeka Panga president

Mitja Gaspari

(1. jaanuarist kuni 31. märtsini 2007)

Sloveenia Panga president

José Manuel González-Páramo

EKP juhatuse liige

John Hurley

Iirimaa Keskpannga president

Marko Kranjec

(alates 16. juulist 2007)

Sloveenia Panga president

Klaus Liebscher

Austria Rahvuspannga president

Erkki Liikanen

Soome Panga president

Yves Mersch

Luksemburgi Keskpannga president

Christian Noyer

Prantsusmaa Panga president

Athanasios Orphanides²

(alates 1. jaanuarist 2008)

Küprose Keskpannga president

Guy Quaden

Belgia Riigipanga president

Andrej Rant

(1. aprillist kuni 15. juulini 2007)

Sloveenia Panga presidendi asetäitja

Jürgen Stark

EKP juhatuse liige

Gertrude Tumpel-Gugerell

EKP juhatuse liige

Axel A. Weber

Saksamaa Liidupanga president

Nout Wellink

Madalmaade Panga president

Tagareas

(vasakult):

Jürgen Stark, Erkki Liikanen,
Klaus Liebscher,
Nicholas C. Garganas,
Nout Wellink, Marko Kranjec

Keskel

(vasakult):

John Hurley,
Miguel Fernández Ordóñez,
Christian Noyer, Axel A. Weber,
Lorenzo Bini Smaghi,
Michael C. Bonello

Esireast

(vasakult):

Yves Mersch,
José Manuel González-Páramo,
Lucas D. Papademos,
Jean-Claude Trichet,
Gertrude Tumpel-Gugerell,
Athanasios Orphanides

² Malta ja Küprose keskpannga presidendid osalesid 2007. aastal EKP nõukogu istungitel erikülalistena, kui ECOFINi nõukogu oli 10. juulil 2007 võtnud vastu otsuse tühistada alates 1. jaanuarist 2008 kummagi riigi 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.

EKP juhtimise, majandustegevuse planeerimise ja iga-aastase eelarveprotsessiga seotud küsimustes abistab juhatust korralduskomitee. Selle koosseisu kuulub üks juhatuse liige, kes on korralduskomitee esimees, ning mitu kõrgema taseme juhti.

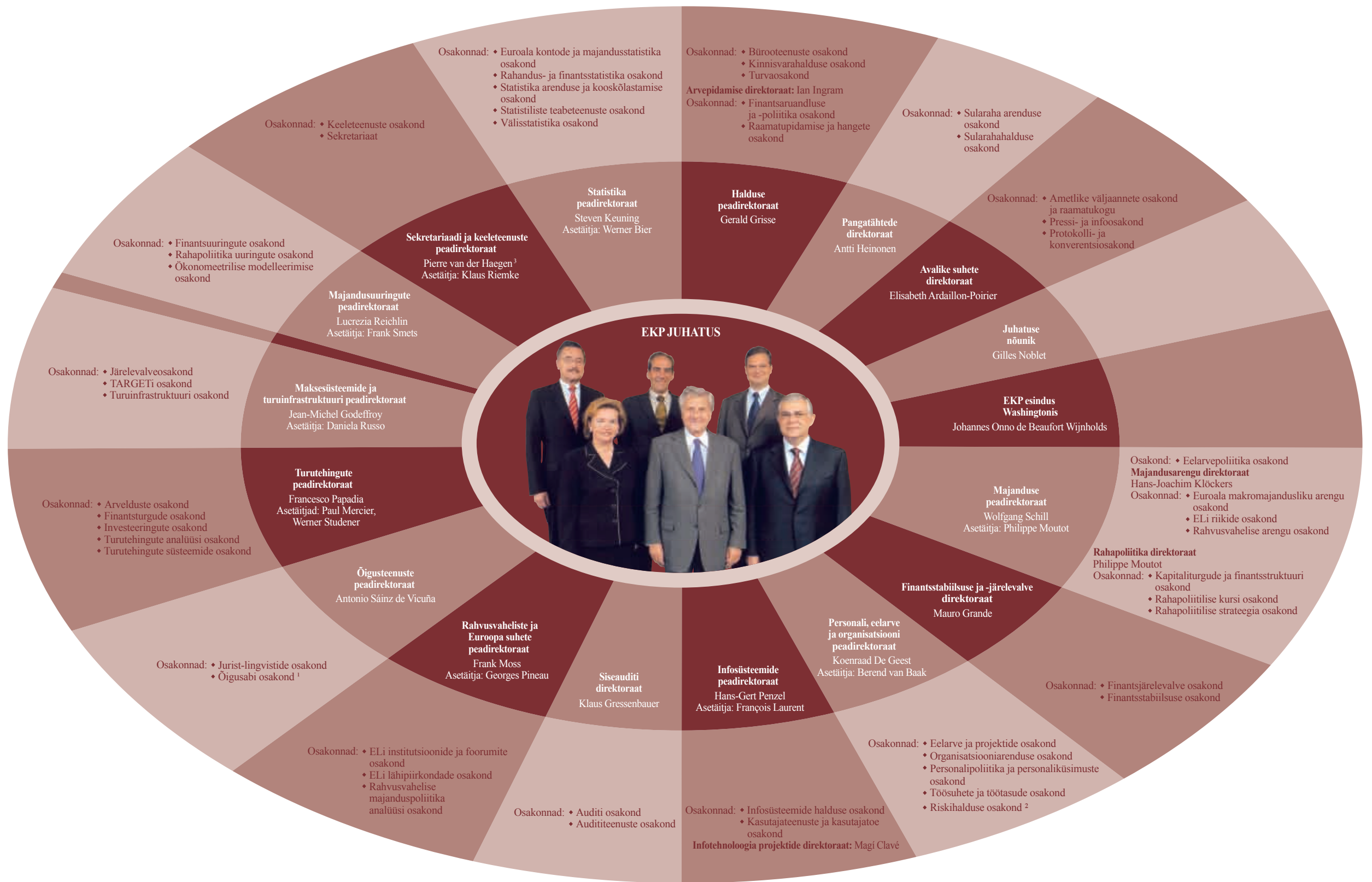
Tagareas (vasakult):
Jürgen Stark,
José Manuel González-Páramo,
Lorenzo Bini Smaghi

Esireas (vasakult):
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
Jürgen Stark
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)

¹ Kaasa arvatud andmekaitse.
² Aruandlus vahetult juhatusel.
³ Juhatus, nõukogu ja üldnõukogu sekretär.

I.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. 2007. aastal tuli üldnõukogu kokku viiel korral. Alates 2007. aasta jaanuarist kuuluvad üldnõukogusse Bulgaaria keskpanga (Българска народна банка) ja Rumeenia keskpanga (Banca Națională a României) presidendid.

Tagareas (vasakult):

Erkki Liikanen,
András Simor,
Klaus Liebscher,
Nicholas C. Garganas,
Axel A. Weber, Reinoldijus Šarkinas,
Nout Wellink, Andres Lipstok

Keskel (vasakult):

John Hurley,
Nils Bernstein,
Christian Noyer,
Ilmārs Rimšēvičs, Zdeněk Tůma,
Stefan Ingves, Marko Kranjec,
Mugur Constantin Isărescu

Esireas (vasakult):

Miguel Fernández Ordóñez,
Ivan Šramko, Lucas D. Papademos,
Jean-Claude Trichet, Michael C. Bonello,
Athanasios Orphanides, Yves Mersch



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

Christodoulos Christodoulou

(kuni 2. maini 2007)

Küprose Keskpanga president

Vítor Constâncio

Portugali Panga president

Mario Draghi

Itaalia Panga president

Miguel Fernández Ordóñez

Hispaania Panga president

Nicholas C. Garganas

Kreeka Panga president

Mitja Gaspari

(kuni 31. märtsini 2007)

Sloveenia Panga president

John Hurley

Iirimaa Keskpanga president

Stefan Ingves

Rootsi Riigipanga president

Mugur Constantin Isărescu

Rumeenia Riigipanga president

Ivan Iskrov

Bulgaaria Riigipanga president

Zsigmond Járai

(kuni 2. märtsini 2007)

Ungari Riigipanga president

Mervyn King

Inglise Panga president

Marko Kranjec

(alates 16. juulist 2007)

Sloveenia Panga president

Klaus Liebscher

Austria Riigipanga president

Erkki Liikanen

Soome Panga president

Andres Lipstok

Eesti Panga president

Yves Mersch

Luksemburgi Keskpanga president

Christian Noyer

Prantsusmaa Panga president

Athanasios Orphanides

(alates 3. maist 2007)

Küprose Keskpanga president

Guy Quaden

Belgia Riigipanga president

Andrej Rant

(1. aprillist kuni 15. juulini 2007)

Sloveenia Panga presidendi asetäitja

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, PERSONALIKONVERENTS JA EUROSÜSTEEMI INFOTEHNOLOOGIA JUHTKOMITEE

Eurosüsteemi/EKPSi komiteedel on alati olnud oluline osa EKP otsuseid tegevate organite abistamisel nende ülesannete täitmisel. Nii EKP nõukogu kui ka juhatuse taotlusel 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. 2007. aasta juulis asutati eurosüsteemi/EKPSi komiteena vastavalt EKP kodukorra artiklile 9.1 kuluarvestuse meetodika komitee (COMCO) ning seega on nimetatud artikli alusel loodud eurosüsteemi/EKPSi komiteesid nüüd kokku 13.

EKP kodukorra artikli 15 alusel loodud eelarvekomitee abistab EKP nõukogu EKP eelarvega seotud küsimustes. Personalikonverents loodi EKP kodukorra artikli 9a alusel 2005. aastal kui forum, kus eurosüsteemi/EKPSi keskpangad vahetavad personalijuhtimisega seotud kogemusi, teadmisi ja teavet.

2007. aasta augustis moodustas EKP nõukogu eurosüsteemi infotehnoloogia juhtkomitee (EISC), mille ülesanne on juhtida eurosüsteemi infotehnoloogia valdkonna pidevat täiustamist. Komitee kohustused on seotud konkreetset eurosüsteemi infotehnoloogia valdkonna juhtimisega, mis hõlmab IT-arhitektuuri- ja -turvalisuspoliitika arendamist ja kohaldamist, IT-nõudluse kindlakstegemist, IT-projektide portfelli juhtimist ja prioriteetide seadmist, IT-projektide planeerimist, elluviimist ja kontrolli ning IT-süsteemide ja -operatsioonide seiret. Eeldatavalt suurendab infotehnoloogia juhtkomitee nõukogu nende otsuste tegemise protsessi tõhusust ja tulemuslikkust, mis on seotud eurosüsteemi/EKPSi IT-projektide ja -operatsioonidega, kaaludes EKPSi komiteede või eurosüsteemi keskpankade ettepanekuid enne nende nõukogus arutamist ning esitades nende ettepanekute kohta nõukogule aruandeid. Infotehnoloogia juhtkomitee annab nõukogule aru juhatuse kaudu.

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 põhikiri 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.³

SISEMISED KONTROLLITASANDID

EKP sisekontrolli struktuur lähtub funktsionaalsest lähenemisviisist, mille kohaselt organisatsiooni iga üksus (talitus, osakond, direktoraat, peadirektoraat) vastutab ise oma riskide, kontrolli, tulemuslikkuse ja tõhususe eest. Iga üksus rakendab oma vastutusalas kontrollimenetlusi vastavalt juhatuse poolt eelnevalt kindlaksmääratud riskitaluvusele. Näiteks on olemas nn Hiina müür ehk reeglid ja menetlused, mis ei lase sisetabel lekkida rahapoliitika eest vastutavatest üksustest nendesse osakondadesse, mis tegelevad EKP välisvaluutareservide ja omavahendite juhtimisega. EKP täiustas 2007. aastal tegevusriski juhtimise lähenemisviisi, luues katusraamistiku, mis võimaldab tegevusriskide järjekindlat, struktureeritud ja terviklikku juhtimist, ühendades mitmeid riski- ja kontrollipoliitikaid, -menetlusi ja -vahendeid. Lisaks jälgib personali, eelarve ja organisatsiooni peadirektoraat riskide portfelli ja sisekontrolli struktuuri ning teeb ettepanekuid riskide kindlakstegemise, hindamise ja käsitlemise tõhustamiseks EKPs.

3 Majandusaastatel 2003–2007 oli EKP välisaudiitor PMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft. Pärast avaliku pakkumise menetluse läbiviimist ja kooskõlas EKP audiitorfirmade rotatsiooni põhimõttega määratakse majandusaastateks 2008–2012 uus EKP välisaudiitor.

EKP sisekontrolli struktuurist ja riskide jälgimisest sõltumata teostab siseauditi direktoraat juhatuse otsesel vastutusel sisekontrolli. EKP auditeeskirja⁴ kohaselt osutavad EKP siseaudiitorid sõltumatu ja objektiivse hindamise ja konsultatsiooni teenuseid, hinnates ja tõhustades süstemaatilistelt riskijuhtimise, kontrolli ja üldjuhtimise protsesse. Siseauditi direktoraat lähtub siseaudiitorite instituudi (Institute of Internal Auditors) siseauditi rahvusvahelistest kutsesstandarditest.

Eurosüsteemi/EKPSi siseaudiitorite komitee, kuhu kuuluvad EKP ja liikmesriikide keskpankade siseauditijuhid, vastutab eurosüsteemi ja EKPSi ühiste projektide ja süsteemide auditeerimise koordineerimise eest.

Üldjuhtimise täiustamiseks otsustas EKP nõukogu 2007. aasta aprillis moodustada kolmest nõukogu liikmest koosneva EKP auditikomitee, mille esimees on Iirimaa keskpanga president John Hurley.

TEGEVUSJUHISED

EKP-l on kolm tegevusjuhust. Esimene on mõeldud nõukogu liikmetele ja käsitleb nende kohustusi eurosüsteemi terviklikkuse ja maine kaitsmisel ning tegevuse tõhususe tagamisel.⁵ Selles antakse nõukogu liikmetele ja nende asendajatele juhiseid ja määratletakse eetikanoormid ülesannete täitmiseks 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 esitatakse juhised ning sätestatakse kriteeriumid kõigile EKP töötajatele ja juhatuse liikmetele, kellelt oodatakse oma ülesannete täitmisel kutse-eetika kõrget taset.⁶ 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.⁷ Kolmas tegevusjuhust on EKP juhatuse liikmete täiendav eetikakoodeks.⁸ See täiendab kahte esimest, täpsustades juhatuse liikmete suhtes kehtivaid eetikanoormideid. EKP juhatuse ametisse määranud eetikakonsultandi, kes tagab nende eeskirjade ühtse tõlgendamise.

PETTUSEVASTASED MEETMED

1999. aastal võtsid Euroopa Parlament ja Euroopa Liidu Nõukogu vastu määruse,⁹ 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.

Samuti näeb määrus ette, et kõik nimetatud üksused võtavad vastu otsused, mis võimaldavad Pettustevastasel Ametil sisejuurdluste läbi viia. 2004. aasta juunis võttiski EKP nõukogu vastu otsuse,¹⁰ 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 dokumentidele¹¹ 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.¹² 2007. aastal oli avaliku teabe nõudeid vähe.

4 Auditeeskiri on EKP auditikorra läbipaistvuse suurendamiseks avaldatud EKP veebilehel.

5 Vt EKP nõukogu liikmete tegevusjuhust (EÜT C 123, 24.5.2002, lk 9), selle muudatust (ELT C 10, 16.1.2007, lk 6) ja EKP veebilehte.

6 Vt EKP tegevusjuhust, 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-eetika 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).

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, I-7147).

11 ELT L 80, 18.3.2004, lk 42.

12 Kooskõlas EKP avatuse ja läbipaistvuse põhimõttega on arhiveeritud dokumentidega võimalik tutvuda EKP veebilehe jaotise „Arhiivid” kaudu.

2 ORGANISATSIOONILINE ARENG

2.1 INIMRESSURSID

2007. aastal edendas EKP oma personalipoliitika raamistikku, et rõhutada selle väärtuste ja aluspõhimõtete tähtsust.¹³ Kõnealune raamistik aitab ka selgitada, miks on valitud konkreetsed personalipoliitikad ja kuidas nad on omavahel seotud. Raamistikus jaguneb personalijuhtimise poliitika neljaks peamiseks valdkonnaks:

ORGANISATSIOONI KULTUUR

Kuna EKP-l on töötajaid kõigest 27 ELi liikmesriigist, moodustab töötajaskonna mitmekesisuse juhtimine personalipoliitikast lahutamatu osa, et tagada iga töötaja teadmiste ja oskuste tunnustamine ja täielik rakendamine EKP eesmärkide saavutamiseks. Mitmekesisuse juhtimine EKPs põhineb 2006. aastal käivitatud mitmekesisusstrateegial. Selle eesmärk on tagada, et kõiki töötajaid koheldakse lugupidamisega ja nende töötulemusi hinnatakse vastavalt nende isiklike saavutustele.

EKP kuus põhiväärtust (pädevus, tulemuslikkus ja tõhusus, ausus, koostöövaim, läbipaistvus ja aruandekohustus ning töö Euroopa heaks) said EKP personalipoliitikas veelgi suurema kaalu, et need kajastuksid töötajate igapäevases käitumises ja töötulemuste parandamises.

PERSONALIARENDUS

Pärast seda, kui 2006. aastal kehtestati töötajate liikuvuse üldpõhimõtted, mis julgustavad töötajaid vahetama töökohta iga viie töötatud aasta järel, on siseliikuvust märkimisväärselt toetatud. Liikuvust nähakse töötajate jaoks võimalusena avardada pädevust ja arendada oskusi ning EKP jaoks vahendina, mis aitab tõsta töötajate teadlikkust ja suurendada tegevusalade vahelist sünergia. Seepärast on EKP sisevärbamispoliitika, mille eesmärk on töötajate pädevuse laiendamine, suunatud siseliikuvuse edasisele hõlbustamisele. 2007. aastal käivitati „liikuvusaken”, et edendada töötajate vahetust ja ajutist teisele töökohale üleviimist, näiteks puuduvate kolleegide asendamiseks. 2007. aastal viidi ajutiselt või alaliselt teisele kohale üle 152 töötajat, nende hulgas 31 juhti ja nõuandjat.

EKP välislähetusprogramm hõlbustab EKP töötajate 2–12 kuu pikkusi lähetusi 27 liikmesriigi keskpankadesse või asjakohastesse rahvusvahelistesse organisatsioonidesse (näiteks RVF ja BIS). Selle programmi raames oli 2007. aastal lähetuses 23 töötajat. Peale selle andis EKP kuni kolmeks aastaks palgata puhkust 36 töötajale. Mitmed neist töötajast (19) asusid tööle liikmesriikide keskpankades, rahvusvahelistes organisatsioonides või eraettevõtetes. Teised kasutasid palgata puhkust õppimiseks.

Peale liikuvuse edendamise, mis hõlmab juhtkonna rotatsiooni soodustamist, on personalipoliitika jätkuvalt suunatud EKP juhtimise arendamisele, eelkõige juhtimisoskuste tugevdamisele koolituse ja individuaalõppe kaudu. Juhtide koolitamisel keskenduti juhtimisoskuste täiustamisele, töötulemuste ja organisatsioonimuutuste juhtimisele ning „tööväärikusele”, mis on EKP mitmekesisusstrateegia oluline samm.

Juhid osalesid ka iga-aastases kohustuslikus tagasisideprogrammis, milles otseste alluvate, kolleegide ja välisekspertide abil selgitatakse välja valdkonnad, milles juhid võiksid end edasi arendada. Tagasisideprogrammi tulemuste põhjal saab korraldada individuaalõpet.

EKP personalistrateegia üheks nurgakiviks jääb edaspidigi kõikide töötajate teadmiste ja oskuste pidev täiendamine ja arendamine. Seejuures on aluspõhimõtteks, et õppimise ja arengu eest vastutavad nii töötaja kui ka asutus. EKP võimaldab eelarvevahendid ja koolitusraamistiku ning juhid määravad kindlaks töötajate koolitusvajadused nende praegusel ametikohal. Töötajate kohus on aga õppimine ja enda arendamine ning oma pädevuse säilitamine kõrgeimal tasemel. Peale mitmete EKP-siseste koolitusvõimaluste kasutasid EKP töötajad ka 2007. aastal „tehnilisemat” laadi isiklike koolitusvajaduste rahuldamiseks väliskoolitusvõimalusi. Samuti kasutasid nad EKPSi või liikmesriikide keskpankade pakutavaid koolitusprogramme.

¹³ Personalipoliitika aluspõhimõtted on organisatsiooniline vajadus, detsentraliseeritud personalijuhtimine, isiklikud saavutused, mitmekesisus, atraktiivsed töötingimused ja vastastikune pühendumus.

EKP aitas oma edasiõppestrateegia raames 22 töötajal omandada kutseoskusi, mis tõstaks nende pädevust kõrgemale nende praegusel ametikohal nõutavast.

VÄRBAMINE

Organisatsiooniväline värbamine alaliste ametikohtade täitmiseks põhineb tähtajalistel lepingutel, mis juhtivate töötajate puhul sõlmitakse viieks ja muude töötajate puhul kolmeks aastaks. Alaliste töökohtade täitmiseks sõlmitud tähtajalised lepingud võidakse pärast nende läbivaatamist organisatsiooniliste tegurite ja töötajate isiklike tulemuste põhjal ümber vormistada tähtajatuteks lepinguteks. 2007. aastal pakkus EKP välisele taotlejatele 27 pikendamisvõimalusega tähtajalist lepingut. Rohkem kui aasta eemalviibivate töötajate asendamiseks sõlmiti ka 56 pikendamisvõimaluseta tähtajalist lepingut ja lühemat aega eemalviibivate, näiteks palgata puhkusel või lapsehoolduspuhkusel olevate töötajate asendamiseks 114 lühiajalist lepingut. EKP personalis 2007. aastal toimunud muutused on kokku võetud allpool toodud tabelis.

Liikmesriikide keskpankade ja rahvusvaheliste organisatsioonide töötajatega lühiajaliste lepingute sõlmimine võimaldab EKP-l ja neil organisatsioonidel üksteise kogemustest õppida. Liikmesriikide keskpankade töötajate lühiajaline töölevõtmine aitab tugevdada ka EKPSi-sisest meeskonnavaimu.

2007. aasta septembris ühines kaheaastaste pikendamisvõimaluseta lepingute alusel teine

EKP töötajaskonna muutused		
	2007	2006
EKP lepingulised töötajad, täistööajale taandatud töökohad ¹⁾	1 375	1 342
Lühiajalised töölepingud liikmesriikide keskpankade ja/või rahvusvaheliste organisatsioonide ekspertidega	106	93
Uued jätkuõpingute programmis osalejad	10	6
Praktikakohad	145	173

1) Kinnitatud ametikohtade arv oli 31. detsembri 2007. aasta seisuga 1348. Erinevus tuleneb peamiselt asjaolust, et rohkem kui 12 kuud tööl eemal olnud töötajate asendamiseks sõlmiti tähtajalised töölepingud.

rühm osalejaid EKP jätkuõpingute programiga, mis on suunatud hiljuti kraadi omandanud laia haridustaustaga isikutele.

EKP pakkus praktikakohti majandust, statistikat, ärijuhtimist, õigust ja tõlkimist õppivatele tudengitele ja nende erialade lõpetanutele.

Samuti andis EKP välja viis Wim Duisenbergi nimelist teadusstipendiumi juhtivatele majandusteadlastele ning viis Lamfalussy-nimelist stipendiumi noorteadlastele.

TÖÖTINGIMUSED

EKP on ettevõtte ressursi planeerimise süsteemi kasutuselevõtmiseks algatanud ambitsioonika projekti. Kui SAP-põhine süsteem ISIS (integreeritud andmed, ühtlustatud protsessid, teave, jagamine) käiku antakse, mõjub see oluliselt mitmeid personalijuhtimisega seotud tööülesandeid. Süsteem lihtsustab mitmeid haldusprotsesse ja võimaldab töötajatel ja juhtidel sooritada paljusid tegevusi „iseteenindusrežiimis”, suurendades sel moel organisatsiooni tõhusust.

Oodatava eluea uusimaid näitajaid arvesse võttes algatas EKP töötajate pensionikava läbivaatamise. Läbivaatamise tulemused rakendatakse eeldatavalt 2009. aasta alguses.

Töö- ja eraelu vahelise tasakaalu parandamiseks ning EKP taastumisvõime edasiarendamiseks otsustas juhatus käivitada katseprojekti kaugtöö järkjärguliseks kasutuselevõtuks. Pärast projekti lõppu hinnatakse hoolikalt projekti plusse ja miinuseid ning seejärel otsustatakse, kas kava jätkata või mitte.

PERSONALIKONVERENTS JA EUROSÜSTEEMI MISSIOONI ELLUVIIMINE

Personalikonverents loodi 2005. aastal eurosüsteemi/EKPSi keskpankade koostöö ja meeskonnavaimu edendamiseks personalijuhtimise valdkonnas. Personalikonverents tegeles 2007. aastal töötajate koolituse ja arengu mitmesuguste aspektidega, sealhulgas EKPSi koolitustegevuse võimalustega ning meetmete väljatöötamisega EKPSi-sisese liikuvuse suurendamiseks.

Kogemuste vahetamiseks ja parima tava väljakujundamiseks korraldati seminare ja esitlusi sellistel teemadel nagu värbamis- ja valikutimingud, hindamiskeskused, siseliikuvus ja karjääripoliitika. Toimus ka organisatsiooni muutuste juhtimise teemaline konverents ja moodustati EKPSi personalijuhtimisteabe töörühm.

2.2. EKP UUS HOONE

EKP uue hoone ettevalmistustööd kulgesid 2007. aastal plaanipäraselt. Detailplaneerimise etapp algas 20. veebruaril 2007 ja selle tulemused tehti avalikkusele kättesaadavaks 8. oktoobril 2007. 22. oktoobril 2007 esitati projekt Frankfurdi linnavõimudele vajalike ehituslubade saamiseks.

Ehitiste ansambli üldine välimus detailplaneeringu etapi tulemusena ei muutunud, küll aga arendati edasi uue hoone projekti. Sobivate restaureerimismeetodite väljatöötamiseks analüüsiti kohapeal Grossmarkthalle algeid tarielemente ja materjale. Täpsus-

tati Grossmarkthalle sise-ehitustööde üksikasju, eelkõige tule- ja muude ohutusnõuete seisukohast, samuti saali funktsionaalsete osade konstruktsioonelemente.

Määrati kindlaks uue hoone interjöörü üldine kontseptsioon, sealhulgas materjalid ja pinnad. Peamiste tarielementide jaoks valitud materjalide funktsionaalsuse ja kvaliteedi katsetamiseks ehitati näidispaigaldised. Tehniliste, funktsionaalsete ja arhitektuuriliste osade kontrollimiseks on EKP tulevases asukohas paigaldatud loomulikus suuruses kahekorruline makett, mis kujutab lõunapoolse kontorihoone keskosa fassaadi ja sellega külgnevat aatriumi.

2007. aastal arendas Frankfurdi linnaplaneerimisosaakond koostöös EKPga edasi maakasutusplaani. Maakasutusplaani eesmärk on tagada jätkusuutlik linnaarendus. Demokraatliku õiguspärasuse tagamiseks on plaani väljatöötamise kaasatud avalikkus ja mitmed ametiasutused. Maakasutusplaani avaldati Frankfurdi ametlikus väljaandes Amtsblatt 13. novembril 2007 ja muutus seega õiguslikult siduvaks.



2007. aasta augustis algatas EKP rahvusvahelise avaliku pakkumise uue hoone peatöövõtja leidmiseks. Pakkumisteade avaldati nii Euroopa Liidu Teatajas kui ka EKP veebilehel. Leping kavatakse sõlmida 2008. aasta oktoobris ja üldehitustööde algus on kavandatud 2008. aasta neljandasse kvartalsse. Eeltööd EKP tulevases asukohas algavad 2008. aasta esimeses kvartalis. Uus hoone valmib eeldatavalt 2011. aasta lõpuks.

2008. aastal algatab Frankfurdi linn konkursi Grossmarkthallest küüditatud juutide mälestuseks rajatava mälestusmärgi ja teaberuumi kujundamiseks.

2.3. EUROSÜSTEEMI HANGETE KOORDINEERIMIS- ASUTUS

2007. aasta juulis otsustas EKP nõukogu luua eurosüsteemi hangete koordineerimisasutuse (EPCO), et tõhustada eurosüsteemi sisest koostööd hangete valdkonnas. EPCO põhiülesanded on hõlbustada eurosüsteemis parimate tavade ülevõtmist ja vahetamist, arendada välja ostujõu ühitamist võimaldav infrastruktuur (oskused, funktsionaalsed töövahendid ja IT-protsessid) ning koordineerida eurosüsteemi hankekavasid. Eurosüsteemi keskpangad osalevad uue asutuse töös vabatahtlikkuse alusel. 2007. aasta detsembris määrati EPCO asukohaks 1. jaanuarist 2008 kuni 31. detsembrini 2012 Luksemburgi keskpang (Banque centrale du Luxembourg).

3 EKPS-I SOTSIAALDIALOOG

EKPSi sotsiaaldialoog on aruteluforum, kus osalevad EKP ja EKPSi kuuluvate keskpankade ja Euroopa ametiühingute ühenduste töötajate esindajad.¹⁴ Foorumil vahetatakse teavet ja mõtteid küsimustes, millel võib olla oluline mõju EKPSi keskpankade tööhõivetingimustele.

2007. aastal tuli EKPSi sotsiaaldialoogi foorum kokku juulis ja detsembris. Peale pangatähtede tootmise ja ringluse, maksesüsteemide (TARGET2, TARGET2-Securities ja CCBM2) ning finantsjärelevalve küsimuste käsitleti veel eurosüsteemi missiooniga seotud meetmete rakendamist, strateegilisi taotlusi ning organisatsioonilisi põhimõtteid ja nende mõju eurosüsteemi töötajate igapäevatööle. Töötajate esindajatele tutvustati ka personali-konverentsi tööd.

Ka 2007. aastal andis EKP välja kaks korda aastas ilmuvat uudiskirja, millega hoitakse töötajate esindajaid kursis eespool nimetatud teemadega.

2007. aastal alustati EKP ja Euroopa ametiühingute ühenduste vahel EKPSi sotsiaaldialoogi edendamiseks 2006. aastal kokkulepitud meetmete rakendamist ja seda jätkatakse 2008. aastal.

¹⁴ Euroopa Keskpankade Ametiühingute Alaline Komitee (SCECBU), finantsasutuste töötajate ametiühingute rahvusvaheline ühendus (UNI – Europa), ning Avalike Teenistujate Ametiühingute Euroopa Föderatsioon (EPSU).

4 EKP FINANTSARUANNE

31. DETSEMBRIL 2007 LÕPPENUD AASTA TEGEVUSARUANNE

1 TEGEVUSVALDKONNAD

EKP tegevust 2007. 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.

EKP juhatuse liikmetele makstavad tasud on sätestatud tulude ja kulude aruande lisa kirjes 29 „Personalikulud”.

TÖÖTAJAD

2007. aastal oli EKP tähtajatute ja tähtajaliste lepingutega töötajate keskmine arv (täistööajale taandatuna) 1366, võrreldes 1337 töötajaga aasta varem. 2007. aasta lõpus töötas EKPs 1357 inimest. Üksikasjalikum teave on esitatud tulude ja kulude aruande lisa kirjes 29 „Personalikulud” ning 8. peatüki 2. jaos,

mis kirjeldab ka EKP personalijuhtimise strateegiat.

INVESTEERINGUD JA RISKIJUHTIMINE

Vastavalt Euroopa Keskpankade Süsteemi ja Euroopa Keskpanka põhikirja artikli 30 sätetele koosneb EKP välisvaluutareserv euroala riikide keskpankade ülekanatud välisvaluutareservist ja sellelt teenitud tulust. Reservist rahastatakse EKP operatsioone välisvaluutaturgudel asutamislepingus sätestatud eesmärkide kohaselt.

EKP omavahendite hulka kuuluvad sissemakstud kapitali, valuutakursi-, intressimäära- ja kullahinna riskide vastu tehtava eraldise, üldreservfondi ja eelmiste perioodide akumuleerunud tuluinvesteeringud. 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 eelarve ettepanekuid ja juhatuse esitatud lisaelarve taotlusi. Kokkulepitud eelarveid ülevaade kulutusi jälgivad korrapäraselt nii juhatuse, 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 juhatuse 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 väärt-paberite hindade alusel korrapäraselt ümber, mõjutavad EKP kasumlikkust oluliselt vahetuskursi kõikumised 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. 2006. aasta 31. detsembri seisuga oli selle suurus 2 371 395 162 eurot. Kooskõlas EKPSi põhikirja artikliga 49.2 kandis Sloveenia keskpank (Banka Slovenije) 2007. aasta 1. jaanuari seisuga eraldisse 10 947 042 eurot. Nõukogu otsustas oma hinnangut arvesse võttes kanda 2007. aasta 31. detsembri seisuga eraldisse veel 286 416 109 eurot, suurendades selle mahtu 2 668 758 313 euronit. Samaselt 2006. aastale vähenes puhaskasum täpselt nullini.

Seda eraldist kasutatakse realiseeritud ja realiseerimata kahjumi ning eelkõige ümberhindluskontodega katmata hindamiskahjude katmiseks. Eraldise suurust ja sissemaksete vajadust kontrollitakse igal aastal, võttes arvesse mitmeid tegureid, eeskätt riski kandvate varade hulka, jooksva majandusaasta vältel realiseerunud riskide ulatust, eelolevaks aastaks kavandatud tulemusi ning riskide hindamist, sealhulgas riski kandvate varade riskiväärtuse (Values at Risk) arvutusi, mida kohaldatakse aja jooksul järjepidevalt. Nõukogu on otsustanud, et eraldis koos kõigi üldreservfondis hoitavate summadega ei tohi ületada euroala riikide keskpankade sissemaksete kogumahtu EKP kapitalis.

2007. AASTA FINANTSTULEMUS

Kui 2007. aastal ei oleks suurendatud eraldist valuutakursi-, intressimäära- ja kullahinnaris-

kide katteks, oleks EKP puhaskasum olnud 286 miljonit eurot.

Euro kallinemine USA dollari ja vähemal määral ka Jaapani jeeni suhtes 2007. aastal vähendas nendes vääringutes nomineeritud varades hoitavate EKP reservide väärtust eurodes kokku ligikaudu 2,5 miljardi euro võrra, mis kajastati tulude ja kulude aruandes kuludena.

Puhas intressitulu suurenes 1972 miljonilt eurolt 2006. aastal 2421 miljoni euronit 2007. aastal peamiselt seetõttu, et suurenes ringluses olevate euro pangatähtede hulk ja tõusis eurosüsteemi põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressi piirmäär, mis määrab tulu, mida EKP saab oma osalt ringluses olevatest euro pangatähtedest.

Realiseeritud puhaskasum finantsoperatsioonidest kasvas 475 miljonilt eurolt 2006. aastal 779 miljoni euronit 2007. aastal peamiselt seetõttu, et a) 2007. aastal langesid USA intressimäärad, mille tulemusel suurenes kõnealusel aastal väärtpaberimüügi realiseeritud puhaskasum, ning b) tõusis kulla hind, mille tulemusel suurenes 2007. aastal kullamüügi realiseeritud kasum. Kullamüügitehingud toimusid kooskõlas 27. septembril 2004 jõustunud keskpankade kullamüügileppega, millele EKP on alla kirjutanud.

EKP halduskulud kokku, sealhulgas amortisatsioon, suurenesid 361 miljonilt eurolt 2006. aastal 385 miljoni euronit 2007. aastal.

MUUTUS EKP KAPITALIS

EKPSi põhikirjale ühinemislepinguga lisatud artikli 49.3 kohaselt suurendatakse EKP märgitud kapitali automaatselt, kui Euroopa Liiduga ühineb uus liikmesriik, kelle keskpank omakorda ühineb EKPSiga. Selleks arvutatakse kõigi EKPSi kuuluvate riikide keskpankade osakaal kapitali märkimise aluses analoogselt artikliga 29.1 ning kooskõlas EKPSi põhikirja artikliga 29.2. Kui 1. jaanuaril 2007 ühinesid ELiga Bulgaaria ja Rumeenia, a) kohandati liikmesriikide keskpankade osakaalusid kapitali märkimise aluses kooskõlas nõukogu 15. juuli 2003. aas-

ta otsusega 2003/517/EÜ Euroopa Keskpanga kapitali märkimise aluse korrigeerimisel kasutatavate statistiliste andmete kohta, ning b) suurendati EKP märgitud kapitali 5761 miljoni euron.

Kooskõlas EKPSi põhikirja artikliga 49.1 maksis Sloveenia keskpang (Banka Slovenije) seoses 1. jaanuaril 2007 Sloveenias toimunud ühisraha kasutuselevõttuga ära ka oma järelejäänud osa EKP kapitalist ning Bulgaaria keskpang (Българска народна банка) ja Rumeenia keskpang (Banca Națională a României) tasusid sarnaselt teiste euroalaväliste liikmesriikide keskpankadega 7% enda märgitud kapitalist panusena EKP tegevuskuludesse.

Nimetatud muudatuste tulemusel kasvas EKP sissemakstud kapital 4089 miljonilt eurolt seisuga 2006. aasta 31. detsember 4127 miljoni euron seisuga 1. jaanuar 2007. Muudatusi käsitletakse üksikasjalikult finantsaruande lisa kirjes 15 „Kapital ja reservid“.

BILANSS SEISUGA 31. DETSEMBER 2007

Varad	Lisa kirje nr	2007 €	2006 €
Kuld ja nõuded kullas	1	10 280 374 109	9 929 865 976
Nõuded välisväeringus euroalavälistele residentidele	2		
Nõuded RVFile		449 565 998	414 768 308
Pangakontode jäägid, väärtpaberiinvesteeringud, välislaenu ja muud välisvarad		28 572 614 853	29 313 377 277
		29 022 180 851	29 728 145 585
Nõuded välisväeringus euroala residentidele	2	3 868 163 459	2 773 828 417
Nõuded eurodes euroalavälistele residentidele	3		
Pangakontode jäägid, väärtpaberiinvesteeringud ja laenu		25 128 295	4 193 677
Muud nõuded eurodes euroala krediit- asutustele	4	100 038 774	33 914
Eurosüsteemisesed nõuded	5		
Nõuded seoses euro pangatähtede jaotamisega eurosüsteemis		54 130 517 580	50 259 459 435
Muud eurosüsteemisesed (neto)nõuded		17 241 183 222	3 545 868 495
		71 371 700 802	53 805 327 930
Muud varad	6		
Materiaalne põhivara		188 209 963	175 180 989
Muud finantsvarad		9 526 196 135	8 220 270 389
Bilansiväliste instrumentide ümberhindlusest tulenevad erinevused		34 986 651	29 518 315
Viitlaekumised ja ettemakstud kulud		1 557 414 330	1 094 509 354
Mõnesugused muud varad		69 064 934	5 580 697
		11 375 872 013	9 525 059 744
Varad kokku		126 043 458 303	105 766 455 243

Kohustused	Lisa kirje nr	2007 €	2006 €
Ringluses olevad pangatähed	7	54 130 517 580	50 259 459 435
Kohustused eurodes teiste euroala residentide ees	8	1 050 000 000	1 065 000 000
Kohustused eurodes euroalaväliste residentide ees	9	14 571 253 753	105 121 522
Kohustused välisväringus euroalaväliste residentide ees	10	667 076 397	330 955 249
Hoiused, kontojäägid ja muud kohustused			
Eurosüsteemisesed kohustused	11	40 041 833 998	39 782 265 622
Välisvaluutareservide ülekandmisega samaväärsed kohustused			
Muud kohustused	12		
Bilansiväliste instrumentide ümberhindlusest tulenevad erinevused		69 589 536	0
Viitvõlad ja ettemakstud tulud		1 863 461 316	1 262 820 884
Mitmesugused muud kohustused		659 763 920	899 170 800
		2 592 814 772	2 161 991 684
Eraldised	13	2 693 816 002	2 393 938 510
Ümberhindluskontod	14	6 169 009 571	5 578 445 671
Kapital ja reservid	15	4 127 136 230	4 089 277 550
Kapital			
Aruandeaasta kasum		0	0
Kohustused kokku		126 043 458 303	105 766 455 243

31. DETSEMBRIL 2007 LÕPPENUD AASTA TULUDE JA KULUDE ARUANNE

	Lisa kirje nr	2007 €	2006 €
Intressitulu välisvaluutareservidelt		1 354 887 368	1 318 243 236
Intressitulu euro pangatähtede jaotusest eurosüsteemis		2 004 355 782	1 318 852 000
Muu intressitulu		4 380 066 479	2 761 697 060
<i>Intressitulu</i>		<i>7 739 309 629</i>	<i>5 398 792 296</i>
Riikide keskpankade üle kantud välisvaluutareservidelt makstav intress		(1 356 536 045)	(965 331 593)
Muu intressikulu		(3 962 006 944)	(2 461 625 254)
<i>Intressikulu</i>		<i>(5 318 542 989)</i>	<i>(3 426 956 847)</i>
Puhas intressitulu	23	2 420 766 640	1 971 835 449
Realiseeritud kasum/kahjum finantsoperatsioonidest	24	778 547 213	475 380 708
Finantsvarade ja -positsioonide al- lahindlused	25	(2 534 252 814)	(718 467 508)
Kanded välisvaluutakursi- ja hinnariskide eraldistest/eraldistesse		(286 416 109)	(1 379 351 719)
Finantsoperatsioonide puhastulem, allahind- lused ja riskieraldised		(2 042 121 710)	(1 622 438 519)
Tasude ja komisjonitasudega seotud netoku- lud	26	(621 691)	(546 480)
Tulu aktsiatelt ja osalustest	27	920 730	911 866
Muu tulu	28	6 345 668	11 407 583
Puhastulu kokku		385 289 637	361 169 899
Personalikulud	29	(168 870 244)	(160 847 043)
Halduskulud	30	(184 589 229)	(166 426 595)
Materiaalse põhivara amortisatsioon		(26 478 405)	(29 162 141)
Pangatähtede tootmisteenused	31	(5 351 759)	(4 734 120)
Aruandeaasta kasum		0	0

Frankfurt Maini ääres, 26. veebruar 2008

EUROOPA KESKPANK

Jean-Claude Trichet
President

ARVESTUSPÕHIMÕTTED¹

FINANTSARUANDE VORM JA ESITUSVIIS

Euroopa Keskpanka (EKP) finantsaruanne on koostatud selleks, et anda õiglane ülevaade EKP finantsseisundist ja majandustegevuse tulemustest. Aruanne põhineb järgmistel arvestuspõhimõtetel², mida EKP nõukogu peab keskpanga tegevuse seisukohalt asjakohaseks.

ARVESTUSPÕHIMÕTTED

Aruande koostamisel on rakendatud järgmisi arvestuspõhimõtteid: majanduslik reaalsus ja läbi- paistvus, 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 usaldusväärset mõõta.

RAAMATUPIDAMISE ALUSED

Aruanne on koostatud, lähtudes soetusmaksu- sumuse põhimõttest, ning seda on kohandatud, et hõlmata turukõlblike väärtpaberite, kulla ning kõigi ülejäänud välisvääringus nomineeritud bilansiliste ja bilansiväliste varade ja kohustuste turuväärtust. Finantsvarade ja -kohustustega seotud tehinguid kajastatakse nende arvelduspäeval.

Alates 2007. aasta 1. jaanuarist on muutunud põhimõte, mille alusel kajastatakse eurosüsteemi keskpankade raamatupidamisarvestuses välisvaluutatehinguid, 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 kajas-

tatakse 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.

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 2007 lõppenud aastal hinnati kulla väärtust üksnes 31. detsembril 2007 kehtinud EUR/USD vahetuskursi põhjal arvutatud kullauntsi eurohinna alusel.

VÄÄRTPABERID

Turukõlblikke väärtpabereid ja muid samalaadseid varasid hinnatakse konkreetsete väärtpaberite kaupa kas bilansipäeval kehtinud keskmiste turuhindade või asjakohase tulukõvera alusel. 31. detsembril 2007 lõppenud

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 (koos muudatustega).

2 Kõnealused põhimõtted on kooskõlas EKPSi põhikirja artikli 26.4 sätetega, mis nõuavad kooskõlastatud lähenemist eurosüsteemi majandustegevuse raamatupidamisarvestust ja finantsaruandlust käsitlevatele eeskirjadele.

aasta puhul kasutati sama aasta 28. detsembril kehtinud keskmisi turuhindu. Turukõlbmatuid väärtpabereid hinnatakse nende soetushinna alusel, samas kui mittelikviidseid aktsiaid hinnatakse nende soetushinna alusel, mida väärtuse langusel korrigeeritakse.

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 kullapositsiooni realiseerimata kahjumit ei tasearveldata 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 operatsioonid, mille korral EKP ostab või müüb repotehingu alusel vara või teostab laenuoperatsioone tagatise vastu.

Tagasiostulepingu alusel 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 lepingute intress intressikuluna tulude ja kulude

aruandes. Tagasiostulepingute alusel müüdüd väärtpaberid jäävad EKP bilanssi.

Pöördrepitehingute alusel ostetakse väärtpabereid sularaha eest ning samal ajal sõlmitakse kokkulepe nende tagasimüümiseks kokkulepitud hinnaga ja kindlal kuupäeval. Neid tehinguid kajastatakse tagatud laenukena bilansi varade poolel, kuid need ei moodusta osa EKP väärtpaberipositsioonist. Tehingute intress kajastatakse tulude ja kulude aruandes intressituluna.

Pöördtehinguid (sealhulgas väärtpaberilaenu tehingud), mis on tehtud automatiseeritud väärtpaberilaenuandmise programmi alusel, kajastatakse bilansis ainult juhul, kui EKP-le on tehingu tähtjaks esitatud sularahatagatis. 2007. aastal ei esitatud EKP-le selliste tehingute tähtjaks 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 intressifutuuride lepingute nõutavas tagatissummas kajastatakse tulude ja kulude aruandes. Väärtpaberite forvardtehingute ja intressimäära vahetuslepingute hindamine põhineb üldtunnustatud meetoditel, milles kasutatakse kättesaadavaid turuhindu ja -kurse ning diskontoteegureid alates arvelduspäevast kuni hindamispäevani.

BILANSIPÄEVAJÄRGSED SÜNDMUSED

Varade ja kohustuste positsioone korrigeeritakse sündmuste osas, mis toimuvad aastabilansi kuupäeva ja finantsaruande EKP nõukogu poolse heakskiitmise kuupäeva vahelisel ajal, kui need

mõjutavad oluliselt varade ja kohustuste olukorda bilansipäeval.

EKPSI-SISESED/EUROSÜSTEEMISESED SALDOD

EKPSi-sisesteks tehinguteks nimetatakse piiriüleseid tehinguid kahe ELi keskpanga vahel. Neid töödeldakse põhiliselt TARGETi/TARGET2 süsteemi kaudu (üleeuroopaline automatiseeritud reaalaajaline brutoarvelduste süsteem; vt 2. peatükk) ning tehingute põhjal tekivad vastastikku saldod TARGETiga/TARGET2ga liitunud keskpankade kontodel. 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 eurosüsteemisised saldod esitatakse ühtse netovarana kirjes „Nõuded seoses euro pangatähtede jaotamisega eurosüsteemis” (vt teemat „Ringluses olevad pangatähed” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas).

Euroalaväliste riikide keskpankade EKPSi-sisesed nõuete ja kohustuste positsioonid EKP suhtes, mis tulenevad nende osalusest TARGETi/TARGET2 süsteemis³, esitatakse kirjes „Kohustused eurodes euroalaväliste residentide ees”.

PÕHIVARA KÄSITLEMINE

Põhivara (välja arvatud maa) hinnatakse soetusmaksumuse alusel, millest arvestatakse maha amortisatsioon. Maad hinnatakse soetusmaksumuse 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
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 nüüdsväärtusena bilansipäeva seisuga, *millest on maha arvestatud* kohustuste rahastamiseks kasutatud pensionisüsteemi varade õiglase 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 nüüdsväärtus määratakse, diskonteerides hinnangulised tulevased rahavood, kasutades selliste eurodes nomineeritud kõrge kvaliteediga ettevõtete võlakirjade intressimäärasid, mille tähtaeg on ligilähedane seonduva pensionikohustuse tähtajale.

3 31. detsembri 2007. aasta seisuga osalesid TARGETi/TARGET2 süsteemis järgmised euroalaväliste liikmesriikide keskpangad: Taani Riigipank (Danmarks Nationalbank), Küprose keskpank (Central Bank of Cyprus), Läti keskpank (Latvijas Banka), Leedu keskpank (Lietuvos bankas), Malta keskpank (Bank Centrali ta' Malta/Central Bank of Malta) ja Inglise Pank (Bank of England).

Kindlustusmatemaatiline kasum ja kahjum võivad tuleneda kogemustel põhinevatest kohandustest (kui tegelikud tulemused erinevad eelnevatest kindlustusmatemaatilistest eeldustest) ning muudatustest kindlustusmatemaatilistest eeldustest.

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 arvepidamispõhimõttele. Kindlustusmatemaatilist kasumit ja kahjumit kajastatakse eespool kirjeldatud viisil.

Sõltumatud kindlustusmatemaatikud hindavad neid kohustusi igal aastal, et teha kindlaks raamatupidamises kajastatavate asjakohaste kohustuste suurus.

RINGLUSES OLEVAD PANGATÄHED

Euro pangatähti lasevad ringluses EKP ja euroala riikide keskpangad, kes koos moodustavad eurosüsteemi.⁴ Ringluses olevate euro pangatähtede koguväärtus jaotatakse eurosüsteemi riikide keskpankade vahel iga kuu viimasel tööpäeval vastavalt pangatähtede jaotamise alusele.⁵

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 nõuded⁶ avaldatakse allkirjes „Eurosüsteemisesed nõuded: nõuded seoses euro pangatähtede jaotamisega eurosüsteemis” (vt teemat „EKPSi-sisesed/eurosüsteemisesed saldod” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas). Nõuetelt laekuv intressitulu esitatakse kirjes „Puhas intressitulu”. See tulu kuulub maksmisele liikmesriikide keskpankadele samal majandusaastal, mil see tekib, kuid jaotatakse järgmise aasta teisel tööpäeval.⁷ Jaotatakse kogu tulu, välja arvatud juhul, kui EKP aasta puhaskasum on väiksem kui ringluses olevatelt euro pangatähtedelt saadud tulu. Jaotatavat tulu võidakse vähendada ka juhul, kui EKP nõukogu teeb otsuse teha ümberpaigutusi intressimäära-, valuutakursi- ja kullahinnariskide katteks, või seoses

4 6. detsembri 2001. aasta otsus EKP/2001/15 euro pangatähtede emiteerimise kohta, EÜT L 337, 20.12.2001, lk 52 (koos muudatustega).

5 Pangatähtede jaotamise alus – protsentuaalne väärtus, mis tuleneb EKP osa arvesse võtmisest euro pangatähtede koguväljalaskes ja kapitali märkimise aluse kohaldamisest riikide keskpankade osale selles kogusummas.

6 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).

7 17. novembri 2005. aasta otsus EKP/2005/11, mis käsitleb ringluses olevatelt euro pangatähtedelt Euroopa Keskpanga saadava tulu jaotamist osalevate liikmesriikide keskpankadele, ELT L 311, 26.11.2005, lk 41. Selle otsusega tunnistati kehtetuks otsus EKP/2002/9.

EKP kuludega euro pangatähtede väljaandmisel ja käitlemisel.

MUUD KÜSIMUSED

EKP juhatus on seisukohal, et EKP kui keskpan-
ga rolli arvestades ei pakuks tema rahavoogude
aruande avaldamine finantsaruande lugejatele
olulist asjakohast lisateavet.

Euroopa Liidu Nõukogu on kooskõlas EKPSi
põhikirja artikliga 27 ja EKP nõukogu soovitusel
heaks kiitnud otsuse nimetada KPMG Deutsche
Treuhand-Gesellschaft Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft EKP välisau-
diitoriks viieks aastaks kuni 2007. majandusaas-
ta lõpuni.

BILANSI LISA

I KULD JA NÕUDED KULLAS

2007. aasta 31. detsembri seisuga kuulus EKP-le 18 091 733 untsi puhast kulda (2006. aastal 20 572 017 untsi). Muudatuse tingis a) 2 539 839 untsi kulla müük kooskõlas keskpankade 27. septembri 2004. aasta kullakokkuleppega, millele EKP on alla kirjutanud, ning b) 59 555 untsi puhta kulla ülekandmine Sloveenia keskpanga (Banka Slovenije) poolt EKP-le⁸ kooskõlas EKPSi põhikirja artikliga 30.1, kui Sloveenia võttis kasutusele ühisraha. Nende tehingute tulemusel vähenes kullavarude väärtus eurodes, kuid selle tasakaalustas täielikult kulla hinna märkimisväärne tõus 2007. 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 2007. Nõuded tulenevad EKP ja Rahvusvahelise Valuutafondi (RVF) vahelisest kahepoolsest arveldusühikute ostumüügikokkuleppes, 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 SDR-e välisvääringuna (vt teemat „Kuld ning välisvaluutavarad ja -kohustused” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas).

PANGAKONTODE JÄÄGID, VÄÄRTPABERIINVESTEERINGUD, VÄLISLAENUD JA MUUD VÄLISVARAD; NÕUDED VÄLISVÄÄRINGUS EUROALA RESIDENTIDELE

Need kaks kirjet hõlmavad pangakontode jääke, laene välisvääringus, samuti USA dollarites ja Jaapani jeenides nomineeritud väärtpaberinvesteeringuid:

Nõuded euroalavälistele residentidele	2007 €	2006 €	Muutus €
Arvelduskontod	761 073 851	1 388 630 590	(627 556 739)
Rahaturu hoiused	688 783 688	1 352 326 756	(663 543 068)
Pöördrepotehingud	543 247 188	330 983 321	212 263 867
Väärtpaberiinvesteeringud	26 579 510 126	26 241 436 610	338 073 516
Kokku	28 572 614 853	29 313 377 277	(740 762 424)

Nõuded euroala residentidele	2007 €	2006 €	Muutus €
Arvelduskontod	574 945	18 535	556 410
Rahaturu hoiused	3 867 588 514	2 621 949 594	1 245 638 920
Pöördrepotehingud	0	151 860 288	(151 860 288)
Kokku	3 868 163 459	2 773 828 417	1 094 335 042

Hoolimata nii USA dollari kui ka Jaapani jeeni odavnemisest euro suhtes 2007. aastal, tõusis nende positsioonide netoväärtus eurodes, põhiliselt tingituna a) kullamüügist laekunud tulu investeerimisest Jaapani jeeni ja vähemal määral USA dollari portfelli (vt lisa kirjet 1, „Kuld ja kullaga seotud nõuded”) ning b) eeskätt USA dollari portfelli laekunud tulust.

Lisaks kandis Sloveenia keskpang (Banka Slovenije) kooskõlas EKPSi põhikirja artikliga 30.1 EKP-le üle 162,9 miljoni euro väärtuses USA dollareid, kui Sloveenia võttis 2007. aasta 1. jaanuaril kasutusele ühisraha.

EKP välisvaluutahoiused (neto)⁹ USA dollarites ja Jaapani jeenides 2007. aasta 31. detsembri seisuga:

	(miljonit valuutaiühikut)
USA dollar	37 149
Jaapani jeen	1 076 245

8 Ülekanne väärtusega 28,7 miljonit eurot jõustus seisuga 1. jaanuar 2007.

9 Vastavas välisvääringus nomineeritud varad miinus kohustused, 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”, „Bilansiväliste instrumentide ümberhindlusest tulenevad erinevused” (kohustuste poolel) ning „Viitvõlad ja ettemakstud tulud”, võttes arvesse välisvaluutavaradeid ja valuutavahetustehinguid bilansivälisest kirjetes. Ei sisalda välisvääringus nomineeritud finantsinstrumentide hinna ümberhindluse tulu mõju.

3 NÕUDED EURODES EUROALAVÄLISTELE RESIDENTIDELE

2007. aasta 31. detsembri seisuga hõlmas see nõue rahaturu hoieid väärtuses 20,0 miljonit eurot ja euroalaväliste residentide arvelduskontosid.

4 MUUD NÕUDED EURODES EUROALA KREDIIDASUTUSTELE

2007. aasta 31. detsembri seisuga hõlmas see nõue rahaturu hoieid väärtuses 100,0 miljonit eurot ja euroala residentide arvelduskontosid.

5 EUROSÜSTEEMISESED NÕUDED

NÕUDED SEoses EURO PANGATÄHTEDE JAOTAMISEGA EUROSÜSTEEMIS

See kirje hõlmab EKP nõudeid euroala riikide keskpankadele seoses euro pangatähtede jaotamisega eurosüsteemis (vt teemat „Ringluses olevad pangatähed” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas).

MUUD EUROSÜSTEEMISESED (NETO)NÕUDED

See kirje hõlmab euroala riikide keskpankade TARGETi/TARGET2 saldodega seotud nõudeid EKP suhtes (vt teemat „EKPSi-sisesed/eurosüsteemisesed saldod” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas). Kirje mahu kasv on peamiselt tingitud USA dollari tähtajalise oksjoniga (Term Auction Facility) seoses keskpankade poolt teostatud pöördvahetustehingute (back-to-back swap-tehingud) euro osa arveldustest (vt lisa kirjet 9 „Kohustused eurodes euroalaväliste residentide ees”).

	2007 €	2006 €
TARGETiga/ TARGET2ga seotud nõuded euroala riikide keskpankadele	145 320 642 526	83 764 470 700
TARGETiga/ TARGET2ga seotud kohustused euroala riikide keskpankade ees	(128 079 459 304)	(80 218 602 205)
Muud eurosüsteemisesed (neto)nõuded	17 241 183 222	3 545 868 495

6 MUUD VARAD

MATERIAALNE PÕHIVARA

See vara hõlmas 2007. aasta 31. detsembri seisuga järgmisi põhikirjeid:

	2007 €	2006 €	Muutus €
Maksumus			
Maa ja ehitised	156 964 236	160 272 602	(3 308 366)
Arvutite riist- ja tarkvara	168 730 634	157 573 338	11 157 296
Seadmed, mööbel, sisseseade ja mootorsõidukid	27 105 564	26 670 476	435 088
Poleliolevad ehitised	59 791 855	28 790 200	31 001 655
Muu põhivara	1 195 290	1 232 143	(36 853)
Maksumus kokku	413 787 579	374 538 759	39 248 820
Akumuleeritud amortisatsioon			
Maa ja ehitised	(49 672 589)	(39 696 727)	(9 975 862)
Arvutite riist- ja tarkvara	(150 195 777)	(135 057 096)	(15 138 681)
Seadmed, mööbel, sisseseade ja mootorsõidukid	(25 562 068)	(24 471 251)	(1 090 817)
Muu põhivara	(147 182)	(132 696)	(14 486)
Akumuleeritud amortisatsioon kokku	(225 577 616)	(199 357 770)	(26 219 846)
Bilansiline netoväärtus	188 209 963	175 180 989	13 028 974

“Maa ja ehitiste” soetusmaksumuse kirje kahanemine on peamiselt tingitud 2001. aastal ostetud EKP presidentide ametliku residentsi müügist 2007. aasta jaanuaris. Uus ametlik residents omandati 2006. aasta detsembris.

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:

	2007 €	2006 €	Muutus €
Eurodes nomineeritud väärtpaberid	8 815 612 722	7 303 413 758	1 512 198 964
Pöördre- potehingud eurodes	668 392 837	874 669 464	(206 276 627)
Muud finantsvarad	42 190 576	42 187 167	3409
Kokku	9 526 196 135	8 220 270 389	1 305 925 746

a) EKP omavahendite investeeringud hõlmavad eurodes nomineeritud väärtpabereid ja pöördrepitehinguid (vt lisa kirjet 12 „Muud kohustused”). Hoitavate väärtpaberite koguse suurenemine oli tingitud peamiselt sellest, et EKP poolt 2006. aastal intressimäära-, valuutakursi- ja kullahinnariskide katteks tehtud eraldiste vastaskirjetelt tehti investeeringuid omavahenditesse.

b) EKP-le kuulub 3211 Rahvusvaheliste Arvelduste Panga aktsiat, mis esitatakse kirjes soetusmaksumusega 41,8 miljonit eurot.

BILANSIVÄLISTE INSTRUMENTIDE ÜMBERHINDLUSEST TULENEVAD ERINEVUSED

Kirje hõlmab eeskätt 2007. aasta 31. detsembri seisuga lõpetamata valuutavahetustehingute ja valuutaforvardite ümberhindlusest tulenevaid muutusi (vt lisa kirjet 21 „Valuutavahetustehingud ja valuutaforvardid”). Muutused tulenevad sellest, et tehingud konverteeritakse eurodesse bilansipäeval kehtiva va-

hetuskursi alusel, võrreldes väärtusega eurodes, mis saadaks tehingute konverteerimisel vastava välisvääringu keskmise maksumuse alusel (vt teemat „Kuld ning välisvaluutavarad ja -kohustused” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas). Kirjesse on lisatud ka väärtpaberite forvardtehingute ümberhindluskasum.

VIITLAEKUMISED JA ETTEMAKSTUD KULUD

2007. aastal hõlmas see kirje saadaolevat tekkepõhist intressi 545,8 miljonit eurot, mis tulenes EKP viimase kvartali nõuetelt seoses euro pangatähtede jaotamisega eurosüsteemis (vt teemat „Ringluses olevad pangatähed” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas) ning saadaolevat tekkepõhist intressi 481,6 miljonit eurot, mis tulenes euroala riikide keskpankade TARGETi/TARGET2 saldodelt 2007. aasta viimasel kuul.

Kirje hõlmab ka väärtpaberitelt ja muudelt finantsvaradelt arvestatud intresse ning diskontode amortisatsiooni.

MITMESUGUSED MUUD VARAD

Kirje hõlmab eeskätt 2007. aasta 31. detsembri seisuga lõpetamata valuutavahetustehingute ja valuutaforvardite saldosisid (vt lisa kirjet 21 „Valuutavahetustehingud ja valuutaforvardid”). Need tulenevad sellest, et tehingud konverteeritakse eurodesse bilansipäeval kehtiva vastava vääringu keskmise maksumuse alusel, võrreldes seda euro väärtusega, millele tehingud esialgselt kajastatakse (vt teemat „Bilansivälised instrumendid” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas).

See kirje hõlmab ka 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/TARGET2 süsteemi kaudu arveldatavate EBA maksete tagatisena EKP-le.

9 KOHUSTUSED EURODES EUROALAVÄLISTE RESIDENTIDE EES

See kirje hõlmab peamiselt 13,9 miljardi euro suurust kohustust USA Föderaalreservi ees seoses USA dollari tähtajalise oksjoniga. Selle raames varustas USA Föderaalreserv ajutise vastastikuse valuutakokkuleppe (*swap*-lepe) kaudu EKPd 20 miljardi USA dollariga, et pakkuda euro-süsteemi osapooltele lühiajalisi finantsvahendeid USA dollarites. Samal ajal tegi EKP pöördvahetustehinguid euro kasutusele võtnud riikide keskpankadega, kes kasutasid saadud vahendeid likviidsust lisavate operatsioonide teostamiseks eurosüsteemi osapooltega. Nende tehingute tulemuseks olid EKP ja liikmesriikide keskpankade vahelised eurosüsteemisesed intressi mittekanдав saldod, mida kajastatakse kirjes „Muud eurosüsteemisesed (neto)nõuded”.

Ülejäänud osa kirjest kajastab euroalaväliste riikide keskpankade TARGETi/TARGET2 tehingutega seotud nõudeid EKP-le (vt teemat „EKPSi-sisesed/eurosüsteemisesed 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. 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 23 „Puhas intressitulu”).

ELi laienemine seoses Bulgaaria ja Rumeenia ühinemisega, sellega kaasnev liikmesriikide keskpankade nõuete ja osakaalude kohandamine EKP kapitali märkimise aluses (vt lisa kirjet 15 „Kapital ja reservid”) ning Sloveenia keskpanga (Banka Slovenije) poolt seoses ühisrahale üleminekuga üle kantud välisvaluutareservid viisid nende kohustuste suurenemiseni 259 568 376 euro võrra.

	Kuni 31. detsembrini 2006 €	Alates 1. jaanuarist 2007 ¹ €
<i>Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique</i>	1 419 101 951	1 423 341 996
<i>Deutsche Bundesbank</i>	11 761 707 508	11 821 492 402
<i>Central Bank and Financial Services Authority of Ireland</i>	513 006 858	511 833 966
<i>Bank of Greece</i>	1 055 840 343	1 046 595 329
<i>Banco de España</i>	4 326 975 513	4 349 177 351
<i>Banque de France</i>	8 275 330 931	8 288 138 644
<i>Banca d'Italia</i>	7 262 783 715	7 217 924 641
<i>Banque centrale du Luxembourg</i>	87 254 014	90 730 275
<i>De Nederlandsche Bank</i>	2 223 363 598	2 243 025 226
<i>Oesterreichische Nationalbank</i>	1 157 451 203	1 161 289 918
<i>Banco de Portugal</i>	982 331 062	987 203 002
<i>Banka Slovenije</i>	-	183 995 238
<i>Suomen Pankki – Finlands Bank</i>	717 118 926	717 086 011
Kokku	39 782 265 622	40 041 833 998

¹ Esitatud summad on ümardatud lähima euron. Summad ei pruugi ümardamise tõttu ühtida.

Sloveenia keskpanga (Banka Slovenije) nõude suuruseks määrati 183 995 238 eurot, tagamaks, et selle nõude ja teiste euro kasutusele võtnud riikide keskpankade nõuete kogusumma suhtarv oleks võrdne väärtusega, mis väljendab EKP kapitali märkimise aluses Sloveenia keskpanga osakaalu teiste osalevate riikide keskpankade koguosaala suhtes. Nõude ja ülekantud varade väärtuse vahet (vt lisa kirjet 1 „Kuld ja kullaga seotud nõuded” ja kirjet 2 „Nõuded välisvääringus euroalavälisetele ja euroala residentidele”) käsitleti osana Sloveenia keskpanga (Banka Slovenije) EKPSi põhikirja artikli 49.2 kohasest panusest reservidesse ja eraldistesse, mis on võrdväärsed 2006. aasta 31. detsembri seisuga olemas olnud EKP reservidega (vt lisa kirjeid nr 13 „Eraldised” ja nr 14 „Ümberhindluskontod”).

12 MUUD KOHUSTUSED

BILANSIVÄLISTE INSTRUMENTIDE ÜMBERHINDLUSEST TULENEVAD ERINEVUSED

Kirje hõlmab eeskätt 2007. aasta 31. detsembri seisuga lõpetamata valuutavahetustehingute ja valuutaforvardite ümberhindlusest tulenevaid muutusi (vt lisa kirjet 21 „Valuutavahetustehingud ja valuutaforvardid”). Muutused tulenevad sellest, et tehingud konverteeritakse eurodesse bilansipäeval kehtiva vahetuskursi alusel, võrreldes väärtusega eurodes, mis saadaks tehingute konverteerimisel vastava välisvääringu keskmise maksumuse alusel (vt teemat „Kuld ning välisvaluutavarad ja -kohustused” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas ja ka lisa kirjet 6 „Muud varad”).

Kirjese on lisatud ka väärtpaberite forvardtehingu ja intressivahetuslepingute hindamiskahjud.

VIITVÕLAD JA ETTEMAKSTUD TULUD

See kirje koosneb peamiselt riikide keskpankadele makstavatest intressidest seoses ülekantud välisvaluutareservidega (vt kirjet 11 „Eurosüsteemisesed kohustused”), mis ulatuvad 1,4 miljardi euroni. Samuti hõlmab see

kirje keskpankade TARGETi/TARGET2 saldode tekkepõhiseid intresse, finantsinstrumentide tekkepõhiseid intresse, sealhulgas kupongvõlakirjade preemiade amortisatsiooni, ning muid laekumisi.

MITMESUGUSED MUUD KOHUSTUSED

See kirje hõlmab peamiselt 517 miljoni euro väärtuses pooleliolevaid tagasiostutehinguid, mis on seotud EKP omavahendite haldamisega (vt kirjet 6 „Muud varad”), ning EKP pensionifondiga seotud netokohustusi, mida on kirjeldatud allpool.

EKP PENSIONISÜSTEEM JA MUUD PENSIONIHÜVITISED

Bilans hõlmab järgmisi summasid, mis on seotud EKP pensionikohustustega (vt teemat „EKP pensionisüsteem ja muud pensionihüvitised” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas):

	2007 miljonites eurodes	2006 miljonites eurodes
Kohustuste nüüdiseväärtus	285,8	258,5
Pensionisüsteemi varade õiglane väärtus	(229,8)	(195,3)
Kindlustusmatemaatiline realiseerimata kasum/(kahjum)	35,4	17,3
Bilansis kajastatud kohustus	91,4	80,5

Kohustuste nüüdiseväärtus hõlmab EKP juhatuse liikmete pensionitega ja töötajate invaliidsushüvitistega seotud rahastamata kohustusi 36,8 miljoni euro ulatuses (32,6 miljonit eurot 2006. aastal).

2007. ja 2006. aasta tulude ja kulude aruandes kajastati kirjetes „Jooksvad teeninduskulud”, „Intress pensionikohustuselt” ja „Varadelt saadav oodatav tulu” järgmisi summasid:

	2007 miljonites eurodes	2006 miljonites eurodes
Jooksvad teeninduskulud	26,5	27,3
Intress pensionikohustuselt	8,6	6,8
Varadelt saadav oodatav tulu	(7,9)	(6,7)
Aasta tulude ja kulude aruandes kajastatud kindlustusmatemaatiline (puhaskasum)/ puhaskahjum	0	0
Kokku kirjes „Personalikulud”	27,2	27,4

Vastavalt 10% kõikumisvahemiku süsteemile (vt teemat „EKP pensionisüsteem ja muud pensionihüvitised” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas) ei kajastatud 2007. aastal kindlustusmatemaatilist kasumit tulude ja kulude aruandes.

Määratud väljamaksega pensionikohustuse nüüdsväärtus muutus järgmiselt:

	2007 miljonites eurodes	2006 miljonites eurodes
Määratud väljamaksega pensionikohustus aasta alguses	258,5	223,5
Teeninduskulud	26,5	27,3
Intressikulud	8,6	6,8
Pensionisüsteemis osalejate sissemaksed	14,2	10,4
Muud pensionisüsteemis osalejate sissemaksetega seotud netomuutused kohustustes	2,5	3,7
Makstud hüvitised	(2,5)	(2,6)
Kindlustusmatemaatiline (kasum)/kahjum	(22,0)	(10,6)
Määratud väljamaksega pensionikohustus aasta lõpus	285,8	258,5

Pensionisüsteemi varade õiglane väärtus muutus järgmiselt:

	2007 miljonites eurodes	2006 miljonites eurodes
Pensionisüsteemi varade õiglane väärtus aasta alguses	195,3	161,2
Oodatav tulu	7,9	6,7
Kindlustusmatemaatiline kasum/ (kahjum)	(4,0)	0,2
Töandja sissemaksed	16,2	15,4
Pensionisüsteemis osalejate maksed	14,1	10,3
Makstud hüvitised	(2,2)	(2,2)
Muud pensionisüsteemis osalejate sissemaksetega seotud netomuutused varades	2,5	3,7
Pensionisüsteemi varade õiglane väärtus aasta lõpus	229,8	195,3

Käesolevas lisas 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.

	2007 %	2006 %
Diskontomäär	5,30	4,60
Varadelt saadav oodatav tulu	6,50	6,00
Tulevane palgatõus	2,00	2,00
Tulevane pensionitõus	2,00	2,00

13 ERALDISED

Arvestades EKP suurt avatust valuutakursi-, intressimäära- ja kullahinnariskidele ning EKP ümberhindluskontode suurust, pidas nõukogu 2005. aasta 31. detsembri seisuga asjakohaseks luua nende riskide katteks eraldis. Seda kasutatakse tulevase realiseeritud ja realiseerimata kahjumi ning eelkõige ümberhindluskontodega katmata hindamiskahjude katmiseks. Eraldise suurust ja sissemaksete vajadust kontrollitakse igal aastal EKP valuutakursi-, intressimäära- ja kullahinnariskide hinnangu alusel. Hinnangus võetakse arvesse mitmeid tegureid, eeskätt riski kandvate varade hulka, jooksva majandusaasta jooksul realiseerunud riskide ulatust, eelolevaks aastaks kavandatud tulemusi ning riskide hindamist, sealhulgas riski kandvate varade riskiväärtuse (Values at Risk) arvutusi, mida kohaldatakse aja jooksul järjepidevalt.¹⁰ Eraldis koos kõigi üldreservfondis hoitavate summadega ei tohi ületada euroala riikide keskpankade sissemaksete kogumahtu EKP kapitalis.

2006. aasta 31. detsembri seisuga ulatus valuutakursi-, intressimäära- ja kullahinnariskide katteks ettenähtud eraldis 2 371 395 162 euroni. Kooskõlas EKPSi põhikirja artikliga 49.2 kandis Sloveenia keskpank (Banka Slovenije) 2007. aasta 1. jaanuari seisuga eraldisse 10 947 042 eurot. Nõukogu otsustas oma hinnangut arvesse võttes kanda 2007. aasta 31. detsembri seisuga eraldisse veel 286 416 109 eurot, suurendades selle mahtu 2 668 758 313 euroni. Sarnaselt 2006. aastale vähenes puhaskasum täpselt nullini.

¹⁰ Vt ka EKP aastaaruande 2. peatükk.

See kirje hõlmab ka asjakohast eraldist, mis on seotud EKP lepingulise kohustusega taastada pärast ruumide vabastamist 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. Kooskõlas EKPSi põhikirja artikliga 49.2 kandis Sloveenia keskpank (Banka Slovenije) 2007. aasta 1. jaanuari seisuga reservi 26 miljonit eurot.

	2007 €	2006 €	Muutus €
Kuld	5 830 485 388	4 861 575 989	968 909 399
Välisvääring	0	701 959 896	(701 959 896)
Väärtpaberid	338 524 183	14 909 786	323 614 397
Kokku	6 169 009 571	5 578 445 671	590 563 900

Aastalõpu ümberhindlusel kasutatud vahetuskursid olid järgmised:

Vahetuskurss	2007	2006
USD/EUR	1,4721	1,3170
JPY/EUR	164,93	156,93
EUR/SDR	1,0740	1,1416
Kuld (EUR/oz)	568,236	482,688

15 KAPITAL JA RESERVID

KAPITAL

a) Muudatus EKP kapitali märkimise aluses

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. Osakaalusid korrigeeritakse iga viie aasta järel ja uute liikmesriikide ühinedes. Kooskõlas nõukogu 15. juuli 2003. aasta otsusega 2003/517/EÜ Euroopa Keskpanka kapitali märkimise aluse korrigeerimisel kasutatavate statistiliste andmete kohta¹¹ kohandati liikmesriikide keskpankade osakaalusid EKP kapitali

	1. mai 2004 – 31. detsember 2006 %	Alates 1. jaanuarist 2007 %
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,5502	2,4708
Deutsche Bundesbank	21,1364	20,5211
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	0,9219	0,8885
Bank of Greece	1,8974	1,8168
Banco de España	7,7758	7,5498
Banque de France	14,8712	14,3875
Banca d'Italia	13,0516	12,5297
Banque centrale du Luxembourg	0,1568	0,1575
De Nederlandsche Bank	3,9955	3,8937
Oesterreichische Nationalbank	2,0800	2,0159
Banco de Portugal	1,7653	1,7137
Banka Slovenije	-	0,3194
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2887	1,2448
Vahesumma – euroala riikide keskpangad	71,4908	69,5092
Bulgarian National Bank	-	0,8833
Česká národní banka	1,4584	1,3880
Danmarks Nationalbank	1,5663	1,5138
Eesti Pank	0,1784	0,1703
Central Bank of Cyprus	0,1300	0,1249
Latvijas Banka	0,2978	0,2813
Lietuvos bankas	0,4425	0,4178
Magyar Nemzeti Bank	1,3884	1,3141
Central Bank of Malta	0,0647	0,0622
Narodowy Bank Polski	5,1380	4,8748
Banca Națională a României	-	2,5188
Banka Slovenije	0,3345	-
Národná banka Slovenska	0,7147	0,6765
Sveriges Riksbank	2,4133	2,3313
Bank of England	14,3822	13,9337
Vahesumma – euroalaväliste riikide keskpangad	28,5092	30,4908
Kokku	100,0000	100,0000

märkimise aluses 2007. aasta 1. jaanuaril, mil ELiga ühinesid Bulgaaria ja Rumeenia, vastavalt eelnevale tabelile.

b) EKP kapital

EKPSi põhikirjale ühinemislepinguga lisatud artikli 49.3 kohaselt suurendatakse EKP märgitud kapitali automaatselt, kui Euroopa Liiduga ühineb uus liikmesriik, kelle keskpank omakorda ühineb EKPSiga. Kapitali kasv määratakse kindlaks, korrutades olemasoleva märgitud

¹¹ ELT L 181, 19.7.2003, lk 43.

kapitali mahu (2006. aasta 31. detsembri seisuga 5565 miljonit eurot) uute keskpankade osakaalu ning juba EKPSi kuuluvate liikmesriikide keskpankade osakaalu vahelise suhtarvuga vastavalt kapitali märkimise laiendatud alusele. Selle tulemusel suurendati 1. jaanuaril 2007 EKP märgitud kapitali 5761 miljoni euroni.

Kooskõlas EKPSi põhikirja artikliga 49.1 ja EKP nõukogu 30. detsembril 2006 vastu võetud õigusaktiga¹² maksis Sloveenia keskpank (Banka Slovenije) 17 096 556 eurot ehk oma järelejäänud osa EKP kapitalist seisuga 1. jaanuar 2007.

Euroalavälised liikmesriigid peavad tasuma 7% enda märgitud kapitalist panusena EKP tegevuskuludesse. Seega maksid Bulgaaria keskpank (Българска народна банка) ja Rumeenia keskpank (Banca Națională a României) 2007. aasta 1. jaanuari seisuga vastavalt 3 561 869 ja 10 156 952 eurot. 2007. aasta lõpus oli kogusumma 122 952 830 eurot. Euroalaväliste 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.

Nimetatud kolme muudatuse tulemusel kasvas EKP sissemakstud kapital 4 089 277 550 eurot 2006. aasta 31. detsembri seisuga 4 127 136 230 euroni seisuga 1. jaanuar 2007. Muudatused on esitatud järgnevas tabelis:¹³

- 12 30. detsembri 2006. aasta otsus EKP/2006/30 kapitali sissemaksimise, välisvaluutareservide ülekande ja sissemaksimise kohta Euroopa Keskpanga reservidesse ja eraldistesse Sloveenia keskpanga (Banka Slovenije) poolt, ELT L 24, 31.1.2007, lk 17.
- 13 Esitatud summad on ümardatud lähima euroni. Tabelis esitatud summad ei pruugi ümardamise tõttu ühtida.

	Märgitud kapital kuni 31. detsembrini 2006 €	Sissemakstud kapital kuni 31. detsembrini 2006 €	Märgitud kapital alates 1. jaanuarist 2007 €	Sissemakstud kapital alates 1. jaanuarist 2007 €
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	141 910 195	141 910 195	142 334 200	142 334 200
Deutsche Bundesbank	1 176 170 751	1 176 170 751	1 182 149 240	1 182 149 240
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	51 300 686	51 300 686	51 183 397	51 183 397
Bank of Greece	105 584 034	105 584 034	104 659 533	104 659 533
Banco de España	432 697 551	432 697 551	434 917 735	434 917 735
Banque de France	827 533 093	827 533 093	828 813 864	828 813 864
Banca d'Italia	726 278 371	726 278 371	721 792 464	721 792 464
Banque centrale du Luxembourg	8 725 401	8 725 401	9 073 028	9 073 028
De Nederlandsche Bank	222 336 360	222 336 360	224 302 523	224 302 523
Oesterreichische Nationalbank	115 745 120	115 745 120	116 128 992	116 128 992
Banco de Portugal	98 233 106	98 233 106	98 720 300	98 720 300
Banka Slovenije	-	-	18 399 524	18 399 524
Suomen Pankki – Finlands Bank	71 711 893	71 711 893	71 708 601	71 708 601
Vahesumma – euroala riikide keskpangad	3 978 226 562	3 978 226 562	4 004 183 400	4 004 183 400
Bulgarian National Bank	-	-	50 883 843	3 561 869
Česká národní banka	81 155 136	5 680 860	79 957 855	5 597 050
Danmarks Nationalbank	87 159 414	6 101 159	87 204 756	6 104 333
Eesti Pank	9 927 370	694 916	9 810 391	686 727
Central Bank of Cyprus	7 234 070	506 385	7 195 055	503 654
Latvijas Banka	16 571 585	1 160 011	16 204 715	1 134 330
Lietuvos bankas	24 623 661	1 723 656	24 068 006	1 684 760
Magyar Nemzeti Bank	77 259 868	5 408 191	75 700 733	5 299 051
Central Bank of Malta	3 600 341	252 024	3 583 126	250 819

Narodowy Bank Polski	285 912 706	20 013 889	280 820 283	19 657 420
Banca Națională a României	-	-	145 099 313	10 156 952
Banka Slovenije	18 613 819	1 302 967	-	-
Národná banka Slovenska	39 770 691	2 783 948	38 970 814	2 727 957
Sveriges Riksbank	134 292 163	9 400 451	134 298 089	9 400 866
Bank of England	800 321 860	56 022 530	802 672 024	56 187 042
Vahesumma – euroalaväliste liikmesriikide keskpangad	1 586 442 685	111 050 988	1 756 469 003	122 952 830
Kokku	5 564 669 247	4 089 277 550	5 760 652 403	4 127 136 230

16 BILANSIPÄEVAJÄRGSED SÜNDMUSED

KÜPROSE JA MALTA ÜHINEMINE EUROALAGA

Nõukogu 10. juuli 2007. aasta otsuse 2007/503/EÜ kohaselt, mis tehti kooskõlas asutamislepingu artikli 122 lõikega 2, võtsid Küpros ja Malta 1. jaanuaril 2008 kasutusele ühisraha. Vastavalt EKPSi põhikirja artiklile 49.1 ja EKP nõukogu 31. detsembril 2007 vastu võetud õigusaktidele¹⁴ tasusid Küprose keskpang (Central Bank of Cyprus) ja Malta keskpang (Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta) 2008. aasta 1. jaanuari seisuga oma järelejäänud osad EKP kapitalist, mis moodustasid vastavalt 6 691 401 ja 3 332 307 eurot. Kooskõlas EKPSi põhikirja artikliga 30.1 kandsid Küprose keskpang ja Malta keskpang 2008. aasta 1. jaanuari seisuga EKP-le välisvaluutareserve kokku 109 953 752 euro ulatuses. Summa suurus määrati, korrutades EKPsse juba üle kantud välisvaluutareservi väärtuse eurodes vastavalt 31. detsembril 2007 kehtinud vahetuskursile suhtarvuga, mis väljendab suhet kahe keskpanga märgitud osade arvu ja nende osade arvu vahel, mille on juba sisse maksnud teised selliste liikmesriikide keskpangad, mille suhtes ei ole kehtestatud erandit. Kõnealune välisvaluutareserv koosnes 85% ulatuses sularahast USA dollarites ja 15% ulatuses kullast.

Sissemakstud kapitali ja välisvaluutareservidega seotud kohustusi Küprose keskpanga ja Malta keskpanga ees kajastatakse ülekantud summade väärtuses. Neid käsitletakse samaväärselt kohustustega teiste osalevate keskpangade ees (vt kirjet 11 „Eurosüsteemisesed kohustused“).

BILANSIVÄLISED INSTRUMENDID

17 AUTOMATISEERITUD VÄÄRTPABERILAENUANDMISE PROGRAMM

EKP on omavahendite haldamisega seoses sõlminud automatiseeritud väärtpaberilaenuandmise programmi käsitleva kokkuleppe, mille kohaselt määratud esindaja teeb EKP nimel väärtpaberilaenuandmisi mitmete EKP poolt kõlblikuks tunnustatud osapooltega. 2007. aasta 31. detsembri seisuga oli selle lepingu kohaseid pooleliolevaid pöördtehinguid 3,0 miljardi euro väärtuses (2006. aastal 2,2 miljardit eurot) (vt teemat „Pöördtehingud“ arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas).

18 INTRESSIFUTUURID

2007. aastal kasutati EKP välisvaluutareservide ja omavahendite haldamisel intressifutuuere. 2007. aasta 31. detsembri seisuga olid pooleli järgmised tehingud:

Intressifutuurid välisvääringus	Lepinguline väärtus €
Ost	5 932 333 678
Müük	2 105 780 978

14 31. detsembri 2007. aasta otsus EKP/2007/22 kapitali sissemaksmise, välisvaluutareservide ülekandmise ja sissemaksete kohta Euroopa Keskpanga reservidesse ja eraldistesse Küprose keskpanga ja Malta keskpanga poolt, ELT L 28 1.2.2008, lk 36; Euroopa Keskpanga ja Küprose keskpanga 31. detsembri 2007. aasta kokkulepe Euroopa Keskpanga poolt Küprose keskpangale makstud intresside kohta kooskõlas Euroopa Keskpangade Süsteemi ja Euroopa Keskpanga põhikirja artikliga 30.3, ELT C 29, 1.2.2008, lk 4; Euroopa Keskpanga ja Malta keskpanga 31. detsembri 2007. aasta kokkulepe Euroopa Keskpanga poolt Malta keskpangale makstud intresside kohta kooskõlas Euroopa Keskpangade Süsteemi ja Euroopa Keskpanga põhikirja artikliga 30.3, ELT C 29, 1.2.2008, lk 6.

Intressifutuurid eurodes	Lepinguline väärtus €
Ost	25 000 000
Müük	190 600 000

õigusaktides. Lisaks on EKP veendunud, et ei ole mingil moel patenti rikkunud ning asub end järgnevalt kaitsma mis tahes rikkumissüüdistuse vastu, mille DSSI võib EKP-le esitada mis tahes pädevas riiklikus kohtus.

19 INTRESSIVAHETUSTEHINGUD

2007. aasta 31. detsembri seisuga oli pooleliolevaid intressivahetustehinguid lepingulise väärtusega 13 miljonit eurot. Neid tehinguid kasutati EKP välisvaluutareserve haldamisel.

20 VÄÄRTPAPERITE FORVARDTEHINGUD

2007. aasta 31. detsembri seisuga moodustasid väärtpaberite forvardite pooleliolevad ostu- ja müügittehingud vastavalt 113 ja 9 miljonit eurot. Neid tehinguid kasutati EKP välisvaluutareserve haldamisel.

21 VALUUTAVAHETUSTEHINGUD JA FORVARDTEHINGUD

2007. aasta 31. detsembri seisuga moodustasid valuutavahetus- ja forvardtehingute laekumata nõuded ning täitmata kohustused vastavalt 794 ja 797 miljonit eurot. Neid tehinguid kasutati EKP välisvaluutareserve haldamisel.

Lisaks oli 2007. aasta 31. detsembri seisuga täitmata forvardtehingute nõudeid riikide keskpankadele ja kohustusi USA Föderaalreservi ees, mis tekkisid seoses USA dollari tähtjalise oksjoniga (vt lisa kirjet 9 „Kohustused eurodes euroalaväliste residentide ees”).

22 POOLELIOLEVAD KOHTUASJAD

Document Security Systems Inc. (DSSI) esitas Euroopa Ühenduste Esimese Astme Kohtule kahju hüvitamise hagi EKP vastu, väites, et EKP on euro pangatähtede tootmisel rikkunud DSSI patenti.¹⁵ Esimese astme kohus jättis DSSI hagi rahuldamata.¹⁶ Praegu võtab EKP meetmeid selle patendi tühistamiseks mitmete riikide

¹⁵ DSSI Euroopa patent nr 0455 750 B1.

¹⁶ Esimese astme kohtu 5. septembri 2007. aasta otsus kohtuasjas T-295/05. Kättesaadav aadressil www.curia.eu.

TULUDE JA KULUDE ARUANDE LISA

23 PUHAS INTRESSITULU

INTRESSITULU VÄLISVALUUTARESERVIDELT

Kirje hõlmab välisvääringus nomineeritud varade ja kohustustega seotud intressitulu ja puhast intressikulu järgmiselt:

	2007 €	2006 €	Muutu €
Arveldus- kontodelt laekuv intress	24 052 321	15 399 229	8 653 092
Rahaturu hoiustelt saadav tulu	196 784 561	195 694 549	1 090 012
Pöördrepo- tehingud	138 079 630	201 042 718	(62 963 088)
Puhastulu väärtpaperitelt	1 036 836 752	934 077 489	102 759 263
Puhast intressitulu forvard- ja vahetuste- hingutelt välisvääringus	19 766 033	3 853 216	15 912 817
Välisvaluuta- reservidelt saadav intressitulu kokku	1 415 519 297	1 350 067 201	65 452 096
Arveldus- kontodega seotud intressikulu	(154 041)	(225 549)	71 508
Tagasiostu- lepingud	(60 476 997)	(31 598 416)	(28 878 581)
Intressivahe- tuslepingutega seotud puhast intressikulu	(891)	0	(891)
Intressitulu välisvaluuta- reservidelt (neto)	1 354 887 368	1 318 243 236	36 644 132

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 2007. aastal oli tingitud ringlu-

ses 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 2007. aasta hinnangulise finantstulemuse kohaselt otsustas EKP nõukogu kogu tulu jaotuse tühistada.

RIIKIDE KESKPANKADE ÜLE KANTUD VÄLISVALUUTARESERVIDELT MAKSTAV INTRESS

Selles kirjes esitatakse euroala riikide keskpankadele makstud intress välisvaluutareservidelt, mille nad on EKP-le üle kandnud vastavalt EKPSi põhikirja artiklile 30.1.

MUU INTRESSITULU JA MUU INTRESSIKULU

Need kirjed hõlmavad 3,9 miljardi euro ulatuses intressitulu (2,5 miljardit 2006. aastal) ja 3,8 miljardi euro väärtuses intressikulu (2,4 miljardit eurot 2006. aastal), mis tulenevad TARGETi/TARGET2 saldodelt. Kirje hõlmab ka muudest eurodes nomineeritud varadest ja kohustustest tekkinud intressitulu ja -kulu.

24 REALISEERITUD KASUM/KAHJUM FINANTSOPERATSIOONIDEST

2007. aasta realiseeritud puhaskasum/puhaskahjum finantsoperatsioonidest oli järgmine:

	2007 €	2006 €	Muutus €
Väärtpaperite ja intressifutuuride hinnavahest saadud realiseeritud puhaskasum/ (kahjum)	69 252 941	(103 679 801)	172 932 742
Kursivahest ja kullahinnast saadud realiseeritud puhaskasum	709 294 272	579 060 509	130 233 763
Realiseeritud kasum finantsope- ratsioonidest	778 547 213	475 380 708	303 166 505

25 FINANTSVARADE JA -POSITSIOONIDE ALLAHINDLUSED

	2007 €	2006 €	Muutu €
Väärtpaperite hinnavahest tulenev realiseerimata kahjum	(15 864 181)	(73 609 623)	57 745 442
Intressivahtuslepingute hinnavahest tulenev realiseerimata kahjum	(18 899)	0	(18 899)
Kursivahest tulenev realiseerimata kahjum	(2 518 369 734)	(644 857 885)	(1 873 511 849)
Kokku	(2 534 252 814)	(718 467 508)	(1 815 785 306)

Kursivahest tulenev kahjum on eelkõige tingitud USA dollarites ja Jaapani jeenides nomineeritud EKP varade keskmise soetusmaksumuse vähenemisest vastavalt aastalõpu vahetuskurssidele, arvestades dollari ja jeeni nõrgenemist euro suhtes möödunud aasta jooksul.

26 TASUDE JA KOMISJONITASUDEGA SEOTUD NETOKULUD

	2007 €	2006 €	Muutu €
Tulu tasudelt ja komisjonitasudelt	263 440	338 198	(74 758)
Tasude ja komisjonitasudega seotud kulud	(885 131)	(884 678)	(453)
Tasude ja komisjonitasudega seotud netokulud	(621 691)	(546 480)	(75 211)

Selles kirjes kajastuv tulu hõlmab sanktsioone, mida rakendati kohustusliku reservi nõudeid rikkunud krediidasutuste suhtes. Kulud on seotud arvelduskontode tasudega ning välisvääringus nomineeritud intressifutuuridega (vt bilansi lisa kirjet 18 „Intressifutuurid”).

27 TULU AKTSIATELT JA OSALUSTEST

Selles kirjes esitatakse Rahvusvaheliste Arvelduste Panga aktsiatelt saadud dividendid (vt kirjet 6 „Muud varad”).

28 MUU TULU

Aasta jooksul laekus mitmesugust muud tulu peamiselt teiste keskpankade maksetena, millest kaeti EKP ja IT-võrgu välise pakkuja vahelise tsentraliseeritud teeninduslepingu kulusid.

29 PERSONALIKULU

Sellesse rubriiki kuuluvad palgad, muud tasud, töötajate kindlustuskulud ja mitmesugused muud kulud 141,7 miljoni euro väärtuses (133,4 miljonit 2006. aastal). EKP uute hoonete ehitamisega seotud 1,1 miljoni euro suuruselised personalikulud (1,0 miljonit 2006. aastal) on kapitaliseeritud ning neid käesolev kirje ei hõlma. Palgad ja muud tasud, sealhulgas kõrgema taseme juhtidele makstavad tasud, põhinevad valdavalt Euroopa ühenduste palgasüsteemil ja on sellega võrreldavad.

Juhatuse liikmetele makstakse põhipalka ning lisaks elamiskulude hüvitist ja esindustasu. EKP presidendile on elamiskulude hüvitise asemel ette nähtud ametlik residents. Kooskõlas Euroopa Keskpanga personali töölepingu tingimustega on juhatuse liikmetel olenevalt isiklikest asjaoludest õigus saada majapidamis-, lapse- ja õppetoetust. Põhipalkadelt makstakse tulumaksu Euroopa ühenduste eelarvesse ja nendelt arvatakse maha pensionimaksed ning maksed ravi- ja õnnetusjuhtumikindlustuse katteks. Muid tasusid ei maksustata ega võeta arvesse pensionide määramisel. Juhatuse liikmete pensione käsitleb teema „EKP pensionisüsteem ja muud pensionihüvitised” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas.

Juhatuse liikmete aasta põhipalgad olid järgmised:

	2007 €	2006 €
Jean-Claude Trichet (president)	345 252	338 472
Lucas D. Papademos (asepresident)	295 920	290 112
Gertrude Tumpel-Gugerell (juhatuse liige)	246 588	241 752
José Manuel González-Páramo (juhatuse liige)	246 588	241 752
Lorenzo Bini Smaghi (juhatuse liige)	246 588	241 752
Otmar Issing (juhatuse liige kuni maini 2006)	-	100 730
Jürgen Stark (juhatuse liige alates juunist 2006)	246 588	141 022
Kokku	1 627 524	1 595 592

Juhatuse liikmetele makstud lisatasud ning EKP ravi- ja õnnetusjuhtumikindlustuse maksetest saadud hüvitised ulatusid 579 842 euroni (557 421 eurot 2006. aastal); kõik neile makstud tasud kokku moodustasid 2 207 366 eurot (2 153 013 eurot 2006. aastal).

Juhatuse endistele liikmetele makstakse pärast nende ametiaja lõppu üleminekuajaks ettenähtud tasusid. 2007. aastal ulatusid need tasud ning EKP maksed juhatuse endiste liikmete ravi- ja õnnetusjuhtumikindlustuse katteks kokku 52 020 euroni (292 280 eurot 2006. aastal). Juhatuse endiste liikmete või nende ülalpeetavate pensionid ja muud seonduvad tasud ning maksed nende ravi- ja õnnetusjuhtumikindlustuse katteks moodustasid kokku 249 902 eurot (121 953 eurot 2006. aastal).

See kirje hõlmab ka 27,2 miljoni euro ulatuses kulusid (27,4 miljonit 2006. aastal), mis on seotud EKP pensionisüsteemiga ja muude pensionihüvitistega (vt lisa kirjet 12 „Muud kohustused”).

2007. aasta lõpus oli EKP-l sõlmitud täistööajale taandatuna 1375¹⁷ tähtajatut või tähtajalist lepingut, sealhulgas 149 lepingut juhtivatel kohtadel töötavate isikutega. Töötajate arv muutus 2007. aastal järgmiselt:

	2007	2006
1. jaanuaril	1 342	1 338
Uued töötajad ¹⁾	82	54
Ametist lahkunud töötajad / lõpetatud töölepingud ²⁾	49	50
31. detsembril	1 375	1 342
Töötajate keskmine arv	1 366	1 337

1) Kirje hõlmab ka üleminekut osaliselt tööajalt täistööajale.
2) Kirje hõlmab ka üleminekut täistööajalt osalisele tööajale.

2007. aasta 31. detsembri seisuga oli palgata puhkusel või lapsehoolduspuhkusel täistööajale taandatuna 79 töötajat (2006. aastal 63) ning raseduspuhkusel 21 töötajat (2006. aastal 10). Lisaks töötas EKPs 2007. aasta 31. detsembri seisuga 71 lühiajalise lepinguga töötajat (täistööajale taandatuna; 2006. aastal 70), et asendada palgata puhkusel ning lapsehooldus- või raseduspuhkusel olevaid töötajaid.

Ühtlasi pakub EKP teiste EKPSi keskpankade töötajatele võimalust töötada ajutiselt EKPs; need kulud on esitatud käesolevas kirjes. 2007. aasta 31. detsembri seisuga osales selles programmis 76 EKPSi keskpankade töötajat (2006. aastal 61).

30 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 tagasikolimise seotud kulusid.

31 PANGATÄHTEDE TOOTISTEENUSED

Need kulud on seotud euro pangatähtede piiriülese transpordi kuludega, mis tekkisid pangatähtede vedamisel riikide keskpankade vahel ootamatu nõudluse rahuldamiseks. Kõnealused kulud kannab EKP.

¹⁷ Kuni 2006. aastani esitati selles kirjes kõigi tähtajatute ja tähtajaliste lepinguliste kohustuste arv täistööajale taandatuna. Alates 2007. aastast on otsustatud esitada kehtivate tähtajatute ja tähtajaliste lepingute arv täistööajale taandatuna, sest seda näitajat peetakse finantsaruande kasutajate seisukohalt asjakohasemaks. 2006. aasta andmeid on vastavalt kohandatud.

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 2007, 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 Decision ECB/2006/17 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended. 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 2007 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 Decision ECB/2006/17 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended.

Frankfurt am Main, 26 February 2008

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Wohlmannstetter
Wirtschaftsprüfer

Dr. Lemnitzer
Wirtschaftsprüfer

**Euroopa Keskpanga mitteametlik tõlge EKP välisaudiitori järelauditsusest.
Lahknevuste korral kehtib KPMG allkirjastatud ingliskeelne versioon.**

Sõltumatu audiitori järelauditsus

Euroopa Keskpanga president ja nõukogu
Frankfurt Maini ääres

Oleme auditeerinud Euroopa Keskpanga finantsaruande, mis sisaldab 31. detsembril 2007 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 otsuses EKP/2006/17 Euroopa Keskpanga finantsaruannete kohta (koos muudatustega). 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 2007 ja aruandeaasta majandustegevuse tulemust kooskõlas EKP nõukogu kehtestatud arvestuspõhimõtetega, mis on sätestatud otsuses EKP/2006/17 Euroopa Keskpanga finantsaruannete kohta (koos muudatustega).

Frankfurt Maini ääres, 26. veebruar 2008

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

(Wohlmannstetter)
Wirtschaftsprüfer

(Dr. Lemnitzer)
Wirtschaftsprüfer

SELGITUS KASUMI JA KAHJUMI JAOTAMISE KOHTA

Käesolev selgitus ei ole EKP 2007. aasta finantsaruande osa.

TULU, MIS ON SEOTUD EKP OSAGA RINGLUSES OLEVATE PANGATÄHTEDE KOGUVÄÄRTUSEST

Vastavalt nõukogu otsusele säilitas EKP 2006. aastal 1319 miljoni euro suuruse puhastulu EKP osalt ringluses olevatest pangatähtedest tagamaks, et aasta jooksul jaotatav kasum ei ületaks EKP selle aasta puhaskasumit. 2007. aastal jättis EKP samal eesmärgil jaotamata 2004 miljonit eurot. Nimetatud summad kujutavad EKP osa ringluses olevatelt pangatähtedelt teenitud puhastulust vastavalt 2006. ja 2007. 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 sissemaksetega.

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 32.5.¹⁸

2007. aastal eraldatud 286 miljonit eurot valuutakursi-, intressimäära- ja kullahinnariskide katteks vähendas puhaskasumi täpselt nullini. Nagu ka 2005. ja 2006. aastal, ei tehtud seega ühtegi ülekannet üldreservfondi ega jaotatud kasumit EKP osanikele. Samuti ei olnud vajadust katta kahjusid.

¹⁸ Vastavalt EKPSi põhikirja artiklile 32.5 jaotatakse riikide keskpankade kattevara kasum riikide keskpankade vahel võrdeliselt nende EKP kapitali sissemakstud osadega.

5 EUROSÜSTEEMI KONSOLIDEERITUD BILANSS SEISUGA 31. DETSEMBER 2007

(MILJONIT EUROT)

VARAD	31. DETSEMBER 2007 ¹	31. DETSEMBER 2006
1 Kuld ja nõuded kullas	201 545	176 768
2 Nõuded välisvääringus euroalavälistele residentidele	135 133	142 288
2.1 Nõuded RVFile	9 058	10 658
2.2 Pangakontode jäägid ning väärtpaberiinvesteeringud, välislaenud ja muud välisvarad	126 075	131 630
3 Nõuded välisvääringus euroala residentidele	41 973	23 404
4 Nõuded eurodes euroalavälistele residentidele	13 835	12 292
4.1 Pangakontode jäägid, väärtpaberiinvesteeringud ja laenud	13 835	12 292
4.2 ERM2 laenuvõimalusest tulenevad nõuded	0	0
5 Euroala krediitiasutustele rahapoliitiliste operatsioonidega seoses antud laenud eurodes	637 175	450 541
5.1 Põhilised refinantseerimisoperatsioonid	368 606	330 453
5.2 Pikemaajalised refinantseerimisoperatsioonid	268 476	120 000
5.3 Peenhäälestus-pöördoperatsioonid	0	0
5.4 Struktuursed pöördoperatsioonid	0	0
5.5 Laenamise püsivõimalus	91	88
5.6 Lisatagatise nõudega seotud laenud	2	0
6 Muud nõuded eurodes euroala krediitiasutustele	23 898	11 036
7 Euroala residentide väärtpaberid eurodes	96 044	77 614
8 Valitsussektori võlg eurodes	37 063	39 359
9 Muud varad	321 315	216 728
Varad kokku	1 507 981	1 150 030

Summad ei pruugi ümardamise tõttu ühtida.

¹ Konsolideeritud bilanss seisuga 31.12.2007 hõlmab ka Sloveenia keskpanka (Banka Slovenije), mis ühines eurosüsteemiga 01.01.2007.

KOHUSTUSED
**31. DETSEMBER
2007**
**31. DETSEMBER
2006**

1 Ringluses olevad pangatähed	676 678	628 238
2 Rahapoliitiliste operatsioonidega seotud kohustused krediitiasutuste ees eurodes	379 181	174 051
2.1 Arvelduskontod (hõlmavad kohustusliku reservi süs- teemi)	267 335	173 482
2.2 Hoiustamise püsivõimalus	8 831	567
2.3 Tähtajalised hoiused	101 580	0
2.4 Peenhäälestus-pöördoperatsioonid	0	0
2.5 Lisatagatise nõudega seotud hoiused	1 435	2
3 Muud kohustused eurodes euroala krediitiasutuste ees	126	65
4 Väljastatud võlasertifikaadid	0	0
5 Kohustused eurodes teiste euroala residentide ees	46 183	53 374
5.1 Valitsussektor	38 116	45 166
5.2 Muud kohustused	8 067	8 208
6 Kohustused eurodes euroalaväliste residentide ees	45 095	16 614
7 Kohustused välisväringus euroala residentide ees	2 490	89
8 Kohustused välisväringus euroalaväliste residentide ees	15 552	12 621
8.1 Hoiused, kontojäägid ja muud kohustused	15 552	12 621
8.2 ERM2 laenuvõimalusest tulenevad kohustused	0	0
9 RVFi arvestusühiku SDR vastaskirje	5 278	5 582
10 Muud kohustused	123 174	71 352
11 Ümberhindluskontod	147 122	121 887
12 Kapital ja reservid	67 102	66 157
Kohustused kokku	1 507 981	1 150 030

LISAD

EKP VASTUVÕETUD ÕIGUSAKTID

Järgmises tabelis on loetletud EKP poolt 2007. aastal ja 2008. aasta alguses vastu võetud ja Euroopa Liidu Teatajas avaldatud õigusaktid. Euroopa Liidu Teatajat on võimalik saada Euroopa Ühenduste Ametlike Väljaannete Talitusest. EKP asutamisest saadik vastu võetud ja Euroopa Liidu Teatajas avaldatud õigusaktide täieliku loetelu võib leida EKP kodulehelt jaotisest „Õiguslik raamistik”.

Number	Pealkiri	ELT viide
EKP/2007/1	EKP 17. aprilli 2007. aasta otsus Euroopa Keskpanga andmekaitse rakendamise sätete vastuvõtmise kohta	ELT L 116, 4.5.2007, lk 64
EKP/2007/2	EKP 26. aprilli 2007. aasta suunis üleeuroopalise automatiseeritud reaalaajalise brutoarvelduste kiirülekanDESüsteemi (TARGET2) kohta	ELT L 237, 8.9.2007, lk 1
EKP/2007/3	EKP 31. mai 2007. aasta suunis, millega muudetakse suunist EKP/2004/15 Euroopa Keskpanga statistikaaruandluse nõuete kohta maksebilansi ja rahvusvahelise investeerimispositsiooni statistika ning rahvusvaheliste reservide skeemi valdkonnas	ELT L 159, 20.6.2007, lk 48
EKP/2007/4	EKP 31. mai 2007. aasta soovitus, millega muudetakse soovitust EKP/2004/16 Euroopa Keskpanga statistikaaruandluse nõuete kohta maksebilansi ja rahvusvahelise investeerimispositsiooni statistika ning rahvusvaheliste reservide skeemi valdkonnas	ELT C 136, 20.6.2007, lk 6
EKP/2007/5	EKP 3. juuli 2007. aasta otsus hangete teostamise korra kehtestamise kohta	ELT L 184, 14.7.2007, lk 34
EKP/2007/6	EKP 20. juuli 2007. aasta suunis, millega muudetakse suunist EKP/2006/28 Euroopa Keskpanga välisvaluutareservi haldamise kohta riikide keskpankade poolt ja selle varaga seotud tehingute õigusdokumentide kohta	ELT L 196, 28.7.2007, lk 46
EKP/2007/7	EKP 24. juuli 2007. aasta otsus TARGET2-ECB tingimuste kohta	ELT L 237, 8.9.2007, lk 71
EKP/2007/8	EKP 27. juuli 2007. aasta määrus investeerimisfondide varade ja kohustuste statistika kohta	ELT L 211, 11.8.2007, lk 8
EKP/2007/9	EKP 1. augusti 2007. aasta suunis rahandusstatistika ning finantsasutuste ja -turgude statistika kohta (uuestisõnastamine)	ELT L 341, 27.12.2007, lk 1
EKP/2007/10	Euroopa Keskpanga 20. septembri 2007. aasta suunis, millega muudetakse suunise EKP/2000/7 (eurosüsteemi rahapoliitika instrumentide ja menetluste kohta) I ja II lisa	ELT L 284, 30.10.2007, lk 34

Number	Pealkiri	ELT viide
EKP/2007/11	Euroopa Keskpanga 9. novembri 2007. aasta määrus Euroopa Keskpanga poolt kohustusliku reservi kohaldamise üleminekusätete kohta pärast euro kasutuselevõttu Küproses ja Maltas	ELT L 300, 17.11.2007, lk 44
EKP/2007/12	Euroopa Keskpanga 15. novembri 2007. aasta soovitus Euroopa Liidu Nõukogule Central Bank of Cyprus [Küprose keskpanga] välisaudiitorite kohta	ELT C 277, 20.11.2007, lk 1
EKP/2007/13	Euroopa Keskpanga 15. novembri 2007. aasta suunis, millega muudetakse suunist EKP/2002/7 Euroopa Keskpanga statistiliste andmete esitamise nõuete kohta seoses finantskontode kvartaliandmetega	ELT L 311, 29.11.2007, lk 47
EKP/2007/14	Euroopa Keskpanga 15. novembri 2007. aasta suunis, millega muudetakse suunist EKP/2005/5 Euroopa Keskpanga statistikaaruandluse nõuete ja teabevahetuse korra kohta Euroopa Keskpankade Süsteemis valitsuse finantsstatistika valdkonnas	ELT L 311, 29.11.2007, lk 49
EKP/2007/15	Euroopa Keskpanga 22. novembri 2007. aasta otsus, millega muudetakse otsust EKP/2001/16 osalevate liikmesriikide keskpankade 2002. majandusaasta emissioonitulu jaotuse kohta	ELT L 333, 19.12.2007, lk 86
EKP/2007/16	Euroopa Keskpanga 23. novembri 2007. aasta otsus müntide emissiooni 2008. aasta mahu heakskiitmise kohta	ELT L 317, 5.12.2007, lk 81
EKP/2007/17	Euroopa Keskpanga 29. novembri 2007. aasta soovitus Euroopa Liidu Nõukogule Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta [Malta keskpanga] välisaudiitorite kohta	ELT C 304, 15.12.2007, lk 1
EKP/2007/18	Euroopa Keskpanga 29. novembri 2007. aasta määrus, millega muudetakse määrust EKP/2001/13 rahaloomeasutuste sektori koondbilansi kohta	ELT L 330, 15.12.2007, lk 20
EKP/2007/19	Euroopa Keskpanga 7. detsembri 2007. aasta otsus, millega muudetakse otsust EKP/2001/15 euro pangatähtede emiteerimise kohta	ELT L 1, 4.1.2008, lk 7
EKP/2007/20	Euroopa Keskpanga 17. detsembri 2007. aasta suunis, millega muudetakse suunist EKP/2006/16 raamatupidamise ja finantsaruandluse õigusraamistiku kohta Euroopa Keskpankade Süsteemis	ELT L 42, 16.2.2008, lk 85
EKP/2007/21	Euroopa Keskpanga 17. detsembri 2007. aasta otsus, millega muudetakse otsust EKP/2002/17 Euroopa Keskpanga raamatupidamise aastaaruannete kohta	ELT L 42, 16.2.2008, lk 83
EKP/2007/22	Euroopa Keskpanga 31. detsembri 2007. aasta otsus kapitali sissemaksmise, välisvaluutareservide ülekande ja sissemakse kohta Euroopa Keskpanga reservidesse ja eraldistesse Küprose keskpanga ja Malta keskpanga poolt	ELT L 28, 1.2.2008, lk 36

Number	Pealkiri	ELT viide
EKP/2008/1	Euroopa Keskpanga 28. jaanuari 2008. aasta soovitus Euroopa Liidu Nõukogule Suomen Pankki [Soome keskpanga] välisaudiitorite kohta	ELT C 29, 1.2.2008, lk 1

EKP VASTUVÕETUD ARVAMUSED

Järgmises tabelis on loetletud EKP poolt 2007. aastal ja 2008. aasta alguses EÜ 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

arvamused. EKP asutamisest alates vastu võetud arvamuste täieliku loetelu võib leida EKP veebilehelt.

a) EKP arvamused, mis on vastu võetud pärast arutelu liikmesriigiga¹

Number ²	Algataja	Teema
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
CON/2007/5	Sloveenia	Euro mälestus- ja meenemüntide emiteerimine
CON/2007/6	Saksamaa	Deutsche Bundesbank [Saksa keskpanga] seaduse muutmise seoses juhatuse liikmete arvu ja ametisse määramisega
CON/2007/7	Madalmaad	Tasaarveldus- ja arveldussüsteemide teenuste järelevalve
CON/2007/8	Tšehhi	Česká národní banka [Tšehhi keskpanga] ülesanded tarbijakaitse valdkonnas
CON/2007/10	Ungari	Rahapesu tõkestamise seaduse muutmise seoses trahvide, järelevalve ja keskpanga suhtes kohaldamise ulatusega
CON/2007/12	Läti	Rahapoliitika instrumendid ja Latvijas Banka väärtpaberite arveldussüsteem
CON/2007/13	Kreeka	Bank of Greece [Kreeka keskpanga] seaduse muutmise seoses selle vastavusse viimisega Euroopa tagatiste süsteemi muudatustega ja maksesüsteemi tõrgeteta toimimise tagamisega
CON/2007/14	Ungari	Magyar Nemzeti Bank [Ungari keskpanga] seaduse muutmise seoses muudatustega Ungari keskpanga struktuuris ja juhtimises
CON/2007/15	Kreeka	Krediidi- ja finantsasutuste järelevalve ning rahapoliitika tehingute nõuetele vastav tagatis
CON/2007/16	Malta	Kohustusliku reservi nõude arvutamine ja seonduv menetlus
CON/2007/17	Itaalia	Turgude reguleerimine ja järelevalve ning pädevate sõltumatute ametiasutuste tegevus
CON/2007/18	Sloveenia	Maksetehingute seaduse muutmise seoses juurdepääsuga tehingukontode registri andmetele

1 2004. aasta detsembris otsustas EKP nõukogu, et liikmesriikide ametiasutuste taotlusel antud arvamused avaldatakse tavaliselt kohe pärast nende vastuvõtmist ja sellele järgnevat edastamist konsulteerivale asutusele.

2 Konsultatsioonid on loetletud nõukogu arvamuste vastuvõtmise järjekorras.

Number ²	Algataja	Teema
CON/2007/21	Saksamaa	Uus õigus- ja järelevalveraamistik, mille eesmärgiks on investeerimisfondide rahvusvahelise konkurentsivõime tõstmine, harmoneerides seaduse nõukogu 20. detsembri 1985. aasta direktiiviga 85/611/EMÜ avatud investeerimisfonde (UCITS) käsitlevate õigus- ja haldusnormide kooskõlastamise kohta
CON/2007/22	Rumeenia	Kohustusliku reservi kord
CON/2007/23	Rumeenia	Keskpannga määrus, mis käsitleb pangandusväliseid finantsasustusi
CON/2007/24	Rumeenia	Pangandusvälise finantsasustuste bilansis kirjendatud varade ja kohustuste aruandlus
CON/2007/25	Hispaania	Makse- ja väärtpaberiarveldussüsteeme käsitlevate õigusaktide muutmine TARGET2 kavandamisel
CON/2007/26	Poola	Muudatused seoses hoiuste kaitse skeemi juhtimise, järelevalve ja finantseerimisviisiga, eriti seoses Narodowy Bank Polski [Poola keskpannga] osalusega
CON/2007/27	Rumeenia	Banca Națională a României [Rumeenia keskpannga] maksesüsteemide, väärtpaberiarveldussüsteemide ja makseinstrumentide järelevalve
CON/2007/28	Poola	Pangatähtede ja müntide sortimise ja pakendamise reeglid
CON/2007/29	Portugal	Tarbikakaitsekorra kehtestamine Banco de Portugal [Portugali keskpannga] usaldatavusnormide järelevalve alal
CON/2007/31	Poola	Finantsjärelevalve reform, Narodowy Bank Polski
CON/2007/32	Saksamaa	Saksa finantsjärelevalve asutuse (BaFin) moderniseerimine
CON/2007/33	Austria	Finantsjärelevalve reform
CON/2007/34	Poola	Kohustusliku reservi korra muutmine seoses pankade jagunemisega
CON/2007/36	Sloveenia	Banka Slovenije [Sloveenia keskpannga] uued ülesanded seoses rahapesu tõkestamisega
CON/2007/37	Belgia	Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique [Belgia keskpannga] poolt emiteeritud esitajaaktsiate kaotamise elluviimine
CON/2007/38	Sloveenia	Välisvaluuta sularahatehingute järelevalve
CON/2007/39	Küpros	Seadusliku maksevahendi kaitse ulatus seoses võltsimise ja muu ebaseadusliku tegevusega

Number ²	Algataja	Teema
CON/2007/40	Bulgaaria	Българска народна банка [Bulgaaria keskpanga] uued ülesanded seoses rahaülekangete järelevalvega
CON/2007/41	Saksamaa	Maksete ning riigisisestel ja välismaistel majandusterritooriumidel tehtavate otseinvesteeringute aruandlussätted seoses ühtse euromaksealaga
CON/2007/43	Slovakkia	Euro kasutuselevõttu ettevalmistav õigusraamistik
CON/2008/1	Küpros	Euro pangatähtede ja müntide reprodutseerimise tõkestamine
CON/2008/2	Tšehhi	Teatavate seaduseelnõude koostamise ja valitsusele esitamise õiguse jagunemine Česká národní banka [Tšehhi keskpanga] ja rahandusministri vahel
CON/2008/3	Saksamaa	Münste käsitlev õigusakt
CON/2008/4	Rootsi	Sveriges Riksbanki [Rootsi keskpanga] seaduse muutmise seoses juhatuse liikmete ametiajaga
CON/2008/5	Poola	Muudatused seoses hoiuste kaitse skeemi juhtimise, järelevalve ja finantseerimisviisiga, eriti seoses Narodowy Bank Polski [Poola keskpanga] osalusega
CON/2008/6	Portugal	Riikliku statistikasüsteemi põhimõtted, eeskirjad ja struktuur ning Banco de Portugali [Portugali keskpanga] roll
CON/2008/7	Rumeenia	Tšekke, veksleid ja võlakirju reguleerivate seaduste muudatused
CON/2008/8	Prantsusmaa	Saint-Martini ja Saint-Barthélemy staatuse Prantsusmaa õigusest tuleneva muutmise tagajärjed nende raharežiimile

b) EKP arvamused, mis on vastu võetud pärast arutelu Euroopa institutsiooniga³

Number⁴	Algataja	Teema	ELT viide
CON/2007/4	ELi Nõukogu	Uus komiteemenetlus kaheksas finantsteenuste tegevuskava direktiivis	ELT C 39, 23.2.2007, lk 1
CON/2007/9	ELi Nõukogu	Määrus, mis käsitleb ühenduse vabu töökohti	ELT C 86, 20.4.2007, lk 1
CON/2007/11	ELi Nõukogu	Euroopa esmatähtsate infrastruktuuride kindlakstegemine ja määratlemine ning nende kaitse parandamise vajaduse hindamine	ELT C 116, 26.5.2007, lk 1
CON/2007/19	ELi Nõukogu	Euro kasutuselevõtt Küprosel ja Maltas ning euro vahetuskursus Küprose naela ja Malta liiri suhtes	ELT C 160, 13.7.2007, lk 1
CON/2007/20	ELi Nõukogu	Valitsustevahelise konverentsi pädevus koostada kehtivate aluslepingute muutmise leping	ELT C 160, 13.7.2007, lk 2
CON/2007/30	ELi Nõukogu	Tarbijahindade harmoneeritud indeksiga (THHI) seotud valim, tooteasendus ja kvaliteedikohandus	ELT C 248, 23.10.2007, lk 1
CON/2007/35	ELi Nõukogu	Euroopa statistika koostamise õigusraamistik ja Euroopa statistikasüsteemi roll	ELT C 291, 5.12.2007, lk 1
CON/2007/42	ELi Nõukogu	Võltsitud pangatähtede ja müntide veo lubamine riikide pädevate asutuste ning ELi institutsioonide ja asutuste vahel võltsingute avastamise ühe meetmena	ELT C 27, 31.1.2008, lk 1

³ Samuti avaldatud EKP kodulehel.

⁴ Konsultatsioonid on loetletud nõukogu arvamuste vastuvõtmise järjekorras.

EUROSÜSTEEMI RAHAPOLIITILISTE MEETMETE KRONOLOOGIA¹

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 2006.

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.

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

¹ Eurosüsteemi rahapoliitiliste meetmete 1999.–2005. aasta kronoloogia on kirjas EKP vastavate aastate aruannetes.

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 rahuldava 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.

12. APRILL JA 10. MAI 2007

EKP nõukogu otsustab, et põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäära ning laenamise ja hoiustamise püsivõimaluse intressimäärasid ei muudeta ning need jäävad vastavalt tasemetele 3,75%, 4,75% ja 2,75%.

6. JUUNI 2007

EKP nõukogu otsustab suurendada põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäära 25 baaspunkti 4%ni alates 13. juunil 2007 tehtavast operatsioonist. Samuti otsustab nõukogu suurendada nii laenamise kui ka hoiustamise püsivõimaluse intressimäärasid 25 baaspunkti 5% ja 3%ni ning kehtestab uute intressimäärade jõustumiskuupäevaks 13. juuni 2007.

5. JUULI, 2. AUGUST, 6. SEPTEMBER, 4. OKTOOBER, 8. NOVEMBER NING 6. DETSEMBER 2007 JA 10. JAANUAR, 7. VEEBRUAR NING 6. MÄRTS 2008

EKP nõukogu otsustab, et põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäära ning laenamise ja hoiustamise püsivõimaluse intressimäärasid ei muudeta ning need jäävad vastavalt tasemetele 4,00%, 5,00% ja 3,00%.

EUROOPA KESKPANGA POOLT ALATES 2007. AASTAST AVALDATUD DOKUMENDID

Käesolev loetelu sisaldab valikut Euroopa Keskpannga poolt alates 2007. aasta jaanuarist avaldatud dokumentidest. Teadustoimetiste (Working Papers) loetelu viitab üksnes 2007. aasta detsembrist kuni 2008. aasta veebruarini avaldatud trükistele. Huvilistel on võimalik saada väljaandeid tasuta (kui ei ole teisiti märgitud ning varude olemasolu korral), andes oma soovist teada aadressile info@ecb.europa.eu.

Euroopa Keskpannga ja Euroopa Rahainstituudi poolt avaldatud dokumentide täielik nimekiri on saadaval EKP kodulehel (<http://www.ecb.europa.eu>).

AASTAARUANNE

“Aastaaruanne 2006”, aprill 2007.

LÄHENEMISARUANNE

“Läheneemisaruanne mai 2007”.

KUUBÜLLETÄÄNIS AVALDATUD ARTIKLID

“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.

“Communicating monetary policy to financial markets”, aprill 2007.

“Output growth differentials in the euro area: sources and implications”, aprill 2007.

“From government deficit to debt: bridging the gap”, aprill 2007.

“Measured inflation and inflation perceptions in the euro area”, mai 2007.

“Competition in and economic performance of the euro area services sector”, mai 2007.

“Determinants of growth in the EU Member States of central and eastern Europe”, mai 2007.

“Share buybacks in the euro area”, mai 2007.

“Interpreting monetary developments since mid-2004”, juuli 2007.

“Oil-exporting countries: key structural features, economic developments and oil revenue recycling”, juuli 2007.

“Adjustment of global imbalances in a financially integrating world”, august 2007.

“The financing of small and medium-sized enterprises in the euro area”, august 2007.

“Leveraged buyouts and financial stability”, august 2007.

“Long-term developments in MFI loans to households in the euro area: main patterns and determinants”, oktoober 2007.

“The collateral frameworks of the Federal Reserve System, the Bank of Japan and the Eurosystem”, oktoober 2007.

“Circulation and supply of euro banknotes and preparations for the second series of banknotes”, oktoober 2007.

“The stock market’s changing structure and its consolidation: implications for the efficiency of the financial system and monetary policy”, november 2007.

- “The introduction of quarterly sectoral accounts statistics for the euro area”, november 2007.
- “Productivity developments and monetary policy”, jaanuar 2008.
- “Globalisation, trade and the euro area macroeconomy”, jaanuar 2008.
- “The Eurosystem’s experience with forecasting autonomous factors and excess reserves”, jaanuar 2008.
- “The analysis of the euro money market from a monetary policy perspective”, veebruar 2008.
- “Securitisation in the euro area”, veebruar 2008.
- “The new euro area yield curves”, veebruar 2008.

STATISTICS POCKET BOOK

Saadaval igakuiselt alates 2003. a augustist.

ÕIGUSTOIMETISED (LEGAL WORKING PAPER SERIES)

- 4 “Privileges and immunities of the European Central Bank”, G. Gruber ja M. Benisch, juuni 2007.
- 5 “Legal and institutional aspects of the currency changeover following the restoration of the independence of the Baltic States”, K. Drevina, K. Laurinavicius ja A. Tupits, juuli 2007.

ÜLDISED TOIMETISED (OCCASIONAL PAPER SERIES)

- 55 “Globalisation and euro area trade: interactions and challenges”, U. Baumann ja F. di Mauro, veebruar 2007.
- 56 “Assessing fiscal soundness: theory and practice”, N. Giammarioli, C. Nickel, P. Rother ja J.-P. Vidal, märts 2007.
- 57 “Understanding price developments and consumer price indices in south-eastern Europe”, S. Herrmann ja E. K. Polgar, märts 2007.
- 58 “Long-term growth prospects for the Russian economy”, R. Beck, A. Kamps ja E. Mileva, märts 2007.
- 59 “The ECB Survey of Professional Forecasters (SPF) – A review after eight years’ experience”, C. Bowles, R. Friz, V. Genre, G. Kenny, A. Meyler ja T. Rautanen, aprill 2007.
- 60 “Commodity price fluctuations and their impact on monetary and fiscal policies in Western and Central Africa”, U. Böwer, A. Geis ja A. Winkler, aprill 2007.
- 61 “Determinants of growth in the central and eastern European EU Member States – A production function approach”, O. Arratibel, F. Heinz, R. Martin, M. Przybyła, L. Rawdanowicz, R. Serafini ja T. Zumer, aprill 2007.
- 62 “Inflation-linked bonds from a central bank perspective”, J. A. Garcia ja A. van Rixtel, juuni 2007.
- 63 “Corporate finance in the euro area – including background material”, EKPSi rahapoliitika komitee rakkerühm, juuni 2007.
- 64 “The use of portfolio credit risk models in central banks”, EKPSi turuoperatsioonide komitee rakkerühm, juuli 2007.
- 65 “The performance of credit rating systems in the assessment of collateral used in Eurosystem monetary policy operations”, F. Coppens, F. González ja G. Winkler, juuli 2007.
- 66 “Structural reforms in EMU and the role of monetary policy – a survey of the literature”, N. Leiner-Killinger, V. López Pérez, R. Stiegert ja G. Vitale, juuli 2007.

- 67 “Towards harmonised balance of payments and international investment position statistics – the experience of the European compilers”, J.-M. Israël ja C. Sánchez Muñoz, juuli 2007.
- 68 “The securities custody industry”, D. Chan, F. Fontan, S. Rosati ja D. Russo, august 2007.
- 69 “Fiscal policy in Mediterranean countries – developments, structures and implications for monetary policy”, M. Sturm ja F. Gurtner, august 2007.
- 70 “The search for Columbus’ egg: finding a new formula to determine quotas at the IMF”, M. Skala, C. Thimann ja R. Wölfinger, august 2007.
- 71 “The economic impact of the Single Euro Payments Area”, H. Schmiedel, august 2007.
- 72 “The role of financial markets and innovation in productivity and growth in Europe”, P. Hartmann, F. Heider, E. Papaioannou ja M. Lo Duca, september 2007.
- 73 “Reserve accumulation: objective or by-product?”, J. O. de Beaufort Wijnholds ja L. Søndergaard, september 2007.
- 74 “Analysis of revisions to general economic statistics”, H. C. Dieden ja A. Kanutin, oktoober 2007.
- 75 “The role of the other financial intermediates in monetary and credit developments in the euro area”, koostaja P. Moutot, kooskõlastajad D. Gerdesmeier, A. Lojschová ja J. von Landesberger, oktoober 2007.
- 76 “Prudential and oversight requirements for securities settlement”, D. Russo, G. Caviglia, C. Papathanassiou ja S. Rosati, november 2007.
- 77 “Oil market structure, network effects and the choice of currency for oil invoicing”, E. Mileva ja N. Siegfried, november 2007.
- 78 “A framework for assessing global imbalances”, T. Bracke, M. Bussière, M. Fidora ja R. Straub, jaanuar 2008.
- 79 “The workings of the Eurosystem: monetary policy preparations and decision-making – selected issues”, P. Moutot, A. Jung ja F. P. Mongelli, jaanuar 2008.
- 80 “China’s and India’s roles in global trade and finance: twin titans for the new millennium?”, M. Bussière ja A. Mehl, jaanuar 2008.

RESEARCH BULLETIN

Research Bulletin, No 6, juuni 2007.

TEADUSTOIMETISED (WORKING PAPER SERIES)

- 836 “Reporting biases and survey results: evidence from European professional forecasters”, J. A. García ja A. Manzanares, detsember 2007.
- 837 “Monetary policy and core inflation”, M. Lenza, detsember 2007.
- 838 “Securitisation and the bank lending channel”, Y. Altunbas, L. Gambacorta ja D. Marqués, detsember 2007.
- 839 “Are there oil currencies? The real exchange rate of oil exporting countries”, M. M. Habib ja M. Manolova Kalamova, detsember 2007.
- 840 “Downward wage rigidity for different workers and firms: an evaluation for Belgium using the IWFP procedure”, P. Du Caju, C. Fuss ja L. Wintr, detsember 2007.
- 841 “Should we take inside money seriously?”, L. Stracca, detsember 2007.
- 842 “Saving behaviour and global imbalances: the role of emerging market economies”, G. Ferrucci ja C. Miralles, detsember 2007.
- 843 “Fiscal forecasting: lessons from the literature and challenges”, T. Leal, J. J. Pérez, M. Tujula ja J.-P. Vidal, detsember 2007.

- 844 “Business cycle synchronisation and insurance mechanisms in the EU”, A. Afonso ja D. Furceri, detsember 2007.
- 845 “Run-prone banking and asset markets”, M. Hoerova, detsember 2007.
- 846 “Information combination and forecast (st)ability: evidence from vintages of time-series data”, C. Altavilla ja M. Ciccarelli, detsember 2007.
- 847 “Deeper, wider and more competitive? Monetary integration, eastern enlargement and competitiveness in the European Union”, G. Ottaviano, D. Taglioni ja F. di Mauro, detsember 2007.
- 848 “Economic growth and budgetary components: a panel assessment for the EU”, A. Afonso ja J. González Alegre, jaanuar 2008.
- 849 “Government size, composition, volatility and economic growth”, A. Afonso ja D. Furceri, jaanuar 2008.
- 850 “Statistical tests and estimators of the rank of a matrix and their applications in econometric modelling”, G. Camba-Méndez ja G. Kapetanios, jaanuar 2008.
- 851 “Investigating inflation persistence across monetary regimes”, L. Benati, jaanuar 2008.
- 852 “Determinants of economic growth: will data tell?”, A. Ciccone ja M. Jarocinski, jaanuar 2008.
- 853 “The cyclical behaviour of equilibrium unemployment and vacancies revisited”, M. Hagedorn ja I. Manovskii, jaanuar 2008.
- 854 “How do firms adjust their wage bill in Belgium? A decomposition along the intensive and extensive margins”, C. Fuss, jaanuar 2008.
- 855 “Assessing the factors behind oil price changes”, S. Déés, A. Gasteuil, R. K. Kaufmann ja M. Mann, jaanuar 2008.
- 856 “Markups in the euro area and the United States over the period 1981-2004: a comparison of 50 sectors”, R. Christopoulou ja P. Vermeulen, jaanuar 2008.
- 857 “Housing and equity wealth effects of Italian households”, C. Grant ja T. Peltonen, jaanuar 2008.
- 858 “International transmission and monetary policy cooperation”, G. Coenen, G. Lombardo, F. Smets ja R. Straub, jaanuar 2008.
- 859 “Assessing the compensation for volatility risk implicit in interest rate derivatives”, F. Fornari, jaanuar 2008.
- 860 “Oil shocks and endogenous markups: results from an estimated euro area DSGE model”, M. Sánchez, jaanuar 2008.
- 861 “Income distribution determinants and public spending efficiency”, A. Afonso, L. Schuknecht ja V. Tanzi, jaanuar 2008.
- 862 “Stock market volatility and learning”, K. Adam, A. Marcet ja J. P. Nicolini, veebruar 2008.
- 863 “Population ageing and public pension reforms in a small open economy”, C. Nickel, P. Rother ja A. Theophilopoulou, veebruar 2008.
- 864 “Macroeconomic rates of return of public and private investment: crowding-in and crowding-out effects”, A. Afonso ja M. St. Aubyn, veebruar 2008.
- 865 “Explaining the Great Moderation: it is not the shocks”, D. Giannone, M. Lenza ja L. Reichlin, veebruar 2008.
- 866 “VAR analysis and the Great Moderation”, L. Benati ja P. Surico, veebruar 2008.
- 867 “Do monetary indicators lead euro area inflation?”, B. Hofmann, veebruar 2008.
- 868 “Purdah: on the rationale for central bank silence around policy meetings”, M. Ehrmann ja M. Fratzscher, veebruar 2008.
- 869 “The reserve fulfilment path of euro area commercial banks: empirical testing using panel data”, N. Cassola, veebruar 2008.
- 870 “Risk management in action: robust monetary policy rules under structured uncertainty”, P. Levine, P. McAdam, J. Pearlman ja R. Pierse, veebruar 2008.

- 871 “The impact of capital flows on domestic investment in transition economies”, E. Mileva, veebruar 2008.
- 872 “Why do Europeans work part-time? A cross-country panel analysis”, H. Buddelmeyer, G. Mourre ja M. Ward, veebruar 2008.
- 873 “The Feldstein-Horioka fact”, D. Giannone ja M. Lenza, veebruar 2008.
- 874 “How arbitrage-free is the Nelson-Siegel model?”, L. Coroneo, K. Nyholm ja R. Vidova-Koleva, veebruar 2008.
- 875 “Global macro-financial shocks and expected default frequencies in the euro area”, O. Castrén, S. Déés ja F. Zaher, veebruar 2008.
- 876 “Are sectoral stock prices useful for predicting euro area GDP?”, M. Andersson ja A. D’Agostino, veebruar 2008.

MUUD VÄLJAANDED

- “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.
- “Monetary financial institutions and markets statistics sector manual”, märts 2007.
- “Financial integration in Europe”, märts 2007.
- “TARGET2-Securities – The blueprint”, märts 2007 (ainult elektroonilisel kujul).
- “TARGET2-Securities – Technical feasibility”, märts 2007 (ainult elektroonilisel kujul).
- “TARGET2-Securities – Operational feasibility”, märts 2007 (ainult elektroonilisel kujul).
- “TARGET2-Securities – Legal feasibility”, märts 2007 (ainult elektroonilisel kujul).
- “TARGET2-Securities – Economic feasibility”, märts 2007 (ainult elektroonilisel kujul).
- “Risk measurement and systemic risk. Fourth joint central bank research conference 8-9 November 2005. In cooperation with the Committee on the Global Financial System”, aprill 2007.
- “How the euro became our money. A short history of the euro banknotes and coins”, aprill 2007.
- “Large banks and private equity-sponsored leveraged buyouts in the EU”, aprill 2007.
- “TARGET Annual Report 2006”, mai 2007 (ainult elektroonilisel kujul).
- “European Union balance of payments: international investment position statistical methods”, mai 2007.
- “Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union: statistical tables”, mai 2007 (ainult elektroonilisel kujul).
- “The euro bonds and derivatives markets”, juuni 2007 (ainult elektroonilisel kujul).
- “Review of the international role of the euro”, juuni 2007.
- “Fourth Progress Report on TARGET2, General Functional Specifications”, juuni 2007.
- “Financial Stability Review”, juuni 2007.

“Monetary policy: a journey from theory to practice”, juuni 2007.

“Eurosüsteemi ekspertide makromajanduslik ettevaade euroala kohta”, juuni 2007 (ainult elektroonilisel kujul).

“The Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions”, juuli 2007 (ainult elektroonilisel kujul).

“Fifth SEPA progress report”, juuli 2007 (ainult elektroonilisel kujul).

“Potential impact of Solvency II on financial stability”, juuli 2007.

“The role of central counterparties – issues related to central counterparty clearing”, EKP ja Chicago Föderaalreservi Panga ühiskonverents, 3.–4. aprill 2006, juuli 2007.

“European legislation on financial markets: Settlement Finality Directive, Financial Collateral Directive, Winding-Up Directive for Credit Institutions”, juuli 2007.

“Payment and securities settlement systems in the European Union (Blue Book)”.
1. köide: euroala riigid, 2. köide: euroalavälised riigid, august 2007.

“EU banking structures”, oktoober 2007 (ainult elektroonilisel kujul).

“TARGET2-Securities progress report”, oktoober 2007 (ainult elektroonilisel kujul).

“Fifth progress report on TARGET2”, lisa 1 “Information guide for TARGET2 users” (versioon 1.0), lisa 2 “User information guide to TARGET2 pricing” ja lisa 3 “TARGET2 compensation scheme, claim form”, oktoober 2007 (ainult elektroonilisel kujul).

“EU banking sector stability”, november 2007 (ainult elektroonilisel kujul).

“Euro money market survey”, november 2007 (ainult elektroonilisel kujul).

“Review of the Lamfalussy framework: Eurosystem contribution”, november 2007 (ainult elektroonilisel kujul).

“Correspondent central banking model (CCBM): procedures for Eurosystem counterparties”, detsember 2007.

“Financial Stability Review”, detsember 2007.

“Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union”, jaanuar 2008 (ainult elektroonilisel kujul).

“Oversight framework for card payment schemes – standards”, jaanuar 2008 (ainult elektroonilisel kujul).

“The role of money – money and monetary policy in the twenty-first century – proceedings of the Fourth ECB Central Banking Conference 2006”, veebruar 2008.

BROŠÜÜRID

“A single currency: an integrated market infrastructure”, september 2007

SÕNASTIK

Käesolev sõnastik sisaldab valikut aastaaruandes kasutatud termineid. Põhjalikum ja üksikasjalikum sõnastik asub EKP kodulehel.

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-, võrdlemise ja arveldamise korralduste automaatset täitmist.

Arveldusrisk: oht, et arveldus ei toimu ülekandesüsteemis ootuste kohaselt, mis võib tavaliselt olla tingitud sellest, et arvelduse üks pool ei täida oma üht või mitut arvelduskohustust. Arveldusriski alla kuuluvad eelkõige tegevusrisk, **krediidirisk** ja **likviidsusrisk**.

Arvestusperiood: aeg, mille jooksul arvestatakse **kohustusliku reservi nõuete** täitmist **krediidiasutuste** poolt. Arvestusperiood algab esimese **põhilise refinantseerimisoperatsiooni** arvelduspäeval, mis järgneb sellele **EKP nõukogu** koosolekule, kus pannakse paika kuine rahapoliitilise keskkonna hinnang. **Euroopa Keskpank** avaldab kohustusliku reservi nõuete arvestusperioodide kalendri vähemalt kolm kuud enne aasta algust.

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.

Eeldatav volatiilsus: vara (nt aktsiate või võlakirjade) hinna muutumise oodatav kõikumine (s.t standardhälve). Eeldatav volatiilsus tuletatakse vara hinna, tähtaja ja optsoonihinna põhjal ning riskivaba tootluse põhjal, kasutades optiooni hinna valemit, nagu näiteks Black-Scholes'i valem.

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 Keskpanga (EKP)** otsustusorganitest. EKP üldnõukogusse kuuluvad EKP president ja asepresident ning kõigi **Euroopa Keskpankade Süsteemi** keskpankade presidendid.

EONIA (euroala pankadevahelise üleööturu keskmine aastaintressimäär): euroala pankadevahelisel üleööturul valitseva efektiivse intressimäära näitaja. See arvutatakse eurodes nomineeritud tagatiseta üleöolaenude intressimäärade kaalutud keskmisena, mis on arvutatud üleööturul osalevate pankade paneelilt saadud andmete põhjal.

ERM2 (vahetuskursimehhanism 2): mehhanism, mis on raamistikuks vahetuskursipoliitilisele koostööle **euroala** riikide ning euroalaväliste ELi liikmesriikide vahel. Tegemist on mitmepoolse kokkuleppega, mille kohaselt on ette nähtud fikseeritud, kuid korrigeeritavad kesk kursid ning standardne kõikumisvahemik $\pm 15\%$. Otsuseid keskkursside muutmise ja vajaduse korral ka kõikumisvahemike vähendamise kohta tehakse asjaomase liikmesriigi vastastikusel kokkuleppel euroala riikide, **Euroopa Keskpanga (EKP)** ja teiste mehhanismis osalevate ELi liikmesriikidega. Kõigil ERM2 osalistel, kaasa arvatud EKP-l, on õigus algatada keskkursside muutmiseks konfidentsiaalne menetlus (reguleerimine).

Esmane bilanss: valitsuse võetud või antud netolaenuid ilma valitsuse konsolideeritud võlakohustustelt makstavate intressideta.

Ettevaated: ettevaateid tehakse neli korda aastas **euroala** võimaliku makromajandusliku arengu prognoosimiseks. **Eurosüsteemi** ekspertide ettevaated avaldatakse juunis ja detsembris ning **Euroopa Keskpanga (EKP)** ekspertide 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 majandustulu näitaja, mis on seotud peamiselt müügi, varade ja omakapitaliga. Ettevõtte finantsaruannete põhjal võib leida palju erinevaid kasumlikkuse suhtarve, näiteks põhitegevustulu (läbimüük miinus tegevuskulud) ja läbimüügi suhe, puhastulu (põhitegevustulu ja muu tulu miinus maksud, kulum ja erakorralised kulud) ja läbimüügi suhe, varade tulu (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 reeglid 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 **EÜ asutamislepingule** on ühisrahana kasutusele võetud euro ning kus **Euroopa Keskpanga nõukogu** vastutusel viiakse ellu ühtset rahapoliitikat. Praegu on euroala liikmesriigid Belgia, Saksamaa, Iirimaa, Kreeka, Hispaania, Prantsusmaa, Itaalia, Küpros, Luksemburg, Malta, Madalmaad, Austria, Portugal, Sloveenia ja Soome.

Euro efektiivne vahetuskurss (nominiaal-/reaalkurss): euro ja **euroala** oluliste kaubanduspartnerite vääringute kahepoolsete vahetuskursside kaalutud keskmine. **Euroopa Keskpank** avaldab euro nominaalsete efektiivsete vahetuskursside indekseid, mis hõlmavad kaht kaubanduspartnerite gruppi: EER-22, kuhu kuuluvad 12 euroalavälist Euroopa Liidu liikmesriiki ja 10 ELi-välist peamist kaubanduspartnerit, ning EER-42, kuhu kuulub EER-22 ja veel 20 riiki. Osakaalud 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 euroala hindade või kulude suhte kaalutud keskmisega. Seega väljendavad need kursid hindade ja kulude konkurentsivõimelisust.

Euroopa Keskpank (EKP): EKP on **eurosüsteemi** ja **Euroopa Keskpankade Süsteemi (EKPSi)** tuum. **EÜ 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 Keskpankade Süsteemi (EKS)** 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 ajutisena asutatud asutus, mis likvideeriti pärast **Euroopa Keskpanga** rajamist 1. juunil 1998.

Euroopa rahvamajanduse arvepidamise süsteem 1995 (ESA 95): ulatuslik ja integreeritud makromajanduslik arvepidamissüsteem, mis põhineb rahvusvaheliselt tunnustatud statistilistel mõistemääratlustel, klassifikaatoritel ja raamatupidamiseeskirjadel ning mille eesmärk on anda ELi liikmesriikide majanduste ühtlustatud kvantitatiivne kirjeldus. ESA 95 on Euroopa Ühenduse versioon maailmas kasutatavast rahvamajanduse arvepidamise süsteemist SNA 93.

Eurosüsteem: euroala keskpangandussüsteem. Sellesse kuuluvad **Euroopa Keskpank** ja euro kasutusele võtnud liikmesriikide keskpangad.

Eurosüsteemi laenu tagatiste hindamisraamistik: menetlustest, eeskirjadest ja võtetest koosnev raamistik, mis tagab, et kõik kõlblikud varad vastavad **eurosüsteemi** kõrgetele kvaliteedinõuetele.

EÜ 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.

Finantsstabiilsus: olukord, kus finantsüsteem – finantsvahendajad, -turud ja -turuinfrastruktuurid – peab vastu šokkidele ja finantstasakaalustamatuse järsule lahenemisele, mis vähendab selliste finantsvahenduse tõrgete tekkimise tõenäosust, mis võivad oluliselt takistada säästude rakendamist 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 alla 2%, kuid selle lähedal.

Hoiustamise püsivõimalus: eurosüsteemi püsivõimalus, mida **osapooled** võivad kasutada üleõhoiustamiseks riigi keskpangas ning mille eest makstakse eelnevalt kindlaks määratud intressi (vt ka **EKP baasintressimäärad**).

Kandidaatriigid: riigid, kellelt EL on vastu võtnud ELiga ühinemise taotluse. Horvaatia ja Türgiga alustati ühinemisläbirääkimisi 3. oktoobril 2005. Endise Jugoslaavia Makedoonia Vabariigiga ei ole need veel alanud.

Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuva ettevõtte rahastamislõhe: kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuva ettevõtte rahastamislõhet võib määratleda ettevõtte säästude (jaotamata kasum ja amortisatsioonisumma) ja muude kui finantsinvesteeringute vahena. Finantsaruannete põhjal võib seda samuti määratleda finantsvarade netosoetamise ja netokohustuste vahena. Kummagi määratluse tulemus on algstatistika erinevustest tulenevalt erinev.

Keskne osapool: isik, kes seisab ühel või mitmel finantsturul kaubeldavate lepingute **osapoolte** vahel ja tegutseb iga müüja suhtes ostjana ja iga ostja suhtes müüjana.

Keskpankadevaheline korrespondentpanganduse mudel: mehhanism, mille **eurosüsteem** on loonud selleks, et **osapooled** saaksid kõlblikke varasid kasutada piiriülevalt. Riikide keskpangad tegutsevad mudelis üksteise kontohalduritena. Iga riigi keskpangal on iga keskpanga (ja **Euroopa Keskpanga**) kohta avatud väärtpaberikonto, mida ta haldab.

Keskvalitsus: 1995. aasta **Euroopa rahvamajanduse arvepidamise süsteemi (ESA 95)** määratlusele vastav valitsus, välja arvatud piirkondlikud valitsused ja kohalikud omavalitsused (vt ka **valitsussektor**).

Kohustusliku reservi nõue: krediidiasutuse kohustuslik miinimumreserv **eurosüsteemis**. Nõude täitmist kontrollitakse **arvestusperioodi** keskmise päevasaldo põhjal.

Krediidiasutus: 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 nimetatud), mis laseb välja maksevahendeid elektroonilise raha kujul.

Krediidideriiv: 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 tähtpäevaks 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**).

Laia 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 tähtpäevaks mingit kohustust täies ulatuses. Likviidsusrisk ei tähenda osapoole või osalise maksejõuetust, kuna see võib oma kohustuse täita pärast tähtaja möödumist.

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 üleõhoiuseid **rahaloomeasutustes** ja **keskvalitsuses** (nt postkontoris või riigikassas).

M2: laiem rahaagregaat, mis hõlmab kitsast rahaagregaati (**M1**), kuni kolmekuulise etteteatamis-tähtajaga lõpetatavaid hoiuseid (s.t lühiajalised säästuhoiused) ning kuni kaheaastase lepingulise tähtajaga hoiuseid (ehk lühitähtajalised hoiused) **rahaloomeasutustes** ja **keskvalitsuse** asutustes.

M3: lai rahaagregaat, mis hõlmab laiemat rahaagregaati (**M2**), turukõlblikke instrumente, eriti **repotehinguid**, **rahaturu** fondide osakuid ning **rahaloomeasutuste** poolt kuni kaheaastase tähtajaga emiteeritud **võlaväärtpabereid**.

Majandusanalüüs: Euroopa Keskpanga hinnastabiilsust mõjutavate riskide põhjaliku analüüsimise raamistiku üks samm. Raamistiku 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**).

Majandus- ja rahaliit (EMU): protsess, mis viis ühisraha – euro – ning ühtse rahapoliitika kasutuselevõtmiseni **euroalal** ja ELi liikmesriikide majanduspoliitika koordineerimiseni. Protsess toimus EÜ asutamislepingu kohaselt kolmes etapis. Viimane, kolmas etapp algas 1. jaanuaril 1999 rahapoliitilise pädevuse üleandmisega **Euroopa Keskpangale** ja euro kasutuselevõttuga. 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.

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, väärtpaberistatud

varade haldamine, muude finantsvarade haldamine, tehingud väärtpaberite ja tuletisinstrumentidega (oma vastutusel), riskikapital ja arengukapital.

Opsioon: 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 (opsiooni täitmishind).

Osapool: finantstehingu vastaspool (nt keskpangaga tehingut teostav pool).

Otseinvesteering: piiriülene investeering teise riigi residentses ettevõttes püsiva osaluse (praktiliselt tavaliselt vähemalt 10% lihtaktsiate või 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 tähtajad 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 euroala mitteresidentide emiteeritud väärt-paberitega ja/või vastavad netopositsioonid („varad”) ning euroala mitteresidentide netotehingud euroala residentide emiteeritud väärtpaberitega ja/või vastavad netopositsioonid („kohustused”). Need hõlmavad 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 laenu tehinguid.

Püsivõimalus: keskpanga pakutav võimalus, 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 **krediidasutuste** ees võetud hoiustamiskohustuste vastu.

Rahaloomeasutused: finantsasutused, mis moodustavad **euroala** rahaloomesektori. Need on **euro-süsteem**, (ühenduse õiguse määratlusele vastavad) euroala residentidest **krediidasutused** ja kõik teised residentidest finantsasutused, kes tegelevad hoiuste ja/või hoiuetaoliste vahendite vastuvõt-

misega muudelt isikutelt kui rahaloomeasutused ning (vähemalt majanduslikus mõttes) enda arvel laenude andmisega ja/või investeerimisega väärtpaberitesse. Viimased on peamiselt **rahaturu**-fondid.

Rahaloomeasutuse intressimäärad: intressimäärad, mida **euroala** residentidest **krediidiasutused** ja teised **rahaloomeasutused** (v.a keskpangad ja **rahaturu**fondid) pakuvad eurodes nomineeritud hoiuste ja laenude puhul **euroala** residentidest kodumajapidamistele ning kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele.

Rahaloomeasutuse laen euroala residentidele: laen, mida **rahaloomeasutus** annab mitterahaloomeasutustest **euroala** residentidele (sealhulgas **valitsussektorile** ja erasektorile), ning rahaloomeasutuste hoitavad väärtpaberid (aktsiad ja muud omandiväärtpaberid ning **võlaväärtpaberid**), mille on emiteerinud mitterahaloomeasutustest euroala residentid.

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 hoitavad **rahaturu**fondide osakud ning rahaloomeasutuste poolt kuni kaheaastase tähtajaga emiteeritud **võlaväärtpaberid**).

Rahaloomeasutuse pikemaajalised finantskohustused: pikema kui kaheaastase tähtajaga hoiused, pikema kui kolmekuuse etteatamistähtajaga lõpetatavad hoiused, **euroala rahaloomeasutuste** emiteeritud pikema kui kaheaastase esmase tähtajaga **võlaväärtpaberid** ning **euroala rahaloomeasutuste** omakapital ja reservid.

Rahaloomeasutuste sektori konsolideeritud bilanss: bilanss, mille saamiseks tehakse **rahaloomeasutuste** koondbilansis nimetatud asutuste vaheliste positsioonide (nt rahaloomeasutuste omavahelised laenud ja hoiused) tasaarvestus. Bilanss annab statistilise ülevaate rahaloomeasutuste sektori varade ja kohustuste kohta sellesse sektorisse mittekuuluvate **euroala** residentide (s.t **valitsussektor** ja muud euroala residentid) ning euroalaväliste residentide suhtes. See on peamine statistikaallikas rahaagregaatide arutamiseks ning **M3** vastaskirjete regulaarse analüüsi alus.

Rahapoliitilise keskkonna analüüs: Euroopa Keskpanga hinnastabiilsust mõjutavate riskide põhjaliku analüüsimise raamistiku üks samm. Raamistiku alusel langetab **EKP nõukogu** rahapoliitilisi otsuseid. Rahapoliitilise keskkonna analüüs 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**).

Reaalsektori ettevõtete välisfinantseerimise kulu: kulu, mis tekib kaupu ja mittefinantsteenusid pakkuvatele ettevõtetele uute välisvahendite toomisel ettevõttesse. **Euroalal** arvestatakse seda pangalaenu kulu, **võlaväärtpaberite** kulu ja aktsiate kulu kaalutud keskmisena bilansilise jäägi põhjal korrigeerituna vastavalt ümberhindluse mõjudele ja kohandatuna inflatsiooniootustega.

Repotehing: ehk repo; leping, mille alusel müüakse väärtpabereid ning ostetakse need kindlal kuupäeval kindla hinnaga tagasi.

Reservibaas: kõlblike bilansikirjete (eriti kohustuste) summa, mille alusel arvutatakse **krediidi-asutuse 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: valitsussektori finantseerimise usaldusväarsuse 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 süsteemis osaleja ei suuda täita oma kohustusi, on ka teised sunnitud jätkma oma kohustused tähtpäevaks täitmata, mille tagajärjeks võivad olla suured likviidsus- või krediitiprobleemid, mis võivad ohustada finantsüsteemi stabiilsust. Suutmatust täita oma kohustusi võib olla tingitud tegevus- või finantsprobleemidest.

Tagatis: laenu tagasimaksmise tagamiseks (nt **krediidiasutuste** poolt keskpankadele) panditud või muul moel üle antud varad, samuti **repotehingute** alusel (nt krediidiasutuste poolt keskpankadele) müüdüd varad.

TARGET (üleeuroopaline automatiseeritud reaalaajaline brutoarveldussüsteem): euro **reaalaajaline brutoarveldussüsteem (RTGS)**. Tegemist on detsentraliseeritud süsteemiga, mis koosneb liikmesriikide reaalaajalistest brutoarveldussüsteemidest, EKP maksesüsteemist (EPM) ja süsteemi-devahelisest sidusmehhanismist.

TARGET2: uue põlvkonna **TARGET**, milles endist detsentraliseeritud tehnilist struktuuri asendab ühtne jaosplatvorm, mis pakub ühtseid teenuseid ühtse hinnakujundusskeemi alusel.

Tururisk: turuhindade kõikumisest tingitud kahjumioht, mis võib puudutada nii bilansilisi kui ka bilansiväliseid positsioone.

Valitsussektor: 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. Valitsussektorisse 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 hoidjale ehk laenuandjale kindlaksmääratud kuupäeva(de)l tulevikus üks või mitu makset. Võlaväärtpaberitel on tavaliselt kindlaksmääratud intressimäär (kupong) ja/või neid müüakse diskonteerituna ehk tagasiostu tähtpäeval 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: ülekandesüsteem väärtpaberitehingute arveldamiseks. See hõlmab kõiki väärtpaberitehingute kliiringu ja arveldamiseks ning väärtpaberite hoidmiseks vajalikke institutsioonilisi ja tehnilisi kokkuleppeid.

Väärtpaberite keskodepositoorium: üksus: a) mis võimaldab väärtpaberitehingute töötlemist ja arveldamist väärtpaberite registreerimissüsteemis ning b) millel on oluline roll väärtpaberivaldkonna terviklikkuse tagamisel. Väärtpabereid saab hoida nii füüsilisel (keskodepositooriumis hoitavaid väärtpabereid) kui ka dematerialiseeritud (s.t vaid elektroonilisel) kujul.

Äritegevuse kogukasum: tootmistulemi ülejääk (või puudujääk), mis saadakse pärast vahetarbitumiskulude, 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: EÜ asutamislepingu artiklis 104 sätestatud ja ülemäärase eelarvepuudujäägi menetlust käsitlevas protokollis nr 20 täpsustatud säte nõuab ELi liikmesriikidelt eelarvedistsipliini säilitamist, määratleb ülemäärase eelarvepuudujäägina käsitleva eelarveseisundi kriteeriumid ning reguleerib meetmeid juhaks, kui täheldatakse, et eelarvetasakaalu või **valitsussektori** 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 1830-2874



9 771830 287008