



EUROOPA KESKPANK

2005

AASTAARUANNE

2005

2005

2005

2005

2005

2005

2005

2005

2005

2005

2005

2005

AASTAARUANNE
2005

EUROOPA KESKPANK

BCE ECB EZB EKT EKP





E U R O O P A K E S K P A N K



2006. aastal on
kõikidel Euroopa
Keskpanga
väljaannetel
5-eurose
rahatähe motiiv.

AASTAARUANNE 2005

© Euroopa Keskpang, 2006

Aadress

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt Maini ääres
Saksamaa

Postiaadress

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt Maini ääres
Saksamaa

Telefon

+49 691 3440 0

Koduleht

<http://www.ecb.int>

Faks

+49 69 1344 6000

Teleks

411 144 ecb d

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

Fotograafid:

*David Farrell
Martin Joppen
Robert Metsch
Constantin Meyer
Marcus Thelen*

*Käesolevas aruandes sisalduvad
statistilised andmed on esitatud
seisuga 24. veebruar 2006.*

ISSN 1830-2874 (trüki versioon)
ISSN 1830-2955 (elektroniline versioon)

SISUKORD

EESSÕNA	12	5 MAJANDUSUURINGUD	104
		5.1 Uuringute programm	104
		5.2 Uurimisvõrgustikud	106
1. PEATÜKK		6 MUUD ÜLESANDED JA TEGEVUSED	107
MAJANDUSARENG JA RAHAPOLIITIKA	4	6.1 Rahaloome ja eesõigustega seotud keeldude järgimine	107
1 RAHAPOLIITILISED OTSUSED	18	6.2 Nõuandvad funktsioonid	107
2 RAHAPOLIITILINE JA MAJANDUSLIK ARENG	22	6.3 Euroopa Ühenduse laenuvõtmis- ja laenuandmistegevuse haldamine	109
2.1 Üleilmne makromajanduslik keskkond	22		
2.2 Raha- ja finantspoliitiline areng	24		
2.3 Hindade areng	47		
2.4 Toodang, nõudlus ja tööturu areng	54		
2.5 Eelarvepoliitiline areng	61		
2.6 Vahetuskursside ja maksebilansi areng	65		
3 EUROALAVÄLISTE EUROOPA LIIDU LIIKMESRIIKIDE MAJANDUSLIK JA RAHAPOLIITILINE ARENG	73	3. PEATÜKK	
		FINANTSSTABIILSUS JA LÕIMUMINE	
		1 FINANTSSTABIILSUS	112
		1.1 Finantsstabiilsuse seire	112
		1.2 Koostöö finantskriisilukordades	114
		2 FINANTSREGULATSIOON JA -JÄRELEVALVE	115
		2.1 Üldised küsimused	115
		2.2 Pangandus	115
		2.3 Väärtpaberid	115
		2.4 Raamatupidamine	116
		3 FINANTSLÕIMUMINE	117
2. PEATÜKK		4 TURU INFRASTRUKTUURIDE JÄRELEVAATAMINE	122
KESKPANGA OPERATSIOONID JA TEGEVUS		4.1 Eurodes tehtavate suurmaksete süsteemide ja infrastruktuuride järele vaatamine	122
1 RAHAPOLIITILISED OPERATSIOONID, VALUUTATURUOPERATSIOONID JA INVESTEERINGUD	84	4.2 Jaemakseteenused	123
1.1 Rahapoliitilised operatsioonid	84	4.3 Väärtpaberite kliiring ja arveldamine	124
1.2 Valuutaturuoperatsioonid	89		
1.3 Investeeringud	89		
2 MAKSE- JA VÄÄRTPABERIVARVELDUSSÜSTEEMID	91	4. PEATÜKK	
2.1 TARGET	91	SUHTED EUROOPA JA RAHVUSVAHELISEL TASANDIL	
2.2 TARGET2	93	1 EUROOPA KÜSIMUSED	128
2.3 Tagatiste piiriülene kasutamine	94	1.1 Poliitilised küsimused	128
3 PANGATÄHED JA MÜNDID	96	1.2 Institutsioonilised küsimused	131
3.1 Euro pangatähtede ja müntide ringlus ja valuuta käitlemine	96	1.3 Ühineja- ning läbirääkijariikide areng ja suhted Euroopa Liiduga	132
3.2 Pangatähtede võltsimine ja võltsimise ennetamine	97		
3.3 Pangatähtede emissioon ja tootmine	98		
4 STATISTIKA	101		
4.1 Statistika üldine areng euroalal	101		
4.2 Uus või täiustatud statistika	101		
4.3 Lähenemise hindamise statistika	102		

2 RAHVUSVAHELISED KÜSIMUSED	134	3 EKPS-I SOTSIAALNE DIALOG	166
2.1 Peamised muutused rahvusvahelises raha- ja finantssüsteemis	134	4 EKP FINANTSARUANNE	167
2.2 Koostöö Euroopa Liidu väliste riikidega	136	Tegevusaruanne 31. detsembril 2005 lõppenud majandusaasta kohta	168
5. PEATÜKK		Bilanss seisuga 31. detsember 2005	170
ARUANDEKOHUSTUS		31. detsembril 2005 lõppenud aasta tulude ja kulude aruanne	172
1 ARUANDEKOHUSTUS AVALIKKUSE JA EUROOPA PARLAMENDI EES	140	Arvestuspõhimõtted	173
2 VALIK EUROOPA PARLAMENDIGA PEETUD KOHTUMISTEL TÕSTATATUD KÜSIMUSI	141	Bilansiaruande lisa	177
		Tulude ja kulude aruande lisa	183
		Selgitus kasumi ja kahjumi jaotamise kohta	187
		Audiitori järeldusotsus	188
6. PEATÜKK		5 EUROSÜSTEEMI KONSOLIDEERITUD BILANSS SEISUGA 31. DETSEMBER 2005	190
AVALIKUD SUHTED		LISAD	
1 SUHTLEMISPÕHIMÕTTED	146	EKP VASTUVÕETUD ÕIGUSAKTID	194
2 SUHTLEMISVIISID	147	EKP VASTUVÕETUD ARVAMUSED	196
7. PEATÜKK		EUROSÜSTEEMI RAHAPOLIITILISTE MEETMETE KRONOLOOGIA	201
INSTITUTSIOONILINE RAAMISTIK, TÖÖKORRALDUS JA RAAMATUPIDAMISE AASTARUANNE		EUROOPA KESKPANGA POOLT ALATES 2005. AASTAST AVALDATUD DOKUMENDID	203
1 OTSUSEID TEGEVAD ORGANID, JUHTIMINE JA KONTROLL	153	SÕNASTIK	209
1.1 Eurosüsteem ja Euroopa Keskpankade Süsteem	153	TAUSTINFO LOEND	
1.2 Nõukogu	154	1 Viimaste aastate rahapakkumise suure muutlikkuse teisenenud olemus	28
1.3 Juhatus	156	Joonis A M3 komponendid	28
1.4 Üldnõukogu	158	Joonis B M3 komponentide ja vastaskirjete muutused	29
1.5 Eurosüsteemi/EKPSi komiteed, eelarvekomitee ja personalikonverents	159	Joonis C Hoiused sektorite lõikes	30
1.6 Üldjuhtimine	160	2 Naftahindade tõusu mõju võlakirjade tulususele ja aktsiahindadele:	
2 ORGANISATSIOONILINE ARENG	162	euroala ja USA ajalooline võrdlus	36
2.1 Inimressursid	162	Tabel A Euroala ja USA kümneaastaste võlakirjade tulususe areng 12 kuul enne naftahinnalagesid	36
2.2 EKP tulemuslikkuse ja tõhususe analüüsimine	164		
2.3 EKP uued ruumid	164		

Tabel B Euroala ja USA aktsiahindade areng 12 kuul enne naftahinnalagesid	37	Joonis A Naftaekspordi tulu	
3 Kodumajapidamiste laenuvõtu kasvuerinevused euroalal	41	69 Joonis B OPECi netovarad ja hoiused vääringute lõikes	69
Joonis A Euroala rahaloomeasutuste poolt kodumajapidamistele antud laenude kasv	41	Joonis C Venemaa netovarad ja hoiused vääringute lõikes	70
Joonis B Rahaloomeasutuste poolt kodumajapidamistele antud laenude kasvu kaalutud variatsioonikordaja	42	Tabel Valitud majanduspiirkondade turuosad OPECi ja SRÜ impordis	70
Joonis C Rahaloomeasutuste poolt kodumajapidamistele antud laenude kasv ja kodumajapidamiste võlatase euroala riikide lõikes	42	9 Eurosüsteemi reservihaldusteenused	109
Joonis D Euroala eluasemeturu ja laenude areng 1999–2004	43	10 Euroopa kapitaliturgude ja finantslõimumise uurimise võrgustik	117
4 Euroala inflatsioonimuutuste ja hinnakujunduse uurimise võrgustik	50	11 Euroala ja USA erinevate piirkondade hüpoteeklaenude intressimäärade võrdlus	118
5 Sektorite osakaal euroala majanduskasvus	55	Joonis A Eluasemelaenude ujuvate ja lühiajaliste intressimäärade ning vastavate turuintressimäärade erinevus USA piirkondade ja euroala riikide lõikes	119
Joonis A Reaalne kogulisandväärtus sektorite lõikes	55	Joonis B Eluasemelaenude pikaajaliste intressimäärade ning vastavate turuintressimäärade erinevus USA piirkondade ja euroala riikide lõikes	119
Joonis B Reaalne kogulisandväärtus teenuste lõikes	55	12 EKP avalikud avaldused stabiilsuse ja majanduskasvu pakti reformi kohta	129
Tabel Euroala reaalse kogulisandväärtuse areng sektorite lõikes	56	TABELID	
Joonis C Euroala teenindussektori lisandväärtus	56	1 Hindade areng	48
Joonis D Euroala tööstussektori lisandväärtus	56	2 Tööjõukulude näitajad	52
6 Euroopa Liidu töö- ja kaubaturgude struktuurireformide edenemine	59	3 SKP reaalkasvu komponendid	53
7 Euroala valitsemissektori võlakirjade emissioonimahu muutused	62	4 Tööturu areng	59
Tabel A Euroala riikide võlakirjade aastakasv	63	5 Euroala eelarvepositsioonid	61
Tabel B Euroala riikide võlakirjade struktuur	63	6 SKP reaalkasv euroalal ja euroalavälistes ELi liikmesriikides	73
Joonis A Euroala riikide võlakirjade jaotus riikide lõikes 2005. aastal	64	7 ÜTHI-inflatsioon euroalal ja euroalavälistes ELi liikmesriikides	74
Joonis B Riigivõlakirjade netoemissioon riikide lõikes 2005. aastal	64	8 Euroala ja euroalaväliste ELi liikmesriikide eelarvepositsioonid	76
8 Naftaekspordi tulu kasvu mõju edasikandumine	68	9 Euroala ja euroalaväliste ELi liikmesriikide maksebilanss	77
		10 ERM2 areng	78
		11 Euroalaväliste ELi liikmesriikide ametlikud rahapoliitilised strateegiad	80
		12 Maksed TARGETis	92
		13 TARGETi keskmine käideldavus	92
		14 Pangatähtede võltsingud nimiväärtuste lõikes	97

15 Euro pangatähtede tootmise maht 2005. aastal	99	ÜTHI-inflatsioon	49
		25 Eluasemehinnad	51
		26 Tööstustoodangu tootjahindade jaotus	51
		27 Hüvitised töötaja kohta sektorite lõikes	52
		28 Osakaal SKP kvartaalses reaalkasvus	54
		29 Kindlustunde näitajad	54
		30 Tööpuudus	58
		31 Tööviljakus	58
		32 Euro nominaalsed ja reaalsed efektiivsed vahetuskursid	67
		33 Jooksevkonto saldo ja selle komponendid	67
		34 Euroala finantskonto	71
		35 Euroala finantsvood ELi uutesse liikmesriikidesse	71
		36 Rahvusvaheline netoinvesteeringispositsioon	72
		37 Euro ja ERM2-välise ELi liikmesriikide vääringute vahetuskursimuutused	79
		38 Euroala likviidsustegurid 2005	84
		39 Turukõlblikud varad	87
		40 Tagatiseks esitatud turukõlblikud varad	87
		41 Esitatud tagatiste ja turukõlblike varade osakaalude vahe 2005. aastal	88
		42 Ringluses olevate pangatähtede koguväärtus 2000–2005	96
		43 Ringluses olevate euro pangatähtede koguarv 2002–2005	96
		44 Ringluses olevate euro pangatähtede arv 2002–2005	97
		45 Ringlusest kõrvaldatud euro pangatähtede võltsingute arv 2002–2005	98
		46 EKP teadustoimetised: ajakirja “Journal of Economic Literature” klassifikatsioon	105
1 EKP intressimäärad ja rahaturu intressimäärad	19		
2 Suuremate tööstuspiirkondade majandusarengu põhisuunad	22		
3 Toormeturgude arengu põhisuunad	24		
4 M3 ja laenu erasektorile	26		
5 M3 aastakasvu komponendid	26		
6 Lühiajalised hoiuseintressimäärad	27		
7 Lühiajaliste hoiuste ja repotehingute aastakasvu komponendid	27		
8 M3 vastaskirjed	31		
9 Rahapakkumise vahe hinnangud	32		
10 Euroala lühiajalised intressimäärad ja rahaturu tulukõvera areng	33		
11 Kolme kuu EURIBORi futuuride intressimäärad ja oodatav volatiilsus, mis on tuletatud kolme kuu EURIBORi futuuriopsioonidest	33		
12 Pikaajaliste riigivõlakirjade tulusus	34		
13 Euroala võlakirjade reaaltulusus ja võlakirjatulupõhised inflatsiooniootused	34		
14 Aktsiahinnaindeksid	39		
15 Ettevõtete tegeliku ja oodatud tulu kasv aktsia kohta	39		
16 Laenu kodumajapidamistele	40		
17 Kodumajapidamistele ning kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele antud laenu intressimäärad	40		
18 Kodumajapidamiste võlg ja võla teenindamise koormus	44		
19 Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate euroala ettevõtete välisfinantseerimise reaalkulu	44		
20 Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate börsil noteeritud euroala ettevõtete kasuminäitajad	46		
21 Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete finantseerimise aastase reaalkasvu jaotus	46		
22 Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete võla suhtarvud	47		
23 ÜTHI-inflatsioon põhikomponentide kaupa	49		
24 Komponentide osakaal			

LÜHENDID

RIIGID

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

MUUD

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

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

1998. aastast alates on Euroopa Keskpank korraldanud näitustesarja “Kaasaegne kunst Euroopa Liidu liikmesriikides”. Iga näitusega loodetakse EKP töötajatele ja külastajatele pakkuda võimalust heita pilk ühe Euroopa Liidu riigi kunstile. Kaasaegne kunst on valitud selleks, et kajastada aega, mil rahaliit on teoks saamas.

Mõned teosed on ostetud EKP kunstikogusse, mida laiendatakse veelgi. Seitse lehekülge, mis eraldavad käesoleva aastaaruande peatükke, esindavad valikut sellest kogust.

Autor: Peter Sauerer

Pealkiri: Grossmarkthalle, 2004

Materjal: puit ja nõör; mõõdud: 90 x 20 x 15 cm

16

Autor: Ilse Haider

Pealkiri: Kopf eines Athleten, 1994

Materjal: pajuoksad, fotoemulsioon; mõõdud: 180 x 120 x 40 cm

82

Autor: Pep Agut

Pealkiri: Read your voice, 2000

Materjal: segatehnika; mõõdud: 190 x 195 cm

110

Autor: Maria Hedlund

Pealkiri: Loosing Ground, 2003

Materjal: 4 fotosuurendust, alumiinium; mõõdud: à 85 x 76 cm

126

Autor: David Farrell

Pealkiri: Ballynultagh, 2000 (sarjast “Innocent Landscapes”)

Materjal: foto; mõõdud: 100 x 100 cm

138

Autor: Natividad Bermejo

Pealkiri: Duérmete niño, 2000

Materjal: grafiit paberil; mõõdud: 145 x 212 cm

144

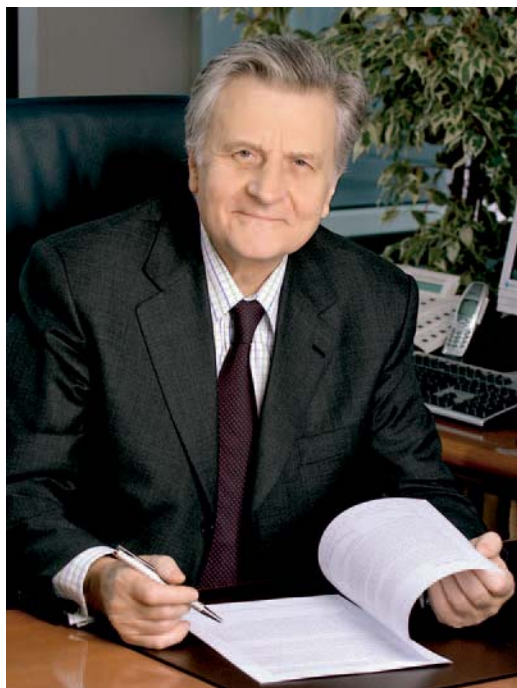
Autor: Pedro Proença

Pealkiri: Alla turca (algumas anotações musicais), 2001

Materjal: akrüül lõuendil; mõõdud: 200 x 150 cm

150

EESSÕNA



Alustuseks sooviksin avaldada austust oma eelkäijale, Euroopa Keskpanka esimesele presidendile Wim Duisenbergile, kes lahkus meie seast eelmisel aastal. Nagu ma olen mitmel korral Amsterdamis, Frankfurdis ja paljudes teistes Euroopa linnades öelnud, on Wimile tohtu tänu võlgu kogu meie asutus – Euroopa Keskpank, selle töötajad ning mina ja mu kolleegid EKP juhatusest, nõukogust ja üldnõukogust. Tema mälestus jääb alatiseks meiega või, nagu François René de Chateaubriand oleks öelnud: “Surm ei ole temast võitu saanud, vaid on ta üksnes nähtamatuks muutnud”.

2005. aastal oli euroala SKP reaalkasv 1,4%. 2004. aastal oli see 1,8% ja 2003. aastal 0,7%. Majandusaktiivsus kasvas aasta esimesel poolel tagasihoidlikus tempos, kuid hoogustus aasta teisel poolel seoses üleilmse nõudluse ja ettevõtete tulu jõulise kasvuga ning väga soodsate rahastamistingimustega. Seega osutus majandusaktiivsus kõrgetele ja volatiilsetele naftahindadele vaatamata suhteliselt vastupanuvõimeliseks. Toorme- ja energiahindade suure tõusu

ning vähemal määral reguleeritud hindade ja kaudsete maksude kasvu tõttu aga kiirenes aastase ÜTHI-inflatsiooni tempo 2005. aastal 2,2%ni, mis on veidi kiirem kui kahe varasema aasta 2,1%. Sellegipoolest püsis euroala inflatsioonisurve kontrolli all, kuna palkade jätkuvalt aeglane areng ja toodetud importkaupade soodsad hinnasuundumused tasakaalustasid mõneti toorme- ja energiahindade tõusu.

Euroala nõrka inflatsioonisurvet arvestades jätis EKP nõukogu oma baasintressimäärad suuremal osal aastast muutumatuna ajalooliselt madalale 2% tasemele, jätkates samas pikemaajaliste inflatsioonootuste tähelepanelikku jälgimist. Aasta edenedes näitas EKP majandusanalüüs, et keskpika hinnastabiilsuse tõusurisk oli suurenemas, mida kinnitas ka rahapoliitilise keskkonna analüüs seoses rahamassi ja laenude jõulise kasvuga juba niigi küllaldase likviidsuse juures. 2005. aasta lõpuks näitasid korralised majandus- ja rahapoliitilise keskkonna analüüsid ning nende omavaheline võrdlemine, et nende ohtude käsitlemiseks tuleb EKP kasvu soodustavat leebet rahapoliitilist hoiakut kohandada. Seepärast otsustas EKP nõukogu 1. detsembril 2005 tõsta EKP baasintressimäärasid 25 baaspunkti võrra. Seni olid need kaks ja pool aastat püsinud muutumatuna.

Uuringute ja finantsnäitajate põhjal võib öelda, et euroala kui terviku inflatsioonootused püsivad tasemel, mis on kooskõlas hinnastabiilsusega. See on aidanud hoida nominaalsete intressimäärade riskipreemiaid kõigi tähtaegade lõikes madalal, mis on viinud nii lühi- kui ka pikaajaliste intressimäärade alanemiseni. EKP suur usaldusväärsus ja stabiilsusele orienteeritud poliitika on aidanud säilitada investorite jaoks väga soodsaid rahastamistingimusi, toetades seeläbi majanduskasvu ja töökohtade loomist. Samuti on see aidanud säilitada tarbijate ostuvõimet, mis on väga oluline kõigi, mitte ainult väiksema sissetulekuga euroala residentide jaoks. Seda euroala majanduse väärtust tuleb hoida. Seepärast kavatses EKP nõukogu edaspidigi jälgida tähelepanelikult kõiki olulisi

arengusuundi, et keskpikad ja pikaajalised inflatsiooniootused püsiksid kindlalt kooskõlas hinnastabiilsusega.

Majandus- ja rahaliidu edukus sõltub samuti jätkusuutlikust eelarvepoliitikast ja ulatuslikest struktuurireformidest, mille eesmärk on suurendada majanduse kasvupotentsiaali. Selline kombinatsioon ei edenda ainult euroala majanduse ühtekuuluvust ja paindlikkust, vaid toetab ka rahapoliitikat hinnastabiilsuse säilitamisel, suurendades selle efektiivsust ning aidates kaasa toodangu jätkusuutlikule kasvule ja töökohtade loomisele.

Kokkulepitud eelarve-eesmärkide täitmine tugevdab riikide rahanduse jätkusuutlikkust, mis on oluline juba ainuüksi arvestades elanikkonna vananemise mõju eelarvele. Seepärast on eurosüsteem alati kindlalt toetanud stabiilsuse ja majanduskasvu pakti. Muudetud sätete range ja järjekindel rakendamine edendab eelarvestsipliini ja aitab taastada Euroopa Liidu eelarvepoliitilise raamistiku usaldusväarsust ning usku mõistlikku eelarvepoliitikasse. Riikide rahandusstatistika usaldusväärne ja õigeaegne koostamine on Euroopa eelarvepoliitilise raamistiku ja tõhusa vastastikuse järelevalve seisukohast samuti oluline.

Viimastel aastatel on struktuurireformidega saavutatud mõningast edu, kuid 2005. aasta märtsis toimunud Lissaboni strateegia vaheläbivaatamine näitas, et Euroopa kasvu- ja tööhõivepotentsiaali parandamiseks tuleb teha palju rohkem jõupingutusi. Paindlikumad töö-, toote- ja finantsturud soodustavad ressursside paremat jaotust, nagu stimuleerivad ärikeskkond soodustab uuenduslikkust, investeringuid ja töökohtade loomist. Samuti on vaja lõplikult välja kujundada siseturg, muu hulgas teenuste osas, mis võimaldaks ettevõtetele majanduslikku mastaabisäästu ja suurendaks ettevõtete tõhusust. Kokkuvõttes saab üleilmastumisest ja tehnika kiirest arengust tulenevaid võimalusi kõige paremini ära kasutada struktuurimuutusi

ellu kutsudes ja kiirendades. See avab Euroopa kodanikele tee jõukuseni.

Eurosüsteem jälgib tähelepanelikult Euroopa finantslõimumise arengut. Finantslõimumine toetab ühtse rahapoliitika sujuvat rakendamist kogu euroalal ja rahaliste vahendite tõhusat jaotust ning seeläbi ka majanduskasvu. See mõjutab eurosüsteemi tegevust finantsstabiilsuse säilitamisel ning on oluline makse- ja arveldussüsteemide tõhusa ja sujuva toimimise seisukohast. 2005. aasta septembris avaldas EKP oma esimese aruande, mis hõlmas euroala finantslõimumise näitajaid. Need näitajad viitasid sellele, et finantslõimumine on hoogustunud, kuigi eri turusegmentides eri ulatuses. Ilma et see piiraks hinnastabiilsuse eesmärki, toetab EKP kõigiti ELi üldisi eesmärke, mille hulka kuulub ka finantslõimumine.

Lõimumine on TARGETi kaudu juba täielikult toimunud reaalarveldussüsteemide valdkonnas. Eurosüsteemis valmistatakse hoollega ette uut süsteemi TARGET2, mis pakub paremaid teenuseid ja hõlmab põhiteenuste puhul uut hinnakujundusraamistikku. TARGET2 käivitatakse 19. novembril 2007, kui sellega liitub esimene rühm riike. Eelduste kohaselt kasutavad kõik TARGET2s osalevad keskpangad ja nende siseriiklikud pangandusasutused uut süsteemi hiljemalt alates 2008. aasta maist.

Mis puutub jaemaksesüsteemidesse, siis jääb ühtse euromaksete piirkonna (SEPA) loomine edaspidigi tähtsaks eesmärgiks. SEPAs saavad kliendid teha makseid kogu euroala piires ühelt pangakontolt ja ühtede maksevahenditega sama tõhusalt ja turvaliselt nagu praegu oma riigi piires. See võimalus avaneb kodanikele kavakohaselt 2008. aastal. Eurosüsteem toetab nimetatud tähtaega, mis nõuab kõikidelt asjaomastelt pooltelt suurt pühendumust.

Pärast Euroopa põhiseaduse lepingu allkirjastamist 2004. aasta oktoobris algas liikmesriikides selle ratifitseerimine. Seni on Euroopa põhiseaduse kas ratifitseerinud või väga lähedal selle

ametliku menetlemise lõpetamisele 15 liikmesriiki. Prantsusmaal ja Madalmaades põhiseadus rahva enamuse toetust ei saanud. EKP on seisukohal, et Euroopa põhiseadus muudab ELi õigusliku ja institutsioonilise raamistiku selgemaks ja suurendab liidu tegutsemisvõimalusi nii Euroopa kui ka rahvusvahelisel tasandil, samas kinnistades olemasolevat rahapoliitilist raamistikku. Tuleb rõhutada, et Euroopa põhiseaduse ratifitseerimine ei mõjuta kuidagi rahaliidu toimimist ega euro stabiilsust. Kas praegu kehtiva asutamislepingu või siis Euroopa põhiseaduse alusel tagab EKP edaspidigi euro usaldusväärsuse ja hinnastabiilsuse, mis on inflatsiooni mittepõhjustava ning majanduskasvu ja töökohtade loomist soodustava makromajandusliku keskkonna eeltingimus.

2005. aastal liitus vahetuskursimehhanismiga ERM2 neli ELi liikmesriiki, kes ühinevad euroalaga pärast kõikide lähenemiskriteeriumide järjekindlat täitmist. EKP ja Euroopa Komisjon avaldavad oma korralised kahe aasta tagant koostatavad lähenemisaruanded 2006. aasta sügisel. Rõhutamist väärrib asjaolu, et iga liikmesriiki hinnatakse täielikult võrdse kohtlemise põhimõttel selle riigi majandustulemuste ja rahapoliitiliste edusammude põhjal. Sellistel tingimustel on euroala laienemisest kasu nii praegusele euroalale kui ka sellega ühinevatele riikidele.

2005. aastal oli EKP eelarveülejäak 992 miljonit eurot. Samaväärne summa pandi kõrvale vahetuskursside, intressimäärade ja kullahinnaga seotud riskide katteks, nii et 2005. aasta puhaskasum oli täpselt null. Seda varu kasutatakse nimetatud riskidest tuleneva kahjumi, eriti aga ümberhindluskontode väliselt tekkivate hindamiskahjude katmiseks. 2005. aasta kasumile eelnes 2004. aastal 1636 miljoni euro suurune puhaskahjum, mis tulenes peamiselt euro kallinemisest USA dollari suhtes. 2005. aastal odavnes euro selle vääringu suhtes.

2005. aastal oli EKP eelarves ette nähtud kokku 1369,5 täistööajale taandatud töökohta. 2004.

aasta sama näitaja oli 1362,5. 2005. aasta lõpus oli määramata või vähemalt aastase tähtajaga lepinguliste EKP töötajate arv 1360, mis vastab 1351 täistööajale taandatud töökohtale. Pärast 15. maid 2005 hakkas EKP võtma vastu kahe ühinejariigi, Bulgaaria ja Rumeenia kodanike töötaotlusi. 2004. aastal käivitatud uue personalistrateegia elluviimine jätkus kogu 2005. aasta vältel. Peale siseliikuvuse edendamise on see strateegia suunatud EKP juhtivtöötajate arendamisele ning töötajate oskuste ja pädevuste pidevale tõstmisele. Ühtlasi lisati EKP personalipoliitikasse kuus 2004. aastal kindlaks määratud EKP põhiväärtust, mis juhib edaspidigi EKP töötajate igapäevast tööd.


Personaliküsimusi käsitletakse ka eurosüsteemi tasemel. Et edendada selles valdkonnas eurosüsteemi/EKPSi keskpankade veelgi suuremat koostööd ja meeskonnavaimu, pani EKP nõukogu 2005. aastal aluse personalikonverentsile. Arvestades liikmesriikide keskpankade ja EKP ainupädevust selles valdkonnas, võimaldab personalikonverents asjakohaste põhimõtete ja tavadega seotud kogemuste, teadmiste ja teabe vahetamist, mis muu hulgas aitab leida võimalusi ühiseks koolitustegevuseks ja arendada personalivahetust soodustavaid meetmeid. Personalikonverentsile ja eurosüsteemi/EKPSi avalike suhete komiteele on samuti antud ülesanne viia ellu konkreetsed meetmed, et edendada 2005. aasta jaanuaris avaldatud eurosüsteemi missiooni rakendamist. Missiooni mõtestamine eurosüsteemi töötajate jaoks nende igapäevatoos on pidev protsess, mis parandab EKP ja euroala keskpankade meeskonnavaimu.

Avaliku asutusena peab EKP osutama parimaid teenuseid vähimate kuludega. Seda alalist kohustust silmas pidades otsustas EKP juhatus viia nullpõhise eelarvestamise teel läbi EKP tegevuse tõhususe ja mõjususe hindamine, milles osalesid aktiivselt EKP töötajad ja juhid. Hindamistulemuste põhjal otsustas EKP juhatus, et suur hulk ametikohti on võimalik kaotada või ümber korraldada ilma töötajaid vallandamata. Uute töötajate töölevõtmine katkestati ajutiselt. Peale selle võttis EKP juhatus palju teisigi meetmeid, mis käsitlevad laiemaid orga-

nisatsioonilisi küsimusi EKP eri tegevusvaldkondades ja nende vahel ning võimaldavad suurendada EKP tegevuse tõhusust ja mõjusust. Hindamistulemustest ajendatud organisatsioonilisi muutusi, nagu näiteks teatud tegevusvaldkondade ümberkorraldamine suurema sünergia saavutamiseks, analüütiliste ja ekspertuskoste kokku koondamine, äriprotsesside lihtsustamine ja pikemaajalise strateegilise planeerimise ajakohastamine, viiakse järk-järgult ellu. Ühtlasi aitab see kaasa juhtimiskultuuri täiustamisele ning olemasolevate ressursside optimaalseimale kasutusele.

Pärast EKP uue hoone arhitekti valimist 2005. aasta alguses otsustas EKP nõukogu vaadata läbi projekti üldnõuded ja mahu. Sellise optimeerimisega vähendati oluliselt hinnangulisi ehituskulusid. EKP nõukogu kinnitas läbivaadatud projekti 2005. aasta detsembris ja käivitas planeerimisetapi. EKP käsitleb ja jälgib selle projekti üldkulusid ja eri etappide õigeaegset täitmist suurima hoolega.

Frankfurt Maini ääres, märts 2006



Jean-Claude Trichet

Autor

Peter Sauerer

Pealkiri

Grossmarkthalle, 2004

Materjal

Puit ja nõõr

Mõõdud

90 x 20 x 15 cm

© EKP ja autor



1. PEATÜKK

MAJANDUSARENG JA RAHAPOLIITIKA

1 RAHAPOLIITILISED OTSUSED

Euroala majanduskasv aeglustus 2004. aasta teisel ja 2005. aasta esimesel poolel. Osaliselt oli see tingitud naftahindade tõusust, ajutisest mõõnast maailmakaubanduses ja euro varasema kalinemise järelmõjudest. 2005. aasta teisel poolel aga hoogustus majandustegevus euroalal taas tänu ülemaailmse nõudluse jätkuvalt kiirele suurenemisele, ettevõtete sissetulekute jõulise kasvule ning ülimalt soodsatele rahastamistingimustele. Tervikuna kasvas reaalne SKP osaliselt tööpäevade arvuga kohandatud andmetel 2005. aastal 1,4% (2004. ja 2003. aastal vastavalt 1,8% ja 0,7%). Arvestades kõrgeid ja volatiilseid naftahindu, osutus majandustegevus 2005. aastal seega suhteliselt vastupidavaks.

Toorme ja energia hindade suurele kasvule vaatamata püsisid sisemaised inflatsioonisurved taastuva, kuid ikka veel suhteliselt tagasihoidliku majanduskasvuga võrreldes mõõdukal tasemel. Eelkõige oli tagasihoidlik palkade areng. Inflatsioonisurvet piiras ka imporditud valmis-toodete soodne hinnaareng. Euroala pikaajalised inflatsiooniootused olid jätkuvalt kooskõlas hinnastabiilsusega. Sellele vaatamata püsis koguinflatsioon 2005. aastal mõnevõrra kõrge, mis oli peamiselt tingitud energiahindade hoogsast kasvust ja vähemal määral reguleeritud hindade ja kaudsete maksude tõusust. Kokkuvõttes püsis ÜTHI-inflatsioon 2005. aastal 2,2% juures, mis on veidi rohkem kui kahe varasema aasta 2,1%. Tõusuoht jäi püsima, eriti seoses palga- ja hinnakujundusest tuleneda võivate teiseste mõjudega, mille võib tingida naftahindade tõus.

Rahaagregaatide kasvutempo muutused, mis olid 2004. aasta keskpaigast hakanud hoogustuma, kiirenesid 2005. aastal veelgi ja aeglustusid mõnevõrra alles aasta kolmel viimasel kuul. Osaliselt kajastas see hoogustumine valdavalt madalate intressimäärade suurt mõju raha- ja krediidinõudlusele. Rahamassi jõuline kasv aitas omakorda kaasa juba niigi küllaldase likviidsuse suurenemisele, osutades hinnatõusuohtudele keskpikas ja pikemas perspektiivis.

Eurosüsteemi põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäär püsis aga

suurema osa aastast muutumatuna ajalooliselt madalal 2% tasemel. Aasta alguses viitasid majandusanalüüsid sisemajanduse inflatsioonisurvetele. Arvestades aga rahamassi kiiret kasvu ja küllaldast likviidsust, väljendas EKP nõukogu vajadust ilmutada valvsust hinnastabiilsust mõjutavate ohtude suhtes. Pealegi korrigeeriti aasta vältel inflatsiooniettevaateid järjest ülespoole – osaliselt sellepärast, et üha enam ilmnis, et naftahindade tõus kestab algul arvatust kauem, mis kinnitab ka hinnastabiilsust ohustavate riskide olemasolu. 2005. aasta detsembriks ajendasid korralised majandus- ja rahapoliitilise keskkonna analüüsid ning nende omavaheline võrdlemine asuma seisukohale, et nende ohtude käsitlemiseks tuleb kasvu soodustavat leebet rahapoliitilist hoiakut kohandada. Seepärast otsustas EKP nõukogu 1. detsembril 2005 tõsta EKP baasintressimäärasid 25 baaspunkti võrra. Seni olid need kaks ja pool aastat püsinud muutumatuna. Eurosüsteemi põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäär tõsteti 2,25%ni. Hoiustamise ja laenamise püsivõimaluse intressimäärad tõusid vastavalt 1,25% ja 3,25%ni (vt joonis 1).

2005. aasta rahapoliitilisi otsuseid lähemalt vaadeldes tasub jagada aasta kaheks. Aasta esimesel poolel andsid esimeste kuude andmed alust uskuda, et 2004. aasta teisel poolel täheldatud SKP reaalkasvu aeglustumine ei kesta kaua. Kõrgete ja volatiilsete naftahindade tõttu muutus see hinnang aga 2005. aasta teises kvartalis mõnevõrra pessimistlikumaks, sest suurenes ebakindlus sisenõudluse lühiajalise arengu suhtes. Seepärast korrigeerisid eurosüsteemi eksperdid 2005. aasta juunis oma makromajandusliku ettevaate SKP reaalkasvu kohta 2004. aasta detsembri ettevaatetest allapoole. Selle kohaselt pidi SKP reaalkasv langema 2005. aastal 1,1% ja 1,7% vahemikku (võrreldes 2004. aasta 1,8%ga) ning tõusma 2006. aastal 1,5% ja 2,5% vahemikku. Rahvusvaheliste organisatsioonide ja erasektori prognoosid viitasid sarnasele tulemusele. Sellegipoolest leiti, et majandustegevuse hoogustumise tingimused olid alles, vaatamata seda ohustavatele teguritele, nagu näiteks tarbijate vähene kindlustunne, kõrged ja volatiilsed naftahinnad ning maailmamajanduse ta-

Joonis 1 EKP intressimäärad ja rahaturu intressimäärad

(protsenti aastas; päevased andmed)



Allikas: EKP.

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

sakaalustamatus. Mis puutub euroalavälist majandust, siis oli maailmamajanduse kasv jätkuvalt jõuline ja toetas ka euroala eksporti. Euroalal löid väga soodsad rahastamistingimused, ettevõtete suured sissetulekud ja äritegevuse ümberkorraldamine soodsa investeerimiskeskonna. Reaalse kasutatava tulu oodatava kasvuga tööhõive kiirema kasvu ja madalama inflatsiooni kontekstis arvati, et eratarbimine suureneb. Muudetud statistika (mis avaldati alles aasta lõpu poole) näitab, et SKP reaalkasv oli küll tagasihoidlik, kuid hakkas 2005. aasta esimesel poolel peamiselt netoekspordi jõulise ma kasvutõttu tasapisi hoogustuma (2004. aasta viimase kvartali 0,2%-lt 0,3%-le ning 0,4%-le 2005. aasta vastavalt esimeses ja teises kvartalis).

Hindade arengus täheldati, et aastane ÜTHI-inflatsioon vähenes 2004. aasta teise poole 2,3%-lt keskmiselt 2,0%-le 2005. aasta esimesel poolel. See vähenemine oli aga seotud peamiselt baasefektiga. Naftahindade tõus avaldas inflatsioonile jätkuvalt tugevat kasvusurvet. Sellele vaatamata jäi palkade areng tagasihoidlikuks, nii et euroalal ei olnud märke inflatsioonisurve. Vastavalt sellele leidsid eurosüsteemi eks-

perdid oma 2005. aasta juuni makromajanduslikus ettevaates, et keskmine aastane ÜTHI-inflatsioon jääb 2005. aastal 1,8% ja 2,2% ning 2006. aastal 0,9% ja 2,1% vahemikku. Kuigi euroala inflatsioonisurve püsis lähtestsenaariumis ette nähtud piires, tuvastati selle tõusmise oht, mis seostus eelkõige naftahindade edasise arenguga ning kaudsete maksude ja reguleeritud hindade võimaliku tõusuga. Peale selle toonitas EKP nõukogu, et jätkuvalt tuleb pöörata tähelepanu naftahindade tõusust tulenevale võimalikule teisele mõjule palga- ja hinnakujunduses.

2004. aasta keskel alanud rahaagregaatide muutuste hoogustumine jätkus 2005. aasta esimesel poolel. Erinevalt 2001. aastast kuni 2003. aasta keskpaigani kestnud rahamassi jõulisest kasvust mõjutasid seda seekord laia rahaagregaadi (M3) kõige likviidsemad komponendid. Vastaskirjete poolel oli see seotud erasektorile antud laenu kasvuga. See areng oli suuresti kooskõlas euroala ajalooliselt väga madalate intressimäärade stimuleeriva mõjuga. Laia rahaagregaadi jõulise kasvu tõttu viimastel aastatel oli euroala likviidsusvaru oluliselt suurem kui va-

ja inflatsioonisurve taastamiseks. Peale selle püsis eluasemelaenu nõudlus suur ja mõjutas euroala mõnes piirkonnas tugevalt eluasemehindade dünaamikat. Samal ajal hakkas kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele antud laenude aastakasv taas hoogustuma.

Kokkuvõttes jõudis EKP nõukogu järeldusele, et kuigi on asjakohane hoida intressimäärasid sisemajanduse nõrka inflatsioonisurvet arvestades nende ajalooliselt madalal tasemel, tuleb majandusanalüüsi ja rahapoliitilise keskkonna analüüsi võrdlusest tulenevalt edaspidigi pöörata tähelepanu hinnastabiilsust ohustavate riskide materialiseerumisele keskpikas ja pikemas perspektiivis. Seepärast jälgiti eriti tähelepanelikult pikemaajaliste inflatsiooniootuste muutusi.

2005. aasta teisel poolel kinnitas majandusanalüüs üha enam majandustegevuse taastumist, mida eurosüsteemi eksperdid olid ennustanud oma juuni ettevaates. 2005. aasta kolmandas kvartalis oli SKP reaalkasv tõusnud eelmise kvartaliga võrreldes 0,7%ni. Peale selle püsisid eurosüsteemi ekspertide eelmistes ettevaadetes määratletud kasvu jätkumise tingimused. Sellest lähtudes osutasid eurosüsteemi eksperdid oma 2005. aasta detsembris avaldatud ettevaates, et SKP reaalkasv jääb 2005. aastal 1,2% ja 1,6% ning nii 2006. kui ka 2007. aastal 1,4% ja 2,4% vahemikku, s.t SKP reaalkasv areneb üldjoontes vastavalt juuniku ettevaatele. Rahvusvaheliste organisatsioonide ja erasektori prognoosid andsid sarnase pildi. Samas ohustasid majanduskasvu väljavaateid ka mõned riskid, mis oli peamiselt tingitud oodatust kõrgematest naftahindadest, maailmamajanduse tasakaalustamatusest ja tarbijate endiselt nõrgast, kuigi suurenevast kindlustundest.

Mis puutub hindade arengusse, siis ületas ÜTHI-inflatsioonimäär kasv 2005. aasta teisel poolel oluliselt 2% taseme, saavutades septembris peamiselt energiahindade tõusu tõttu tipp-taseme – 2,6%. Pealegi sai vastupidiselt 2005. aasta alguse ootustele üha selgemaks, et naftahindade tõus kestab suhteliselt kaua. Nii et kui

2005. aasta alguse ettevaated ja prognoosid viitasid veel ÜTHI-inflatsiooni suhteliselt selgele langusele, muutus see seisukoht aasta jooksul tuntavalt. 2005. aasta teisel poolel peeti sama tõenäoliseks, et 2006. aastal võib keskmine ÜTHI-inflatsioon jääda 2%st kõrgemale isegi eeldusel, et töötasud kasvavad vaid piiratud ulatuses. Eurosüsteemi eksperdid nimelt prognoosisid oma 2005. aasta detsembri ettevaates, et keskmine ÜTHI-inflatsioon jääb 2006. aastal 1,6% ja 2,6% ning 2007. aastal 1,4% ja 2,6% vahemikku. Rahvusvaheliste organisatsioonide ja erasektori prognoosid andsid üldjoontes samasuguse tulemuse. Peale selle kinnitas EKP nõukogu, et see stsenaarium kehtib tingimusel, et varem tuvastatud hinnatõusuriskid jäävad (sellistena, nagu eelnevalt riskihinnangus määratletud) kehtima.

Ka 2005. aasta teisel poolel osutas rahapoliitilise keskkonna analüüs hinnastabiilsust ohustavatele riskidele keskpikas ja pikemas perspektiivis. Likviidsus euroalal oli kõikide usaldusväärsete näitajate kohaselt küllaldane. Pealegi sai 2004. aasta keskel alanud rahamassi kasvu kiirenemine 2005. aasta kolmandas kvartalis uut hoogu juurde. Laia rahaagregaadi (M3) kasv oli seegi kord seotud tema kõige likviidsemate komponentidega väga madalate intressimäärade keskkonnas. Peale selle suurenes hoogsalt laenude, eriti aga hüpoteeklaenude kasv. Seepärast tuli tähelepanelikult jälgida hindade arengut erinevatel eluasemeturgudel.

Nii väljendaski EKP nõukogu 2005. aasta teisel poolel suurenevat muret hinnastabiilsust ohustavate riskide pärast ja toonitas vajadust jälgida hoolikalt pikemaajaliste inflatsiooniootuste muutusi. Detsembriks tuligi kasvu soodustavat leebet rahapoliitilist hoiakut kohandada, arvestades hinnastabiilsust ohustavaid riske, mis tuvastati majandusanalüüsi käigus ning leidsid kinnitust majandusanalüüsi võrdluses rahapoliitilise keskkonna analüüsiga. Seepärast otsustas EKP nõukogu 1. detsembril tõsta EKP baasintressimäärasid 25 baaspunkti võrra. Nõukogu asus seisukohale, et see otsus aitab hoida keskpikad ja pikemaajalised inflatsiooniootused euroalal mõistlikul tasemel, mis on kooskõlas

hinnastabiilsusega. Sellist inflatsiooniootuste fikseerimist on rahapoliitikas vaja, et tagada pidev toetus euroala majanduskasvule. Pärast kõnealust 1. detsembri otsust jäid nii nominaalsed kui reaalsed intressimäärad kõikide tähtaegade lõikes väga madalale tasemele. Seega jäi EKP rahapoliitiline hoiak endiselt leebeks ning majandustegevust ja töökohtade loomist toetavaks. EKP nõukogu rõhutas, et ta kavatseb edaspidigi tähelepanelikult jälgida kõiki muutusi, mis võivad ohustada hinnastabiilsust.

2 RAHAPOLIITILINE JA MAJANDUSLIK ARENG

2.1 ÜLEILMNE MAKROMAJANDUSLIK KESKKOND

MAAILMAMAJANDUS JÄTKAS HOOGSAT KASVU

2005. aastal jätkus maailmamajanduse kiire kasv, olles 2004. aastal täheldatud erakordselt jõudsast kasvust vaid veidi aeglasem. Nagu ka 2004. aastal, oli majanduskasv eriti kiire Aasias. Hiina majanduskasvu tempo jäi enam-vähem samaks, kuid Jaapani majanduskasv hoogustus. Maailmamajandusele tulid kasuks paljude riikide soodsad rahastamistingimused ja ettevõtete suur kasumlikkus. Maailmamajandust toetas ka USA tugev majanduskasv.

Suuresti maailmamajanduse kiire kasvu ja sellega seotud energianõudluse suurenemise ning kasutamata tootmisvõimsuse järkjärgulise vähenemise tõttu kogu naftatarneahelas tõusid naftahinnad pea kogu aasta jooksul ning septembri alguses ulatus Brenti toornafta hind ajalooliselt kõrge 67,5 USA dollarini barrelist. Kõrgete naftahindade mõju maailmamajanduse kasvule ja inflatsioonile näib aga seni olevat suhteliselt tagasihoidlik. Kuigi energia mõjutas üldist tarbijahinnaindeksit, jäi inflatsioonisurve enamikus riikides suhteliselt mõõdukaks. OECD riikide üldine tarbijahinnaindeks oli kogu aasta kohta 2,7%.

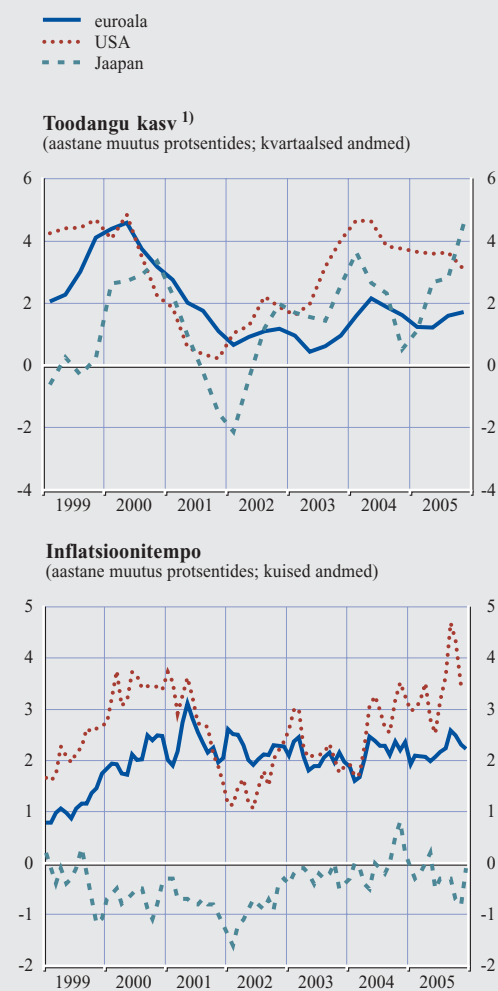
Ameerika Ühendriikide majanduskasvu tempo oli kiire. Kogu aasta SKP reaalkasv oli 3,5%. Seda toetasid jätkuvalt suured eratarbimis- ja investeeringukulud. Kasvu pidurdas veidi netoeksport. Eratarbimine oli suurema osa aastast elav. Seda toetasid soodsad rahastamistingimused, kasvavad eluasemehinnad ja tööhõivetingimuste jätkuv paranemine. Kuna palgakasv jäi suhteliselt tagasihoidlikuks, tasakaalustas energiahindade tõus reaalse kasutatava tulu kasvu ja aitas sellega kaasa eraisikute juba niigi madala säästumäära jätkuvale vähenemisele. Samal ajal suurenes kodumajapidamiste võla osakaal kasutatavas tulus 2005. aastal veelgi. Ettevõtlusinvesteeringud kasvasid kiiresti, neid toetasid soodsad rahastamistingimused ja ettevõtete suur kasumlikkus. Tagasihoidlik palgakasv koos tootlikkuse jõulise, kuigi aeglustuva kasvuga aitas vaatamata kõrgetele naftahindadele ja toor-

mekulude suurenemisele kaasa kasumimarginaalide tõusule aasta jooksul.

USA väliskaubandusbilanss halvenes 2005. aastal veelgi. Jooksevkonto puudujääk ulatus ajalooliselt kõrge 6,4%ni SKPst. Impordikasv ületas ekspordi oma, mis suurendas väliskaubanduse puudujääki veelgi.

Kolmandas kvartalis tõusid tarbijahinnad ajutiselt, mis oli tingitud orkaaniga Katrina seotud

Joonis 2 Suuremate tööstuspiirkondade majandusarengu põhisuunad



Allikad: riikide andmed, BIS, Eurostati ja EKP arvutused.
1) Eurostati andmed euroala ja Ühendkuningriigi kohta. USA ja Jaapani puhul nende riikide andmed. SKP näitajad sesoonselt korregeeritud.

häirete negatiivsetest järelmõjudest ja energiahindade jätkuvast tõusust. Aasta lõpuks hinnasurve aga taandus ja tarbijahindade aastainflatsiooniks mõõdeti 3,4%. Inflatsioon (v.a energia ja toidukaubad) püsis suhteliselt mõõdukana 2,2% juures. Vaatamata naftahindade ja toormekulude kasvule ning orkaanide negatiivsele mõjule aitas dollari nominaalse efektiivse vahetuskursi kallinemine ja tööjõu erikulude vähenemine kasv hoida hinnasurvet kontrolli all ning ka inflatsiooniootused jäid muutumatuks.

USA föderaalreservi rahapoliitika komitee (FOMC) tõstis 2005. aastal baasintressimäära 200 baaspunkti võrra. Seda tehti kaheksas järjuses 25 baaspunkti kaupa, nii et aasta lõpuks saavutati baasintressimääraks 4,25%. Komitee aasta viimase koosoleku järel tehtud avalduses märgiti, et tõenäoliselt on vaja rahapoliitikat edaspidigi mõnevõrra karmistada. Mis puutub eelarvepoliitikasse, siis võrreldes 2004. aastaga vähenes föderaalearve puudujääk 2005. aastal peamiselt ettevõtlike ja isikumaksudest laekunud tulu suurenemise tõttu. Eelarveaastal 2005 oli föderaalearve puudujääk 2,6% SKPst.

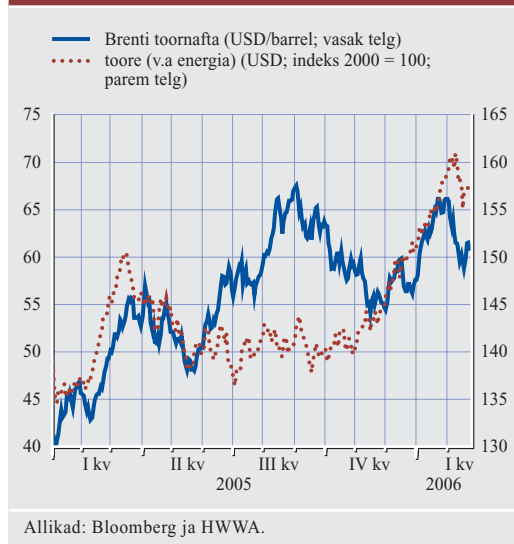
Jaapanis jätkus 2005. aastal majanduskasvu kiiruse taastumine. SKP reaalkasv ületas teist aastat järjest potentsiaalset taset (2,8% pärast 2,3% aastal 2004). Majandustegevus hoogustus kiiresti 2005. aasta alguses, seda toetas eratarbimise ja mitteamuehitusse investeerimise tugev kasv. Tarbimise jõuline suurenemine oli seotud palga- ja tööhõivetingimuste jätkuva paranemisega. Investeeringuid mitteamuehitusse toetasid aga soodsad rahastamistingimused, ettevõtete suur kasum ja paranenud finantsolukord ning põhivara uuendamine. Kuigi majanduskasvu peamiseks mootoriks oli ka 2005. aastal sisenõudlus, võis aasta lõpu poole näha esimesi märke ekspordiolukorra paranemisest (täpsemalt seoses ekspordiga Hiinasse). Pangandussektorile tuli 2005. aastal kasuks makromajanduslike tingimuste järkjärguline paranemine ning paremad krediidiriski tingimused.

2005. aastal vähenes deflatsioonioht veelgi. Tarbijahindade aastakasvu tempo langes pisut

(-0,3%; 2004. aastal 0,0%). Aasta lõpu poole tarbijahindade (v.a värsked toidukaubad) hinnataseme langus lakkas. Jaapani Pank ei muutnud oma eesmärki jooksevkonto saldo osas, milleks jäi 2005. aastal ligikaudu 30–35 triljonit Jaapani jeeni. Aasta lõpu poole andis aga Jaapani Pank mõista, et lõpetab 2006. eelarveaasta jooksul tõenäoliselt oma (2001. aasta märtsist kehtinud) majandussurvevete kvantitatiivse lõdvendamise poliitika, kui hinnaarengu ettevaated osutuvad soodsaks (Jaapani Pank on viidanud, et tema praeguse rahapoliitilise strateegia lõpetamise eeltingimus on tarbijahindade jätkuv ja positiivne tõus).

Mujal Aasias jäi majanduskasv küll kiireks, kuid võrreldes eelmiste aastate väga kiire tempoga see siiski aeglustus veidi, mis oli tingitud peamiselt välisnõudluse raugemisest, sisenõudluse mõningasest nõrgenemisest ja naftahindade tõusust. Mis puutub hindade arengusse, siis viisid kõrged naftahinnad inflatsioonimäära enamikus piirkonna suurriikides (v.a Hiinas) kõrgele ning rahandusametid hakkasid järjekorras intressimäärasid tõstma. Hiina majanduskasv jätkus hoogsas tempos, mida toetas elav välisnõudlus ja jõuline sisenõudlus. Makromajanduslike tingimuste karmistamiseks võetud meetmed aeglustasid investeerimise arengut eriti kinnisvarasektoris ja stabiliseerisid inflatsiooni. 2005. aasta juulis toimunud üleminek paindlikumale (kuid sellegipoolest rangelt kontrollitavale) vahetuskursirežiimile ei näi avaldavat majandusele kuigi suurt mõju. Detsembris korrigeeris Hiina riiklik statistikaamet pärast esimest põhjalikku üleriiklikku majandusuuringut Hiina 2004. aasta SKP varem teatatud nominaalsest SKPst 2,3 triljoni Hiina jüüani ehk 16,8% võrra ülespoole. Samuti muutis Hiina statistikaamet riigi majanduskasvu andmeid alates aastast 1993, mis on nüüd keskmiselt poole protsendipunkti võrra kõrgemad kui varem. Selle ümberhindamise tingisid peamiselt paremad andmed Hiina teenindussektori kohta, mis osutus ligi 50% võrra suuremaks kui varem arvatud. 2005. aasta kokkuvõttes kasvas Hiina SKP 9,9%.

Joonis 3 Toormeturgude arengu põhisuunad



Ladina-Ameerikas jätkus majandusolukorra kindel paranemine, kuigi aeglasemas tempos kui 2004. aastal. Piirkonna majandusele tuli kasuks äärmiselt soodne väliskeskkond ja kõrgemad toormehinnad, mis võimaldas vähendada rahanduslikku haavatavust. Kuigi kasvumootoriks oli ekspordi tugev kasv, soodustasid kasvu ka suurenev tarbimishoovus ja uued investeerimisvõimalused. Argentinas oli kiire toodangu reaalkasv. Piirkonna kahes suurimas riigis, Brasiilias ja Mehhikos, jäi majanduskasv aga tagasihoidlikuks.

TOORMEHINNAD KASVASID JÕUDSALT 2005. AASTAL

Naftahindade tõus jätkus 2005. aastal juba teist aastat järjest. Brenti toornafta hind tõusis septembri alguses uuele rekordtasemele 67,5 USA dollarit barreli kohta. Pärast seda naftahinnad langesid veidi ning jäid aasta lõpus 58 dollari juurde. 2004. aasta keskmine Brenti toornafta hind oli 55 USA dollarit barreli kohta, mis on 2004. aasta keskmisest hinnast 45% kõrgem.

Kuigi naftanõudlus 2005. aastal vähenes, jätkus reservvõimsuse kahanemine kogu tarneahela ulatuses. Naftahindu mõjutasid väga tugevalt muutused nõudluse ja pakkumise vahekorras. OPECi-väliste naftariikide naftatoodangu aeglane kasv aitas kaasa naftaturu üldise olukorra

karmistumisele. 2005. aastal aeglustus naftatoodangu kasv Sõltumatute Riikide Ühenduses (SRÜ andis suurima panuse OPECi-väliste riikide tarnemahtude kasvu eelmistel aastatel) ja Põhjamerel. Peale selle häirisid äärmuslikud ilmastikuolud (s.t orkaanid) tõsiselt nafta tootmist Mehhiko lahe USA osas. Selle tõttu kasvas nõudlus OPECi nafta järele. OPECi toodangu kasv aga ei viinud naftahindu alla, sest turuosalisel olid endiselt ebakindlad selle suhtes, kas OPECi reservvõimsus võimaldab ära hoida tulusi tarnehäireid.

Rafineeritud naftasaaduste nõudluse kasv avaldas survet rafineerimise reservvõimsusele ning probleeme tekitas ka raske ja väävlirikka toornafta ebapiisav töötlemisvõimsus. Tellitud ja tarnitud nafta tüüpbarreli kvaliteedierinevus aitas samuti kaasa kerge ja väävlivaba toornafta (nt Brenti nafta) hindade tõusule. Mõnemes naftariigis (taas)ilmnenud ohtude tõttu avaldasid edasiste naftatarnete turvalisusega seotud geopoliitilised kaalutlused naftahindadele täiendavat survet.

Hamburgi Rahvusvahelise Majandusinstituudi (HWWA) indeksi järgi on toormehinnad (v.a energia) kasvanud 2003. aastast peale ning saavutasid 2005. aasta märtsis tippaseme. Aprillis ja mais hinnad langesid veidi ning tasakaalustusid järgneva kuue kuuga. Alates 2005. aasta novembrist on need aga jälle kiiresti tõusma hakanud. USA dollarites tõusid toorme (v.a energia) hinnad 2005. aastal keskmiselt 9,5%. Kulalahind kerkis 2005. aastal uuele rekordtasemele pärast 1981. aastat, ulatudes 2005. aasta detsembris 538 USA dollarini Troy untsi kohta.

2.2 RAHA- JA FINANTSPOLIITILINE ARENG

JÄTKUS LAIA RAHAAGREGAADI (M3) MUUTLIKKUSE SUURENEMINE MADALATE INTRESSIMÄÄRADE KESKKONNAS

2005. aastal hoogustus märgatavalt rahamassi kasv, millele avaldasid stimuleerivat mõju euroala madalad intressimäärad. Samal ajal, eriti aasta esimesel poolel, nõrgenes M3 kasvu tasakaalustanud ja aeglustanud mõju, mis on seotud

euroala residentide investeerimisportfelli struktuuri normaliseerumisega (2001. aastast 2003. aasta keskpaigani eelistati likviidseid varasid). Kokkuvõttes täiendas rahamassi kasv 2005. aastal juba niigi piisavat likviidsusolukorda euroalal.

Pärast hoogustumist 2004. aasta teisel poolel jäi M3 kasv 2005. aasta paari esimesel kuul tugevaks. Aprillist alates hakkas see taas tõsiselt kiirenema ja kolmandas kvartalis ulatus aastakasv juba 8,0%ni. Rahapakkumise lühemaajalised muutused olid eriti tugevad aasta keskel. Septembris 2005 registreeriti M3 aastakasvuks kuue kuu andmete põhjal kõrgeim tulemus majandus- ja rahaliidu kolmanda etapi algusest. Aasta viimases kvartalis ilmnes märke rahamassi kasvu aeglustumise kohta, kuigi M3 aastakasvuks mõõdeti endiselt hea tulemus – 7,8%.

Komponentidest rääkides toetasid M3 üldist kasvu kõige tugevamalt M3 kõige likviidsemad varad, mis kuulusid kitsasse rahaagregaati M1. Vastaskirjete poolel stimuleerisid rahamassi kasvamist suuresti rahaloomeasutuste poolt erasektorile väljastatud laenud. Mõlemad suundumused viitavad sellele, et just euroala valdavalt madalal püsivad intressimäärad, mis eeldavad vajaliku likviidsuse säilitamise madalaid alternatiivkulusid ning väiksemaid laenuvõtukulusid, kujutavad endast üht peamist rahapakkumise muutuste tõukejõudu 2005. aastal.

Need suundumused tähendavad ka seda, et 2004. aasta keskpaigas alanud M3 kasvu hoogne kiirenemine oli teistsugust laadi kui perioodil 2001. aastast 2003. aasta alguseni täheldatu. Tol perioodil, mida iseloomustas majandusliku ja rahalise ebakindluse suurenemine, kiirenes M3 aastakasv paralleelselt erasektorile väljastatavate laenude aastakasvu pideva langusega (vt joonis 4). Seevastu alates 2004. aasta keskpaigast täheldatud rahapakkumise muutuste elavnemist seostatakse erasektorile väljastatavate laenude kasvu hoogustumisega. See on ilmselt rohkem kooskõlas majanduse põhiteguritega, eriti intressimäärade madala tasemega, kui finantsturgude volatiilsusest tulenevate investeerimisportfellide struktuurimuutuste mõjuga,

mis ilmnes 2001. aastast 2003. aasta keskpaigani. (Taustinfos 1 “Viimaste aastate rahapakkumise suure muutlikkuse teisenenud olemus” on esitatud 2004. aasta keskpaigast alanud M3 kasvu mõjutanud tegurite analüüs.)

Pärast kõrgendatud huvi likviidsete varade vastu 2001. aastast kuni 2003. aasta keskpaigani jätkus kogu 2005. aasta vältel euroala residentide investeerimisportfelli struktuuri normaliseerumine, kuigi väga aeglaselt. Paigutuste portfelli struktuuri põhiohk liikus lühiajaliselt pangahoiustelt pikemaajalistele varadele. See pidurdas veidi M3 kasvu, kuid palju vähem, kui oleks võinud oletada varasemate suundumuste põhjal. Eriti euroala raha hoidvas sektoris ilmnes jätkuvalt vastumeelsust välisvaradesse investeerimise suhtes, samas kui välisinvestoritel oli suur huvi euroala varade vastu. Aasta lõpu poole ilmnes aga esialgseid märke sellest, et investeerimisportfellide struktuuri põhiohku nihkumine lühiajaliselt finantsvaradelt pikemaajalistele võib jätkuda, millele viitasid muutused rahaloomeasutuste netovälisvarade struktuuris. Kuivõrd see nihe pidurdab rahamassi kasvu, tähendaks see, et M3 kasvu ametlikud aegread pigem alahindavad nende aluseks oleva rahamassi kasvu.

Nagu 2003. ja 2004. aastal, nii toetasid M3 aastakasvu ka 2005. aastal peamiselt M1 kõige likviidsemad komponendid (vt joonis 5). M1 jätkuvalt suur osakaal paljastas mõned erinevused põhikomponentide arengus. Ühelt poolt aeglustus 2005. aasta jooksul mõnevõrra ringluses oleva sularaha hulga suurenemine, jäädes detsembris püsima 13,7% juurde (2005. aasta jaanuaris oli see 18,5%). Selline suundumus oli kooskõlas ootustega, et jaanuaris 2002 aset leidnud euro sularahale ülemineku järgne ringlevate pangatähtede ja müntide koguse korrigeerimine võtab aega. Teiselt poolt kiirenes 2005. aastal üleõhoiuste aastakasv, mida toetasid väga madalad alternatiivkulud, mis olid seotud nende instrumentide hoidmisega väga madalate intressimäärade keskkonnas. Kodumajapidamiste ning kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete üleõhoiuste keskmine intressimäär püsis üldjoontes muutumatu 2003. aasta lõpu ta-

Joonis 4 M3 ja laenu erasektorile

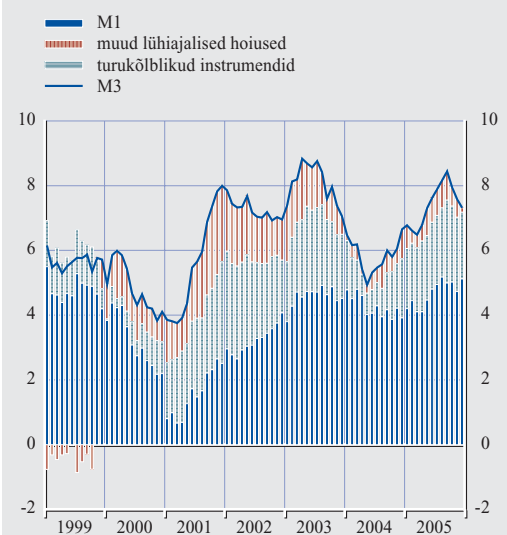
(aastane muutus protsentides; korrigeeritud hooajaliste ja kalendriliste mõjude suhtes)



Allikas: EKP.

Joonis 5 M3 aastakasvu komponendid

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



Allikas: EKP.

semel, jäädes 2005. aasta lõpus pidama 0,81% tasemel (vt joonis 6). Samal ajal võis oma osa olla ka selliste uudistoodete, nagu osaliselt üleõhhoiustena registreeritavate väga likviidsete ja väga kõrge tulumääraga e-hoiukontode kasvul.

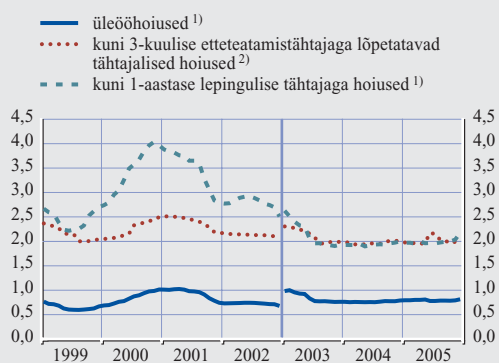
Kuigi M3 üldises kasvus 2005. aastal oli suurim osa M1-l, võib M3 aastakasvu suures osas kanda lühiajaliste hoiuste (v.a üleõhhoiused) arvele (vt joonis 5). Nende keskmine osakaal M3 aastakasvus oli 2005. aastal ligi 2,1 protsendipunkti, mis on peaaegu kaks korda rohkem kui 2004. aastal. See peegeldas asjaolu, et jätkus lühiajaliste (s.t kuni kaheaastase tähtajaga) hoiuste mahu kasvamine. Samas vähenes kogu aasta jooksul lühiajaliste (s.t kuni kolmekuulise etteatamistähtajaga lõpetatavate) säästuhoiuste maht. Kokkuvõttes viitab suhteliselt tugev nõudlus lühiajaliste hoiuste (v.a üleõhhoiused) järele ilmselt madalatele alternatiivkuludele, mis on seotud nende suhteliselt väikese tulumääraga, kuid samas suhteliselt likviidsete varade hoidmisega madalate intressimäärade keskkonnas.

Turukõlblike instrumentide keskmine osakaal M3 2005. aasta kasvus tõusis eelmise aasta 0,5 protsendipunktilt 0,6 protsendipunktile. See viitab rahaagregaadi komponentide erinevatele arengusuundadele. Ühelt poolt jäi suhteliselt tagasihoidlikuks rahaturufondide osakute aastakasv. Kuna kodumajapidamised ja ettevõtted soetavad neid varasid majandusliku ja rahalise ebakindluse aegadeks, oli nende tagasihoidlik kasv kooskõlas euroala residentide investimisportfelli struktuuri jätkuva, kuid aeglase normaliseerumisega 2005. aastal. Teiselt poolt suurenes oluliselt nõudlus kuni kaheaastase tähtajaga võlaväärtpaberite järele. See võib olla seotud uudse struktuuriga toodetega, mis kombineerivad neid väärtpabereid tuletisinstrumentidega ning toovad mõningase avatuse aktsiaturgude arenguga seotud võimalustele, kaitstes samas investorit suurte kapitalikahjude eest. Ka repotehingute aastakasv kiirenes 2005. aastal eelmisega võrreldes oluliselt, kuigi nende instrumentide kasv võib olla väga volatiilne.

Lühiajalisi hoiuseid ja repotehinguid (s.t neid M3 komponente, mille koondid võimaldavad jaotust sektorite lõikes) sektorite lõikes vaadates

Joonis 6 Lühiajalised hoiuseintressimäärad

(protsenti aastas)



Allikas: EKP.

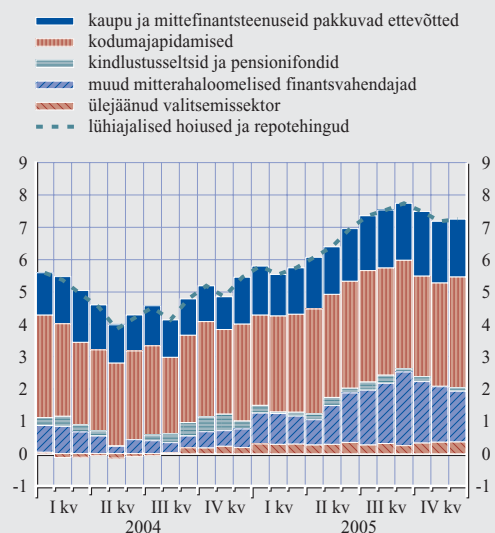
Märkused. Jaepanganduse intressimäärad kuni detsembrini 2002. Rahaloomeasutuste intressimäärad uute laenude (v.a arveluslaenud) puhul alates jaanuarist 2003 (kaalutud alates detsembrist 2003). Rahaloomeasutuste intressimäärade statistika kohta vt taustinfo 2 EKP kuubülletääni 2003. aasta detsembri numbris. Kaalumise kohta vt taustinfo 3 EKP kuubülletääni 2004. aasta augusti numbris.

1) Enne 2003. aastat ettevõtete hoiuste intressimäärad. Alates 2003. aasta jaanuarist kodumajapidamiste ning kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete hoiuste intressimäärad.

2) Enne 2003. aastat ettevõtete hoiuste intressimäärad. Alates 2003. aasta jaanuarist kodumajapidamiste hoiuste intressimäärad.

Joonis 7 Lühiajaliste hoiuste ja repotehingute aastakasvu komponendid

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



Allikas: EKP.

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

võib oletada, et rahamassi kasvu kiirenemine 2005. aastal oli suuresti tingitud finantsvahendajate (v.a rahaloomeasutused) hoiustest (vt joonis 7). M3 2005. aastal täheldatud kasvu võib suures osas kanda mitterahaloomeliste finantsvahendajate, v.a kindlustusseltside ja pensionifondide (edaspidi “muud finantsvahendajad”) arvele, kuigi nende käes on vaid väike osa kogu hoitavast rahast. Muude finantsvahendajate kasvav tähtsus raha hoidva sektorina võib viimastel aastatel suuresti tuleneda finantsregulatsiooni lihtsustamisest ja liberaliseerimisest ning sellega seotud väärtpaberiturgude sügavamaks ja likviidsemaks muutumisest.

Samas suurenes 2004. aastaga võrreldes mõnevõrra ka kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete hoiuste osakaal lühiajaliste hoiuste ja repotehingute kasvus. Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete puhul on need hoiused enamasti kõige likviidsemat tüüpi, mis lubab oletada, et üldiselt kasutatakse neid tehingute tegemiseks, lühiajaliseks

rahastamiseks ja käibekapitaliks. Peale selle võib ettevõtete hoiuste kasvu hoogustumine viidata ettevaatlikkusele, sest kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete jaoks on likviidsed hoiused selleks, et vältida kasutamata jäetud investeerimisvõimalustega seotud alternatiivkulusid ja/või välisvahendite hankimise kulusid juhuks, kui tekib ettenägematu sularahavajadus.

Lühiajaliste hoiuste ja repotehingute andmed sektorite lõikes näitavad ühtlasi seda, et ka 2005. aastal toetasid nende instrumentide kasvu kõige rohkem kodumajapidamised.

VIIMASTE AASTATE RAHAPAKKUMISE SUURE MUUTLIKKUSE TEISENENUD OLEMUS

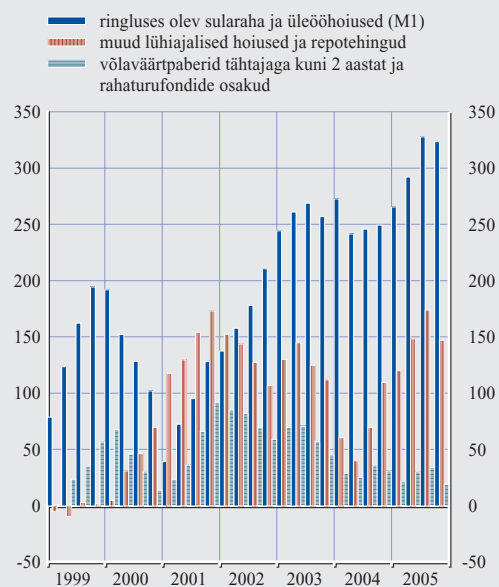
Viimaste aastate rahapakkumise arengus võib eristada kaht perioodi, mil M3 aastakasv on oluliselt kiirenenud. Esimene periood algab M3 aastakasvu kahekordistumisega 2001. aastal ligi 4%lt umbes 8%ni ning lõpeb uue tõusuga kuni peaaegu 9%ni 2003. aasta esimesel poolel. Teine periood algab 2004. aasta keskpaigast, mil M3 aastakasv hakkas kiirenema, jõudes umbes 5% tasemelt 2005. aasta kolmandas kvartalis tipptasemele 8%. Mõlema perioodi rahamassi kasvu erinevuste illustreerimiseks on käesolevas taustinfos võetud aluseks M3 komponendid ja vastaskirjed ning hoiuste jaotus sektorite lõikes.

2001. aastast 2003. aasta esimese pooleni mõjutas M3 hoogsat kasvu peamiselt tolaegne geopoliitiline, majanduslik ja eelkõige rahanduslik ebakindlus, mis tulenes mitmest üleilmset majandust tabanud suurest šokist.¹ Need olid näiteks aktsiahindade suur langus, 2001. aasta 11. septembri terrorirünnakud USA vastu, rida aktsiaturgudel aset leidnud muutuste tulemusel tekkinud raamatupidamiskandaale mõlemal pool Atlandit ning Afganistani ja Iraagi sõjad vastavalt 2001. aasta lõpus ja 2003. aasta alguses. Selleks, et oma hoiuseid nendest šokkidest säästa, aetas raha hoidev sektor (peamiselt kodumajapidamised ning kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvad ettevõtted) põhirõhu oma varaportfellis riskantsetelt ja pikemaajalistelt varadelt turvalistele ja likviidsetele rahalistele vahenditele, mis omakorda hoogustas rahamassi kasvu. 2004. aasta keskpaigast alates aga näib rahamassi jõuline kasv olevat fundamentaalsemat laadi. Kasvumootoriks olid madalad intressimäärad ja sellest tulenevad rahahoiu madalad alternatiivkulud.

Lähem pilk laia rahaagregaadi komponentidele paljastab asjaolu, et 2001. aasta ja 2003. aasta keskpaiga vahel varaportfellides toimunud riskivarade asendamine rahaliste varadega suurendas investeerimist kuni kaheaastasesse võlaväärtpaberitesse ja rahaturufondide osakutesse, mida kodumajapidamised ja ettevõtted omandasid selleks, et vara ebakindlatel aegadel likviidse ja säilivana hoida. Seepärast avaldas kummagi komponendi areng rahapakkumise üldisele arengule suurt mõju, samas kui kõige likviidsemate komponentide roll jäi teisejärguliseks. Erinevalt sellest oli 2004. aasta keskpaigas alanud perioodi M3 kiire kasvus peaosa täita kitsa rahaagregaadi M1 kõige likviidsematel komponentidel. Kuni kaheaastase tähtajaga võlaväärtpaberitesse ja rahaturufondide osakutesse investeeriti sel perioodil vähem (vt joonis A).

Joonis A M3 komponendid

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

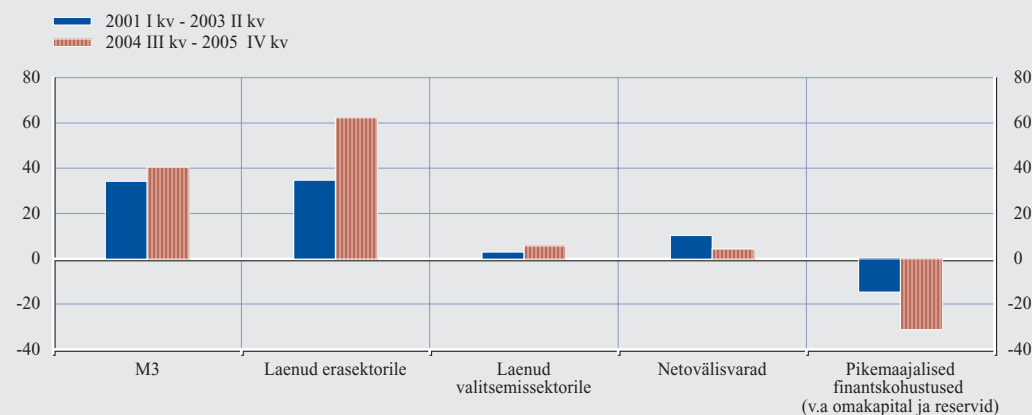


Allikas: EKP.

¹ Vt artikkel "Money demand and uncertainty" EKP kuubulletääni 2005. aasta oktoobri numbris.

Joonis B M3 komponentide ja vastaskirjete muutused

(kuine muutus; perioodi keskmised; mld EUR; korrigeeritud sesoonsete ja kalendriliste mõjude suhtes)



Allikas: EKP.

Märkused. M3 on esitatud üksnes võrdluseks. Pikemaajalised finantskohustused (v.a omakapital ja reservid) on vastandmärgiga, sest kuuluvad rahaloomeasutustele.

Vastaskirjete pooltel illustreerib kahe perioodi rahamassi arengu erinevusi erasektorile väljastatud laenu areng (vt joonis 4 põhitekstis). 2001. aastast 2003. aasta keskpaigani saatis M3 kasvu hoogustumist erasektorile väljastatud laenu aastakasvu pidev aeglustumine. Teisisõnu kulges laia rahaagregaadi ning erasektori laenuvõtmise areng kõnealusel majandusliku ja rahandusliku ebakindluse pikavõitu perioodil vastassuunas. 2004. aasta keskel alanud perioodile aga oli iseloomulik nii rahamassi kasvu kui ka erasektori laenuvõtmise hoogustumine, mis oli kooskõlas rahaliste vahendite hoidmise madalate alternatiivkuludega ning madalatest intressimääradest johtuvate soodsate rahastamistingimustega.

Joonis B illustreerib euroalale liikuvate kapitalivoogude tähtsat rolli rahapakkumise muutlikkuse suurenemisel 2001. aastast 2003. aasta keskpaigani (mida kajastavad selle perioodi muutused netovälisvarade seisus). Keskkonnas, mida iseloomustas suurem geopoliitiline ja rahanduslik ebakindlus, töid euroala residentid oma varem välismaistesse aktsiatesse investeeritud vahendid kodumaale tagasi, et säästa neid maailmamajandust mõjutavatest šokkidest. 2004. aasta keskel alanud perioodil mängis netovälisvarade positsiooni muutumine, olgugi positiivne, rahapakkumise arengus palju tagasihoidlikumat rolli. Kuigi see osutab asjaolule, et euroala raha hoidev sektor pole endiselt kuigi aldis välisvaradesse investeerima (vähemalt võrreldes euroalaväliste residentide nõudlusega euroala varade järele), on see M3 kasvu mõjutanud vähe võrreldes laenukasvu panusega.

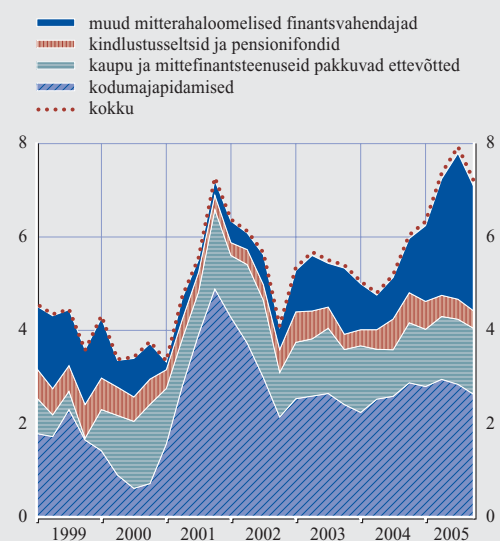
Mis puudutab M3 vastaskirjete üldist arengut, siis võib 2001. aastast 2003. aasta keskpaigani kestnud perioodi iseloomustada huvi nihkumisega riskantsetelt pikemaajalistelt varadelt lühemaajalistele finantsvaradele, mille näiteks on tagasihoidlik voog rahaloomeasutuste pikemaajalistesse finantskohustustesse. Alates 2004. aasta keskpaigast, mil rahaloome sektori konsolideeritud koondbilansi maht kasvas, võis paralleelselt rahapakkumise jõudsa kasvuga täheldada suuri vooge rahaloomeasutuste pikemaajalistesse finantskohustustesse.

Kui vaadata lõpuks veel kõikide tähtaegadega hoiuseid sektorite lõikes (koond, mille kohta jaotus sektorite lõikes on olemas alates 1999. aastast ning mis sisaldab M3st välja jäävaid pike-

maajalisi hoiuseid), on näha, et esimesel perioodil sai hoiuste (k.a repotehingute) nõudluse tugevnemine valdavalt alguse kodumajapidamiste sektoris (vt joonis C). See viitab kodumajapidamiste suuremale huvile vältida riske ning eelistada likviidsust pärast seda, kui aktsiaturu mull oli lõhkenud ning geopoliitilist keskkonda tabas ebakindlus. Teisel perioodil iseloomustas kõikide tähtaegadega hoiuste kasvu hoogustumist “muude finantsvahendajate” sektori üha suurem panus sellesse. Kodumajapidamiste hoiuste osakaal jäi tagasihoidlikuks. Andmed lühiajaliste hoiuste ja repotehingute kohta (s.t andmed nende M3 komponentide kohta, mille puhul on võimalik jaotus sektorite lõikes, kuid mida on kogutud alles 2003. aastast) viitavad aga sellele, et kodumajapidamiste roll sellel perioodil on suurem M3s sisalduvate hoiuste kui üldiselt hoiuste puhul.

Joonis C Hoised sektorite lõikes

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



Allikas: EKP.
Märkus. Aruandvasse sektorisse kuuluvad rahaloomeasutused, v.a eurosüsteem.

Kokkuvõttes kinnitab sektorite lõikes jaotatud hoiuste andmete ning M3 komponentide ja vastaskirjete analüüs seda, et M3 kiire kasvu kaks perioodi – 2001. aastast 2003. aasta esimese pooleni ning alates 2004. aasta keskpaigast – olid laadilt erinevad. Eeskätt võib likviidseimate komponentide hoogsat kasvu ja laenu nõudluse dünaamilisuse põhjal oletada, et viimasel perioodil olid rahamassi peamiseks kasvumootoriks madalad intressimäärad. Mis puutub hinnastabiilsusele avaldatud mõjusse, siis näib, et M3 kasvu varasem kiirenemine likviidsete vahendite kindlamat eelistamist esile kutsunud erakordse geopoliitilise ja rahandusliku ebakindluse perioodil kajastab selliseid muutusi portfelliges, mille mõju hinnaarengu väljavaadetele võib pidada suhteliselt soodsaks. Samas peegeldab alates 2004. aasta keskpaigast aset leidnud rahapakkumise arengu teistsugune iseloom kõrgemat inflatsioonisurve tugevnemise riski keskpikas ja pikemas perspektiivis.

RAHALOOMEASUTUSTE POOLT ERASEKTORILE ANTAVATE LAENUDE KASV TUGEVNES JÄTKUVALT

Vastaskirjete poolel hoogustas rahapakkumise muutusi rahaloomeasutuste poolt erasektorile antavate laenude pidev kasv (vt joonis 8). See viitas rahaloomeasutuste poolt erasektorile antavate laenude aastakasvu märgatavale kiirenemisele madalate intressimäärade ja paremate laenuvõtjale esitatavate tingimuste keskkonnas (euroala pankade laenu tegevuse uuringu andmed) ning varade hindade suurele tõusule eriti eluasemeturul. 2005. aasta lõpus oli erasektori-

le antavate laenude aastakasv 9,1% (2004. aasta detsembris 7,1%). Nende laenude dünaamika oli kõigis peamistes raha hoidvates sektorites laiapõhjaline. Kuigi suurima rolli erasektori laenu kasvus võib omistada kodumajapidamiste sektorile (peamiselt seoses eluasemelaeandega), viitas jätkuv laenukasv suuresti ka laenu arengule nii kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete kui ka muude finantsvahendajate sektoris.

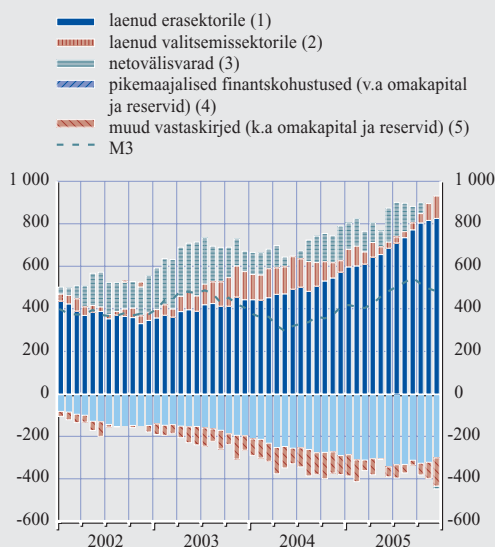
M3 teiste vastaskirjete seas jätkus 2005. aastal rahaloomeasutuste pikemaajaliste finantskohustuste (v.a omakapitali ja reserve) jõuline dünaamika, mis hoogustus juba eelmisel aastal. See näitas euroala raha hoidva sektori jätkuvat kalduvust investeerida pikemaajalistesse eurodes nomineeritud varadesse. Kuna aga rahaloomeasutuste pikemaajaliste finantskohustuste kasv 2005. aastal varasema aastaga võrreldes ei kiirenenud, osutas see areng ka euroala residentide investeerimisportfelli struktuuri normaliseerumise mõningale aeglustumisele, mida iseloomustas tähelepanukeskme nihkumine likviidsetelt rahalistelt varadelt pikemaajalistele instrumentidele.

Rahaloomeasutuste netovälisvarade arengut iseloomustasid ka 2005. aastal enamasti positiivsed aastased vood, mis mõjutasid laia rahaagregaatiga kasvusuunas (vt joonis 8). Maksebilansi andmete põhjal võib oletada, et see tulenes ajaolust, et euroalaväliste residentide soov investeerida euroala omandiväärtpaberitesse oli suurem kui euroala residentide soov investeerida välismaale. Aasta esimesel poolel võis taoline investeerimiskäitumine olla seotud euro vahetuskursi arenguga.¹

Aasta teisel poolel aga suurenes kuu-kuult netokapitali väljavool euroalalt, mis oli ilmselt seotud euroala ja USA intressimäärade erinevuse suurenemisega tulukõvera lühiajaliste intressimäärade otsas. See võib olla seotud varem investeerimisportfellides täheldatud rahaliste varade eelistamise mõningase taandumisega. Pärast seda, kui euroala residentide vastumeelus välismaale investeerimise suhtes oli selgelt vähenenud, investeeriti neid vahendeid taas riskantsematesse välisväärtpaberitesse. Selle arengu tõttu vähenes euroala rahaloomeasutuste netovälisvarade aastane voog järk-järgult, pöördues esimest korda pärast 2001. aasta detsembrit 2005. aasta novembris negatiivseks. Aasta lõpu poole oli netovälisvarade ja pikemaajaliste finantskohustuste arengust tulenev pidurdav mõju M3 kasvule nii tugev, et see enam kui kompenseeris laenukasvu hoogustumist.

Joonis 8 M3 vastaskirjed

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



Allikas: EKP.

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

LIKVIIDSUSE PÜSIMINE KÜLLALDASEL TASEMEL

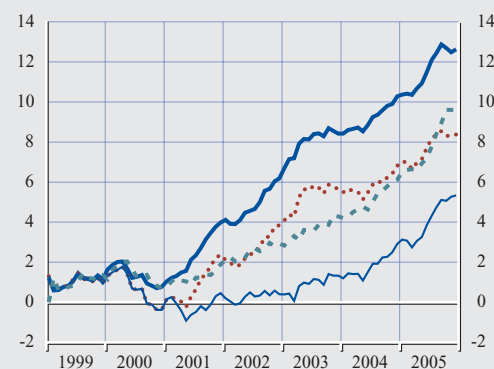
Laia rahaagregaadiga M3 tugevnemine 2005. aastal suurendas euroala küllaldast likviidsusvaru. Olemasolevad hinnangud likviidsusolukorra kohta (mis põhinevad nominaalsel ja realsel rahapakkumise vahel), mille abil püütakse mõõta inflatsiooni mittepõhjustava majanduskasvu rahastamiseks üle jäävat likviidsust, suurenesid 2005. aastal veelgi (vt joonis 9). Nominaalne rahapakkumise vahe on M3 tegeliku suuruse ja selle taseme vahe, mis oleks tulenenud M3 pidevast kasvust (kontrollväärtuseks valitud viitkiirusega 4,5% aastas) alates 1998. aasta detsembrist. Reaalne rahapakkumise vahe korrigeerib nominaalset rahapakkumise vahet varasematele hinnamuutustele kulunud ülemääraste likviidsuse suhtes (s.t inflatsioonimäärade kumulatiivne hälve EKP määratletud hinnastabiilsuse näitajast). Aasta lõpus näitasid mõle-

¹ Vahetuskursi ning rahaloomeasutuste netovälisvarade arengu omavaheliste seoste kohta lähemalt vt taustinfo "Recent developments in MFI net external assets" EKP kuubülletääni 2005. aasta juuli numbris.

Joonis 9 Rahapakkumise vahe hinnangud¹⁾

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

- nominaalne rahapakkumise vahe ametliku M3 põhjal
- reaalne rahapakkumise vahe ametliku M3 põhjal
- - - nominaalne rahapakkumise vahe M3 põhjal, korrigeeritud investeerimisportfelli struktuurimuutuste hinnangulise mõju suhtes²⁾
- reaalne rahapakkumise vahe M3 põhjal, korrigeeritud investeerimisportfelli struktuurimuutuste hinnangulise mõju suhtes²⁾



Allikas: EKP.

1) Nominaalne rahapakkumise vahe: M3 tegeliku suuruse ja selle taseme vahe, mis oleks tulenenud M3 pidevast kasvust (kontrollväärtuseks valitud viitkiirusega 4,5% aastas) alates 1998. aasta detsembrist. Reaalne rahapakkumise vahe: M3 tegeliku, ÜTHIga defleeritud taseme ning selle taseme vahe, mis vastanuks M3 defleeritud tasemele M3 pideva nominaalkasvu juures (kontrollväärtuseks valitud viitkiirusega 4,5% aastas) ning ÜTHI-inflatsioonile EKP hinnastabiilsuse määratluse kohaselt (baasperioodiks on siingi 1998. aasta detsember).

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

mad näitajad küll mõningasi stabiliseerumise märke, kuid olid endiselt kõrged.

EKP on samuti avaldanud korrapäraselt andmeid rahapakkumise vahe kohta. Seda tehakse M3 korrigeeritud aegrea põhjal, mille puhul püütakse arvesse võtta investeerimisportfellides 2001. ja 2003. aasta vahel suurenenud majandusliku ja rahalise ebakindluse tõttu rahaliste varade kasuks toimunud nihke mõju.² Need korrigeeritud näitajad liikusid 2005. aastal samamoodi üles, kuid jäid oluliselt madalamale tasemele kui M3 ametlikel aegridadel põhinevad rahapakkumise vahed.

Neid likviidsuse näitajaid hinnates tuleb siiski mees pidada, et tegemist on likviidsusolukorra hinnanguliste, seega mitte veatute näitajate-

ga. Kuna baasperioodi valik on mõneti meelevaldne, ei ole need näitajad kindlasti lõplikult kindlad suurused ning seepärast tuleb neisse suhtuda ettevaatlikkusega. Peale selle ei ole võimalik täielikult välistada seda, et praegune likviidsusolukord peegeldab mõnel määral majandussubjektide rahanõudluse pidevat muutumist, s.t struktuurselt suuremat likviidsuseeelistust ja sellest tulenevat rahaliste vahendite soovitava taseme kerkimist. Lisaks teeb M3 portfelli nihke mõju suhtes korrigeeritud taseme hinnangu ebakindlaks veel see, et M3 ennastki on korrigeeritud hinnanguliselt.

Seda suurt ebatäpsust peegeldab ilmekalt ka kõne all oleva likviidsuse nelja näitaja puhul ilmnemate hinnangute suur hulk. Sellegipoolest viitavad need näitajad sellele, et euroala likviidsus püsis 2005. aasta jooksul küllaldasena. Keskpikast ja pikemast perspektiivist vaadates ohustab küllaldane likviidsus hinnastabiilsust. Peale selle tähendab rahamassi ja laenude tugev kasv juba niigi küllaldase likviidsuse kontekstis, et eriti eluasemeturgudel tuleb ebakorrapärasuste võimalikkust arvestades tähelepanelikult jälgida varahindade arengut.

RAHATU INTRESSIMÄÄRADE STABIILSPERIOODILE JÄRGNEV TÕUS AASTA LÕPUS

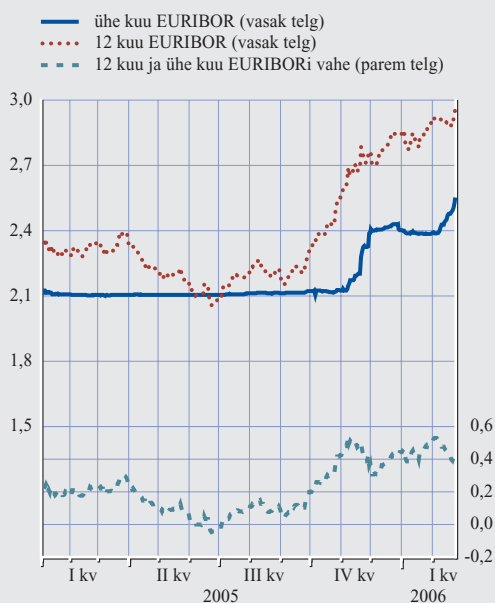
EKP nõukogu otsustas oma rahapoliitilisi baasintressimäärasid pea terve 2005. aasta vältel mitte muuta. 1. detsembril tõsteti baasintressimäärasid 25 baaspunkti võrra, mis jättis need sellegipoolest varasemate perioodidega võrreldes madalale tasemele. Rahaturu intressimäärad tulukõvera lühiajaliste intressimäärade otsas (nagu näiteks ühe kuu EURIBOR joonisel 10) reageerisid EKP baasintressimäärade muutustele tundlikult. Rahaturu intressimäärad püsisid stabiilselt veidi kõrgemal 2% tasemest kuni novembrini, mil nad hakkasid EKP baasintressimäärade tõstmise ootuses tõusma.

Rahaturu pikema tähtajaga intressimäärad püsisid 2005. aasta esimeses kvartalis üldiselt stabiilsetena lühema tähtajaga intressimäärade ta-

2 Vt selle kohta lähemalt EKP kuubülletääni 2004. aasta oktoobri numbrilise artikli "Monetary analysis in real time" punkti 4.

Joonis 10 Euroala lühiajalised intressimäärad ja rahaturu tulukõvera areng

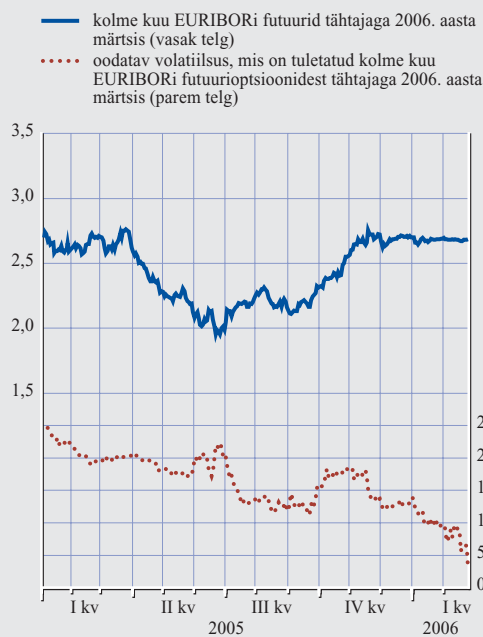
(protsenti aastas; protsendipunktid; päevased andmed)



Allikas: Reuters.

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

(protsenti aastas; baaspunktid; päevased andmed)



Allikad: Reuters ja Bloomberg.

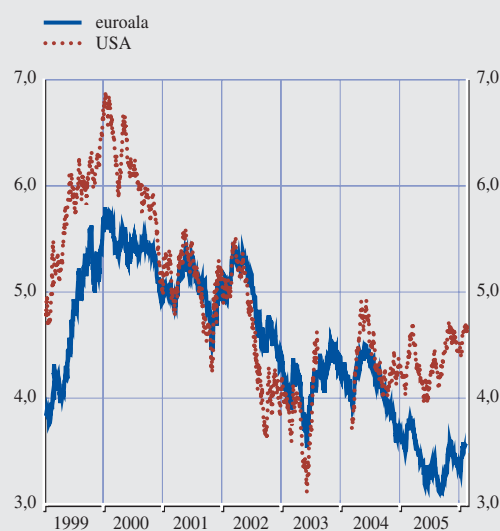
semest veidi kõrgemal. Teises kvartalis hakkas 12 kuu EURIBOR langema ja jõudis juuni lõpuks samale ja lühikeseks ajaks isegi madalamale tasemele kui intressimäärad rahaturumäärade tulukõvera lühikeses otsas. Juuli lõpus pöördus see trend uuesti vastupidiseks ning alates neljanda kvartali algusest hakkas pikemaajaliste intressimäärade tõus kiirenema, jätkudes 2006. aasta alguses.

Seda arengut kajastas rahaturu tulukõver. Mai lõpus sundisid EKP baasintressimäärade langetamise ootused intressimäärased eriti tulukõvera pikaajaliste intressimäärade otsas langema. Rahaturu tulukõvera kalle, mis väljendab ühe ja 12 kuu EURIBORi vahet, pöördus juunis negatiivseks ning jõudis 23. juunil -5 baaspunkti. Turu kartused aga, et EKP baasintressimäärad langevad veelgi, hajusid kiiresti, kui paranesid euroala majanduskasvu väljavaated. Selle tulemusel muutus rahaturu tulukõvera kalle järsemaks, mis kestis novembri keskpaigani, kui lühiajalised intressimäärad reageerisid EKP baasintressimäärade tõstmise ootustele ning tulukõver muutus mõnevõrra tasasemaks. Pärast aastavahetust jäid lühemaajalised intressimäärad üldiselt stabiilseks, pikemaajalised aga jätkasid tõusutrendi. Selle tulemuseks oli, et tulukõver muutus 2006. aasta jaanuaris järsemaks ja jõudis 2005. aasta novembri keskpaigas täheldatuga võrreldavale tasemele. Veebruaris 2006 aga, kui lühemaajalised intressimäärad kasvasid ja pikemaajalised jäid üldiselt samaks, hakkas liikumine toimuma vastupidises suunas. 24. veebruaril oli ühe kuu EURIBOR 2,55% ja 12 kuu EURIBOR 2,96%. Seetõttu langes rahaturuinstrumentide tulukõver veebruaris taas 10 baaspunkti.

Kolme kuu EURIBORi futuuride ostuks/müügiks sõlmitud optioonide põhjal tuletatud oodatav volatiilsus vähenes jaanuarist maini oluliselt, mis näitas, et turuosaliste ebakindlus lühiajaliste intressimäärade edasise arengu suh-

Joonis 12 Pikaajaliste riigivõlakirjade tulusus¹⁾

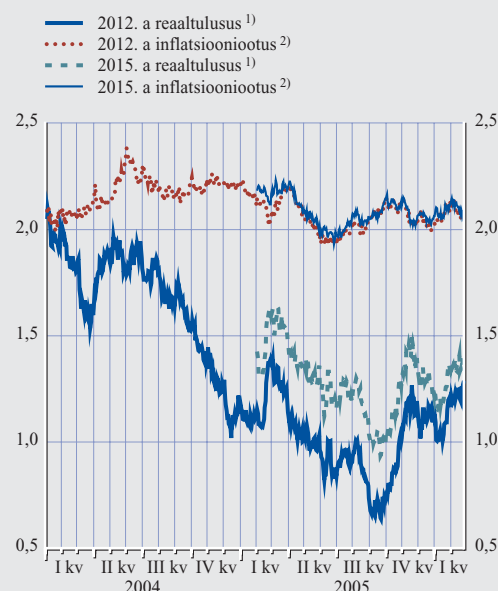
(protsenti aastas; päevased andmed)



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

Joonis 13 Euroala võlakirjade reaaltulusus ja võlakirjaturupõhised inflatsiooniootused

(protsenti aastas; päevased andmed)



Allikad: Reuters ja EKP arvutused.
1) Võlakirjade reaaltulusus on arvutatud euroala ÜTHiga (v.a tubakahinnad) indekseeritud Prantsuse riigivõlakirjade turuhindade põhjal.
2) Võlakirjaturupõhise inflatsiooniootuse arvutusmeetodit on kasutatud EKP kuubülletääni 2002. aasta veebruari numbrist taustinfos 2.

tes on väga väike. Kuid sellelt madalalt tasemelt tõusis volatiilsus kahel järjestikusel korral: kõigepealt juunis ja siis märgatavamalt 2005. aasta neljandas kvartalis. Mõlemal korral seostati seda turu ootustega EKP baasintressimäärade muutmise suhtes. Aasta lõpu poole ja eriti pärast EKP nõukogu 1. detsembri otsust EKP baasintressimäärade tõstmise kohta volatiilsus kõigepealt vähenes ning seejärel stabiliseerus. 2006. aasta alguses vähenes see taas, langedes 2005. aasta tasemega võrreldes väga madalale (vt joonis 11).

PIKAAJALISTE VÕLAKIRJADE REKORDILISELT MADAL TULUSUS

2005. aastal langes euroala võlakirjade tulusus sajandi madalaimale tasemele.³ Septembris langes euroala kümneaastaste riigivõlakirjade tulusus ajaloolisele 3,1% tasemele, et tõusta aasta lõpuks 3,4%ni, mis oli ikkagi 2004. aasta lõpu tasemest 35 baaspunkti võrra madalamal (vt joonis 12).

Euroala pikaajaliste võlakirjade madal tulusus 2005. aastal oli üldiselt seotud nõrga pikaajalise inflatsioonisurve ootustega turuosaliste hulgas ning kesise reaaltulususega (vt joonis 13). Nullkasumit tagavates inflatsioonimäärades peegelduvad pikaajalised inflatsiooniootused kõikusid 2005. aastal võrdlemisi väheses ulatuses, püsidis seega suhteliselt madalal tasemel. Pikaajaliste võlakirjade reaaltulusust mõjutasid mitte ainult pikaajalise kasvu ootuste allapoole korrigeerimine – eriti seoses naftahindade tõusuga (vt taustinfo 2 “Naftahindade tõusu mõju võlakirjade tulususele ja aktsiahindadele: euroala ja USA ajalooline võrdlus”) –, vaid ka suur nõudlus riigivõlakirjade järele.

Esimese kvartali lõpuks jõudis pikaajaliste võlakirjade tulusus 2005. aasta kõrgeimale tase-

³ Vt taustinfo “Long-term and short-term nominal interest rates in the largest euro area countries from a historical perspective” EKP kuubülletääni 2005. aasta augusti numbris.

mele, mis oli 3,8% ja vastas eelkõige USA pikaajaliste riigivõlakirjade tulususe tõusule suurema hinnasurve ning USA majanduse üldiselt soodsate väljavaadete taustal.

Esimese kvartali lõpust kolmanda lõpuni jätkas euroala pikaajaliste võlakirjade tulusus oma langustrendi, jõudes kolmanda kvartali lõpuks ajalooliselt madalale tasemele – 3,1%. See langus oli kooskõlas kuni kolmanda kvartali lõpuni kestnud reaaltulususe vähenemisega, kusjuures inflatsioonisurve jäi naftahindade tõusule vaatamata nõrgaks (vt joonis 13). Tundub, et reaaltulususe vähenemine oli makromajanduse põhialustega, s.t pikaajaliste kasvuväljavaadete seotud üksnes osaliselt ja rohkem teiste teguritega, nagu näiteks ebaharilikult suur nõudlus pikaajaliste võlakirjade järele.⁴ Euroalal suurenes pikaajaliste võlakirjade osa eriti pensionifondides, mis oli osaliselt tingitud regulatiivsetest muutustest ja pensionifondide suuremast vajadusest kohandada oma varasid (pikaajaliste) kohustustega. Pikemast perspektiivist vaadatuna võib pikaajaliste võlakirjade tulususe vähenemises oma osa olla ka beebibuumi põlvkonna ja vananeva elanikkonna suuremal säästmiskäitumisel. Spekulatiivne investeerimiskäitumine, nagu näiteks laenamine madalate lühiajaliste intressimääradega ja investeerimine pikemaajalistesse instrumentidesse, võis pikaajaliste võlakirjade tulususe vähenemist võimendada.

Pikaajaliste riigivõlakirjade madalat tulusust täheldati kõikidel suurematel turgudel. See võib viidata asjaolule, et euroala võlakirjade tulusus ei langenud ainult sisemajandusest tulenevate tegurite tõttu, vaid suuresti ka sellepärast, et nõudlus euroala võlakirjade järele oli globaalses kontekstis kasvanud. Ses suhtes võis oma osa olla naftat eksportivate riikide kõrgendatud ning Aasia ja teiste keskpankade jätkuvalt kõrgel huvil võlakirjade vastu ning valuutareservi pideval mitmekesisustumisel. Peale selle ei saa välistada, et 2005. aasta võlakirjade tulususe madal tase oli samuti seotud üleilmse finantsüsteemi rohke likviidsusega pikaleveninud kasvu soodustamisele suunatud rahapoliitika perioodi järel.

2005. aasta kolmanda kvartali lõpuks sai võlakirjade nominaal- ja reaaltulususe langus läbi. Pikaajaliste võlakirjade nominaaltulususe ja indekseeritud võlakirjade tulususe tõus 2005. aasta neljandas kvartalis viitab asjaolule, et turgudel oodatakse lähiajal mõnevõrra kiiremat euroala majanduskasvu. Pikaajaliste võlakirjade nominaal- ja reaaltulususe kasv euroalal oli samuti kooskõlas turuosaliste optimistlikumate ootustega lühiajaliste intressimäärade arengu suhtes lähi- ja keskpikas perspektiivis, millele viitab 2005. aasta neljandat kvartalit iseloomustanud järkjärguline ülesliikumine tulevikutehingute tulukõvera vastavates tähtajasegmentides.

Selle tulemusel oli kümneaastaste riigivõlakirjade tulusus aasta lõpus 3,4% tasemel, mis on ligi 35 baaspunkti madalam kui aasta varem. USAs aga kasvas kümneaastaste riigivõlakirjade tulusus sama perioodi jooksul 20 baaspunkti võrra. See tähendab, et USA ja euroala kümneaastaste riigivõlakirjade tulususe vahe kasvas 2005. aastaga märgatavalt. Kui veel 2004. aasta lõpus oli see 55 baaspunkti, siis 2005. aasta neljanda kvartali alguses tipnes see 120 juures. See pikaajaliste intressimäärade vahe vastas kummagi majanduspiirkonna turuosaliste erinevatele ootustele makromajanduse väljavaadete ja lühiajaliste intressimäärade osas. Pikemaajaliste võlakirjade reaaltulusus langes 2005. aastal euroalal, tõusis aga oluliselt USAs.

2005. aastal kõikusid nullkasumit tagavad inflatsioonimäärad euroala võlakirjaturul naftahindade tõusule vaatamata väheses ulatuses 1,9% ja 2,2% vahel, nagu on näidatud joonisel 13. 2012. aasta nullkasumit tagavaks inflatsioonimääraks fikseeriti aasta lõpus 2,0%, mis on 20 baaspunkti vähem kui aasta varem.

Võlakirjaturu oodatav volatiilsus, mis kirjeldab turu ootusi selles osas, kuidas kujuneb võlakirjade tulusus lähiperspektiivis, püsis 2004. aastal täheldatuga võrreldaval madalal tasemel. See viitab sellele, et 2005. aastal olid euroala võlakirjaturu osaliste ootused võlakirjade tulususe

4 Vt taustinfo "Recent developments in long-term real interest rates" EKP kuubulletääni 2005. aasta aprilli numbris.

kõikumise suhtes lähiperspektiivis suhteliselt tagasihoidlikud.

2006. aasta kahel esimesel kuul kasvas pikaajaliste riigivõlakirjade tulusus rahvusvahelistel turgudel. 24. veebruaril oli euroala kümneaas-

taste riigivõlakirjade tulusus 2005. aasta tasemest 20 baaspunkti kõrgem. See tõus oli kooskõlas pikemaajaliste indekseeritud võlakirjade tulususe kasvuga, samas kui pikemaajalised võlakirjaturupõhised inflatsiooniootused jäid suures osas samaks.

Taustinfo 2

NAFTAHINDADE TÕUSU MÕJU VÕLAKIRJADE TULUSUSELE JA AKTSIAHINDADELE: EUROALA JA USA AJALOOLINE VÕRDLU

Käesolev taustinfo käsitleb lähemalt kõrgemate naftahindade mõju turu ootustele majanduskasvu ja inflatsiooni suhtes, nagu see väljendub euroala ja USA pikaajaliste võlakirjade tulususe ja aktsiahindade arengus. Finantsturgude reaktsiooni naftahindade hiljutisele tõusule võib võrrelda varasematel kõrgete naftahindade perioodidel täheldatuga. Erinevalt varasemast aga jäi euroala ja USA võlakirjade tulususe ja aktsiahindade reaktsioon eelmisel aastal suhteliselt tagasihoidlikuks.

Võlakirjade tulususe reaktsiooni viisi ja põhjuseid aitab selgitada Fisheri hüpotees. Selle järgi võib pikaajalise nominaalse intressimäära lahutada oodatavaks reaalseks intressimääraks ja preemiaks, mida investoritel on vaja võlakirja kehtivusaajal oodatava inflatsiooni kompenseerimiseks. Reaalset intressimäära võib omakorda seostada majanduse keskmiste kasvuväljavaadete ja võlakirja kehtivusaajal, nagu neid näevad muu hulgas võlakirjaturu investorid. Kõrgemad naftahinnad suruvad naftat mittetootvate riikide lühiajalised ja keskpikad kasvuväljavaated tavaliselt alla ning samal ajal suurendavad inflatsioonisurvet ja seega inflatsiooniootusi. Seejärel on võlakirjade nominaaltulususe üldine reaktsioon kõrgematele naftahindadele ootusi arvestades teoreetiliselt mitmemõtteline, sest see sõltub sellest, kui suur on tema suhteline mõju majanduskasvu- ja inflatsiooniootustele.

Varasematel aegadel kaldus võlakirjade nominaaltulusus naftahindade tõusu ajal suurenema, samas kui kasvav inflatsioon ja suuremad inflatsiooniootused neutraliseerisid reaalse intressimäärade langussurve, mida seostatakse majanduse samaaegse mõõnaperioodiga. Tabeli A esimesed kolm rida kujutavad muutusi kümneaastaste võlakirjade tulususes 12 kuu jooksul enne kaht naftahindade tippaset 1970. aastate naftašokkide ajal (jaanuar 1974 ja november 1979) ning Lahesõja ajal 1990. aasta oktoobris.¹ Nagu näha, tõusis kümneaastaste riigivõlakirjade tulusus Atlandi mõlemal rannikul: Saksamaa võlakirjade puhul 90–180 baaspunkti ning USA võlakirjade puhul 50–150 baaspunkti võrra. Samal ajal kasvas mõlemas majanduspiirkonnas oluliselt inflatsioon, mis sundis investoreid oma inflatsiooniootusi kõrgemale korrigeerima. Väga tõe-

Tabel A Euroala ja USA kümneaastaste võlakirjade tulususe areng 12 kuul enne naftahinnalagesid

	euroala	USA
jaan 1973 – jaan 1974	91	46
nov 1978 – nov 1979	117	152
okt 1989 – okt 1990	176	73
sept 2004 – sept 2005	-89	20
<i>millest:</i>		
pikaajalised reaalsed intressimäärad	-79	-4
pikaajalised võlakirjapõhised inflatsiooniootused	-10	24

Allikad: BIS, Reuters ja EKP arvutused. Märkus. Euroala esimese kolme perioodi andmete aluseks on Saksa võlakirjad.

¹ Euroala võlakirjade tulusust esindab nendel kolmel perioodil Saksamaa kümneaastaste riigivõlakirjade tulusus.

näoline on, et neid perioode iseloomustanud majanduslik madalseis avaldas langussurvet ka reaalsele intressimääradele. Seega võib sellest tuleneva võlakirjade nominaaltuluse järsu tõusu põhjal oletada, et kõrgemad inflatsiooniootused rohkem kui kompenseerisid pikaajaliste reaalse intressimäärade võimalikku langust.

Viimase naftahindade suure tõusu ajal aga oli pikaajaliste intressimäärade reaktsioon, eriti euroalal, hoopis teistsugune (vt tabeli A neljandat rida). 12 kuu jooksul enne naftahindade 2005. aasta septembri tippaset vähenes kümneaastaste riigivõlakirjade tulusus euroalal umbes 90 baaspunkti võrra ja suurenes USAs 20 baaspunkti võrra. See viitab ilmselt asjaolule, et võrreldes varasemate perioodidega olid tegelik inflatsioon ja inflatsiooniootused seekord jäänud võrdlemisi stabiilseks. Nagu tabelist A ongi näha, muutusid kümneaastased nullkasumit tagavad inflatsioonimäärad (mis, tõsi küll, ei ole veatud näitajad) kõnealusel ajal väga vähe.² Peale selle tundub ka, et naftahindade tõus on ajendanud turuosalisi korrigeerima oma majanduskasvu ootusi mõnevõrra allapoole ning on seega tinginud madalamad pikaajalised reaalsed intressimäärad. Naftahindade 2005. aasta septembri tippaseme eelsel ajal vähenes euroala kümneaastaste indekseeritud võlakirjade tulusus euroalal umbes 80 baaspunkti võrra, kusjuures USA puhul on tõendeid sarnase reaktsiooni kohta väga vähe (vt tabel A). Seega vastab euroala võlakirjade tulususe vähenemine sellel perioodil peamiselt reaaltuluse vähenemisele, samas kui inflatsiooniootused jäid põhimõtteliselt samaks. Peale selle võis ebakindluse hajutamisele kaasa aidata ka keskpankade usaldusväärse ja prognoositavuse suurenemine, mis toetas samuti võlakirjade tulususe piiratud kõikumist möödunud aastal. Pikaajaliste võlakirjade tulususe muutumise ja naftahindade seoste selgitamine ainult naftahindade mõjuga turuosaliste ootustele majanduskasvu ja inflatsiooni suhtes jätab aga tähelepanuta mitu teist tegurit, mis võisid mõlemat muutujat vahetult mõjutada.³

Naftahinnad võisid mõjutada ka aktsiahindu. Teoorias on aktsia hind võrdne oodatava dividendi summaga, millest on maha arvatud riskivaba intressimäär ja investorite poolt nõutav riskipremia. Hindamisel võib dividendiootused asendada tuluootustega, kui eeldada, et teatav osa tulust makstakse välja dividendidena. Naftahinnad võivad mõjutada kõiki kolme komponenti. Näiteks energiahindade tõus võib mõne ettevõtte puhul viia oodatava tulukasvu aeglustumiseni, kuid samas kiirenemiseni selliste ettevõtete puhul, kes saavad naftahinna tõusust kasu, näiteks naftaluuret tegevad ettevõtted. Pikaajaliste riigivõlakirjade reaaltulust kasutatakse sageli riskivaba reaalse intressimäära näitajana ning naftahinna kõikumine võib seda komponenti mõjutada samamoodi, nagu on selgitatud eespool. Lisaks suureneb kõrgete naftahindade ajal tavaliselt investorite ebakindlus ettevõtete tuluväljavaadete suhtes, mis võib omakorda viia selleni, et nad hakkavad aktsiate puhul nõudma suuremaid riskipremiaid. Kuiigi mõned nendest komponentidest võivad üksteisele vastu töötada, ei tähenda kõrged ja tõusvad naftahinnad aktsiate jaoks midagi

Tabel B Euroala ja USA aktsiahindade areng 12 kuul enne naftahinnalagesid

(protsenti)

	euroala	USA
jaan 1973 – jaan 1974	-2	-19
nov 1978 – nov 1979	2	3
okt 1989 – okt 1990	-1	-9
sept 2004 – sept 2005	30	12

Allikad: Datastream, Reuters ja EKP arvutused.
Märkus. Arvutustes on aktsiaturuindeksina kasutatud Datastreami koguturuindeksit.

2 Indekseeritud võlakirjade turg on suhteliselt uus nähtus ja seepärast ei ole seda eristust võimalik teha kolme varasema naftahindade tõusuperioodi kohta.

3 Näiteks on tõenäoline, et pikaajaliste reaalse intressimäärade hiljutist arengut on samuti suunanud mitmed võlakirjade riskipremiaid mõjutavad tegurid. Vt taustinfo "Recent developments in long-term real interest rates" EKP kuubülletääni 2005. aasta aprilli numbris.

head, sest tavaliselt varjutab aktsiahindu naftahindade negatiivne mõju ettevõtete loodetavale kasumlikkusele (vt tabeli B kolme esimest rida).

Tabel B illustreerib euroala ja USA aktsiaturgude aastast tootlust eespool osutatud neljal naftahindade tõusuperioodil. Samuti nähtuvad sellest mõned silmatorkavad erinevused aktsiahindade liikumises enne kõnealuseid naftahindade tipp-perioode. Kui 1970. aastate naftašokid ja 1990. aastate alguse hinnatõus tähendasid aktsiaturu investorite jaoks suhteliselt väikest tasuvust, siis 2004. septembri ja 2005. aasta septembri vahel võis eriti euroalal täheldada aktsiahindade tõusu. Seepärast näib, et turuosalistes omistasid viimasel perioodil naftahindadega seotud teguritele, mis mõjutavad aktsiahindu, vähem tähtsust.

Üks põhjus võib olla see, et võrreldes 1970. aastatega ja 1980. aastate algusega sõltuvad küpsed majanduspiirkonnad naftast oluliselt vähem ning et viimase aja naftahindade tõus on rohkem olnud tingitud nõudlusest ja seda on hajutanud üldjoontes hoogne üleilmne majandusaktiivsus. Pealegi tundub, et palgaläbirääkimiste eskaleerumise ja palgainflatsiooni suurenemise oht on seekord väiksem kui eelmistel naftahindade tõusuperioodidel. Mis puutub suhtelisse tulemuslikkusse, siis vastab euroala aktsiaturu USA omast tugevam kasv perioodil 2004–2005 mõneti euroala pikaajaliste reaalseid intressimäärade suuremale langusele (vt taas tabelit A). Kokkuvõttes reageerisid euroala ja USA võlakirja- ja aktsiaturud erinevalt varasematest naftahinnatõusu perioodidest viimase hinnatõusu ajal tagasihoidlikumalt. Euroala indekseeritud võlakirjade reaaltulususe langus võib viidata sellele, et viimane naftahinnatõus on tekitanud teatavat muret euroala majanduskasvu väljavaadete suhtes, kuigi samal perioodil võisid rolli mängida ka teised lühiajalised ja struktuursed tegurid. Mis puudutab nullkasumit tagavate inflatsioonimäärade stabiilsust, siis ei saa välistada, et finantsvarade hindade vastupanus naftahindade tõusule on peamist rolli mänginud suurem usaldus keskpankade võime vastu tagada madala ja stabiilse inflatsiooni keskkonda.

EUROALA AKTSIAHINDADE JÄTKUV TÕUS

2005. aastal jätkus 2003. aasta alguses alanud euroala aktsiahindade kasvutrend (vt joonis 14). Dow Jonesi EURO STOXX indeks lõpetas aasta võrreldes varasemaga 23%se tõusuga, mis on Nikkei 225st madalam, kuid Standard & Poor's 500st kõrgem tulemus. Viimast iseloomustas 2005. aastal ilma kindla trendita liikumine. Kui intressimäärade suhtelist arengut mitte arvestada, võib USA aktsiaturu nõrgemat arengut mõnel määral selgitada ka vahetuskursi muutustega. Nimelt kallines USA dollar 2005. aastal euro ja Jaapani jeeni suhtes vastavalt 13% ja 15%.

Euroala aktsiaturgude tugevus 2005. aastal on nähtavasti seotud mitme teguriga ja eelkõige madalamate pikaajaliste intressimääradega, mis tavaliselt avaldavad oodatavatele rahavoogudele langussurvet, ning asjaoluga, et tegeliku tulu

kasv aktsia kohta oli jätkuvalt kahekohaline (vt joonis 15). Pealegi korrigeeris enamik börsianalüütikuid oma kasumihinnanguid ülespoole. Aktsiahindade arengu jaoks soodsa keskkonna lõi ka aktsiaturu jätkuvalt madal volatiilsus, mis viitab turuosaliste vähesele ebakindlusele aktsiaturu lähituleviku väljavaadete suhtes.

Potentsiaalselt negatiivsed tegurid, nagu näiteks naftahindade tõusust tingitud vähem optimistlikud majandusväljavaated (vt taustinfo 2) suutsid aktsiahindade tõusu pidurdada vaid osaliselt.

Sektorite lõikes kasvasid euroala aktsiahinnad 2005. aastal kõige rohkem nafta- ja gaasisektoris (mis oli kooskõlas finantsaruannetes kajastatud raamatupidamisliku tulu jõulise kasvuga seoses valdavalt naftahindade arenguga) ning finantssektoris. Dow Jonesi EURO STOXX indeksi kümnest majandussektorist olid aktsiahin-

nad 2005. aasta lõpuks madalamad kui aasta varem ainult telekommunikatsioonisektoris. Ka teenuste ja tervishoiusektoris oli aktsiahindade areng 2005. aastal indeksi üldarengust nõrgem. Nende sektorite nõrgem areng viitab sellele, et eratarbimisest rohkem sõltuvate ettevõtete kasumiväljavaated olid 2005. aastal võrdlemisi kesised.

2006. aasta alguses jätkus maailmas aktsiahindade tõus. 24. veebruarini 2006 tõusis Dow Jonesi EURO STOXXi indeks 2005. aasta lõpu seisuga võrreldes 8%. Standard & Poor's 500 ja Nikkei 225 kasvasid samal ajal vähem. Seda aktsiahindade tõusu võib seletada ettevõtete kasumi üldiselt tugeva kasvuga ning investorite suurema sooviga riskiaktisiate järele.

KODUMAJAPIDAMISTE SUUR RAHASTAMISNÕUDLUS

2005. aastal jätkus kodumajapidamiste laenuvõtu kasvutrend, mis oli alanud 2003. aasta keskel. See peegeldas eluasemelaenude jõulist kasvu ning üha hoogsamat tarbimislaenude kasvu.

Rahaloomeasutuste poolt kodumajapidamistele antud laenude aastakasv tõusis 7,9%-lt 2004. aasta lõpus 9,4%-le 2005. aasta detsembris. Samas kipuvad muutused euroala tasandil hajutama riikidevahelisi erinevusi (vt taustinfo 3 "Kodumajapidamiste laenuvõtu kasvuerinevused euroalal").

Muude finantsvahendajate poolt kodumajapidamistele antud laenude areng, mis oli aasta varem olnud palju jõulisem kui rahaloomeasutuste poolt väljastatud laenude puhul, aeglustus 2005. aastal märgatavalt, nii et kõikide kodumajapidamistele antud laenude aastakasv lähenes rahaloomeasutuste poolt kodumajapidamistele antud laenude aastakasvule.

Kui vaadata rahaloomeasutuste poolt kodumajapidamistele antud laenude jaotust laenueesmärkide lõikes, näib, et kodumajapidamiste laenuvõtt muutus 2005. aastal eelmise aastaga

Joonis 14 Aktsiahinnaindeksid

(indeks: 31. detsember 2004 = 100; päevased andmed)



Allikad: Reuters ja Thomson Financial Datastream.
Märkus. Euroala puhul on kasutatud Dow Jonesi EURO STOXXi üldindeksit, USA puhul Standard & Poor's 500 indeksit ning Jaapani puhul Nikkei 225 indeksit.

Joonis 15 Ettevõtete tegeliku ja oodatud tulu kasv aktsia kohta

(protsenti aastas; kuised andmed)

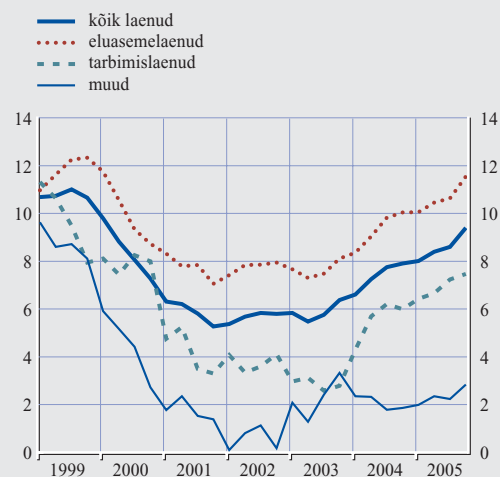


Allikad: Thomson Financial Datastream ja EKP arvutused.
Märkused. Dow Jonesi EURO STOXX indeksi tulu kasv aktsia kohta.

- 1) Tulus 12 eelneva kuu jooksul.
- 2) Analüütikute lühiajalised ootused järgneva 12 kuu kohta.
- 3) Analüütikute pikaajalised ootused järgneva 3–5 aasta kohta.

Joonis 16 Laenuid kodumajapidamistele

(aastane muutus protsentides)



Allikas: EKP.

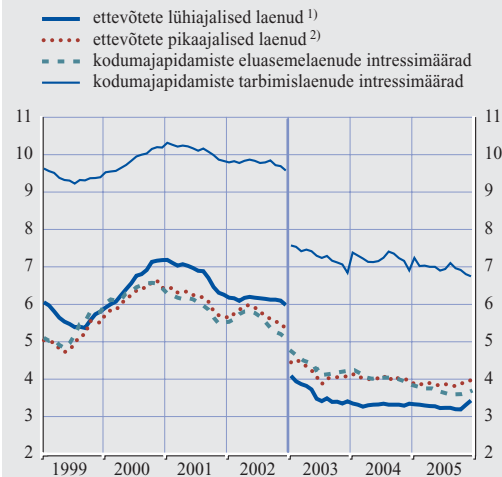
võrreldes laiapõhjalisemaks ja hõlmas rohkem erinevaid laenukategoriaid. Sellele vaatamata mõjutas laenukasvu peamiselt suur nõudlus eluasemelaenu järel (vt joonis 16). Tõenäoliselt oli jätkuvalt jõuline hüpoteeklaenu võtmine seotud nii hüpoteegimäärade jätkuva vähenemisega kogu euroalal kui ka eluasemeturgude dünaamilise arenguga paljudes piirkondades (vt käesoleva peatüki punkt 2.3).

Varasematel aastatel juba niigi madalale langedud hüpoteeklaenu intressimäärade langus jätkus ka 2005. aastal (vt joonis 17). Nii näiteks langesid rahaloomeasutuste intressimäärade uute, viie- kuni kümneaastase fikseeritud tähtjaga eluasemelaenu puhul aasta jooksul 13 baaspunkti ja jäid detsembris pidama 3,7% juures.

Peale selle võib euroala pankade laenu tegevuse uuringu tulemustest järeldada, et eluasemelaenu jõuline kasv, mis oli küll tingitud peamiselt kodumajapidamiste suurest nõudlusest, võib samuti olla seotud pankade eluasemelaenu tingimuste mõningase lõdvenemisega 2005. aasta esimeses ja kolmandas kvartalis. Laenuvõtjale esitatavate nõuete lõdvenemine ja

Joonis 17 Kodumajapidamistele ning kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele antud laenu intressimäärad

(protsenti aastas)



Allikas: EKP.

Märkused. Jaepanganduse intressimäärade kuni detsembrini 2002. Rahaloomeasutuste intressimäärade uute laenu (v.a arvelduslaenu) puhul alates jaanuarist 2003 (kaalutud alates detsembrist 2003). Rahaloomeasutuste intressimäärade statistika kohta vt taustinfo 2 EKP kuubülletääni 2003. aasta detsembrist numbris. Kaalumise kohta vt taustinfo 3 EKP kuubülletääni 2004. aasta augusti numbris.

1 Enne 2003. aastat ettevõtetele kuni üheks aastaks antud laenu intressimäärade. Alates 2003. aasta jaanuarist ettevõtete laenu ujuvad ja kuni üheks aastaks fikseeritud intressimäärade.

2 Enne 2003. aastat ettevõtetele rohkem kui üheks aastaks antud laenu intressimäärade. Alates 2003. aasta jaanuarist ettevõtete laenu rohkem kui üheks aastaks fikseeritud intressimäärade.

suur nõudlus peegeldas omakorda osaliselt järjest positiivsemaid väljavaateid eluasemeturu arengule nii pankade kui ka laenuvõtjate hulgas.

Kuigi nominaaltarbimise kasv jäi kogu euroala lõikes 2005. aastal tagasihoidlikuks, näitas tarbimislenu aastakasvu kiirenemise märke, jõudes viimases kvartalis 7,5%ni. See on kooskõlas tarbimislenu 2005. aastal valdavalt madalal püsinud intressimäärade ja seda kinnitavad ka euroala pankade laenu tegevuse uuringu tulemused, mis osutavad laenuvõtjale esitatavate nõuete lõdvenemisele.

KODUMAJAPIDAMISTE LAENUVÕTU KASVUERINEVUSED EUROALAL

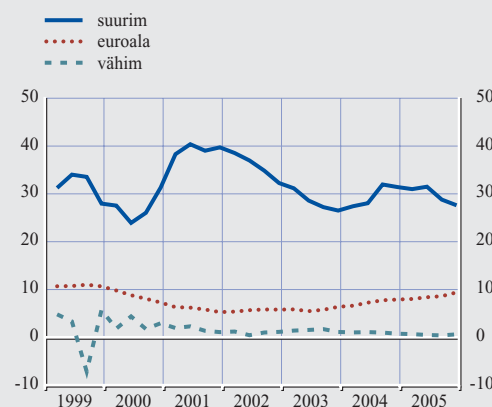
Euroala rahaloomeasutuste poolt kodumajapidamistele antud laenude aastakasvu tempo on 2003. aasta keskpaigast peale üpriski hoogne olnud. 2005. aasta lõpus oli laenukasv 9,4%. See näitaja ei peegelda aga laenukasvu suhteliselt suuri erinevusi euroala üksikute riikide lõikes. Käesolevas taustinfos käsitletakse neid erinevusi statistiliste hajuvusnäitajate varal ning püütakse selgitada riigiti varieeruvust.

Euroala kodumajapidamiste laenuvõtu kasvuerinevuste mõõtmine

Kodumajapidamiste laenuvõtu kasvuerinevusi riikide lõikes võib analüüsida mitmeti. Joonisel A on kujutatud kõikide euroala riikide rahaloomeasutuste poolt kodumajapidamistele antud laenude kõige kiirema ja kõige aeglasema aastakasvu vahe perioodil alates EMU kolmanda etapi algusest. See vahe on tavapärast olnud väga suur, ületades mitmel korral 30 protsendipunkti taseme. Kõige kiirema laenuvõtu aastakasvuga riikides on kasvutempo kõikunud 25% ja 40% vahel. Kõige aeglasema kasvuga riikides aga on see tempo jäänud väga väikeseks, pöördudes mõnikord isegi negatiivseks. Kui võrrelda seda euroala kui terviku kasvutempoga, mis jääb 5% ja 10% vahemikku, võib oletada, et kõige kiirema kasvuga riikide puhul oli pigem tegemist erandiga ja/või nende osa kogu euroala eluaseme-laenude mahus oli suhteliselt väike.

Joonis A Euroala rahaloomeasutuste poolt kodumajapidamistele antud laenude kasv

(aastane muutus protsentides)



Allikas: EKP.

Joonisel B on kaalutud variatsioonikordaja varal kujutatud laenuvõtu aastakasvu erinevusi riikide lõikes perioodil 1999–2005, arvestades üksikute riikide kaalu euroala koondis. Kaalutud variatsioonikordaja eelis seisneb selles, et ta on erandlike riikide mõjule vähem aldis. Sellegipoolest on mõlema hajuvusnäitaja areng alates 1999. aastast olnud üpriski sarnane: 2002. aasta keskel saavutasid kodumajapidamiste laenuvõtu kasvuerinevused riikide lõikes tiptaseme, vähenesid veidi 2003. aastal ning üldiselt stabiliseerusid pärast seda 1999. aasta tasemest kõrgemal.

Rahaloomeasutuste poolt kodumajapidamistele antud laenud võib jaotada eluasemelaenudeks, tarbimislaenudeks ja muudeks laenudeks. Nagu on näha jooniselt B, kasvas hüpoteeklaenude kaalutud variatsioonikordaja 2002. aasta lõpuni ja on pärast seda jäänud suhteliselt stabiilseks. Kuna hüpoteeklaenude osakaal kõikide rahaloomeasutuste poolt kodumajapidamistele antud laenude hulgas on suur (2005. aasta lõpu seisuga ligi 70%), määravad hüpoteeklaenude kasvuerinevused suuresti ära kogu kodumajapidamiste laenuvõtu kasvuerinevused. Tarbimis- ja muude laenude kasvu kaalutud variatsioonikordaja on varem arenenud palju ebakorrapärasemalt kui hüpoteeklaenude puhul. Samas näib ka see hiljuti olevat stabiliseerunud, kuigi oluliselt

kõrgemal tasemel kui hüpoteeklaenu kasvu kaalutud variatsioonikordaja.

Kodumajapidamiste laenuvõtu kasv ja erinevused euroala riikide võlatasemes

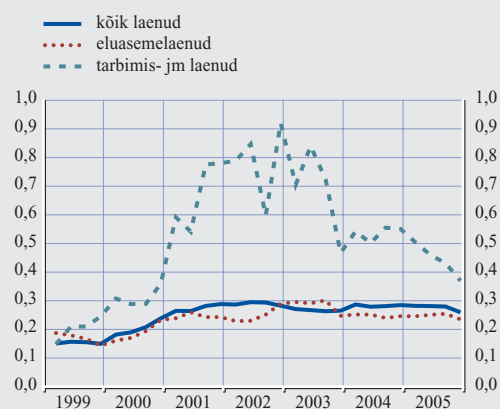
Viimastel aastatel ilmnenud erinevused kodumajapidamiste laenuvõtu kasvus riikide lõikes võivad olla seotud paljude teguritega. Need on näiteks erinevused kodumajapidamiste rahalises olukorras ja intressimäärade lähenemise ulatuses enne rahaliitu, erinevused finantsturgude struktuuris (eriti hüpoteeklaenu puhul) ja erinevused kodumajapidamiste laenuvõtu määravates majandustegurites ehk kinnisvaraturgude ja eluasemehindade arengus.

Joonisel C on kujutatud kõikide euroala riikide rahaloomeasutuste poolt kodumajapidamistele antud laenu keskmine aastakasv perioodil 1998. aasta neljandast kvartalist 2005.

aasta neljanda kvartalini võrreldes üksikute riikide kodumajapidamiste võlatasemega 1998. aasta lõpus. EMU III etapi alguses oli suuri erinevusi euroala riikide kodumajapidamiste võlatasemes, mida väljendab rahaloomeasutuste antud laenu kogumahu ja SKP suhe. Jooniselt nähtub, et algselt madalama võlatasemega riikides on keskmine laenukasv olnud kiirem kui algselt kõrgema võlatasemega riikides. Seepärast võivad laenu 1999. aasta algusest toimunud keskmise kasvu erinevused osaliselt viidata võlatasemete lähenemisele sedamööda, kuidas intressimäärad lähenevad inflatsioonimääradele.

Ka finantsturgude struktuuris oli 1999. aastal suuri erinevusi, millel võis samuti olla kodumajapidamiste algse võlataseme erinevustes oma osa. Hüpoteegiturudel ilmnevad need erinevused näiteks pakutavate toodete erinevuses selliste tegurite poolest, nagu lepingute tähtajad, fikseeritud või muutuvate intressimäärade kasutamine ning laenusumma ja kinnisvara väärtuse keskmine ja maksimaalne suhe. Kuigi finantsturgude liberaliseerumine ja finantsvahendajate konkurentsi tihenemine on viimastel aastatel ulatunud kõikjale, on selliste struktuurimuutuste mõju olnud ühtedes euroala riikides põhjapanevam kui teistes, mis tuleneb nende riikide lähtekohast ning läbiviidud reformide kiirusest ja ulatusest. Selle tulemusel on näiteks mõnes riigis järsemalt kui teistes vähenenud intressimarginaalid ja teised laenuvõtukulud ning pakutakse suuremat hul-

Joonis B Rahaloomeasutuste poolt kodumajapidamistele antud laenu kasvu kaalutud variatsioonikordaja

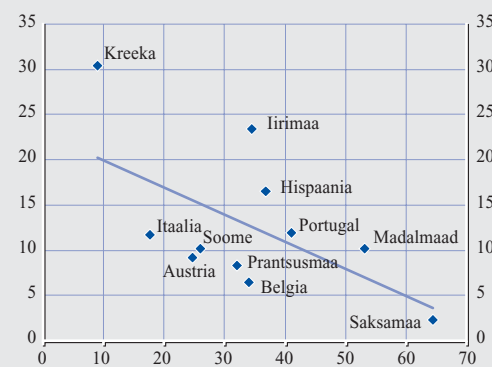


Allikas: EKP.
Märkus. Muutuja kaalutud variatsioonikordaja on tema kaalutud standardhälbe ja kaalutud keskmise suhe. Kaalumise aluseks on võetud riigi osakaal vastavas laenukategorias.

Joonis C. Rahaloomeasutuste poolt kodumajapidamistele antud laenu kasv ja kodumajapidamiste võlatase euroala riikide lõikes

X-telg: protsendina SKPst; Y-telg: aastane muutus protsentides

x-telg: kodumajapidamiste võlakoorumus IV kv 1998
y-telg: rahaloomeasutuste poolt kodumajapidamistele antud laenu keskmine aastakasv IV kv 1998 – IV kv 2005



Allikas: EKP.
Märkus. Piiriüleste laenu suure osa tõttu kodumajapidamiste laenujäägis ei ole Luksemburg joonisel esindatud.

ka uusi ja mitmekesisemaid hüpoteegitooteid – näiteks 30- ja isegi 50aastased laenuid ning “akordion-tüüpi” kõikuvate intressimäärade ja “amortisatsioonivabad” hüpoteegid –, mis võimaldab rohkematel kodumajapidamistel eluasemeostu rahastada. Seega võivad kodumajapidamiste laenuvõtu erinevused riikide lõikes osaliselt peegeldada finantsturgude praeguse keerukuse ning keerulisemaks ja sügavamaks muutumise kiiruse ebahütlust.

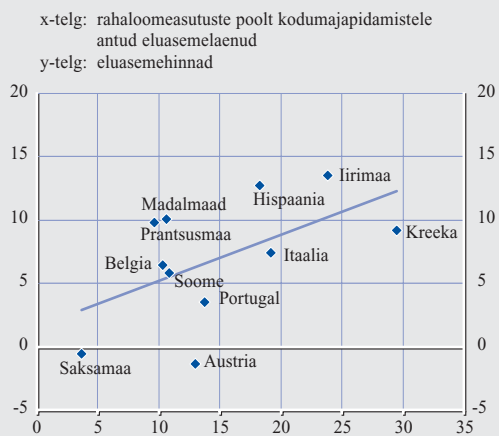
Kuigi rahaliit on liikmesriikidele toonud kaasa ühtsed lühiajalised intressimäärad, osutavad laenuvõtu arengu erinevused riikide lõikes ka euroala riikide makromajandusliku arengu ebahütlusele. Eriti suur on see olnud kinnisvaraturgudel. Nagu jooniselt D näha, on mitmes riigis (näiteks Iirimaa ja Hispaania) eluasemehinnad alates 1999. aastast väga kiiresti tõusnud, teistes aga (näiteks Saksamaal ja Austrias) püsinud stabiilsetena. Kuna kodumajapidamised võtavad kõige rohkem hüpoteeklaene, mis on loomulikult seotud eluasemeturu arenguga, on ka selge, et kinnisvarahindade arengu suured erinevused ilmnevad kodumajapidamiste laenuvõtu ebahütlases kasvus. Tarbimislaenu arengu erinevused võivad omakorda tuleneda kodumajapidamiste kasutatava tulu ja eratarbimise erinevast arengust riikide lõikes.

Kokkuvõtteks võib öelda, et aastatel 1999–2005 oli rahaloomeasutuste poolt kodumajapidamistele antud laenude aastakasvus riikide lõikes suuri erinevusi. Samuti näitavad andmed, et need riikidevahelised erinevused on jäänud püsima. Kuigi seda võib selgitada inflatsioonitase ja intressimäärade lähenemisega enne EMU algust ja seega usaldusväärseks madala inflatsiooni keskkonda liikumise mõjuga kolmanda etapi alguses, on olulist rolli mänginud ka pärast euro kasutuselevõttu saadud erinevad kogemused eriti seoses eluasemeturgude arengu ja finantsturgude struktuuri muutustega.

Kodumajapidamiste laenuvõtu aastakasvu erinevusi riikide lõikes võisid muidugi mõjutada ka muud tegurid. Need on näiteks erinevused sissetulekute ja eratarbimise arengus ning ka demograafilises olukorras ja eluasemeomandi suhtes valitsevates hoiakutes riikide lõikes. Oma osa võis olla ka intressimaksude mahaarvamise võimalusel maksudest, eluaseme müügikasumi pealt arvestatavatel maksudel ning hüpoteekide väärtpaperistamisel. Samuti võib erinevusi selgitada modelleerimise arenguga finantssektoris, mis on suurendanud pankade võimalusi hinnata turu arengut ja krediidiriske.

Joonis D Euroala eluasemeturu ja laenude areng 1999–2004

(keskmine aastakasv protsentides)



Allikas: EKP.

Märkus. Piiriüleste laenude suure osa tõttu kodumajapidamiste laenujäägis ei ole Luksemburg joonisel esindatud.

KODUMAJAPIDAMISTE VÕLA SUURENEMINE

Laenuvõtu jõulise kasvu tulemusel kasvas kodumajapidamiste võla ja kasutatava tulu suhtarv 2005. aastal veelgi (vt joonis 18). Sellegipoolest jäi euroala kodumajapidamiste võlatase teistest tööstusriikidest, näiteks USAst, Ühendkuningriigist ja Jaapanist madalamale. Pealegi jäid kodumajapidamiste sektori võla teenindamise kulud (intressimaksete ja põhiosa tagasimaksete suhe kasutatavasse tulusse) võlgnevuse suurenemisele vaatamata suures osas samaks. Viimastel aastal täheldatud ja laenukasvuga seotavat kodumajapidamiste laenude tagasimaksimise suuremat koormust on enam-vähem tasakaalustanud kasutatava tulu intressimaksetele kuluva osa vähenemine madalate intressimäärade keskkonnas.

Sellegipoolest muudab võlgnevuse suurenemine kodumajapidamisi intressimäära, sissetuleku ja varahindade muutustele vastuvõtliku-

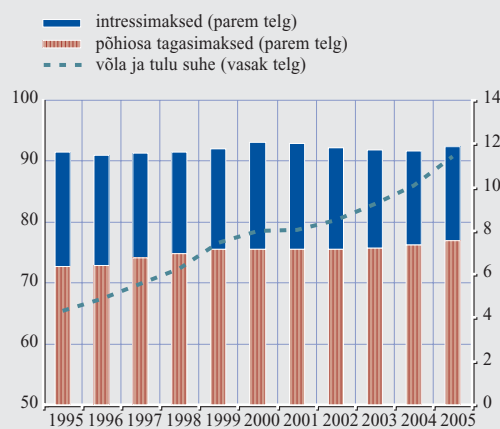
maks. Pealegi tuleb nende üldiste näitajate puhul arvestada, et tegemist on kogu euroala kodumajapidamiste sektori keskmisega ning et hüpoteeklaenudega kodumajapidamiste puhul on võla teenindamise kulude suhtarv suurem. Lisaks võib kodumajapidamiste võla teenindamise kulude koormus euroalal riikide ja ka sissetulekukategooriate lõikes erineda. Lisaks saadab mõningane ebakindlus asjaolu, et intressitingimuste muutustest tulenevatele riskidele avatud hüpoteeklaenude osakaal sõltub konkreetsetest lepingutingimustest ja need võivad euroala piires oluliselt varieeruda.

KAUPU JA MITTEFINANTSTEENUSEID PAKKUVATE ETTEVÖTETE VÄLISRAHASTAMISE JÄTKUVALT MADALAD REAALKULUD

Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete välisrahastamise reaalkulude üldine tase, mille arvutamiseks kaalutakse välisrahastuse eri allikaid nende (hindamismõjude suhtes korri-

Joonis 18 Kodumajapidamiste võlg ja võla teenindamise koormus

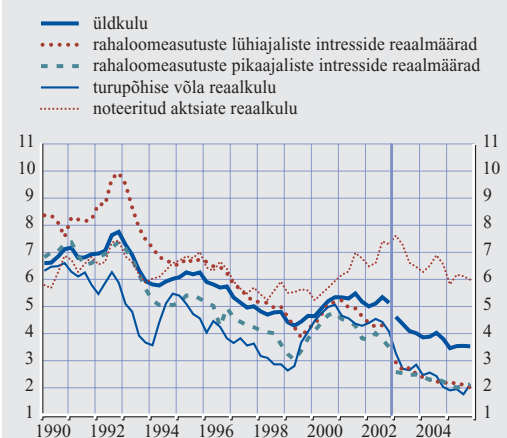
(protsendina kasutatavast tulust)



Allikas: EKP.
Märkus. 2005. aasta andmed on hinnangulised.

Joonis 19 Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate euroala ettevõtete välisfinantseerimise reaalkulu

(protsenti aastas)



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

geeritud) jäägi põhjal, jäi aga varasemate perioodidega võrreldes madalaks (vt joonis 19)⁵. Eriti kasvas laenuvahenditega finantseerimine kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete puhul, kuna laenukulud on väga väikesed. Samas kasvas noteeritud aktsiate emissioonimaht aasta teisel poolel vaid veidi.

Mis puutub välisfinantseerimise reaalkulude komponentidesse, siis läksid rahaloomeasutuste poolt kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele antud laenude intresside reaalmäärad kuni 2005. aasta teise kvartalini arengus veidi tagasi (vt joonis 17). See oli kooskõlas lühiajaliste ja keskpika tähtajaga riigivõlakirjade tulususe jätkuva langusega aasta esimesel poolel. Riigivõlakirjade tulususe kasv aasta teisel poolel kajastus rahaloomeasutuste antud laenude kasvus vaid osaliselt. Neljandas kvartalis jäid pankade laenutegevuse reaalkulud samale tasemele, olles kolmandas kvartalis veidi tõusnud. Madalad reaalkulud viitavad üldiselt sellele, et pankade hinnang kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete krediidiriskile on positiivne. Sellele viitavad ka euroala pankade laenutegevuse uuringu tulemused, mille kohaselt ettevõtetele esitatavad laenuingimused 2005. aastal lõdvenesid või jäid suures osas samaks.

Turupõhise võlgnevuse reaalkulud olid 2005. aastal pankade laenutegevuse reaalkuludest volatiilsemad. Esimeses kvartalis oli kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete turupõhise võlgnevuse reaalkulude tase madal, hakkas siis aga tõusma ja kasvas kuni teise kvartali keskpaigani. See oli seotud ettevõtete võlakirjade hinnavahe suurenemisega, mis oli tingitud peamiselt konkreetsete ettevõtete toimunud sündmustest valdavalt autotööstuses. Pärast seda langesid turupõhise võlgnevuse reaalkulud kuni kolmanda kvartalini, peamiselt seetõttu, et ettevõtete võlakirjade hinnavahe laienemine asendus osaliselt hinnavahe kahanemisega teises ja kolmandas kvartalis, kuid tõusis jälle 2005. aasta neljandas kvartalis. See oli peamiselt tingitud sellest, et aasta teisel poolel tõusid turuintressimäärad ning neljandas kvartalis kasvas ettevõtete võlakirjade hinnavahe. 2005. aas-

ta lõpus oli see mõnevõrra suurem kui 2004. aastal, kuid varasemate perioodidega võrreldes üldiselt ikka veel väga väike.

Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete noteeritud aktsiate reaalkulud püsisid 2005. aastal laenuvahenditega finantseerimise reaalkuludest palju kõrgemal tasemel ja vastasid suures osas 1995. aastal alanud perioodi keskmisele. Aasta esimesel poolel noteeritud aktsiate reaalkulud tõusid veidi, mis võis tuleneda sellest, et kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete oodatust suurem kasumlikkus ei olnud veel jõudnud aktsiate turuhindades täielikult kajastuda või ka sellest, et aktsiate riskipremia oli tõusnud. Aasta lõpus aga langesid aktsiate reaalkulud peamiselt aktsiaturu soodsa arengu tõttu aasta alguse tasemele.

KAUPU JA MITTEFINANTSTEENUSEID PAKKUVATE ETTEVÕTETE SUURENENUD NÕUDLUS VÄLISRAHASTAMISE JÄRELE

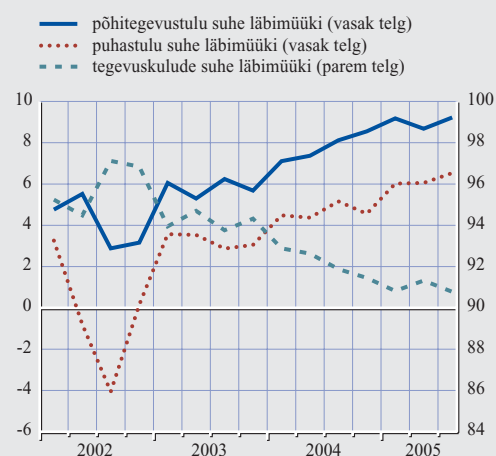
2005. aastal kasvas oluliselt kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete nõudlus välisrahastamise järele. Samas püsis ettevõtete kasumlikkus 2005. aastal soliidisel tasemel (ja sellega seoses suurenesid sisefinantseerimise võimalused), pärast seda, kui see oli 2003. ja 2004. aastal tugevasti tõusnud, nagu oli näha börsil noteeritud kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate euroala ettevõtete raamatupidamisaruannete koondist (vt joonis 20).⁶ Ettevõtete kasumlikkus paranes eelkõige tegevuskulude vähenemise tõttu käibe suhtes. Kuigi 2005. aasta veebruari ja oktoobri vahel ennustati ettevõtete kasumlikkuse kasvu kiirenemist järgneva 12 kuu jooksul, viitasid aktsiaturupõhised kasumlikkuse näitajad aasta lõpus sellele, et suurte börsil noteeritud ettevõtete kasumlikkuse kasv eeldatavasti aeglustub veidi järgneva 12 kuu jooksul. Samal ajal jäid ettevõtete kasumlikkuse ootused suhteliselt kõrgeks.

5 Euroala kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete välisrahastamise reaalkulude taseme kohta vt lähemalt taustinfo 4 EKP kuubülletääni 2005. aasta märtsi numbris.

6 Metoodika ja pikemaajaliste trendide kohta vt artiklit "Developments in corporate finance in the euro area" EKP kuubülletääni 2005. aasta novembri numbris.

Joonis 20 Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate börsil noteeritud euroala ettevõtete kasuminäitajad

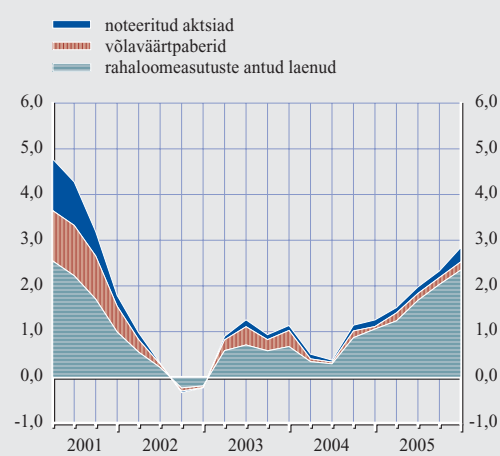
(protsenti)



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

Joonis 21 Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete finantseerimise aastase reaalkasvu¹ jaotus

(aastane muutus protsentides)



Allikas: EKP.
1) Aastane reaalkasvu on tegeliku aastakasvu ja SKP deflaatori aastakasvu vahe.

Kui 2004. aasta lõpus oli kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete välisrahastamise aastane reaalkasv 1,3%, siis 2005. aasta neljandas kvartalis tõusis see 2,8%ni. See oli peamiselt seotud laenude osakaalu jõulise kasvuga. Võlaväärtpaberite ja noteeritud aktsiate osakaal kasvas seevastu tagasihoidlikumalt (vt joonis 21).

Rahaloomeasutuste poolt kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele antud laenude aastakasv kiirenes detsembris 8,0%ni, olles 2004. aasta lõpus olnud 5,4%. Aasta esimesel poolel oli see suuresti tingitud lühiajaliste laenude arengust. Aasta teisel poolel aga kiirenes pikaajaliste laenude aastakasv märgatavalt. Kui lühiajalisi laene kasutatakse sageli käibekapitalina, siis pikaajalised laenud on üldjuhul rohkem seotud investeringutega põhivarasse. Sellega kooskõlas tuldi 2005. aasta oktoobris ja 2006. aasta jaanuaris läbi viidud pankade laenugevuse uuringutes järeldusele, et põhivainvesteeringud toetasid ettevõtete netoonõudluse suurenemist laenude või krediidiiniinde järele. Peale selle kiirenes 2005. aasta teises ja

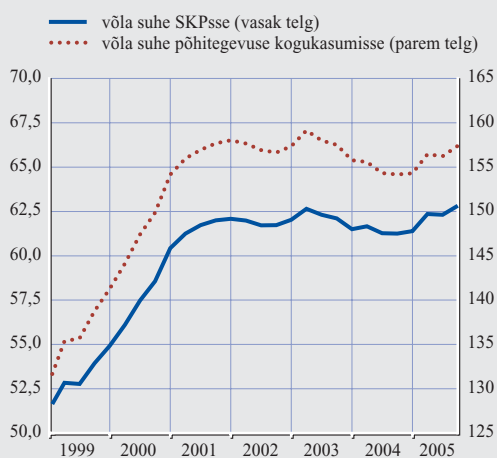
kolmandas kvartalis oluliselt põhivarasse paigutatavate vahendite aastakasv. Näib, et kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvad ettevõtted püüdsid kasutada ära madalaid finantseerimiskulusid ning suhteliselt vastutulelike laenuitingimusi.

2005. aasta kolmanda kvartali lõpuni olemas olevatest andmetest nähtub, et erinevalt rahaloomeasutuste antud laenudest jäi mitterahaloomeasutuste poolt kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele antud laenude aastakasv negatiivseks. See võib endiselt olla seotud muudatustega ühe euroala riigi maksukorralduses, mille tõttu tuli ettevõtetevahelised laenud osaliselt välja vahetada noteerimata aktsiatega.

Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete emiteeritud võlaväärtpaberite aastakasv jäi 2005. aasta kokkuvõttes tagasihoidlikuks. Esimeses kvartalis hakkas see osaliselt ühinemiste ja ülevõtmiste tõttu kiirenema, kuid aeglustus teises ja kolmandas kvartalis taas ning jäi 2005. aasta viimases kvartalis tagasihoidlikuks.

Joonis 22 Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete võla suhtarvud

(protsenti)



Allikad: EKP ja Eurostat.

Märkused. Põhitegevuse kogukasum = põhitegevuse kogukasum + kogumajanduse segatulu. Võlaandmed finantsaruannete kvartalstatistikast. See hõlmab laene, emiteeritud võlaväärtpabereid ja pensionifondi reserve. Finantsaruannete aastastatistikaga võrreldes on siinsed suhtarvud mõnevõrra väiksemad, peamiselt sellepärast, et ühelt poolt hõlmab aastastatistika euroalaväliseid pankade antud pangalaene ja teisalt rohkem reaalsektori antud laene. Viimase kvartali andmed on hinnangulised.

Võlaväärtpaberite netoemissiooni suhteliselt madalat taset võib seletada sellega, et võlaväärtpaberite asemel kasutati finantseerimiseks rohkem laenuvahendeid ning suurte noteeritud ettevõtete kasumlikkus suurenes. Fikseeritud intressimääraga võlaväärtpaberite netoemissioon jäi küll 2005. aastal piiratuks, kuid samas emiteerisid kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvad ettevõtted palju rohkem pikaajalisi muutuva intressimääraga võlaväärtpabereid. Peale selle iseloomustas 2005. aastat euroala ettevõtete võlakirjade buumi ajal, s.o 1999.–2001. aastal emiteeritud võlaväärtpaberite suur tagasiostumaht.

Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete noteeritud aktsiate emiteerimise aastakasv kiirenes 2005. aastal veidi, kuid jäi üldiselt tagasihoidlikuks, mis tulenes osaliselt sellest, et aktsiate reaalikulud olid laenuvahenditega finantseerimise reaalikuludest oluliselt suuremad. Samas kiirenes kaupu ja mittefi-

nantsteenuseid pakkuvate ettevõtete noteeritud aktsiate emiteerimine veidi aasta teisel poolel.

Mis puutub euroala kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete bilansilise positsiooni arengusse, siis viis kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete suurenenud nõudlus laenuvahenditega finantseerimise järele nende võla suhtarvu mõningase suurenemiseni 2005. aastal, jõudes neljanda kvartali lõpus 63%ni SKPst (vt joonis 22). See võib olla märk selle kohta, et 2005. aastal sai läbi kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete bilansside intensiivse ümberkorraldamise aeg. Samas on aga tõenäoline, et olukord on ettevõtete lõikes väga erinev.

Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete võla suhtarvu mõningast suurenemist tuleb hinnata koos nende kasumlikkuse paranemisega ning varasemate perioodidega võrreldes välisrahastamise jätkuvalt madalate reaalikuludega. Peale selle püsisid kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete netointressimaksed rahaloomeasutustelt saadud laenude ja hoiuste eest (protsendina SKPst) madalal tasemel.

Vaatamata võla suhtarvu mõningasele suurenemisele näib kokkuvõttes, et kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete bilansiline positsioon üldiselt paranes 2005. aastal, mis tulenes peamiselt nende ettevõtete soliidsest kasumlikkusest. Sellele viitab ka ettevõtetele antavate laenude tingimuste üldine soodne areng, nagu see nähtub pankade laenugevuse uurin- gust ning krediitdireitingute muutustest.

2.3 HINDADE ARENG

Euroala ÜTHI-inflatsioon oli 2005. aastal keskmiselt 2,2%. Kahel eelnenud aastal oli see 2,1% (vt tabel 1). Euroalasisene inflatsioonisurve jäi nõrgaks, mis peegeldas osaliselt jätkuvat palgkasvu pidurdumist tööturu aeglase arengu juures. Kõige suuremat tõususurvet, eriti aasta teisel poolel, avaldasid hindadele kõrgemad naftahinnad. Tootmisahela lõpuosas aga oli

Tabel 1 Hindade areng

(aastane muutus protsentides, kui ei ole näidatud teisiti)

	2003	2004	2005	2004 IV kv	2005 I kv	2005 II kv	2005 III kv	2005 IV kv	2005 dets	2006 jaan
ÜTHI ja selle komponendid										
Üldindeks	2,1	2,1	2,2	2,3	2,0	2,0	2,3	2,3	2,2	2,4
Energia	3,0	4,5	10,1	8,5	7,6	8,8	12,7	11,1	11,2	.
Töödeldud toidukaubad	3,3	3,4	2,0	2,8	2,4	1,6	1,8	2,2	1,8	.
Töötlemata toidukaubad	2,1	0,6	0,8	-0,7	0,5	0,8	0,8	1,4	1,5	.
Tööstuskaubad, v.a energia	0,8	0,8	0,3	0,8	0,3	0,3	0,1	0,4	0,4	.
Teenused	2,5	2,6	2,3	2,7	2,4	2,3	2,2	2,1	2,1	.
Muud hinna ja kulu näitajad										
Tööstustoodangu tootjahinnad ¹⁾	1,4	2,3	4,1	3,8	4,1	3,9	4,2	4,4	4,7	.
Naftahind (EUR/barrel) ²⁾	25,1	30,5	44,6	34,5	36,6	42,2	50,9	48,6	48,5	52,5
Toormehinnad ³⁾	-4,5	10,8	9,4	1,3	1,9	2,2	11,6	23,2	29,8	23,1

Allikad: Eurostat, Thomson Financial Datastream ja HWWA.

1) V.a ehitus.

2) Brent Blend (ühekuulise tarnetähtajaga).

3) V.a energia; eurodes.

märke naftahindade varasema tõusu mõju edasikandumise kohta väga vähe. Samas pidurdas inflatsiooni euro varasema kallinemise järelmõju ning tugev üleilmne konkurents. Peale selle oli kaudsete maksude ja reguleeritud hindade osa ÜTHI-inflatsioonis 2005. aastal veidi väiksem kui 2004. aastal.

KOGUINFLATSIOONI MÕJUTASID PEAMISLT NAFTAHINNAD

Üldist ÜTHI-inflatsiooni mõjutas 2005. aastal oluliselt energiakomponent, kuna naftahinnad tõusid järsult (vt joonis 23). Keskmine Brenti toornafta barreli hind tõusis 2004. aastaga võrreldes 2005. aastal ligi 45%. Seetõttu kiirenes energiahindade aastakasv 2005. aastal 10,1%ni võrreldes 2004. aasta 4,5%ga. Energiahindade 0,8-protsendipunktiline osakaal 2005. aasta keskmises inflatsioonis määras oli viie aasta kõrgeim (vt joonis 24).

Koguinflatsioon püsis 2005. aasta esimesel poolel 2,0% lähedal. Aasta teisel poolel saavutas inflatsioon eelkõige kasvavate naftahindade tõttu septembris tippasemeks 2,6% ja vähenes aasta lõpuks 2,2%ni. Naftahindade tõusu mõju inflatsioonile kajastus ka inflatsiooniootuste korriimeerimises kogu aasta vältel. Näiteks 2005. aasta inflatsiooniootused EKP kutseliste prognoosijate uuringus (Survey of Professional Forecasters; SPF) suurenesid 2005. aasta esimese kvartali 1,9%lt 2,2%ni aasta vii-

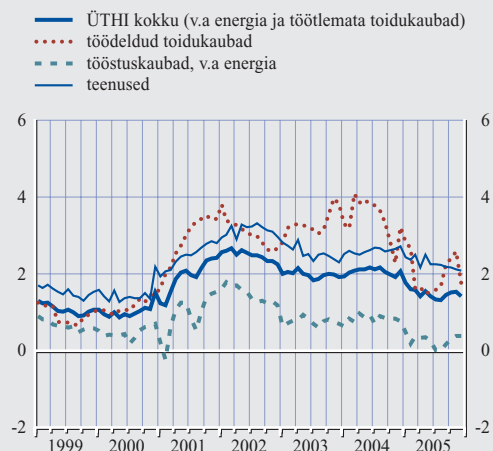
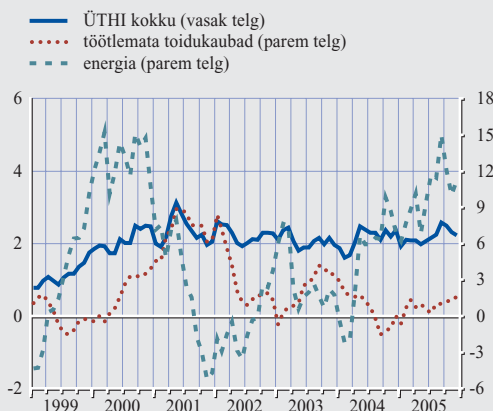
mases kvartalis. Pikaajalised inflatsiooniootused jäid aga samaks, s.t 1,9% juurde. Sarnastele tulemustele jõuti ka teistes lühi- ja pikaajaliste inflatsiooniootuste uuringutes.

ÜTHI vähem volatiilsed komponendid mängisid naftahindadest tuleneva tõusuriskide vaoshoitmisel suurt rolli. Kui aasta esimesel poolel oli ÜTHI (ilma energia ja töötlemata toidukaupadeta) aastakasv aeglustunud, siis aasta teisel poolel jäi see pidama. Energia ja toidukaupadeta ÜTHI kasv oli 2005. aastal 1,5% (2004. aastal 2,1%). Osaliselt saab seda seletada sellega, et kaudsete maksude ja reguleeritud hindade osakaal üldises inflatsioonis vähenes 2005. aastal umbes 0,4 protsendipunkti, võrreldes 0,6 protsendipunktiga 2004. aastal.⁷ Näiteks töödeldud toidukaupade hinnainflatsiooni mõjutas aasta esimesel poolel soodsalt baasefekt, mis kajastab tubakaaktsiisi tõusu mõnes riigis 2004. aasta esimesel poolel. Seda baasefekt tasakaalustas Saksamaa tubakaaktsiisi tõus 2005. aasta septembris vaid osaliselt. Töödeldud toidukaupade üldine aastane muutus oli 2005. aastal 2,0%, mis jäi 2004. aasta 3,4%st oluliselt alla. Ka tööstuskaupade (v.a energia) sektoris oli aastane hindade muutus väiksem: 2004. aas-

7 Kaudsete maksude ja reguleeritud hindade mõju hindamisel kasutatavate ÜTHI komponentide kohta vt taustinfo "The impact of developments in indirect taxes and administered prices on inflation" EKP kuubülletääni 2004. aasta jaanuari numbris.

Joonis 23 ÜTHI-inflatsioon põhikomponentide kaupa

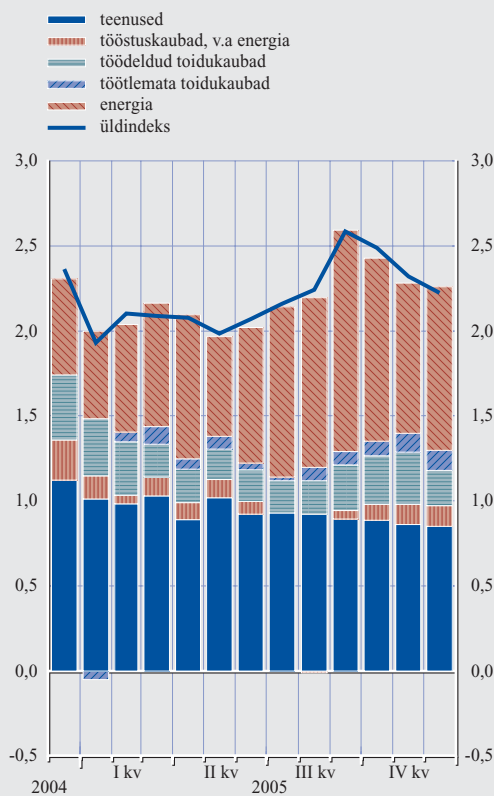
(aastane muutus protsentides; kuised andmed)



Allikas: Eurostat.

Joonis 24 Komponentide osakaal ÜTHI-inflatsioonis

(aastane osakaal protsendipunktides; kuised andmed)



Allikas: Eurostat.
Märkus: Ümardamise tõttu ei ühti arvude summa täpselt üldindeksiga.

tal oli see 0,8%, 2005. aastal aga 0,3%. See tööstuskaupade (v.a energia) hindade väga väike osakaal varasemate perioodidega võrreldes võib viidata tihedast väliskonkurentsist ning euro varasema kallinemise järelmõjust tulenevale hindade langussurvele. Vaatamata lühiajalisele kõikumisele seoses mõne volatiilse komponendiga, nagu näiteks puhkusepaketid ja transporditeenused, vähenes teenuste hinnainflatsioon kogu 2005. aasta jooksul ja langes keskmiselt 2,3%ni, võrreldes 2,6%ga 2004. aastal. Kokkuvõttes oli vähe märke sellest, et energiahindade tõus avaldas märkimisväärset kaudset mõju.

See, et üldine ÜTHI-inflatsioon püsis juba viiendat aastat järjest üle 2%, rõhutab vajadust analüüsida inflatsiooni püsivust määravaid tegureid. Taustinfo 4 tutvustab eurosüsteemi inflatsioonimuutuste uurimise võrgustiku töö peamisi tulemusi ja hinnakujundust euroalal.

EUROALA INFLATSIOONIMUUTUSTE JA HINNAKUJUNDUSE UURIMISE VÕRGUSTIK

Eurosüsteemi inflatsioonimuutuste uurimise võrgustik loodi 2003. aastal, et analüüsida euroalal ja selle liikmesriikides inflatsioonimuutuste ja hinnakujunduse malle, tegureid ja mõjusid. Inflatsioonimuutuste all peetakse täpsemalt silmas inflatsiooni püsimist, mis tähendab inflatsiooni kalduvust taastuda oma kauaaegse väärtuseni pärast majandusšokki vaid aeglase tempoga. Võrgustik lõpetas tegevuse 2005. aastal.

Võrgustik oli kõikide eurosüsteemi keskpankade ühine uurimisprojekt. Võrgustiku käsutuses oli enneolematult suur hulk andmeid, sealhulgas palju teavet makromajanduslike ja sektorite muutujate ning ettevõtete hinnakujunduse kohta. Nii tarbija- kui ka tootjahinnaindeksite koostamise aluseks olnud hinnateave tehti kättesaadavaks väga paljudele euroala riikidele. Peale selle viis võrgustik üheksas riigis läbi uuringud, et jälgida hinnakujundust. Koos kujutavad need andmekogud endast ainulaadset võimalust mõista hinnakujundajate käitumist. Võrgustiku käsutuses olev andmekogum on terves maailmas ainulaadne, kuna niivõrd laiaulatuslikke andmeid ei ole ühegi muu majanduspiirkonna kohta.

Võrgustik tutvustas oma töö esialgseid tulemusi teaduskonverentsidel, et saada akadeemilist tagasisidet, mida edasises töös arvesse võtta. 2005. aastal tehti ettekandeid Ameerika Majandusassotsiatsiooni aastakoosolekul Philadelphias ja Euroopa Majandusassotsiatsiooni aastakongressil Amsterdams. EKP teadustoimetiste sarjas avaldati hulk teadustöid, millele tuleb edasistel kuudel lisa. Mõned neist on avaldatud või avaldatakse ka erialaajakirjades.

Hindade kujundamise osas on võrgustiku põhijäreldused järgmised. Euroala hinnad on üpris jäigad ja muutuvad tavaliselt vaid üks kord aastas.¹ Kui hindu korrigeeritaksegi, siis enamasti palju: jaemüügisektoris 8–10% ning tootmissektoris 5%. Huvitav on see, et hinnad tõusevad ja langevad peaaegu sama tihti ja samas ulatuses. Ainus märkimisväärne erand on teenindussektor, kus väiksed hinnatõusud on tavalised ja hinnalangus väga harv nähtus. Sektorite lõikes on päris palju ebaühtlust, eriti mis puudutab hindade korrigeerimise sagedust. Peale selle sõltub hindade muutmise sagedus, ulatus ja suund makromajanduslikest tingimustest (näiteks inflatsioonimäär), ajateguritest (näiteks hooajalisus) ning reageerimisest konkreetsetele sündmustele (nagu näiteks käibemaksumäära muutused).

Uuringutes selgus, et enamik ettevõtteid korraldab hinnauuringuid nii korrapäraselt kui ka majandustingimuste muutustele reageerides. Hinnauuringud on sagedasemad kui hinnamuutmisel, mis võib nii olla sellepärast, et hinnauuringu tulemusel leitakse, et hindu ei ole vaja muuta, või kuna on teisi tegureid, mis takistavad hindu muutmast, isegi kui uuringu tulemusel tuleks seda teha. Võrgustiku läbiviidud uuringutes tuvastati mõningaid tõkkeid hindade muutmisele, millest kõige olulisemad on ettevõtete otsesed või kaudsed kokkulepped klientidega ja vastastikune ettevõtetevaheline strateegiline tegevus.

Uurimisvõrgustiku teine oluline leid on, et inflatsiooni püsivus suureneb vastavalt agregeerimise ulatusele. Hindade üksikud või suures osas agregeerimata aegread on keskmiselt palju vä-

¹ See on oluliselt harvem kui nt hinnamuutused USA-s. Vt lähemalt artiklit "Price-setting behaviour in the euro area" EKP kuubületääni 2005. aasta novembri numbris.

hem püsivad kui agregeeritud aegread. Empiirilised hinnangud viitavad sellele, et praeguses rahapoliitilises raamistikus on inflatsioon mõõdukalt püsiv. Samas aga on oluline võtta pikki perioode hõlmavates hinnangutes arvesse keskmise inflatsioonitaseme varasemaid ajutisi kõikumisi. Kuid isegi kui seda teha, jääb selliseid hinnanguid saatma suhteliselt suur ebakindlus.

Kokkuvõttes on uurimisvõrgustiku töö tulemused oluliselt suurendanud teadmisi inflatsiooni püsivusest ja hinnakujundusest euroalal. See mõjutab eelduste ja poliitika tasandil oluliselt mudelite loomist, sest need uued teadmised seavad kahtluse alla mitu kõige levinumat eeldust, mida kasutatakse mikromajanduslike alustega makromajanduslikes mudelites. Poliitilisel tasandil toovad uurimisvõrgustiku leitud tulemused välja selle, kui oluline on keskpankade jaoks tagada, et inflatsiooniootused püsiks stabiilseina, sest see vähendab inflatsiooni püsimist ning hõlbustab rahapoliitika elluviimist.

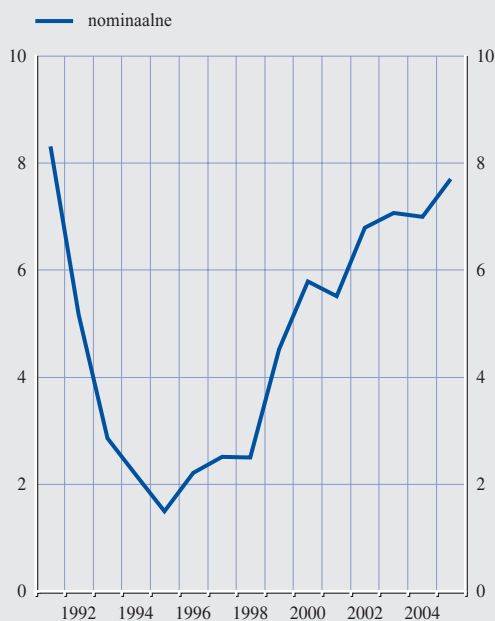
ELUASEMEHINDADE DÜNAAMIKA

2005. aastal jätkus euroalal ÜTHI arvutamisest välja jäävate eluasemehindade hoogne kasv. 2005. aasta esimesel poolel kiirenes see 7,7% võrreldes 2004. aasta sama perioodiga ja kogu 2004. aasta 7,0%ga (vt joonis 25). Üldiselt kiire tempo taga peitusid aga suured erinevused

riikide vahel. Viimasel ajal on eriti elavad olnud Hispaania, Prantsusmaa ja Itaalia eluasemeturud, samas kui Saksamaal on eluasemehinnad veidi langenud. Hispaania ja Prantsusmaa puhul viitavad 2005. aasta teise poole kvartaalsed andmed suurele, kuigi varasemast siiski veidi aeglasemale hinnatõusule selles sektoris.

Joonis 25 Eluasemehinnad

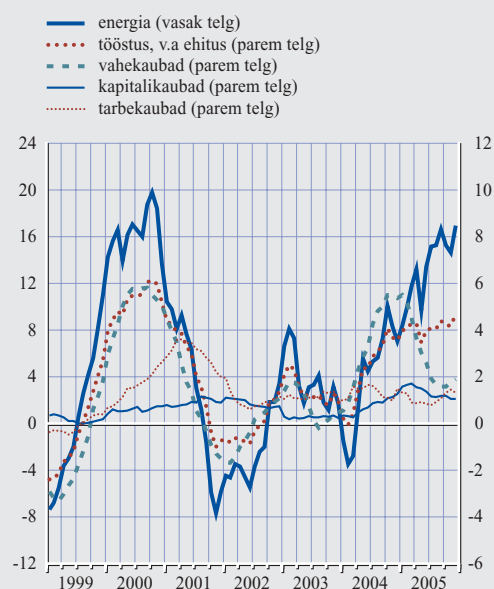
(aastane muutus protsentides; aastased andmed)



Allikas: EKP arvutused riikide ühtlustamata andmete põhjal. Märkus. 2005. aasta andmed on esitatud aasta esimese poole kohta.

Joonis 26 Tööstustoodangu tootjahindade jaotus

(aastane muutus protsentides; kuised andmed)



Allikas: Eurostat.

PIIRATUD KAUDNE MÕJU TOOTMISAHELA LÕPUOSAS

Euroala tööstustoodangu (v.a ehitus) tootjahindade aastakasv oli 2005. aastal 4,1%, mis on oluliselt rohkem kui 2004. aasta 2,3% (vt joonis 26). Põhiliselt oli see tingitud energiahindadest, sest energia ja ehituseta oli tööstustoodangu tootjahindade aastakasv 2005. aastal 1,8%, võrreldes 2,0%ga 2004. aastal.

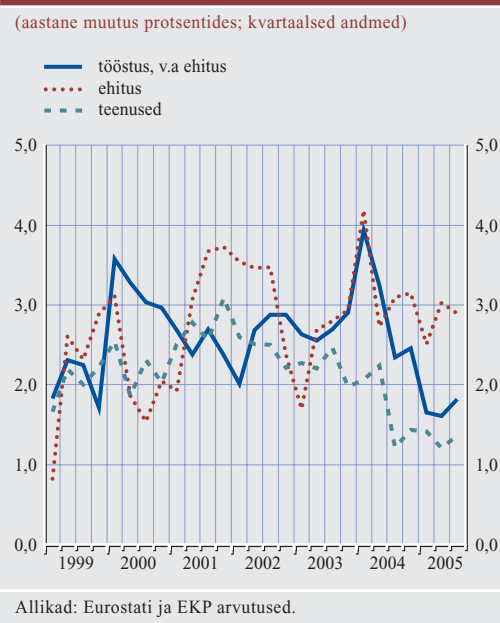
Tootjahindade (v.a energia) aastase kasvumäära üldisele stabiilsusele vaatamata kulges alamsektorite areng eri suundades. Kapitalikaupade hinnad kasvasid 2005. aastal 1,3%, võrreldes 0,7%se kasvuga 2004. aastal. Tõusu kompenseeris osaliselt vahekaupade hinnatõusu märgatav aeglustumine, mis osaliselt tulenes toormehindade (v.a nafta) arengust, aga ka euro varasema kallinemise järelmõjust. Vahekaupade hindade aastakasv aeglustus 5,5% juurest 2005. aasta jaanuaris 1,9%ni sama aasta detsembris ning saavutas seega aasta keskmiseks 2,9%, võrreldes 2004. aasta 3,5%ga.

Samas oli vähe märke tootmisahela lõpuosas kujunevast suuremast hinnasurvest. Tarbekaupade tootjahinnad tõusid 2005. aastal 1,1% (2004. aastal 1,3%). Vähene tarbimisnõudlus, tihenendud väliskonkurents ja euro varasem kallinemine võivad olla põhjused, miks ettevõtted ei kandnud tarbekaupadele üle energiahindade ja vähemal määral ka vahekaupade hindade tõusu.

TÖÖJÕUKULUDE TAGASIHOIDLIK ARENG 2005. AASTAL

Töötaja kohta makstavate hüvitiste kasv aeglustus 2005. aasta kolmes esimeses kvartalis märgatavalt. Võrreldes 2004. aastaga, kui hüvitised

Joonis 27 Hüvitised töötaja kohta sektorite lõikes



töötaja kohta kasvasid 2,0%, mõõdeti 2005. aasta keskmiseks kasvumääraks 1,5% (vt tabel 2). See langus oli peamiselt tingitud palkade arengust tööstussektoris (v.a ehitus) ning vähemal määral ka teenindussektoris (vt joonis 27). Teenindussektoris endas aga leidsid aset erinevad arengusuundumused. Turuteenuste sektoris täheldati 2005. aasta esimeses kolmes kvartalis töötaja kohta makstavate hüvitiste kasvu kiirenenemist: võrreldes 2004. aasta 1,5%ga mõõdeti 2005. aasta kasvukuks 1,8%. Turuväliste teenuste osas aga kasv pidurdus tugevalt: 2004. aastal oli see 2,1%, 2005. aastal aga 0,8%.

Tabel 2 Tööjõukulude näitajad

(aastane muutus protsentides, kui ei ole näidatud teisiti)

	2003	2004	2005	2004 IV kv	2005 I kv	2005 II kv	2005 III kv	2005 IV kv
Kollektiivlepinguga määratud palgad	2,4	2,1	2,1	2,0	2,2	2,1	2,1	2,0
Kogu tööjõukulu tunnis	3,0	2,5	.	2,4	3,2	2,5	2,2	.
Hüvitis töötaja kohta	2,3	2,0	.	1,7	1,5	1,4	1,6	.
<i>Memokirjed</i>								
Tööviljakus	0,5	1,1	.	0,7	0,4	0,5	0,9	.
Tööjõu erikulud	1,8	0,9	.	1,1	1,1	0,9	0,7	.

Allikad: Eurostat, riikide andmed ja EKP arvutused.

Tabel 3 SKP reaalkasvu komponendid

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

	Aastakasv ¹⁾								Kvartalikasv ²⁾				
	2003	2004	2005	2004 IV kv	2005 I kv	2005 II kv	2005 III kv	2005 IV kv	2004 IV kv	2005 I kv	2005 II kv	2005 III kv	2005 IV kv
Reaalne sisemajanduse koguprodukt	0,7	1,8	1,4	1,6	1,2	1,2	1,6	1,7	0,2	0,3	0,4	0,7	0,3
<i>millest:</i>													
sisenõudlus ³⁾	1,3	1,8	1,6	1,9	1,6	1,7	1,7	1,6	0,5	0,1	0,5	0,5	0,4
eratarbimine	1,0	1,4	1,4	1,9	1,3	1,5	1,9	0,8	0,9	0,1	0,3	0,5	-0,2
valitsemissektori tarbimine	1,7	1,1	1,3	0,7	0,8	1,2	1,6	1,7	0,0	0,0	0,8	0,9	0,0
koguinvesteeringud	0,8	1,8	2,2	1,6	1,2	1,9	2,7	3,2	0,4	0,2	1,0	1,1	0,8
varude muutused ⁴⁾	0,2	0,3	0,1	0,4	0,4	0,2	-0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,4
netoeksport ⁵⁾	-0,6	0,0	-0,2	-0,3	-0,3	-0,5	-0,1	0,1	-0,3	0,2	-0,1	0,2	-0,2
eksport ⁵⁾	1,2	5,9	3,9	5,8	3,1	2,6	4,9	5,1	0,3	-0,9	2,0	3,4	0,5
import ⁵⁾	3,0	6,2	4,7	7,1	4,3	4,2	5,4	5,0	1,3	-1,5	2,3	3,1	0,9
reaalne kogulisandväärtus													
<i>millest:</i>													
tööstus, v.a ehitus	0,2	1,6	1,3	0,6	0,4	0,6	1,4	2,6	-0,5	0,2	0,8	0,9	0,6
ehitus	0,9	1,8	1,7	1,2	-0,4	1,4	2,4	3,1	0,6	-0,5	1,9	0,5	1,3
üksnes turuteenused ⁶⁾	0,9	1,8	2,1	2,0	2,2	1,9	2,1	2,0	0,3	0,6	0,6	0,5	0,2

Allikad: Eurostati ja EKP arvutused.

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

1) Muutused protsentides eelmise aasta sama ajavahemiku suhtes.

2) Muutus protsentides eelmise kvartali suhtes.

3) Osakaal SKP reaalkasvus; protsendipunktides.

4) K.a soetatud miinus realiseeritud väärtasjad.

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

6) K.a kaubandus, transport, remont, hotellid ja restoranid, side, rahandus, äriteenused, kinnisvara, rent.

Ka teised tööjõukulude näitajad viitavad palkade aeglasele kasvule. Kollektiivlepinguga määratud palkade aastakasv püsis varasema aastaga võrreldes samal tasemel 2,1% juures. Peale selle pole kollektiivsete palgaläbirääkimiste tulemusel kuni 2005. aasta lõpuni mitmes euroala riigis sõlmitud lepingute kohta olemasoleva info põhjal võimalik osutada ühelegi juhtumile, kus naftahindade tõusust oleks tulenenud märkimisväärsed teiseseid mõjusid, mis ületanuks palkade indekseerimise mehaanilist mõju riikides, kus selliseid süsteeme kasutatakse. Kokkuvõttes muutusid palgad 2005. aastal vähe, sest SKP reaalkasv oli jätkuvalt tagasihoidlik ning surve euroala tööturgudel piiratud.

Vaatamata palgakasvu aeglustumisele jäi tööjõu erikulude kasvutempo 2005. aastal samaks. Nagu ka 2004. aastal, tõusid need 2005. aasta kolmes esimeses kvartalis keskmiselt 0,9%. See oli kooskõlas tööviljakuse kasvu aeglustumisega: 2005. aasta kolmes esimeses kvartalis oli see 0,6% võrreldes 2004. aasta 1,1%ga.

2.4 TOODANG, NÕUDLUS JA TÖÖTURU ARENG

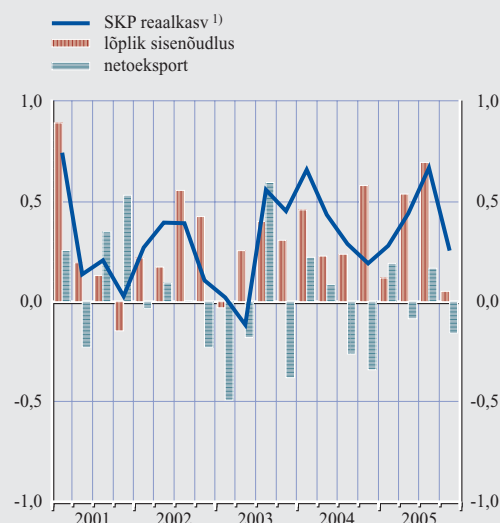
AEGLASEM MAJANDUSKASV 2005. AASTAL

Euroala (osaliselt tööpäevade arvuga korrigeeritud) SKP reaalkasv oli 2005. aastal 1,4%, mis on vähem kui eelnenud aasta 1,8% ja jääb alla potentsiaalse toodangukasvu trendile (vt tabel 3). 2005. aasta oodatust kehvemad tulemused, mis majandusaktiivsuse osas jätkasid 2004. aasta keskpaigas alanud mõõdukat kasvu, tulenesid peamiselt naftahindade kõrgest tasemest, aga ka 2004. aasta euro kallinemise järelmõjust ning üleilmse nõudluse ajutisest vähenemisest 2005. aasta esimesel poolel.

Pärast pikka aeglase kasvu perioodi 2001. aasta keskpaigast 2003. aasta keskpaigani on 2003. aasta kolmandas kvartalis alanud majandusaktiivsuse taastumise tempo olnud suhteliselt nõrk võrreldes 1980. ja 1990. aastate alguse taastumisperiodidega. Seda võib selgitada mitme teguriga. Esiteks on praegust faasi erinevalt varasematest saatnud väga tugev naftahinnatõus ning euro märgatav kallinemine. Teiseks on märke selle kohta, et potentsiaalse

Joonis 28 Osakaal SKP kvartaalses reaalkasvus

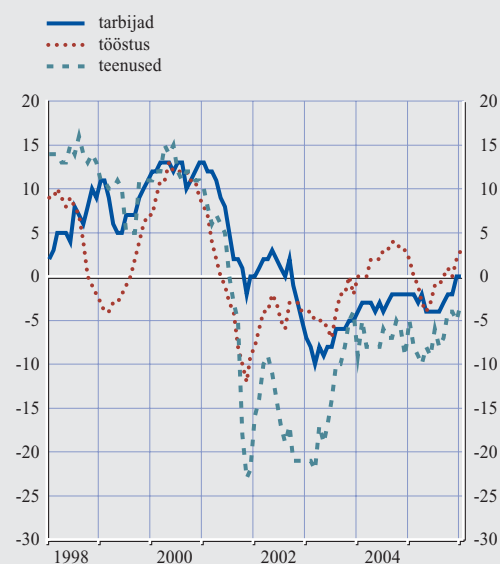
(protsendipunkti; sesoonselt korrigeeritud)



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

Joonis 29 Kindlustunde näitajad

(tasakaal protsentides, sesoonselt korrigeeritud)



Allikas: Euroopa Komisjoni äri- ja tarbijauuringud.

Märkus. Kõik andmed sesoonselt korrigeeritud. Andmed arvatud hälvetena keskmisest näitajast tarbijate ja tööstuse puhul perioodil alates jaanuarist 1985 ning teenuste puhul perioodil alates aprillist 1995.

toodangu kasv on viimastel aastatel aeglustunud, mis on peamiselt tingitud tööviljakuse kasvu aeglusest. Kolmandaks tuleb arvestada, et taastumisele eelnenud majanduskasvu aeglustumine oli suhteliselt tagasihoidlik.⁸ Kuivõrd kasvu ulatus sõltub tavaliselt eelnenud languse ulatusest, ei ole üllatav, et majanduskasvu praegune hoogustumine on mõnevõrra vähem dünaamiline kui varem.

Tervikuna võib majanduskasvu aeglustumist 2005. aastal selgitada nii välis- kui ka sisenõudluse vähenemisega. Nii sisenõudluse kui ka ekspordi kasv jäi 2004. aasta lõpu ootustest nõrgemaks (vt joonis 28).

Mis puudutab sisemajanduse komponendi panust majanduskasvu, siis jäi eratarbimise kasv ka 2005. aastal piiratuks (vt tabel 3). Osaliselt oli see tingitud sellest, et reaalne kasutatav tulu suurenes seoses nominaaltulu aeglase kasvu ja energiahinnatõusuga vähe. Seda ei tasakaalustanud ka kodumajapidamiste säästude taseme alanemine, sest ka tööhõiveootused jäid suhteliselt pessimist-

likuks. Oma osa võis olla ka murel pensioni- ja tervishoiusüsteemide jätkusuutlikkuse pärast, millele lisandub asjaolu, et sissetulekute vähenemine ning esmatarbekaupade ja -teenuste hinnašokid võisid ebaproportsionaalselt mõjutada madala sissetulekuga inimesi, kelle puhul tarbimiskulud moodustavad suhteliselt suure osa sissetulekust. Tarbijate kindlustunne jäi 2005. aastal kesiseks, kuigi näitas aasta lõpu poole veidi paranemise märke (vt joonis 29).

Investeeringud kasvasid 2005. aasta esimesel poolel palju aeglasemalt kui 2004. aasta teisel poolel. See oli peamiselt tingitud muude kui ehitussektori investeeringute kasvu aeglustumisest, mis omakorda tulenes põhiliselt transpordisektori negatiivsest arengust.

2005. aasta keskpaigast alates aga hakkas kapitali kogumahutus põhivarasse taas jõulisemalt

⁸ Vt ka taustinfo "The current euro area recovery from a historical perspective" EKP kuubülletääni 2005. aasta novembri numbris.

kasvama. Investeerimist toetasid sellised tegurid, nagu ettevõtete majandustegevuse tõhustumine, ettevõtete tulu jõuline kasv, väga soodsad rahastamistingimused ning üleilmse nõudluse suurenemine.

2005. aasta majanduskasvu analüüs sektorite lõikes näitab, et kasvu kiirenemisele aitas kaasa tööstus- (v.a ehitus), ehitus- ja teenindussektori lisandväärtus. Turuteenuste sektoris oli lisandväärtuse kasv kiirem kui 2004. aastal, tööstuses

(v.a ehitus) aga aeglasem. Tööstus- ja teenindussektori kindlustunne kahanes 2005. aasta esimesel poolel, kuid hakkas aasta teisel poolel siiski paranema (vt joonis 29). Teenindussektori tähtsus on viimastel kümnenditel oluliselt kasvanud ning eeldatavasti suureneb selle osakaal euroala majanduses tulevastel aastatel veelgi. Taustinfos 5 kirjeldatakse sektorite osakaalu euroala majanduskasvus ning lähemalt teenindussektori arengut.

Taustinfo 5

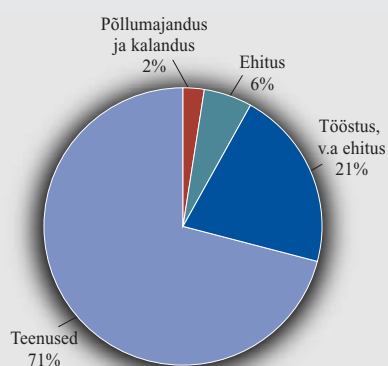
SEKTORITE OSAKAAL EUROALA MAJANDUSKASVUS

Käesolev taustinfo annab ülevaate euroala majandusest sektorite lõikes ning sektorite osakaalu muutustest viimastel aastatel. Samuti käsitletakse selles peamistes majandussektorites viimastel aastatel loodud lisandväärtuse osakaalu majanduskasvus ning volatiilsuses ning uuritakse seda, kas majanduskasvu praegune varasemate tõusuperioodidega võrreldes suhteliselt nõrk taastumine on seotud üksikute sektorite arenguga.

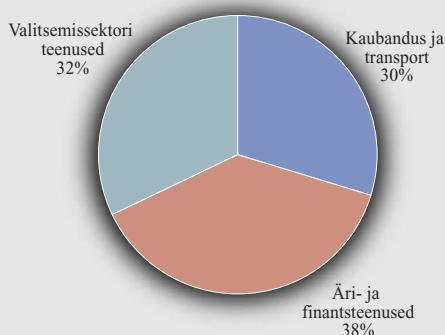
Sektorite lõikes on näha, et kõige suurem lisandväärtus loodi euroala teenindussektoris (vt joonis A). Oma ligi 70%se osaga on see sektor vaieldamatult euroala suurim. Peamiselt tootmist, kuid ka all- ja pealmaakaevandamist ning elektri-, gaasi- ja veevarustust hõlmava tööstussektori arvele jääb euroala lisandväärtuses ligi 20%. Ehituse ja põllumajanduse osakaal on ainult vastavalt 6% ja 2%.

Teenindussektor ise jaguneb kolmeks enam-vähem võrdse suurusega alasektoriks: kaubandus ja transport, finants- ja äriteenused ning valitsussektoriga seotud teenused (vt joonis B). Kuigi

Joonis A Reaalne kogulisandväärtus sektorite lõikes¹⁾



Joonis B Reaalne kogulisandväärtus teenuste lõikes¹⁾



Allikas: Eurostat.
1) 2005. aasta andmete põhjal.

Euroala reaalse kogulisandväärtuse areng sektorite lõikes

(vastavate perioodide keskmised)

	Kvartalikasv (protsentides) (1991–2005)	Standardhälve (kvartalikasvust) (1991–2005)	Osakaal kvartalikasvus (protsendipunktides) (1996–2005)	Osakaalu keskmine absoluutväärtus kvartalikasvu muutuses (protsendipunktides) (1996–2005)
Teenused	0,5	0,3	0,4	0,2
Kaubandus ja transport	0,5	0,6	0,1	0,1
Äri- ja finantsteenused	0,7	0,4	0,2	0,1
Valitsemissektori teenused	0,4	0,3	0,1	0,0
Tööstus, v.a ehitus	0,3	1,0	0,1	0,2
Ehitus	0,1	1,7	0,0	0,1
Põllumajandus	0,4	1,6	0,0	0,0
Kokku	0,5	0,4	0,5	-

Allikas: Eurostati ja EKP arvutused.

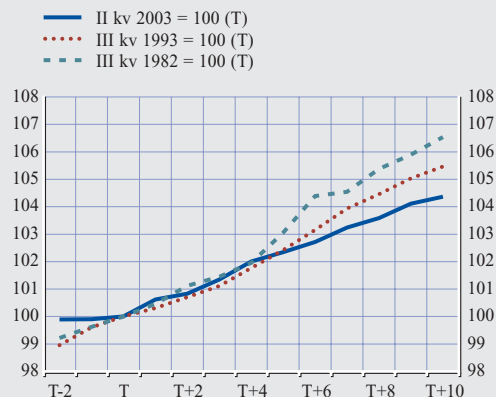
see jaotus ei võimalda teha ranget vahet era- ja avalike teenuste vahel, lähtutakse tavaliselt sellest, et kaubandus ja transport ning finants- ja äriteenused moodustavad turuteenuste sektori.

Kooskõlas arenenud riikide puhul täheldatud arengutendentsidega on euroala majandus teinud läbi suured struktuurimuutused. Sellele viitab asjaolu, et teenindussektori osakaal on märgatavalt suurenenud, samas kui tööstuse oma on pidevalt vähenenud. Näiteks 1996. aastast peale on teenindussektori osakaal kogulisandväärtuses kasvanud ligi 3 protsendipunkti, tööstussektori oma aga kahanenud 2 protsendipunkti võrra. Teenindussektori osakaalu suurenemist võib selgitada mitme teguriga, nagu näiteks tarbijate suurem nõudlus teenuste järele sissetulekute kasvades, teenindussektori liberaliseerumine ning naiste üha aktiivsem osalemine tööturul, mis viitab majapidamistööde osalisele liikumisele teenindussektorisse.

Need lisandväärtuse osakaalu muutused euroala üksikute sektorite lõikes näitavad sektorite väga suuri kasvuerinevusi. Mis puudutab äriteenuseid, siis teatud tegevuste allhankimine töös-

Joonis C Euroala teenindussektori lisandväärtus

(indeks, T = 100)

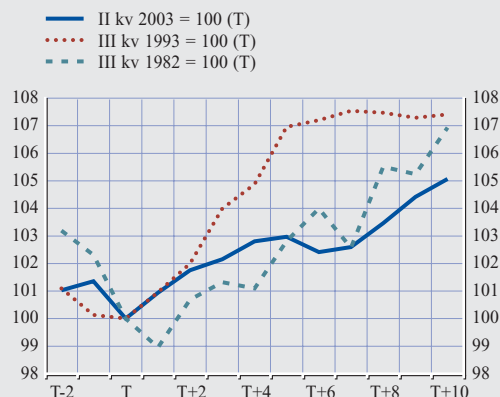


Allikas: EKP arvutused Eurostati andmete põhjal.

Märkus. Majanduskasvu taastumise algus on T+1, kus kvartal T on algseis Majanduspoliitiliste Uuringute Keskuse (CEPR) euroala majandusüklite dateerimise komitee määratluses (vt <http://www.cepr.org/data/Dating>). Viimase taastumise puhul kasutatakse alusena siiski andmeid SKP reaalkasvu kohta kvartalite lõikes.

Joonis D Euroala tööstussektori lisandväärtus

(indeks, T = 100)



tussektori ettevõtetele võib samuti osaliselt selgitada teenindussektori kasvu. Ühtlasi tugevdab selline arengutendents kahe sektori vahelisi sidemeid. Järgmisest tabelist on näha, et euroala reaalne kogulisandväärtus on 1990. aastate algusest peale suurenenud keskmiselt 0,5% kvartalis. Teenuste maht suurenes samas ulatuses, eriti turuteenuste kasvu toel. Tööstus (v.a ehitus) kasvas keskmiselt 0,3%. Ehituse areng oli kõige aeglasem – kõigest 0,1%. Oma suuruse ja jõulisema kasvu pärast oligi teenindussektor euroala lisandväärtuse kasvu peamine tõukejõud. 1990. aastate keskpaigast alates on teenuste osa euroala lisandväärtuse kasvus olnud keskmiselt 0,4 protsendipunkti. Tööstussektori sama näitaja on kõigest 0,1 protsendipunkti.

Ka lisandväärtuse kasvu volatiilsuse poolest olid sektorid väga erinevad. Teenindussektori lisandväärtuse kasv on standardhälbe põhjal mõõdetes olnud palju vähem volatiilne kui teistes sektorites. Sellegipoolest on teenindussektori osa 1990. aastate keskpaigast toimunud lisandväärtuse kasvu volatiilsuses oma suuruse tõttu olnud peaaegu sama suur kui tööstussektori oma.

Euroala põhisektorite keskmise kasvu suurte erinevustega seoses tekib küsimus, kui suur on varasemate perioodide taustal nende erinevuste roll majanduse praeguses suhteliselt nõrgas taastumises. 2003. aasta keskel alanud taastumine aeglustus majanduskasvu teisel aastal, hoo- gustudes taas alles 2005. aasta kolmandas kvartalis. Joonised C ja D kujutavad teenindus- ja tööstussektori arengut praegusel taastumisperioodil võrreldes kahe varasema kasvuperioodiga. Nagu näha, ei ole suhteline nõrkus käesoleva taastumise teisel aastal tingitud ühegi konkreetse sektori nõrkusest. Tegelikult arenesid mõlemad sektorid kooskõlas üldise SKPga. Praeguse taastumise esimesel aastal ei erinenud kummagi sektori areng kuigivõrd kahe varasema taastumis- perioodi keskmistest arengutendentsidest. Teisel aastal aga kasvas mõlema sektori lisandväärtus aeglasemalt kui kahe eelmise perioodi keskmised. Ühtlasi ilmneb nendelt joonistelt, et tööstussektori areng on olnud palju volatiilsem kui teenindussektori oma. Praeguse taastumis- perioodi teise aasta suhtelises nõrkuses on tõenäoliselt süüdi mitu tegurit, nagu näiteks asjaolu, et toodangu kasv järgib aeglasemat trendi, nii euro vahetuskursi kui ka naftahindade šokid ning ebakindlus mõnes euroala riigis toimuvate majandusreformide suhtes (vt taustinfo 5 “The current euro area recovery from a historical perspective” EKP kuubülletääni 2005. aasta novembri numbris).

Kokkuvõttes tuleb euroala lisandväärtuse kasvukomponentide jaotuses esile euroala teenindussektori suur osatähtsus. Teenindussektor on euroala suurim majandussektor. Selle tähtsus on viimastel kümnenditel oluliselt kasvanud ja kasvab tõenäoliselt edaspidigi ning selle osa lisandväärtuse kasvu volatiilsuses on nüüd peaaegu sama suur kui tööstussektoril. Seega on praegune suhteliselt nõrk taastumine perioodi teisel aastal (s.t 2004. aasta keskpaigast 2005. aasta keskpaigani) varasemate tõusuperioodidega võrreldes tingitud ühtlaselt kõigest euroala põhisektoritest.

Mitmesugused näitajad viitavad sellele, et SKP reaalkasvu erinevused euroala eri riikides jäid 2005. aastal enam-vähem samaks. Osaliselt maailmamajanduse ja rahvusvahelise kaubanduse aeglasema kasvu ning naftahindade tõusu tõttu muutus keskmine aastane SKP reaalkasv kõikides euroala riikides 2005. aastal eelnenud aastaga võrreldes aeglasemaks või jäi prak-

tiliselt samaks. Ainus erand oli Hispaania, kus see veidi kiirenes ja jäi suhteliselt tugevaks.

TÖÖTURU OLUKORRA JÄTKUV PARANEMINE

Tööhõive suurenes kogu aasta vältel 2004. aastaga samas tempos (vt tabel 4). Sektorite lõikes suurenes tööhõive eriti teenindus- ja ehitussektoris, jätkas aga langemist tööstuses (v.a ehitus) ja põllumajanduses. Ka tööhõive

väljavaateid nii teenuste kui ka tööstussektori puhul korrigeeriti uuringutes aasta lõpus oluliselt ülespoole. 2005. aasta piiratud majandusaktiivsuse taustal on tõenäoline, et olulist rolli mängivad siin hiljutised tööturupoliitilised meetmed, mis soodustavad osaajalist ja füüsilisest isikust ettevõtjana töötamist.

Töötus vähenes kogu 2005. aasta jooksul ja jõudis aasta lõpus 8,3%ni (vt joonis 30). Oluliselt vähenes alla 25-aastaste töötuse määr. Kui inflatsiooni mittekiirendav töötuse määr (NAIRU) 1970. aastatest 1990. aastate keskpaigani tõusis, olles peamiselt tingitud enamikku euroala riike tabanud majandusšokkidest ja jäikadest tööturuinstitutsioonidest, siis viimasel kümnendil on NAIRU hinnangud veidi alanenud.⁹ See on ennekõike tulenenud tööturureformidest mõnes euroala riigis (lähemat teavet selle kohta annab taustinfo 6). Kui mitmed riigid on oma töötur-

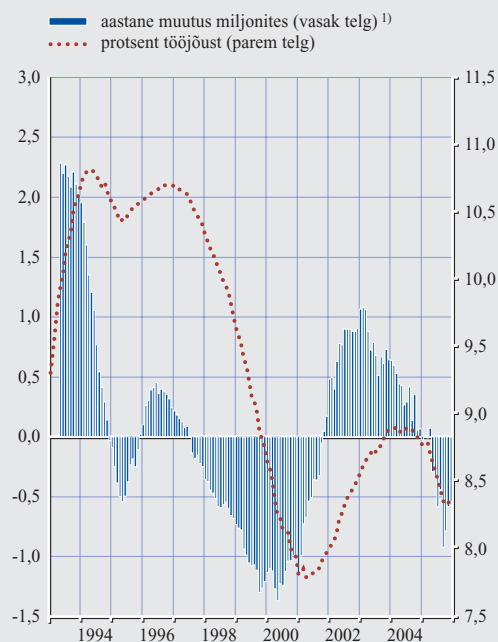
gude paindlikumaks muutmisel teinud suuri edusamme, siis paljudes riikides on vaja julgemaid reforme. Eelolevatel aastatel on võimalik töötuse määra hinnastabiilsust ohustamata suuresti vähendada üksnes veelgi sihikindlate tööturu struktuurireformide abil.

Tööviljakuse kasv jäi 2005. aastal tagasihoidlikuks (vt joonis 31). Tööstuses (v.a ehitus) oli tööviljakuse kasv kõikidest sektoritest kiireim. Tööviljakuse kasv euroalal on viimastel aastatel valmistanud pettumuse. See on 1990. aastate üle 2% juurest langenud tasemele, mis jääb veidi 1% kõrgemale. Tööviljakuse vähenes kasv euroalal on osaliselt seotud tööhõive kasvuga, kuid samuti tööviljakust parandava tehnoloogia ebapiisava kasutamisega. Tööviljakuse kasvu analüüs viimaste aastate lõikes näitab, et kasvu

⁹ Vt ka taustinfo "A longer-term perspective on structural unemployment in the euro area" EKP kuubülletääni 2005. aasta augusti numbris.

Joonis 30 Tööpuudus

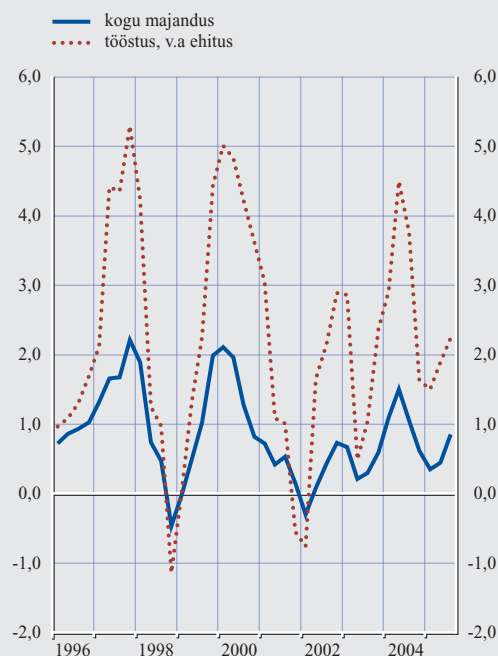
(kuised andmed; sesoonselt korrigeeritud)



Allikas: Eurostat.
 Märkus. Kõik andmed kõigi 12 euroala riigi kohta.
 1) Aastased muutused on sesoonselt korrigeerimata.

Joonis 31 Tööviljakus

(aastane muutus protsentides)



Allikas: Eurostat.

Tabel 4 Tööturu areng

(muutus eelmise perioodi suhtes; protsenti)

	2003	2004	2005	2003 III kv	2003 IV kv	2004 I kv	2004 II kv	2004 III kv	2004 IV kv	2005 I kv	2005 II kv	2005 III kv	2005 IV kv
Töötajad	0,8	0,9	.	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	.
Tööhõive	0,3	0,7	.	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	0,2	0,0	0,2	0,3	.
Põllumajandus ¹⁾	-2,2	-1,0	.	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	0,1	-0,4	-1,1	-0,2	-0,7	.
Tööstus ²⁾	-1,1	-0,9	.	-0,4	-0,4	-0,5	0,2	-0,1	0,0	-0,6	0,0	0,0	.
– v.a ehitus	-1,5	-1,6	.	-0,5	-0,6	-0,7	0,1	-0,5	0,1	-0,8	-0,1	-0,1	.
– ehitus	0,0	0,8	.	-0,4	0,1	0,1	0,5	1,1	-0,3	-0,0	0,3	0,4	.
Teenused ³⁾	0,9	1,4	.	0,3	0,3	0,5	0,3	0,4	0,4	0,4	0,2	0,4	.
Tööpuuduse määr⁴⁾													
Kokku	8,7	8,9	8,6	8,7	8,8	8,9	8,9	8,9	8,8	8,8	8,6	8,4	8,3
Kuni 25aastased	17,6	17,9	17,7	17,6	18,1	17,9	18,1	17,9	18,0	18,3	17,6	17,2	17,5
25aastased ja vanemad	7,5	7,6	7,3	7,5	7,6	7,6	7,6	7,6	7,6	7,5	7,4	7,2	7,1

Allikad: Eurostati ja EKP arvutused.

1) K.a kalandus, jahindus ja metsandus.

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

3) V.a eksterritoriaalsed üksused ja organisatsioonid.

4) ILO soovitude kohaselt arvatud protsent tööjõust.

aeglustumises mängib rolli tööjõu kvaliteedi langus.¹⁰ Esialgsed empiirilised andmed viitavad sellele, et euroala riikide nigel tööviljakus on tingitud konkurentsi puudumisest ja töökaitsealasest seadusandlusest.¹¹ Tulevikku vaadates tuleb sellest järeldada, et poliitiliselt peaks inimkapitali valdkonnas soodustama parema hariduse omandamist ja kohapealse väljaõppe pakkumist. Samuti on selge, et majan-

duspoliitika peaks stimuleerima innovatsiooni ja tööviljakust parandava tehnoloogia kasutamist.

10 Vt G. Schwerdt, J. Turunen: "Growth in euro area labour quality" – EKP teadustoimetised nr 575, jaanuar 2006.

11 Vt G. Nicoletti, S. Scarpetta: "Regulation and economic performance: product market reforms and productivity in the OECD", OECD majandusosakonna teadustoimetised nr 460, november 2005.

Taustinfo 6

EUROOPA LIIDU TÖÖ- JA KAUBATURGUDE STRUKTUURIREFORMIDE EDENEMINE

Tihenened konkurents, tehnika kiire areng ja elanikkonna vananemine seavad Euroopa riikide ette väljakutseid, mis tuleb muuta võimalusteks. Töö- ja kaubaturgude puhul seisneb see tööturgude paindlikumaks muutumises, tööjõu oskuste parandamises, ühtse turu väljakujundamises (sealhulgas teenindussektoris), innovatsiooni soodustamises ning majanduskeskkonna tugevdamises. Selleks on vaja Euroopa majanduskasvu potentsiaali suurendavaid struktuurireforme, soodustada uute töökohtade loomist, suurendada majanduse kohanemise ning šokitaluvust.

Sellela seoses otsustas 2005. aasta kevadine Euroopa Ülemkogu, et komisjon, nõukogu ja liikmesriigid peaksid 2000. aasta märtsis alanud ambitsioonika Lissaboni strateegia uuesti käivitama ja suunama selle värske jõuga jätkusuutliku majanduskasvu saavutamisele ja uute töökohtade loomisele.¹ ECOFINi nõukogu võttis 2005. aastal pärast komisjoni ettepaneku saamist selle kohta vastu majanduskasvu ja töökohtade loomise "komplekssed suunised", mis sisaldavad nii majanduspoliitika üldsuuniseid kui ka uusi tööhõivesuuniseid kolmeks aastaks

1 Vt artikkel "The Lisbon strategy – five years on" EKP kuubülletäni 2005. aasta juuli numbris.

(2005–2008). Nendes suunistes kutsutakse muu hulgas üles struktuurireformidele ELi töö- ja kaubaturgude toimimise parandamiseks. Liikmesriigid on komplekssete suuniste alusel koostanud siseriiklikud reformikavad, milles nähakse ette järgmise kolme aasta (2005–2008) struktuurireformide käik (vt 4. ptk punkt 1). Samas võttis komisjon 2005. aasta juulis vastu ühenduse Lissaboni programmi, mis täiendab siseriiklike reformikavu Euroopa tasandil.

Tööturu toimimise parandamine on siseriiklike reformikavade üks tähtsamaid eesmärke. ELis on 20 miljonit töötut, kuid tööhõive suurendamine ja töötuse vähendamine on seni kulgenud aeglaselt. Kuigi liikmesriigid on teatanud paljudest reformimeetmetest, tundub siiski, et Lissaboni strateegia tööhõive-eesmärkide saavutamiseks on vaja kiiremat tegutsemist. Eelkõige on vaja suurendada naiste, alla 25-aastaste ja üle 55-aastaste tööhõivet ja töøjõus osalemist. Seda arvestades suunasid liikmesriigid 2005. aastal oma tööturupoliitika peamiselt tööjõupakkumise suurendamisele, motiveerides suuremat hulka inimesi tööturule tulema. Enamik poliitilistest meetmetest oli seotud tööjõu maksustamise, aktiivse tööturupoliitikaga ning töötus- ja sotsiaalhüvitistega. Enamik tööjõu maksustamise valdkonnas vastu võetud meetmetest oli suunatud tööjõu maksukoormuse vähendamisele, et soodustada tööhõivet tööjõukulude vähendamise teel. Aktiivse tööturupoliitika osas korraldas mitu riiki ümber oma siseriiklikud tööturuasutused. Töötus- ja sotsiaalhüvitiste valdkonnas võeti mitmeid meetmeid, mis olid suunatud sihipärasele sekkumisele, rangemale kontrollile ning abikõlblikkuse kriteeriumide rangemaks muutmisele. Mõnes ELi liikmesriigis on tööturu avamine uute liikmesriikide tööjõule juba andnud positiivseid tulemusi. Samal ajal käivitati vähe reforme ennetähtaegselt pensionile jäämise kavade suhtes.

Euroopat ohustab konkurentsivõime vähenemine ka juhul, kui ei parandata ärikeskkonna konkurentsitingimusi ja regulatsiooni. Kauba-, teenuse- ja energiaturud, k.a kommunikatsioonivõrkude sektor, ei ole ikka veel täielikult konkurentsile avatud. Tururegulatsiooni täiusdamine nii siseriiklikul kui ka ELi tasandil on hoo sisse saanud. Teenindussektori osas oleks siseturuteenuste direktiivi rakendamine suur samm siseturu väljakujundamise poole. Rohkem meetmeid on aga vaja turuletuleku tõkete eemaldamiseks ning tagamaks turgude nõuetekohane toimimine, sealhulgas kommunikatsioonivõrkude sektoris.

Lisaks töö- ja kaubaturureformidele tuleb läbi viia reformid, mis loovad soodsa kliima teaduste arendamisele ja innovatsioonile. Uurimis- ja arendustegevusele tehtavate kulutuste osas on Euroopa Liit aga rahvusvahelises arvestuses madalal kohal. Nende kulutuste osa SKPs on alates 2001. aastast püsinud 1,9% ringis. See jääb kõvasti alla Lissaboni strateegias määratletud 3% eesmärgile. Kuigi liikmesriigid plaanivad oma reformikavades neid kulutusi keskpikas ja pikemas perspektiivis oluliselt suurendada, on vaja teha suuremaid pingutusi, et soodustada eriti erasektoris suuremat investeerimist uurimis- ja arendustegevusse. Hariduse valdkonnale tuleb pöörata rohkem tähelepanu, et tööjõu kvaliteet areneks kooskõlas Lissaboni strateegia eesmärkidega.

Kokkuvõttes tehti 2005. aastal struktuurireformide valdkonnas teatavaid täiendavaid edusamme. Ühenduse Lissaboni programmi ja liikmesriikide reformikavadega uuendatud Lissaboni strateegia raames käivitatud reformid on õige samm õiges suunas. Reformide üldist edemist tuleb nüüd aga nende programmide ja kavade alusel kiirendada.

Tabel 5 Euroala eelarvepositsioonid

(protsent SKPst)

Valitsemissektori eelarve ülejääk (+) / puudujääk (-)				Stabiilsusprogrammide järgsed andmed aastaks 2005
	2002	2003	2004	
Euroala	-2,5	-3,0	-2,7	-2,5
Belgia	0,0	0,1	0,0	0,0
Saksamaa	-3,8	-4,1	-3,7	-3,3
Kreeka	-4,9	-5,7	-6,6	-4,3
Hispaania	-0,3	0,0	-0,1	1,0
Prantsusmaa	-3,3	-4,1	-3,7	-3,0
Iirimaa	-0,6	0,2	1,4	0,3
Itaalia	-2,7	-3,2	-3,2	-4,3
Luksemburg	2,1	0,2	-1,2	-2,3
Madalmaad	-2,0	-3,2	-2,1	-1,2
Austria	-0,4	-1,2	-1,0	-1,9
Portugal	-2,8	-2,9	-3,0	-6,0
Soome	4,3	2,5	2,1	1,8
Valitsemissektori koguvõlg				Stabiilsusprogrammide järgsed andmed aastaks 2005
	2002	2003	2004	
Euroala	69,2	70,4	70,8	71,0
Belgia	105,8	100,4	96,2	94,3
Saksamaa	61,2	64,8	66,4	67,5
Kreeka	111,6	108,8	109,3	107,9
Hispaania	53,2	49,4	46,9	43,1
Prantsusmaa	58,8	63,2	65,1	65,8
Iirimaa	32,4	31,5	29,8	28,0
Itaalia	108,3	106,8	106,5	108,5
Luksemburg	6,8	6,7	6,6	6,4
Madalmaad	51,3	52,6	53,1	54,4
Austria	66,7	65,1	64,3	63,4
Portugal	56,1	57,7	59,4	65,5
Soome	42,3	45,2	45,1	42,7

Allikad: Euroopa Komisjon (2002–2004), 2005.–2006. aasta uuendatud stabiilsusprogrammid (2005) ja EKP arvutused. Märkus. Andmed vastavalt ülemäärase eelarvepuudujäägi menetluse määratlusele. Eelarvebilansid ei hõlma UMTS-litsentside müügitulu.

2.5 EELARVEPOLIITILINE ARENG

KESINE EELARVEPOLIITILINE ARENG 2005. AASTAL

Euroala riikide eelarvepoliitiline areng näitas 2005. aastal väga vähest liikumist rahanduse usaldusväärse saavutamise suunas. Vastavalt liikmesriikide uuendatud stabiilsusprogrammidele vähenes euroala eelarvepuudujääk 2,5%ni SKPst, millest ei piisanud, et takistada keskmisel võla suhtel SKPsse jätkuvalt suurenemast (vt tabel 5). 2005. aasta hinnanguiline eelarveseisund viitas eelarvepoliitika mõningasele karmistumisele tagasihoidliku majanduskasvu tingimustes.

Mitu riiki ei suutnud 2004. aasta lõpus ja 2005. aasta esimesel poolel täita oma uuendatud sta-

biilsusprogrammides ette nähtud eelarveeesmärke. Oodatud tulemused jäid eesmärkidele alla keskmiselt 0,2 protsendipunkti SKPst. Osaliselt oli see tingitud oodatust väiksemast majanduskasvust, aga ka mõnedest konsolideerimisel ilmnenu puudujääkidest ja ülekulutustest teatavates riikides. Mainitud puudujäägid olid hinnangute kohaselt eriti suured mõnes juba niigi suure eelarvepuudujäägiga riigis. Eelarvepositsioonide halvenemine 2005. aastal väljendub ka nende riikide arvu suurenemises, kelle ametlik eelarvepuudujääk ületas kontrollväärtusena määratletud 3% SKPst võrrelduna 2004. aasta uuendatud stabiilsusprogrammidega. Neid riike oli neli (Itaalia, Kreeka, Portugal, Saksamaa), kuigi stabiilsusprogrammide põhjal eeldati ainult kaht. Nende

riikide eelarvepuudujääk on 3% kontrollväärtuse ületanud valdava osa ajast pärast euro kasutuselevõtmist 1999. aastal. Ainus erand on Portugal, kus jõuliste ajutiste meetmete abil õnnestus eelarvepuudujääki hoida 2002. aastast 2004. aastani kuni 3% tasemel. Ootuste kohaselt jääb Saksamaa eelarvepuudujääk 2005. aastal 3,3% tasemele SKPst, Prantsusmaa oma aga 3,0% tasemele. Sellega ületas Saksamaa eelarvepuudujääk 3% taseme juba neljandat aastat järjest. Pärast statistiliste andmete põhjalikku läbivaatust 2004. aastal selgus, et vastavalt ESA 95 metoodikale ületas Kreeka eelarvepuudujääk 3% kontrollväärtust juba 1997. aastast peale. 2005. aastal oodatakse selle riigi eelarvepuudujäägiks 4,3% SKPst. Ka Itaalia eelarvepuudujääk oli 2005. aastal oluliselt suurem kui 3% – hinnanguliselt 4,3% SKPst. Portugali eelarvepuudujääk kasvas eelnenud aastaga võrreldes lausa kahekordseks, jõudes pärast seda, kui ulatuslikud ajutised eelarvepoliitilised meetmed olid lõpule viidud, 6,0%ni SKPst.

Kogu euroala eelarvepoliitiline seisund viitas eelarvepoliitilise hoiaku mõningasele karmistumisele. SKP reaalkasv jäi hinnangute kohaselt alla potentsiaalsele kasvule, mis viitab sellele, et äriotsused avaldasid eelarvepoliitilisele arengule negatiivset mõju. Intressimaksude tase jäi stabiilseks madalate intressimäärade ja soodsas finantskeskkonnas tõttu.

Vajadus konsolideerimise järele oli euroalal väga erineva ulatusega. Riikide tsükliliselt kohandatud eelarvebilansid ulatusid hinnangute kohaselt ligi 2,5%st ülejäägist 5%se puudujäägini SKPst. Mitmes riigis ei paranenud riigi rahanduse struktuur nõutava tasemeni ka 2005. aastal. Üldpilti hägustavad veidi (kuigi küll

vähem kui varasematel aastatel) ajutised meetmed eelarvepuudujäägi vähendamiseks ja ühekordsed mõjutegurid, mis seda tüüpi nähtustele omaselt ei ole viinud olukorra jätkusuutlikule paranemisele. Kogu euroalal on valitsemissektori nii kulude kui ka tulude osakaal SKPs hinnangute kohaselt veidi kasvanud. Otseste ja sotsiaalmaksude alandamine tasakaalustas üldjoontes mõningase kulude kokkuhoiu ja 2005. aastal täheldatud kaudsete maksude tõusu.

Euroala võla suhe SKPsse on 2005. aastal kolmandat aastat järjest eeldatavasti tõusnud, nüüd 71,0%ni SKPst. See tõus oli tingitud madalast esmase ülejäägi suhtarvust, asjaolust, et majanduskasv jäi alla valitsemissektori võlakoozumise keskmisele kaudsele intressimäärale, ning mõnel juhul võlakoozumust suurendavatest omandikapitalivoogude korrigeerimisest. Suuremas osas riikides ületas võla suhe SKPsse 60% kontrollväärtuse ning paljudel juhtudel jätkus selle suhtarvu kasv. Euroala suurima võlaga riik oli Itaalia, kelle võlg moodustab SKPst hinnanguliselt 108,5%. Kreeka võlg kahanes 2005. aastal vähe ja jäi 100% tasemest kõrgemale. Veel kolmel riigil, kelle võlg SKP suhtes ületas 60% kontrollväärtuse (Saksamaa, Prantsusmaa ja Portugal), ei ole eeldatavasti õnnestunud oma võla suhet SKPsse vähendada. Kuigi Belgia suutis hinnangute kohaselt ka 2005. aastal osalt tänu ajutistele meetmetele saavutada tasakaalustatud eelarve, aeglustus tema võla suhte vähendamine eelarvepositsioonivälise suhteliselt suurte võlamuutuste tõttu oluliselt. Eelarve suurt tasakaalustamatust ja negatiivse võladünaamika jätkumist euroalal kajastas ka valitsemissektori võlaväärtpaberite emissioonimaht (vt taustinfo 7).

Taustinfo 7

EUROALA VALITSEMISSEKTORI VÕLAKIRJADE EMISSIOONIMAHU MUUTUSED

Valitsuste võlakirju emiteeriti jätkuvalt palju ka 2005. aastal, kuna riikidel on oma eelarvepuudujäägi rahastamiseks vaja vahendeid. 1999. aastal, kui algas majandus- ja rahaliidu kolmas etapp, esines enamikus euroala riikides vaid mõningast eelarve tasakaalustamatust või isegi eelarveülejäki ning laenuvajadus oli väike. Pärast 2000. aastat aga hakkasid eelarvepositsioonid

Tabel A Euroala riikide võlakirjade aastakasv

(protsenti; perioodi lõpp)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Kogu valitsemissektor	4,3	3,6	2,5	2,7	4,1	4,7	5,0	4,1
<i>Pikaajalised</i>	6,3	5,7	3,3	2,2	2,9	3,9	5,7	4,8
fikseeritud intressimääraga			5,1	5,2	3,9	5,0	6,1	4,7
ujuva intressimääraga			-4,0	-16,2	-9,4	-5,5	5,1	9,3
<i>Lühiajalised</i>	-10,5	-16,0	-7,1	8,8	19,1	13,4	-1,3	-3,3

Allikas: EKP.

halvenema – osaliselt raskeneva majandusolukorra tõttu – ning seega kasvas euroala riikide laenuvajadus. Sellele viitab nii riikide võla ja SKP suhtarvu kui ka võlakirjade emissioonimahu iga-aastane kasv. Viimase nelja aasta jooksul on emissioonimahtude kasv püsinud keskeltläbi 4,5% tasemel (vt tabel A).

Valitsuste lunastamata võlakirjade struktuuri analüüsist on näha, et 2005. aasta detsembris oli põhiline emitent keskvalitsus (93,8% lunastamata võlakirjadest). Ülejäänud valitsemissektori emiteeritud võlakirjad moodustasid bilansilisest jäägist 6,2%. Sellele vaatamata on ülejäänud valitsemissektor hakanud aktiivsemalt tegutsema. 1998. aastast 2005. aastani on keskvalitsuse emiteeritud võlakirjade osa valitsemissektori lunastamata võlakirjades pidevalt vähenenud, ülejäänud valitsemissektori võlakirjade osakaal on aga kahekordistunud (vt tabel B).

Riigid orienteerusid oma võlahalduses jätkuvalt pikale perspektiivile. Oluline tegur, mis muutis riikide pikaajaliste võlakirjade väljalaskmise atraktiivsemaks, olid madalad intressimäärad. Pikaajalised võlakirjad moodustasid valitsuse võlakirjade bilansilises jäägis 2005. aastal koguni 92,3%. Lühiajaliste võlakirjade osakaal oli kõigest 7,7%. See on kooskõlas lühiajaliste võlaväärtpaberite negatiivse kasvumääraga 2005. aastal. Pikaajaliste võlakirjade aastakasv aeglustus 2005. aastal 4,8%ni, võrreldes 2004. aasta 5,7%ga.

Tabelist B on näha, et valdav enamus valitsemissektori pikaajalistest võlakirjadest emiteeriti fikseeritud intressimääraga. Aja jooksul on märgatavalt vähenenud pikaajalise ujuva intressimääraga võlakirjade osakaal: 1998. aastal oli see 11,9%, 2005. aasta detsembris aga 7,9%. See on tingitud sellest, et tähtajapremia, mida mõni riik stabiilsete hindade ajal maksab fikseeritud intressimääraga pikaajaliste võlakirjade eest, vähenes järk-järgult 1990. aastate

Tabel B Euroala riikide võlakirjade struktuur

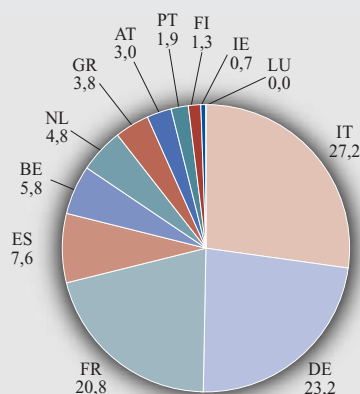
(protsendina kõigest valitsemissektori võlaväärtpaberitest; perioodi lõpp)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Keskvalitsus	96,9	96,9	96,7	96,3	95,4	94,7	94,3	93,8
<i>Pikaajalised</i>	87,5	89,3	89,8	89,0	87,2	85,8	86,0	86,2
<i>Lühiajalised</i>	9,4	7,6	6,9	7,2	8,2	8,9	8,3	7,6
Ülejäänud valitsemissektor	3,1	3,1	3,3	3,7	4,6	5,3	5,7	6,2
<i>Pikaajalised</i>	3,0	3,0	3,2	3,6	4,5	5,2	5,6	6,1
<i>Lühiajalised</i>	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Kogu valitsemissektor								
<i>Pikaajalised</i>	90,5	92,3	93,0	92,6	91,7	91,1	91,6	92,3
fikseeritud intressimääraga	75,9	79,2	81,1	82,5	82,0	82,2	82,8	83,4
ujuva intressimääraga	11,9	10,6	10,0	8,8	8,1	7,6	7,7	7,9
<i>Lühiajalised</i>	9,5	7,7	7,0	7,4	8,3	8,9	8,4	7,7
Kogu valitsemissektor (mld EUR)	3 314,6	3 450,7	3 547,6	3 765,7	3 940,2	4 142,0	4 370,5	4 588,3

Allikas: EKP.

Joonis A Euroala riikide võlakirjade jaotus riikide lõikes 2005. aastal

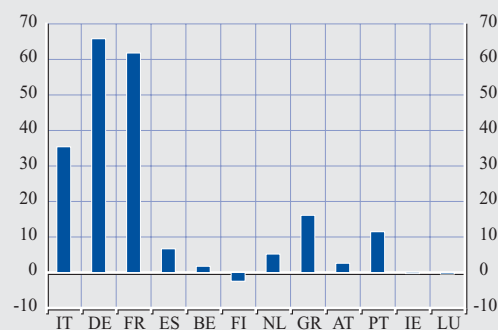
(protsenti; perioodi lõpp)



Allikas: EKP.

Joonis B Riigivõlakirjade netoemissioon riikide lõikes 2005. aastal

(mld EUR; perioodi keskmised)



Allikas: EKP.

lõpuni. Sellele vaatamata kasvas ujuva intressimääraga võlakirjade osa 2004. aasta 7,7%lt 7,9%ni. Itaalia on ainus riik, kus ujuva intressimääraga võlakirjade osakaal on euroala keskmisest oluliselt suurem (21%), kuigi ka see näitaja on alates 1998. aastast oluliselt langenud. Euroalal kiirenes ujuva intressimääraga võlakirjade kasv 2005. aastal 9,3%ni, peegeldades arengut turuemitentidega sarnaselt tegutsevates teistes turusegmentides, näiteks rahaloomeasutuste poolt väljalastud võlakirjade vallas (vt käesoleva peatüki punkt 2.2). Seda kasvu võib seletada asjaolu, et ujuva intressimääraga võlakirjadele avaldasid positiivset mõju väga madalad lühiajalised intressimäärad (vt tabel A).

Kokkuvõttes viitavad valitsemissektori finantseerimise struktuuri viimase aja muutused asjaolule, et siseriiklikud võlahaldusstrateegiad on kasutanud ära finantsturgude soodsat arengut, mis on kujunenud tänu varasemast enam stabiilsusele suunatud majanduspoliitikale viimasel kümnendil. Kõige tuntavam kasu avalikkuse jaoks seisneb selles, et riikide eelarvetest kulub intressimakseteks palju väiksem osa.

Kui vaadata valitsemissektori võlakirjade jääki 2005. aasta detsembri seisuga (vt joonis A), selgub, et suurim emitent on Itaalia, kelle arvele langeb 27,2% kõigist euroala valitsemissektori võlakirjadest. Teisel ja kolmandal kohal on Saksamaa ja Prantsusmaa vastavalt 23,2% ja 20,8%ga. Nende kolme riigi võlakirjad moodustavad kaks kolmandikku kõigist euroala valitsemissektori võlakirjadest. Netoemissiooni tasemeid võrreldes selgub, et Saksamaa maht on suurim ehk 65,8 miljardit eurot. Talle järgnevad Prantsusmaa ja Itaalia vastavalt 61,8 miljardi ja 35,4 miljardi euroga (vt joonis B).

RIIKIDE RAHANDUSE VÄLJAVAADED 2006. AASTAL

Kõige ajakohasemad stabiilsusprogrammid viitavad sellele, et seatud eesmärgid sisaldavad konsolideerimist, mis on kooskõlas uuendatud stabiilsuse ja majanduskasvu paktiga. Kuid nagu eelmistelgi aastatel, ei ole paljudel riikidel

oma eelarve tasakaalustamatuse ulatuslikuks reguleerimiseks piisavalt konkreetseid ja usutavaid kavu. Näha on kulutuste mõningase piiramise kavatsusi, kuid eeldatavasti neutraliseerib neid maksude alandamine, mistõttu valitsemissektori tulud ja kulud vähenevad

käsikäes. Seepärast on karta, et enamik riike ei suuda taas oma eelarvepuudujääki piirata ega läbi viia ulatuslikke struktuurireforme. 2006. aasta stabiilsusprogrammidega on ette nähtud euroala eelarvepuudujäägi tagasihoidlik vähendamise 0,2 protsendipunkti võrra 2,3%ni SKPst, samas kui majanduskasvu puhul oodatakse potentsiaalilähedast tulemust. Äritsükli mõju 2006. aasta eelarvepoliitilises arengus oleks neutraalne ning intressimaksete tase euroala tasandil langeks veidi. Riikide keskmine võlakooormus jääb 71% lähedale SKPst.

Ülemäärase eelarvepuudujäägiga riikidest kavatseb Kreeka 2006. aastal oma eelarvepuudujäägi viia 3% kontrollväärtusest allapoole. Saksamaa ja Itaalia kavatsevad seda teha alles 2007. aastal ning Portugal 2008. aastal. Kui need riigid koos Prantsusmaaga kavatsevad saavutada või säilitada keskpikkadele eesmärkidele vastava eelarvepositsiooni oma programmiperioodi ajal, siis ülejäänud riigid plaanivad seda hiljemalt 2008. aastaks.

EELARVEPOLIITIKA VAJAB STRATEEGILIST KANNAPÖÖRET

Eelarvepoliitika senine ja edasine areng, nagu see kajastub Euroopa Komisjoni andmetes ja uuendatud stabiilsusprogrammides, seab hulgaliselt tõsiseid väljakutseid. Esiteks tuleks kindlaks määrata eelarve konsolideerimise prioriteedid. Eriti suurt muret valmistab nende riikide arv, kelle eelarve tasakaalustamatus on suur. Majanduskasvu paranevad väljavaated annavad riikidele hea võimaluse liikuda ülemäärase eelarvepuudujäägi likvideerimise ning riigi rahanduse usaldusväärsuse saavutamise poole. Näib aga, et ilma täiendavate meetmeteta ei suuda hulk riike oma konsolideerimiskohustusi täita. Sellist olukorda tuleb vältida ja mitte ainult selleks, et taasluua usaldust uuendatud stabiilsuse ja majanduskasvu pakti suhtes. Euroopa eelarvepoliitiline raamistik on majandus- ja rahaliidu oluline alustala, mis annab pidepunkti eelarvedistsipliiniga seotud ootustele ning toetab selle kaudu euroala majanduskasvu, stabiilsust ja ühtekuuluvust.

Teiseks rõhutatakse paktis kooskõlas majanduslike põhjendustega, et pigem on vaja eelarvetasakaalu jätkusuutlikumat konsolideerimist kui ühekordseid ja ajutisi meetmeid eelarveolukorra parandamiseks. Seepärast oleks väga teretulnud, kui selliseid meetmeid kasutatakse vähem, nagu mõned riigid kavatsevadki. On ilmne, et ajutised meetmed võivad aeglustada konsolideerimispingutusi, mida paljud euroala riigid vajavad, et lahendada oma eelarve struktuuriprobleeme. Peale selle võib sellistest meetmetest tulenev lühiajaline kasu põhjustada tulevikus olukorra edasist halvenemist, mis omakorda jätkaks tulevastele põlvkondadele suurema eelarvekoormuse.

Kolmandaks vajab enamik euroala riike tööhõive ja majanduskasvu toetamiseks ulatuslikku reformistrateegiat. Need reformid peavad hõlmama ka eelarve konsolideerimise eesmärki. Arvestades, et paljud riigid tahavad sellise strateegia osana vähendada tööjõu- ja kapitalitulumakse, on väga oluline kontrollida riigi kulusi. Kulutuste struktuurireformid on terve ja majanduskasvu toetava riigirahanduse jaoks eluliselt tähtsad. Investeeringute, innovatsiooni ja tööhõive edendamiseks tuleb kulutused suunata produktiivsete eesmärkide saavutamisele. Samas võib olla vaja tugevdada kulutuste kontrollimehhanisme, et vältida ülekulutamist, mille tõttu korrigeeritakse eelarvepuudujäägi eesmärke sageli ülespoole. Paljudel juhtudel on oluline vaadata läbi ka valitsemissektori kohustused, et parandada avaliku sektori kulutuste kvaliteeti. See võimaldab riikidel saavutada usaldusväärne rahandus, tagades samal ajal piisavad vahendid avaliku sektori põhiülesannete täitmiseks.

2.6 VAHETUSKURSSIDE JA MAKSEBILANSI ARENG

EURO ODAVNES 2005. AASTAL

Pärast märkimisväärset kallinemist 2004. aasta kolmel viimasel kuul odavnes euro 2005. aasta esimesel poolel. See toimus üpris laiapõhjaliselt, kuid eriti tugevalt USA dollari ja mitme Aasia valuuta suhtes, mis olid formaalselt või *de facto* seotud USA dollariga. Seejärel taastus

euro oma odavnemisest Jaapani jeeni suhtes. Enamikus teistes valuutapaarides aga olid kõikumised suhteliselt tagasihoidlikud. 2005. aasta lõpuks oli euro nominaalne efektiivne vahetuskurs stabiliseerunud umbes 6% kõrgemal oma aasta alguse tasemest (vt joonis 32).

Pärast seda, kui euro nii nominaalne efektiivne vahetuskurs kui ka kurss USA dollari suhtes jõudis 2004. aasta lõpuks oma kõrgeimale tasemele alates eurole üleminekust 1999. aastal, hakkas euro odavnema. Selle põhjuseks olid nihked turul valitsevates ootustes vahetuskursse mõjutavate jõudude suhtes. Sel ajal oli üha rohkem ilminguid USA ja Jaapani majandusaktiivsuse taastumisest, samas kui euroala väljavaated jäid valdavalt tagasihoidlikuks. Eriti USAs näisid uudised tugeva majandusaktiivsuse kohta koos märkidega kasvavast inflatsioonisurve suunavat turu tähelepanu jooksevkonto püsivalt suurelt puudujäägilt USA intressimäärade tõusuootustele, mis omakorda tugevdas USA vääringut. See protsess peatus vaid korraks 2005. aasta veebruari keskpaigast märtsi alguseni, kui dollarit survestasid ajutiselt spekulatsioonid mõne keskpanga välisvaluutareservi mitmekesistamise üle. Märtsi keskpaigast alates aga muutusid turuootused dollari suhtes positiivsemaks ja euro suhtes negatiivsemaks. See suhtumine süvenes veelgi juuni alguses pärast seda, kui Euroopa põhiseaduse leping Prantsuse ja Madalmaade rahvahääletustel läbi kukkus. Euro välisväärtuse laiapõhjalist kahanemist märtsi keskpaiga ja juuli lõpu vahel tasakaalustas vaid osaliselt ühisraha kallinemine ELi nelja suurima uue liikmesriigi vääringu suhtes. Näib, et riskivalmiduse ajutine vähenemine maailmas mõjutas Kesk- ja Ida-Euroopas tehtavaid investeerimisotsuseid eriti märtsi keskpaigast juuni alguseni, mille tulemuseks oli selle piirkonna vääringute suhteliselt laiapõhjaline nõrkus.

Ka 2005. aasta teisel poolel domineerisid valuutaturge tsüklilised tegurid, kuna struktuuritegurid on jäänud ilmselt tagaplaanile. Eriti näis dollarit toetavat USA laienev intressimäärade vahe teiste suuremate majanduspiirkondadega võrreldes. Olukorrale tulid veelgi kasuks Home-

land Investment Act'iga¹² seotud USA ettevõtete finantsvood ning teated jätkuvalt elava välisnõudluse kohta USA varade järele, mis võis hajutada turuosaliste muresid USA jooksevkonto puudujäägi finantseerimise pärast. Märgid euroala ärikliima paranemisest aga neutraliseerisid dollari tugevust ning seepärast odavnnes euro USA dollari suhtes 2005. aasta juulist detsembri lõpuni väga vähe. Jaapani majanduskasvu väljavaadete paranemisest ilmselt ei piisanud selleks, et tasakaalustada Jaapani jeenile avalduvat langussurvet, mis tulenes kõrgematest naftahindadest ning Jaapani ja teiste suuremate majanduspiirkondade laienevast tulususe vahest. Seetõttu tabas Jaapani jeeni 2005. aasta teisel poolel laiapõhjaline nõrgenemine. 21. juulil sidus Hiina oma vääringu USA dollarist lahti ning läks üle valuutakorvi suhtes fikseeritud, kuid kindla etteantud vahemiku ulatuses kõikumisi lubavale juhitavale ujukursile. See muutus andis kõige rohkem tunda Aasias; euro vahetuskursile see jäädavat otsest mõju nähtavasti ei avaldanud.

30. detsembril 2005 oli euro vahetuskurs USA dollari suhtes 1,20. See oli ligikaudu 11% madalam kui aasta alguses. Aasta jooksul odavnnes euro ka naelsterlingi (3,9%), Norra krooni (2,5%) ning Austraalia ja Kanada dollari suhtes (vastavalt 7,0% ja 14,4%). Lisaks odavnnes euro mõne uue liikmesriigi vääringu, nimelt Poola zloti (5,4%) ja Tšehhi krooni suhtes (4,7%). Samal ajal jäi euro vahetuskurs Jaapani jeeni ja Šveitsi frangi suhtes peaaegu muutumatuks.

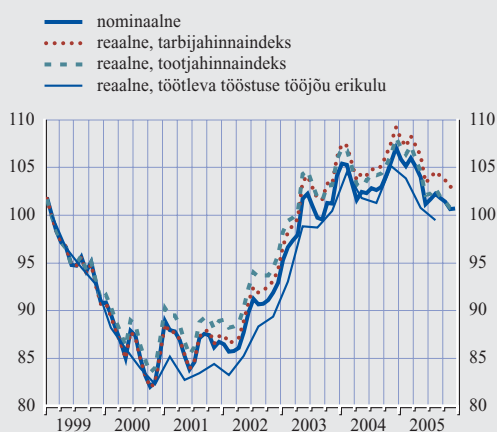
Euro odavnemist nimetatud valuutade suhtes tasakaalustas vaid osaliselt tema mõningane kallinemine Ungari forindi ja rohkemal määral Rootsi krooni suhtes (5,1%).

2006. aasta jaanuaris kallines euro kõigi peamiste vääringute suhtes, kuid odavnnes siis veebruaris. 2006. aasta kahel esimesel kuul mõjutasid euro vahetuskursi arengut kõige rohkem ilmselt turuootused euroala, USA ja

¹² Homeland Investment Act lubab ettevõtetal oma vastavatel majandusaastatel repatrieerida madala maksumääraga piirkondades teenitud kasumit soodsatel maksutingimustel.

Joonis 32 Euro nominaalsed ja reaalsed efektiivsed vahetuskursid¹⁾

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

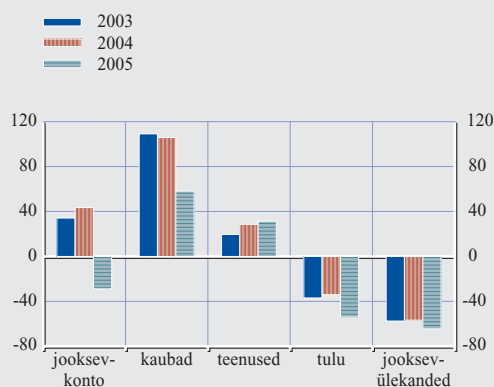


Allikas: EKP.

1) EER-23 indeksite ülesliikumine viitab euro kallinemisele. Viimased kuised andmed detsembrist 2005. Töötleva tööstuse tööjõu erikulul põhineva reaalse EER-23 puhul on viimased andmed 2005. aasta III kvartalist ja osaliselt hinnangulised.

Joonis 33 Jooksevkonto saldo ja selle komponendid

(mld EUR; sesoonselt korrigeeritud andmed)



Allikas: EKP.

Jaapani edasise rahapoliitika suhtes. 24. veebruaril 2006 oli euro nominaalne efektiivne vahetuskurs umbes 0,3% madalamal aasta alguse seisust.

Eri kulu- ja hinnaindeksitel põhinev euro reaalne efektiivne vahetuskurs langes 2005. aastal koos nominaalse efektiivse vahetuskursiga (vt joonis 32). 2005. aasta neljandas kvartalis olid euro reaalse efektiivse vahetuskursi indeksid 1999. aasta esimese kvartali tasemest veidi kõrgemal ja viimase kümne aasta keskmise taseme lähedal.

2005. AASTAL JOOKSEVKONTO TASAKAAL HALVENES PEAMISELT NAFTAIMPORDIKULU SUURENEMISE TÖTTU

2005. aastal oli euroala jooksevkonto puudujääk 29,0 miljardit eurot (0,4% SKPst), samas kui aasta varem oli see olnud 43,5 miljardi euro suuruses ülejäägis (0,6% SKPst). See oli suures osas tingitud kaupade konto ülejäägi ja vähemal määral tulude konto puudujäägi vähenemisest. Teenuste ja jooksevülekanndete bilansid jäid aga üldjoontes samaks (vt joonis 33).

Euroala jooksevkonto geograafiline jaotus, mille kohta andmed on olemas kuni 2005. aasta

kolmanda kvartalini, näitab, et jooksevkonto kumulatiivse ülejäägi ulatuslik vähenemine 12 kuu jooksul kuni 2005. aasta septembrini oli peamiselt tingitud nafta eksportivate riikidega toimuvast naftakaubandusest tuleneva puudujäägi suurenemisest. Samal perioodil jäi jooksevkonto ülejääk USA suhtes põhiliselt muutumatuks (umbes 41 mld eurot), kasvas aga teiste ELi riikide suhtes 14 miljardi euro võrra, mis oli peamiselt tingitud jooksevkonto ülejäägi suurenemisest Ühendkuningriigi suhtes.

2005. aastal kahanes kaupade konto ülejääk 47,6 miljardi euro võrra, sest impordiväärtus kasvas eksporditavate kaupade väärtusest kiiremini. Kaupade ekspordiväärtus kasvas üldjoontes sama kiiresti kui 2004. aastal, impordiväärtuse kasv aga kiirenes veidi. Tulude konto puudujääk suurenes järsult eriti aasta lõpu poole seoses tulude väljamaksete märgatava suurenemisega.

Kaubavahetuse arengut aitab paremini mõista Eurostati väliskaubanduse statistika, mis esitab euroalavälise kaubaeksporti ja -impordi jaotuse hinna- ja mahukomponentide lõikes (olemasolev statistika hõlmab perioodi kuni oktoobrini

2005). Kaupade impordiväärtuse suur kasv 2005. aastal tulenes peamiselt energiasaaduste impordiväärtuse jõulisest kasvust põhiliselt naftahindade tõusu tõttu. Peale selle kasvasid eriti 2005. aasta teisel poolel impordimahud. Kui aasta esimesel poolel püsisid impordimahud enam-vähem ühesugustena, hakkasid need aasta teisel poolel euroala kogu-lõppnõudluse suurenemise tõttu (eriti impordimahukates kulukategooriates nagu investeerimine ja eksport) kiiresti kasvama.

Ekspordipoleel aitasid 2005. aasta kaupade ekspordiväärtuse kasvule kaasa nii hinnad kui ka mahud. Ekspordihinnad tõusid osaliselt kõrgematest naftahindadest tingitud kulude suurenemise tõttu. Aasta jooksul kiirenes ekspordimahu kasv peamiselt euroala välis-

nõudluse arengu tõttu. Kui veel aasta esimeses kvartalis oli euroala välisnõudlus nõrk, siis ülejäänud aasta jooksul kasvas see jõuliselt, ehkki aeglasemalt kui eelnenud aastal. Iseäranis kiiresti kasvas eksport Aiasse (eriti Hiinasse) ja uutesse ELi liikmesriikidesse, mis näitas suurt majandusaktiivsust nendes piirkondades 2005. aastal. Samuti toetas euroala ekspordi naftat eksportivate riikide eksporditulu kasvu mõju edasikandumine (vt taustinfo 8). Toode osas kasvas enim kapitalikaupade eksport, seevastu tarbekaupade eksport oli tagasihoidlikum. Hindade konkurentsivõime osas mõjutas ekspordimahte aasta alguses negatiivselt euro kallinemise järelmõju. Euro hilisem kallinemine aga võis 2005. aasta teises ja kolmandas kvartalis aidata ekspordimahtudel ületada kasvavat välisnõudlust.

Taustinfo 8

NAFTAEXPORDI TULU KASVU MÕJU EDASIKANDUMINE

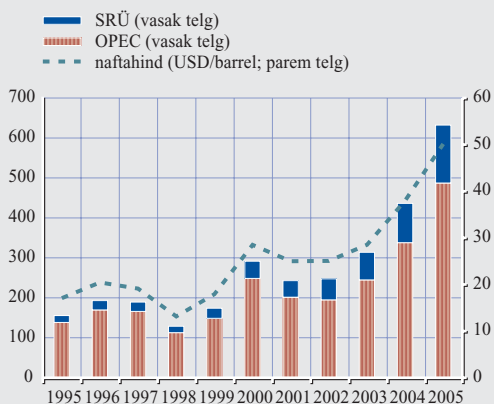
Naftahindade tõusu ja tootmismahude kasvu tõttu on naftat eksportivate riikide naftaeksportitulu 2002. aastast oluliselt kasvanud. Järgnevalt tuleb juttu ekspordituludest, mida saavad Naftat Eksportivate Riikide Organisatsioon (OPEC) ja Sõltumatute Riikide Ühendus (SRÜ), kes koos toodavad ligi 70% maailma naftast. OPECi ja SRÜ naftatulud on hinnangute kohaselt kasvanud 250 miljardilt USA dollarilt 2002. aastal ligi 630 miljardi dollarini 2005. aastal (vt joonis A). Taustinfos analüüsitakse nende naftatulude kasvu mõju edasikandumist kahe põhikanali – finantsturgude ja rahvusvahelise kaubanduse – kaudu.

Üks jätkuvalt kõrgetest naftahindadest tingitud jõukuse ümberjaotumisega seotud võimalus on, et naftat eksportivad riigid suurendavad oma hoiuseid rahvusvahelistes pankades ja/või ostavad välismaiseid omandiväärtpabereid ja võlainstrumente. Tavaliselt, näiteks pärast teist naftahinna šokki 1980. aastate alguses, on OPECi riigid investeerinud peamiselt USA varadesse ja turgudele ning nomineerinud oma hoiused peaaegu ainult USA dollarites. Samamoodi kasvasid OPECi netovarad rahvusvahelistes pankades naftahindade tõusu ajal 1998. aasta keskpaigast 2000. aasta lõpuni väikse viitajaga ligi kaks korda, mis viitab sellele, kui suur osa OPECi vahendeid suunatakse lõppkokkuvõttes rahvusvaheliste pankade hoiusteks. Nii ei olnud see aga viimase naftahindade tõusu ajal, kui OPECi poolt pankades hoitavate netovarade väärtus Rahvusvahelisele Arvelduspangale (BIS) aruandeid esitavates pankades jäi 2001. aasta esimesest kvartalist peale suures osas muutumatuks (vt joonis B).¹ Aruandeid esitavate pankade bilansikirjetest nähtuv investeerimiskäitumine ei pruugi aga anda täielikku pilti. Tõepoolest, kui vaadata piiriüleseid kapitalivooge, selgub, et USA Riigikassa andmetel on OPECile kuuluvate USA Riigikassa võlakirjade hulk 2001. aasta jaanuarist septembrini 2005 kasvanud 92%

¹ Vt BISi kvartaliülevaade, detsember 2005, lk 25–27. Netovarad on OPECi varade ja kohustuste vahe BISi ees aru andvates pankades ning sellega mõõdetakse vahendite suunamist rahvusvahelisse pangandusse.

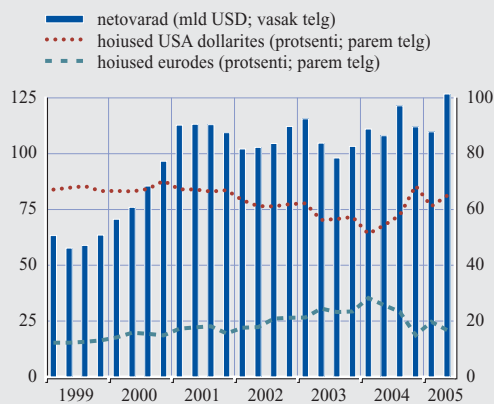
Joonis A Naftaeksporti tulu

(mld USD, kui pole teisiti märgitud)



Allikad: Rahvusvaheline Energiaagentuur ja EKP hinnangud.

Joonis B OPECi netovarad ja hoiused vääringute lõikes



Allikad: BIS ja EKP arvutused.
Märkus. Viimased andmed on 2005. aasta II kvartali kohta.

(28,5 miljardilt dollarilt 54,6 miljardini). Peale selle on võimalik, et naftaeksportitulu on USA Riigikassa võlakirjadesse investeeritud *offshore*-turgude kaudu.

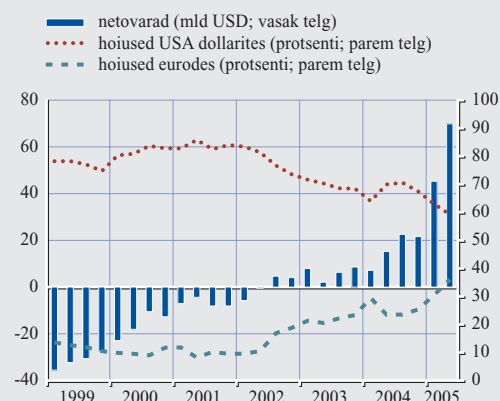
Nafta eksportivate riikide varade valuutajaotuses on toimunud mõned nähtavad muutused. OPECi riigid on oma eurodes nomineeritud hoiuste osa pidevalt suurendanud: kui 1999. aasta alguses oli see 12%, siis 2004. aasta esimese kvartali lõpus juba 28%. Samal ajal langes pidevalt USA dollarites nomineeritud hoiuste osakaal. 2004. aastast peale aga on OPEC vaatamata sellele, et euro samal ajal suhteliselt palju kallines, oma hoiustes naasnud dollarite juurde. Sellega suurenes OPECi dollarites nomineeritud hoiuste osa 51%lt 2004. aasta esimese kvartali lõpus 65%ni 2005. aasta teises kvartalis. Samal ajal vähenes sarnases mahus eurodes nomineeritud hoiuste osakaal, mis oli 2005. aasta teises kvartalis 17%.

Venemaa, SRÜ suurima naftatootja ja OPECi kõrval maailma suurima naftaeksportija netovarad kasvasid viimaste naftahinnatõusude ajal märgatavalt ning muutusid ka valuutade poolest (vt joonis C). Venemaa on olnud BISile aruandeid esitavate pankade netokreditor 2002. aastast. Tema eurodes nomineeritud varade osakaal kasvas 2002. aasta keskpaigast 2005. aasta teise kvartali lõpuni enam kui kolmekordseks (11%lt 36%ni). See üpris järsk kasv viimase kolme aasta jooksul on mõneti seotud ka samal perioodil toimunud euro märkimisväärse kallinemisega USA dollari suhtes ning euro üha sagedasema kasutamisega reservvaluutuna Venemaa rahandusametuste poolt. Nagu allpool selgitatud, võib see liikumine valuutade osas tasakaalustatuma hoiuseportfelli poole viidata naftatootjate soovile kindlustada oma ostujõudu, kui nende impordis nihkub rõhk USA-lt Euroopale ja teistele riikidele.

Rahvusvaheline kaubandus on teine kanal, kuhu suurenenud naftatulu võidakse suunata. Esimese ja teise naftahinna šoki ajal 1970. aastatel ületas OPECi naftaeksporti tulu pidevalt suhteliselt palju koguimporti, millega seoses tekkis "naftapõhine väliskaubanduse ülejääk". 1980. aastate keskel sai ülejäägist väike puudujääk, kui naftabarreli hind langes tagasi 15 USA dollarini. Suur ülejääk tekkis taas 2000. aastal, kui naftahinnad hakkasid järsult tõusma. 2001. aastast alates aga on OPECi naftapõhine väliskaubanduse ülejääk püsinud suhteliselt mõõdukas

tasemel võrreldes varasemate kõrgete hindade perioodidega, kuigi naftahinnad tõusid ja ekspordimahud kasvasid ulatuslikult. See tähendab, et OPECi kätte kogunenud eksporditulude kasv on langenud kokku samaaegse impordimahu kasvuga. Sama trendi võib täheldada SRÜ puhul. SRÜ naftapõhine väliskaubanduse puudujääk vähenes oluliselt pärast 1999. ja 2000. aastate naftahinnatõusu. Naftahindade tugev tõus langes aga kokku SRÜ naftapõhise väliskaubandusbilansi halvenemisega 2001. ja 2004. aasta vahel. See tähendab, et ka SRÜ kasvav eksporditulu langes nendel aastatel kokku impordimahu kasvuga. 2005. aasta esimesel poolel vähenes aga SRÜ naftapõhise väliskaubanduse puudujääk taas märgatavalt.

Joonis C Venemaa netovarad ja hoiused vääringute lõikes



Allikad: BIS ja EKP arvutused.
Märkus. Viimased andmed on 2005. aasta II kvartali kohta.

OPECi ja SRÜ nominaalne koguimport USA dollarites kasvas ajavahemikul 2001–2004 aastal keskmiselt vastavalt 18% ja 21%. Euroalale näib naftat ekspordivate riikide suur nõudlus kasuks tulnud olevat. OPECi ja SRÜ import euroalalt kasvas 2001. ja 2004. aasta vahel aastal keskmiselt vastavalt 21% ja 26%, millega kaasnes euroala turuosa suurenemine mõlemas naftat ekspordivas piirkonnas (vt tabel A). Ka Aasia riikidel (v.a Jaapan) õnnestus oma osakaalu OPECi ja SRÜ koguimportis suurendada. Terava kontrastina nendele arvudele kahanes USA turuosa samal perioodil tunduvalt. Ka 2005. aastal jätkus euroalale soodne naftat ekspordivate riikide impordi kasv. 2005. aasta esimesel poolel (viimased andmed) oli OPECi ja SRÜ impordi osa euroala väliskaubanduses aastaga kasvanud vastavalt 22% ja 25%.

Üldse on 1999. aastast peale naftat ekspordivate, eriti aga OPECi riikides tekkinud erinevaid täiendava naftaeksporditulu ümberjaotamise vorme. Pärast 1999. aasta naftahinnatõusu hoiustasid OPECi riigid suurt osa oma naftaeksporditulust rahvusvahelistes pankades, hoides samal ajal impordikulutused väikestena. 2001. aastast alates aga on nii OPECi kui ka SRÜ import oluliselt kasvanud. Näib, et euroalale on see hiljutine impordikasv kasuks tulnud. Nii et kuigi kõrgemad naftahinnad oleksid pidanud euroala majandustegevust aeglustama, näib ikkagi, et naftat ekspordivate riikide naftaekspordi tulu kasv on naftahinnatõusu esmast negatiivset mõju kaudselt leevendanud.

Valitud majanduspiirkondade turuosad OPECi ja SRÜ impordis

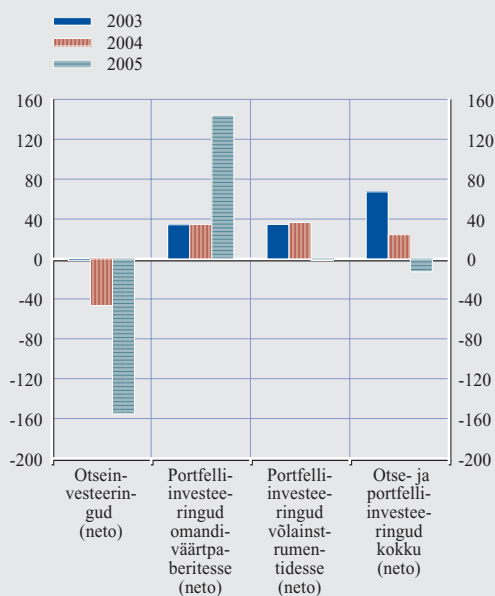
(protsendina koguimportist)

	OPEC			SRÜ		
	1998	2001	2004	1998	2001	2004
Euroala	26,0	24,8	26,7	32,0	31,6	33,2
USA	15,4	12,5	8,9	7,0	6,5	3,7
Ühendkuningriik	5,9	5,0	4,4	2,5	2,3	2,5
Aasia, v.a Jaapan ja Hiina	9,8	10,7	12,3	2,8	2,5	3,1
Jaapan	9,2	8,3	7,0	1,4	1,8	3,3
Hiina	3,7	4,8	7,4	1,9	2,9	5,9

Allikad: RVFi ja EKP arvutused.

Joonis 34 Euroala finantskonto

(mld EUR)



Allikas: EKP.

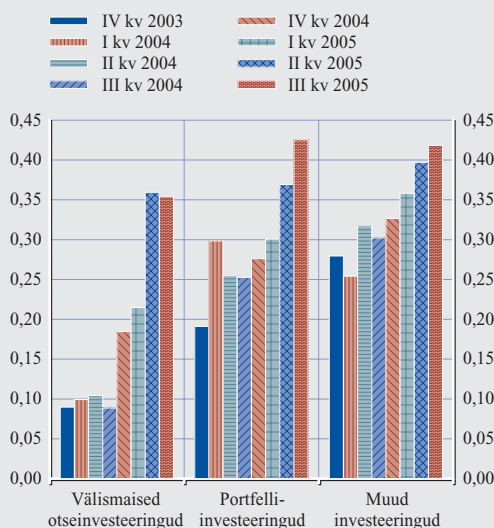
OTSE- JA PORTFELLIINVESTEERINGUTE NETOVÄLJAVOOL

2005. aastal oli otse- ja portfelliinvesteeringute netovool euroala finantskontole 13 miljardit eurot. Aasta varem oli sama näitaja 24 miljardit. See tulenes peamiselt aktsiakapitali paigutatavate portfelliinvesteeringute netosissevoolu suurenemisest, mida tasakaalustas otseinvesteeringute netoväljavool ja võlainstrumentide väiksem netovool (vt joonis 34).

Otseinvesteeringute suurem puudujääk 2005. aastal on tingitud euroala välismaiste otseinvesteeringute (valdavalt aktsia-/osakapitali investeeringute vormis) mahu suurenemisest. See suurenemine võib osaliselt olla seotud euroala ettevõtete taastärganud huviga oma konkurentsivõime suurendamise vastu välisfiialide kaudu ning samuti Royal Dutch Shelli erakorralise restruktureerimisega. Samas stabiliseerus välismaiste otseinvesteeringute sissevool euroalale 2004. aastal madalal tasemel. Neid ilminguid võib seletada ootustega selle suhtes, et ülejäänud maailma majanduskasv osutub euroala omast kiiremaks.

Joonis 35 Euroala finantsvood ELi uutesse liikmesriikidesse

(protsendina ELi uute liikmesriikide SKPst)



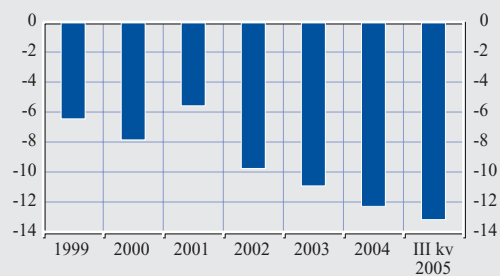
Allikas: EKP.

Portfelliinvesteeringute netosissevoolu suurenemine tulenes euroala omandiväärtpaberite suurenenud netosoetamisest mitteresidentide poolt. Selle soetamise taga olid osaliselt Royal Dutch Shelli restruktureerimise raames omandatud aktsiad, aga ka euroala aktsiaturu suhteliselt kõrgema tulukuse ootused. Turuuringud viitavad samuti sellele, et välisinvestorid olid huvitatud euroala aktsiatest, mis nende silmis olid teiste turgudega võrreldes atraktiivsemate hindadega.

Võlainstrumentide piiriülesed vood kasvasid 2005. aastal järsult. Enamik tehinguid tehti pika- ja lühiajaliste võlakirjadega. 2005. aasta jooksul täheldati kaht suundumust: aasta alguses kasvas pidevalt netosissevool euroala võlainstrumentidesse, mis tipnes suve alguses. Aasta teisel poolel läks see üle netoväljavooluks. See võis olla seotud sellega, et USA ja euroala valitsussektori võlakirjade tulususe vahe suurenes üpriski suurel määral, eriti suvel.

Joonis 36 Rahvusvaheline netoinvesteeringispositsioon

(protsendina SKPst)



Allikas: EKP.

2005. aasta kolme esimese kvartali kumulatiivsete voogude põhjal otsustades olid Ühendkuningriik ja ELi uued liikmesriigid euroala otseinvesteeringute peamised sihtkohad. Uued liikmesriigid olid samal perioodil ühtlasi ka euroala suurimad investorid. Portfelliinvesteeringute geograafilisest jaotusest on näha, et euroala portfelliinvesteeringud suunati 2005. aasta kolmes esimeses kvartalis peamiselt Ühendkuningriiki ja *offshore*-keskustesse. Euroala investorid olid USA võlakirjade ja rahaturuinstrumentide suured netoostjad, kuid samas USA aktsiate ja rahaturuinstrumentide netomüüjad.

Suur osa euroala välisinvesteeringutest liikus ELi uutesse liikmesriikidesse. Tegu on selgelt positiivse arenguga, mis tähendab, et euroala investorid peavad seda piirkonda suhteliselt tulutoovaks ning et euroala ja ELi uute liikmesriikide finantslõimumine on sellel perioodil hoogustunud (vt joonis 35).

RAHVUSVAHELISE INVESTEERIMISPOSITSIOONI JÄTKUV HALVENEMINE

2005. aasta kolmanda kvartalini olemas olevad andmed euroala rahvusvahelise investeeringispositsiooni kohta muu maailma suhtes näitavad, et euroala netokohustused moodustasid 1049 miljardit eurot (13,2% euroala SKPst). 2004. aasta lõpus oli sama näitaja 946 miljardit eurot (12,4% SKPst) ning 2003. aasta lõpus 809 miljardit (11,0% SKPst) (vt joonis 36). Netokohustuste kasv 2005. aastal tulenes suures osas

netokohustuste positsiooni suurenemisest portfelliinvesteeringutes (1071 miljardilt 1350 miljardi euroni), mida osaliselt tasakaalustas netovarade positsiooni suurenemine otseinvesteeringutes (89 miljardilt 224 miljardi euroni) ning netokohustuste positsiooni nõrgenemine muudes investeeringutes (241 miljardilt 212 miljardi euroni).

Geograafilise jaotuse põhjal paigutati 24% euroala välismaistest otseinvesteeringutest 2004. aasta lõpu seisuga Ühendkuningriiki ja 21% Ameerika Ühendriikidesse. Euroala välismaistes portfelliinvesteeringutes oli kummagi riigi osa vastavalt 23% ja 35%. Mõlemad riigid olid ühtlasi euroala suurimad otseinvestorid.

3 EUROALAVÄLISTE EUROOPA LIIDU LIIKMESRIIKIDE MAJANDUSLIK JA RAHAPOLIITILINE ARENG

MAJANDUSTEGEVUS

2005. aastal ELi euroalaväliste liikmesriikide SKP reaalkasv 2004. aastaga võrreldes aeglustus, kuid jäi euroala omast kiiremaks (vt tabel 6). Nagu varasematelgi aastatel, oli toodangu kasv kiireim Baltimaades (üle 7%) ning Slovakkias ja Tšehhis (6%).

Sisenõudlus oli enamikus riikides jätkuvalt tugev ja seda toetas eratarbimise jõuline kasv, mis püsis 2005. aastal enamikus uutes liikmesriikides kõrgel tasemel. Kodumajapidamiste kulutusi toetas reaalse kasutatava tulu hoogne kasv, aga mõnes riigis ka ekspansiivne eelarvepoliitika ja tõusvad eluasemehinnad. Peale selle suurenesid jätkuvalt kinnisvarainvesteeringud ja kodumajapidamiste kulutused, mis oli seotud erasektori laenuvõtu hoogustumisega mitmes ELi euroalavälises liikmesriigis, eriti aga Baltimaades. Tarbimine kasvas 2005. aastal vähe Maltal (kasutatava tulu aeglase kasvu pärast), Poolas (palkade madala taseme ja aktiivsema säästmise pärast) ning Ühendkuningriigis (seoses kõrgemate intressimäärade ning eluasemeturu mahajahutamisega). Sisenõudlust soodustas veel investeeringute jätkuvalt kiire kasv paljudes euroalavälistes liikmesriikides,

eriti Balti riikides, Ungaris, Maltal, Slovakkias ja Rootsis. Investeeringute jõulist kasvu ELi uutes liikmesriikides toetasid madalad intressimäärad, tööstussektori kindlustunde suuremine, põhikapitali ulatuslik kasutamine ning väljavaated nõudluse püsimisele, aga ka ELi fondidest saadud rahalised vahendid.

Mis puutub välisnõudlusele, siis enamikus uutes liikmesriikides, eriti Balti riikides, Tšehhis, Ungaris ja Poolas, tulenes SKP reaalkasv peamiselt ekspordist. Netoekspordi osa SKP reaalkasvus oli aga euroalavälistes ELi liikmesriikides väga erinev ning grupi kui terviku puhul üldiselt neutraalne. Nii eksport kui ka import kasvasid ELi uutes liikmesriikides 2005. aastal märkimisväärselt, mis viitab sellele, et koos kaubandustõkete kadumisega eriti toiduainete puhul pärast ELiga ühinemist sai pikka aega kestnud kaubanduslik lõimumine uut hoogu juurde.

Enamiku euroalavälise ELi liikmesriikide, eriti aga Balti riikide, Poola ja Slovakkia tööturgude olukord paranes 2005. aastal veelgi. Kuigi töötus vähenes vaid veidi, kasvas tööhõive tuntuvalt uutes liikmesriikides, eriti nendes, kus

Tabel 6 SKP reaalkasv euroalal ja euroalavälistes ELi liikmesriikides

(aastane muutus protsentides)

	2001	2002	2003	2004	2005	2005 I kv	2005 II kv	2005 III kv	2005 IV kv
Tšehhi	2,6	1,5	3,2	4,4	6,0	5,3	5,8	6,0	6,7
Taani	0,7	0,5	0,7	1,9	3,4	0,3	4,7	4,8	3,7
Eesti	6,5	7,2	6,7	7,8	.	7,2	9,9	10,6	.
Küpros	4,1	2,1	1,9	3,9	3,8	3,9	3,6	4,0	3,6
Läti	8,0	6,5	7,2	8,5	10,2	7,3	11,4	11,4	10,5
Leedu	7,2	6,8	10,5	7,0	7,5	4,4	8,4	7,6	8,8
Ungari	4,3	3,8	3,4	4,6	4,1	3,2	4,5	4,5	4,3
Malta	0,3	1,5	-2,5	-1,5	2,5	0,1	2,8	4,1	2,8
Poola	1,1	1,4	3,8	5,3	3,2	3,6	1,2	3,4	.
Sloveenia	2,7	3,5	2,7	4,2	3,9	2,8	5,4	3,6	3,7
Slovakkia	3,8	4,6	4,5	5,5	6,0	5,1	5,1	6,2	7,6
Rootsi	1,1	2,0	1,7	3,7	2,7	1,1	3,3	3,5	2,9
Ühendkuningriik	2,2	2,0	2,5	3,2	1,8	2,0	1,6	1,8	1,8
EL-10 ¹⁾	2,8	2,6	3,9	5,1	4,5	4,1	3,8	4,8	.
EL-13 ²⁾	2,1	2,0	2,5	3,5	2,5	2,2	2,4	2,7	2,5
Euroala	1,9	0,9	0,7	2,1	1,3	0,6	1,9	1,4	1,3

Allikad: Eurostat ning Leedu ja Sloveenia puhul nende statistikaametite esitatud andmed 2005. aasta kasvu kohta.

Märkused. Kvartaalsed andmed sesoonselt korrigeerimata. Erandid on Tšehhi (sesoonselt korrigeeritud) ja Ühendkuningriik (korrigeeritud sesoonselt ja tööpäevade suhtes). Tšehhi 2005. aasta kasv on kvartaalsete andmete keskmine.

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

2) EL-13 on 13 euroalavälise ELi liikmesriigi koondandmed.

töötuse määr oli kõige kõrgem. Poolas ja Slovakkias oli tööpuudus eriti suur ja ületas euroala keskmise ligi kahekordselt. Küprosel, Taanis ja Ühendkuningriigis, kus töötuse määr oli alla 6%, oli tööturu olukord suhteliselt pingeline.

HINDADE ARENG

ÜTHI-inflatsioon oli 2005. aastal madalaim – jäädes euroala keskmisest allapoole – Rootsis, Tšehhis, Taanis ja Ühendkuningriigis. Ülejäänud euroalavälistes riikides oli see enamasti euroala keskmisest veidi kõrgem, kuid Lätis, Eestis ja Ungaris üle 3% (vt tabel 7). Võrreldes 2004. aastaga oli ÜTHI-inflatsioon enamikus uutes liikmesriikides (v.a Baltimaad) 2005. aastal madalam, samas kui algselt madala tasemega Taani ja Ühendkuningriigi puhul oli see kõrgem.

Euroalaväliste liikmesriikide inflatsiooni arengut mõjutasid osaliselt ühised tegurid. Mitmes uues liikmesriigis inflatsiooni aeglustus 2005. aasta esimesel poolel, mis oli seotud ELiga ühinemisest 2004. aastal tulenenud hinnatõusu baasefektiga. Peale selle näib, et enamikus euroalavälistes liikmesriikides on tihe konkurents avaldanud eriti tööstuskaupade ja toiduainete hindadele langussurvet. Tõusvad

naftahinnad jällegi surusid inflatsiooni üles. Riigiti avaldus mõju siiski erinevalt, olles seotud tarbimistavade, turustruktuuride ja tootmise energiamahukusega. Kuna enamikus euroalavälistes ELi liikmesriikides energiahindu reguleeritakse, ei pruukinud naftahinnatõus inflatsioonis 2005. aastal täielikult avalduda. Inflatsioonile avaldas survet ka mõne uue liikmesriigi jätkuvalt tugev sisenõudlus.

2005. aastal mõjutasid inflatsiooni arengut ka vahetuskursid ja nende mõju ülekandumine üldinflatsioonile. Mitmes riigis, eriti Tšehhis, Ungaris, Poolas ja Slovakkias ohjeldas inflatsiooni siseriikliku vääringu kallinemine.

EELARVEPOLIITIKA

Viimaste, 2005. aasta lõpus ja 2006. alguses esitatud uuendatud lähenemisprogrammide põhjal otsustades oli eelarvepoliitika üldpilt euroalavälistes ELi liikmesriikides 2005. aastal ühtlane. Kolmes euroalavälises liikmesriigis (Taanis, Eestis ja Rootsis) esines eelarve ülejääk ja ülejäänud kümnes puudujääk. 2005. aasta eelarved oli hinnanguliselt kooskõlas lähenemisprogrammides seatud eesmärkidega või ületasid neid. Erandid on Tšehhi, Ungari, Malta ja Slovakkia. Valitsemissektori eelarve-

Tabel 7 ÜTHI-inflatsioon euroalal ja euroalavälistes ELi liikmesriikides

(aastane muutus protsentides)

	2001	2002	2003	2004	2005	2005 I kv	2005 II kv	2005 III kv	2005 IV kv
Tšehhi	4,5	1,4	-0,1	2,6	1,6	1,4	1,2	1,6	2,2
Taani	2,3	2,4	2,0	0,9	1,7	1,1	1,6	2,2	2,0
Eesti	5,6	3,6	1,4	3,0	4,1	4,5	3,6	4,3	4,0
Küpros	2,0	2,8	4,0	1,9	2,0	2,5	2,1	1,7	1,9
Läti	2,5	2,0	2,9	6,2	6,9	6,7	6,7	6,7	7,5
Leedu	1,6	0,3	-1,1	1,2	2,7	3,1	2,4	2,2	3,0
Ungari	9,1	5,2	4,7	6,8	3,5	3,5	3,6	3,5	3,2
Malta	2,5	2,6	1,9	2,7	2,5	2,3	2,2	2,1	3,5
Poola	5,3	1,9	0,7	3,6	2,2	3,6	2,2	1,8	1,2
Sloveenia	8,6	7,5	5,7	3,7	2,5	2,8	2,2	2,3	2,6
Slovakkia	7,2	3,5	8,4	7,5	2,8	2,8	2,6	2,2	3,7
Rootsi	2,7	1,9	2,3	1,0	0,8	0,7	0,5	0,9	1,1
Ühendkuningriik	1,2	1,3	1,4	1,3	2,0	1,7	1,9	2,4	2,1
EL-10 ¹⁾	5,7	2,6	1,9	4,1	2,5	3,2	2,4	2,2	2,2
EL-13 ²⁾	2,7	1,8	1,6	2,1	2,1	2,1	2,0	2,2	2,1
Euroala	2,4	2,3	2,1	2,1	2,2	2,0	2,0	2,3	2,3

Allikas: Eurostat.

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

2) EL-13 on 13 euroalavälise ELi liikmesriigi koondandmed.

tasakaal vähenes aastaga kuues euroalavälises ELi liikmesriigis (vt tabel 8), kuigi lähenemisprogrammides toodud eelhinnangud olid mõnel juhul suhteliselt konservatiivsed.

Eelarvetasakaal vähenes vaatamata sellele, et tasakaalu toetas soodne majanduskeskkond, mille tõttu olid mitmes riigis tulud oodatust suuremad. Eelarve tsükliline komponent oli enamasti positiivne või neutraalne. Ainsad riigid, mille eelarvepoliitiline hoiak karmistus, olid sellele vaatamata vaid Taani, Küpros, Malta, Poola ja Ühendkuningriik. Küprosel ja Ungaris aitasid ajutised meetmed 2005. aastal vähendada eelarvepuudujääki enam kui 0,5% võrra SKPst. Samas Slovakkia eelarvepuudujääk suurenes ühekordsete kulutuste tõttu.

Kulutused vastasid enamasti kavandatule. Kuid nagu ka 2004. aastal, nii kasutasid mõned riigid, sealhulgas Tšehhi, Eesti, Läti, Leedu ja Slovakkia, ületulu rohkem täiendavate kulutuste finantseerimiseks kui oma eelarvetasakaalu parandamiseks.

ECOFINI nõukogu 5. juuli 2004. aasta otsustes leiti, et kuues euroalavälises liikmesriigis (Tšehhis, Küprosel, Ungaris, Maltal, Poolas ja Slovakkias) on ülemäärane eelarvepuudujääk. Nendest riikides viis Küpros 2005. aastal oma eelarvepuudujäägi 3% kontrollväärtusest allapoole, nagu oli nõutud vastavas nõukogu otsuses. Kõige uuemate lähenemisprogrammide kohaselt aga eelarvepuudujääk Tšehhis, Ungaris ja Slovakkias hoopis suurenes (kuigi Slovakkia puhul oli selle põhjuseks ühekordne võla tagasimakse 0,8% ulatuses SKPst). Küpros, Malta ja Poola saavutasid eelarve konsolideerimisel eesmärgiks seatud tsükliliselt kohandatud eelarvetasakaalu positiivse muutuse piirtaseme (ilma ühekordsete ja teiste ajutiste meetmeteta) vähemalt 0,5% ulatuses SKPst. Ungari kaldus taas tugevalt kõrvale oma 2005. aasta eelarveeesmärgist, korrigeerides seda 3,6%lt üles 6,1%le SKPst. ECOFINi nõukogu võttis kaks korda vastu otsuse selle kohta, et vastavalt EÜ asutamislepingu artikli 104 lõikele 8 ei ole Ungari võtnud tõhusaid meetmeid ülemäärase eelarvepuudujäägi korrigeerimiseks



(vt 4. peatüki punkti 1.1). Ühendkuningriigi eelarvepuudujääk ületas 3% kontrollväärtust kolmandat aastat järjest. 24. jaanuaril 2006 võttis ECOFINi nõukogu vastu otsuse, et Ühendkuningriigis on eelarvepuudujääk, ning tegi vastavalt EÜ asutamislepingu artikli 104 lõikele 7 soovitusel, kutsudes üles lõpetama ülemäärase eelarvepuudujäägi olukord võimalikult kiiresti ning hiljemalt 2006.–2007. eelarveaasta lõpuks.

2005. aastal jäi enamiku euroalavälise liikmesriikide võla suhtarv euroala keskmisest oluliselt allapoole. Ainult Küprose ja Malta võla suhe SKPsse püsib 60%st ehk kontrollväärtuse tasemest kõrgem. Mõne erandiga võlg euroalavälistes liikmesriikides vähenes, mis oli osaliselt seotud majanduskasvu ja intressitaseme soodsa vahega ning võlga vähendavate puudujäägi-võlapositsiooni muutustega.¹³

¹³ Kõige uuemate lähenemisprogrammide võlanäitajad 2005. aasta kohta ei ole üheselt võrreldavad Euroopa Komisjoni andmetega varasemate aastate kohta.

Tabel 8 Euroala ja euroalaväliste ELi liikmesriikide eelarvepositsioonid

(protsendina SKPst)

Valitsemissektori eelarve ülejääk (+) / puudujääk (-)

	2002	2003	2004	Läheneis- programmide andmed aastaks 2005
Tšehhi	-6,8	-12,5	-3,0	-4,8
Taani	1,4	1,2	2,9	3,6
Eesti	1,5	2,5	1,7	0,3
Küpros	-4,5	-6,3	-4,1	-2,5
Läti	-2,3	-1,2	-0,9	-1,5
Leedu	-1,4	-1,2	-1,4	-1,5
Ungari	-8,5	-6,5	-5,4	-6,1
Malta	-5,8	-10,4	-5,1	-3,9
Poola	-3,3	-4,8	-3,9	-2,9
Sloveenia	-2,7	-2,7	-2,1	-1,7
Slovakkia	-7,8	-3,8	-3,1	-4,1
Rootsi	-0,3	0,2	1,6	1,6
Ühendkuningriik	-1,7	-3,3	-3,2	-3,0
EL-10 ¹⁾	-4,8	-6,1	-3,6	-3,6
EL-13 ²⁾	-1,9	-3,1	-2,3	-2,2
Euroala	-2,5	-3,0	-2,7	-2,5

Valitsemissektori koguvõlg

	2002	2003	2004	Läheneis- programmide andmed aastaks 2005
Tšehhi	29,8	36,8	36,8	37,4
Taani	47,6	45,0	43,2	35,6
Eesti	5,8	6,0	5,5	4,6
Küpros	65,2	69,8	72,0	70,5
Läti	14,2	14,6	14,7	13,1
Leedu	22,4	21,4	19,6	19,2
Ungari	55,5	57,4	57,4	57,7
Malta	63,2	72,8	75,9	76,7
Poola	41,2	45,3	43,6	42,5
Sloveenia	29,8	29,4	29,8	29,0
Slovakkia	43,7	43,1	42,5	33,7
Rootsi	52,4	52,0	51,1	50,9
Ühendkuningriik	38,2	39,7	41,5	43,3
EL-10 ¹⁾	39,9	43,3	42,6	41,5
EL-13 ²⁾	40,6	42,0	42,8	43,2
Euroala	69,2	70,4	70,8	71,0

Allikad: Euroopa Komisjon (2002–2004), 2005–2006. aasta uuendatud läheneisprogrammid ja komisjoni hinnangud (2005) ning EKP arvutused.

Märkused. Andmed vastavalt ülemäärase eelarvepuudujäägi menetluse määratlusele. Eelarvebilansid (Euroopa Komisjoni andmed) ei hõlma UMTS-litsentside müügitulu. Andmed hõlmavad teise samba pensionifonde. Nende parandav mõju protsendina SKPst on hinnanguliselt järgmine (olemasolevatel andmetel): Taani (eelarvetasakaal 0,9%), Ungari (eelarvetasakaal 1,3%, võlg 3,8%), Poola (eelarvetasakaal 1,8%, võlg 5,4%), Slovakkia (eelarvetasakaal 0,8%), Rootsi (eelarvetasakaal 1,0%, võlg 0,6%).

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

2) EL-13 on 13 euroalavälise ELi liikmesriigi koondandmed.

MAKSEBILANSI ARENG

Euroalaväliste ELi liikmesriikide jooksev- ja kapitalikontod arenesid ka 2005. aastal eri riikides väga erinevalt (vt tabel 9). Kui Rootsi ja Taani teatasid suhteliselt suurtest ülejääkidest, siis Ühendkuningriik ja uued liikmed fikseerisid puudujääke. Eesti, Läti ja Malta puudujääk oli väga suur (u 10% SKPst või rohkem), kuigi kahe esimese puhul varasemast

väiksem, samas kui Küprose, Leedu, Ungari ja Slovakkia jooksev- ja kapitalikonto puudujääk ületas 5% SKPst. Tšehhi, Poola, Sloveenia ja Ühendkuningriigi jooksev- ja kapitalikonto puudujääk oli tagasihoidlikum.

Kuigi mõne riigi jooksevkonto suur puudujääk võib viidata välispositsioonide kindluse ohustatusele, on selline puudujääk järelejäädvate

majanduste puhul teataval määral normaalne nähtus. Näiteks uutes liikmesriikides on tänu kapitali sissevoolule võimalik finantseerida väga tasuvaid investeeringuid, mida ei saaks ette võtta üksnes sisemaiste säästude varal. Kuigi enamiku riikide majanduse välis-tasakaalustamatus tulenes peamiselt kaupade konto puudujäägist, mängis mitmel juhul olulist rolli ka tulukonto puudujääk, mis oli sageli seotud välismaiste ettevõtete kasumi repatrieerimisega ning seega välismaiste otseinvesteeringute varasema sissevooluga. Jooksevkonto hiljutist arengut tuleks tõlgendada teatava ettevaatusega, sest seda mõjutavad mõned metodoloogilised muudatused kaubandusandmete koostamises pärast ELiga ühinemist.

Enamikus uutes liikmesriikides kujutasid osaliselt erastamisprogrammidega seotud välismaised otseinvesteeringud ka 2005. aastal endast tähtsat välisfinantseerimise allikat. Selle riikide rühma kui terviku välismaiste otseinvesteeringute netosissevool suurenes 2005. aastal 2004. aastaga võrreldes veidi (vt tabel 9). Netosissevool (võrreldes SKPga) oli eriti suur Eestis, kus seda mõjutas üks suur tehing. Välismaiste otseinvesteeringute netosissevool oli

samuti üpris suur Tšehhis ja Maltal. Välismaiste otseinvesteeringute netosissevool oli positiivne kõigis uutes liikmesriikides peale Sloveenia, kus otseinvesteeringute vood püsisid 2005. aasta jooksul pigem tasakaalus. Mis puudutab teisi euroalaväliseid liikmesriike, siis Rootsis ja Taanis registreeriti välismaiste otseinvesteeringute netoväljavool, mis Rootsi puhul oli suhteliselt suur. Samas fikseeriti Ühendkuningriigi puhul väga positiivne netosissevool. Kokkuvõttes võib tõdeda, et kuigi välismaiste otseinvesteeringute netosissevool kujutas endast 2005. aastal paljude euroalavälise liikmesriikide jaoks olulist finantseerimisallikat, ei piisanud sellest enamasti jooksevkonto ja kapitalikonto puudujäägi katmiseks.

2004. ja 2005. aastal aitasid Küprosel, Ungaris ja Poolas jooksevkonto puudujäägi finantseerimisele palju kaasa ka netoportfelliininvesteeringud, mille sissevool oli varasematel aastatel olnud suhteliselt tagasihoidlik. See oli peamiselt tingitud suuremast võla netosissevoolust, mis võis mõnel juhul olla seotud tulusvahedega, kuid varasemast suuremat rolli mängis ka aktsiakapitali netosissevool. Osaliselt portfelli- ja ka muude investeeringute

Tabel 9 Euroala ja euroalavälise ELi liikmesriikide maksebilanss

(protsendina SKPst)

	Jooksev- ja kapitalikonto saldo				Välismaiste otseinvesteeringute netovool				Portfelliinvesteeringute netovool			
	2002	2003	2004	2005 ¹⁾	2002	2003	2004	2005 ¹⁾	2002	2003	2004	2005 ¹⁾
Tšehhi	-5,7	-6,3	-5,7	-3,3	11,2	2,1	3,6	7,6	-1,9	-1,4	2,2	-1,9
Taani	2,3	3,3	2,4	2,9	0,8	0,1	0,4	-1,1	0,1	-7,0	-6,0	-7,1
Eesti	-9,9	-11,6	-12,0	-10,8	2,2	8,4	6,9	21,8	2,1	1,9	6,5	-14,3
Küpros	-4,5	-2,4	-4,9	-6,5	5,7	3,0	3,0	4,3	-4,9	1,9	7,6	7,1
Läti	-6,4	-7,4	-11,9	-9,9	2,7	2,3	4,3	4,0	-2,2	-2,0	1,7	-0,8
Leedu	-4,7	-6,4	-6,4	-5,2	5,0	0,8	2,3	1,3	0,1	1,5	0,9	-0,3
Ungari	-6,8	-8,7	-8,5	-7,2	4,1	0,6	3,5	2,8	2,6	3,6	6,8	6,7
Malta	0,5	-5,5	-8,7	-9,0	-10,4	8,6	8,1	9,9	-9,1	-33,5	-31,3	-25,7
Poola	-2,5	-2,1	-3,8	-1,2	2,0	2,0	4,6	3,3	1,0	1,1	3,8	5,1
Sloveenia	0,8	-1,0	-2,5	-1,1	6,5	-0,5	0,8	-0,3	-0,3	-0,9	-2,2	-2,9
Slovakkia	-7,6	-0,5	-3,1	-5,6	17,0	2,3	3,4	3,8	2,3	-1,7	2,2	-1,2
Rootsi	5,0	7,4	8,2	7,3	0,5	-6,6	-3,8	-7,2	-4,5	-3,0	-6,9	0,8
Ühendkuningriik	-1,5	-1,3	-1,8	-1,7	-1,7	-1,9	-0,9	4,9	4,8	5,4	-4,7	-5,6
EL-10 ²⁾	-4,2	-4,3	-5,3	-3,5	5,0	1,8	3,9	4,2	0,4	0,5	3,2	2,5
EL-13 ³⁾	-1,0	-0,6	-1,1	-0,8	-0,1	-1,6	-0,2	0,0	2,7	2,6	-3,5	-1,7
Euroala	0,9	0,6	0,8	0,2	0,3	0,0	-0,6	-1,9	1,9	0,9	0,9	2,9

Allikas: EKP.

1) Nelja kvartali keskmine perioodil kuni 2005. aasta III kvartal.

2) EL-10 on ELiga 1. mail 2004 kümne uue liikmesriigi koondandmed.

3) EL-13 on 13 euroalavälise ELi liikmesriigi koondandmed.

netosissevoolust tuleneva täiendava rahastamise tõttu kasvas ka mõne riigi välisvõlg võrrelduna SKPga.

ERM2 JA VAHETUSKURSIGA SEOTUD KÜSIMUSED

2005. aastal lisandus ERM2 neljale liikmesriigile (Eesti, Leedu, Sloveenia ja Taani) veel neli uut liikmesriiki: Küpros, Malta ja Läti ühinesid vahetuskursimehhanismiga 2. mail ning Slovakkia 28. novembril, kõik standardse kõikumisvahemikuga $\pm 15\%$ euro keskkursist. Juba enne ühinemist oli nii Küprose nael kui ka Läti latti ühepoolselt seotud euroga. Küprose nael oli euroga seotud olnud juba selle kasutuselevõtt 1999. aastal. Läti sidus oma vääringu arvestusühikust – peamiselt RVFi arvestusühik, mille väärtus põhineb valuutakorvil – lahti ja sidus euroga 2005. aasta alguses ning säilitas kõikumisvahemiku $\pm 1\%$. Pärast ERM2ga ühinemist teatas Läti, et säilitab ühepoolselt lati-euro keskkursi kõikumisvahemikuga $\pm 1\%$. Malta liir seoti euroga vahetuskursimehhanismiga ühinemisel. Enne seda oli kehtinud euro, naelsterlingist ja USA dollarist koosnenud valuutakorvi süsteem. Peale selle teatas Malta, et säilitab ühepoolselt liiri-euro vahetuskursi keskkursi tasemel. Slovakkia ja Küpros ei võtnud vastavalt krooni ja naela suhtes ametlikult ühepoolsed kohustusi kitsama kõikumisvahemiku kohta. Ühepoolsed kohustused ei sea EKP-le täiendavaid kohustusi. ERM2 sujumise tagamiseks on sellega ühinenud riigid kohustunud võtma vajalikke meetmeid, et säilitada makromajanduslikku ja vahetuskursi stabiilsust.

ERM2s osalemist ei ole seostatud märgatavate pingetega osalisriikide valuutaturgudel. Eesti krooni, Leedu liti, Malta liiri ja Sloveenia tolariga kaubeldi pärast ERM2ga ühinemist pidevalt keskkursi tasemel või selle lähedal. Ka Taani krooniga kaubeldi 2005. aastal keskkursi tasemel või selle lähedal. Kahel esimesel kuul pärast ERM2ga ühinemist kallines Küprose nael euro suhtes veidi, kuid stabiliseerus siis 2005. aasta teisel poolel keskkursist umbes 2% kõrgemal tasemel. Läti lati kurss püsis muutumatuna ametliku kõikumisvahemiku plusspoolle ülempiiri lähedal. Slovakkia krooni kurss kõikus pärast ERM2ga ühinemist ülejäänud valuutadest mõnevõrra rohkem ning oli keskkursist 3,2% kõrgem (vt tabel 10).

Enamik ERM2 ja euroala väliste ELi liikmesriikide vääringuid tugevnes 2005. aastal euro suhtes. Tugevnemine oli väiksem väliskaubanduse osatähtsusega kaalutud (efektiivses) arvestuses, kus seda osaliselt tasakaalustas odavnemine USA dollari ja sellega seotud valuutade suhtes. 2005. aasta esimesel poolel asendus Poola zloti ja Tšehhi krooni kursi 2004. aasta suur tõus osalise langusega, kuid kallinemine jätkus taas aasta teisel poolel. 24. veebruariks 2006 olid mõlemad vääringud euro suhtes 2005. aasta alguse seisuga oluliselt kallinenud, mis viitas euro odavnemisele vastavalt 7,2% ja 6,6% võrra (vt joonis 37). Ungari forindi kurss aga langes kogu aasta jooksul, mida saatsid halvenevate eelarveväljavaadete seotud suured kursikõikumised. 24. veebruaril 2006 oli forindi

Tabel 10 ERM2 areng

	Ühinemiskuupäev	Ülempiir	Keskkurss	Alampiir	Suurim hälve (%)	
					Tõus	Langus
DKK	1.1.1999	7,62824	7,46038	7,29252	0,1	0,4
EEK	28.6.2004	17,9936	15,6466	13,2996	0,0	0,0
CYP	2.5.2005	0,673065	0,585274	0,497483	0,0	2,1
LVL	2.5.2005	0,808225	0,702804	0,597383	0,0	1,0
LTL	28.6.2004	3,97072	3,45280	2,93488	0,0	0,0
MTL	2.5.2005	0,493695	0,429300	0,364905	0,0	0,0
SIT	28.6.2004	275,586	239,640	203,694	0,2	0,1
SKK	28.11.2005	44,2233	38,4550	32,6868	0,0	3,2

Allikas: EKP.

Märkus. Positiivne/negatiivne hälve vastab kursi ülem-/alampiiri poole liikumisele ehk euro suhtes kallinemisele/odavnemisele. Suurimate hälvete võrdlusperioodid kestavad ERM2 ühinemiskuupäevadest 10. veebruarini 2006. Taani puhul kestab võrdlusperiood 1. jaanuarist 2004 kuni 24. veebruarini 2006.

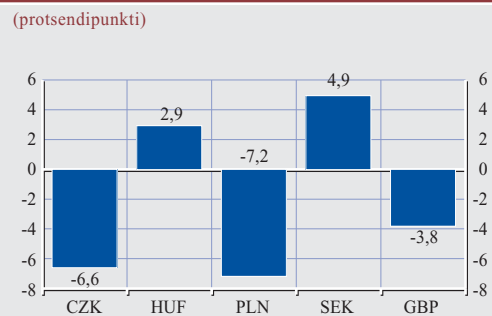
kurs 2005. aasta alguse tasemest ligi 3% madalam. Rootsi krooni ja naelsterlingi kursile näis mõjuvat intressimäärade vahe kõikumine. Rootsi kroon odavnes euro suhtes intressimäärade negatiivse vahe suurenemise tõttu üsna palju pea kogu 2005. aasta vältel, naelsterling aga kallines euro suhtes 2005. aastal ja 2006. aasta alguses ligi 4% – ja seda üpris suurte kõikumiste saatel.

RAHAPOLIITIKA

Kõigi euroalaväliste ELi liikmesriikide rahapoliitika esmane eesmärk on hinnastabiilsus. Rahapoliitiline strateegia on riigiti väga erinev, mis on seotud nominaalsete, reaalsete ja struktuursete aspektide ebahõltsusega (vt tabel 11). Peale Küprose, Läti, Malta ja Slovakkia eespool mainitud ühinemise ERM2ga jäid euroalaväliste liikmesriikide rahapoliitilised ja vahetuskursirežiimid 2005. aastal enamjaolt samaks, kuigi tulevast rahasüsteemi lõimumist arvestades täiustati mõne riigi rahapoliitilist raamistikku.

Mis puutub vahetuskursieesmärgiga riikide 2005. aasta rahapoliitilistesse otsustesse, siis tõstis Taani Riigipank EKP baasintressimäära tõstmise järel 1. detsembril 2005 oma baasintressimäära 25 baaspunkti võrra 2,4%ni ning 17. veebruaril 2006 välisvaluuta väljavoolu tõttu veel 10 baaspunkti võrra 2,5%ni, mis oli muu hulgas tingitud välisettevõtete aktsiate ja muude väärtpaperite soetamisest Taani institutsiooniliste investorite poolt. Küprose Keskpank vähendas oma pakkumisintressi alammäära 2005. aasta lõpuks kokku 125 baaspunkti võrra 3,25%ni, et piirata kallinemissurvet, mis tulenes investorite kindlustunde paranemisest majanduskasvu väljavaadete suhtes, mis omakorda lähtus riigi rahanduse olukorra paranemisest ja Küprose naela ühinemisest ERM2ga. Läti Pank suurendas väga kiire laenukasvu ohjeldamiseks kahes etapis oma kohustusliku reservi osa 4%lt 8%le. Maltal tõsteti ametlikku intressimäära kiire laenukasvu tõttu 25 baaspunkti võrra 3,25%ni. 2006. aasta veebruaris vähendas Sloveenia Pank oma baasintressimäära 25 baaspunkti võrra 3,75%ni.

Joonis 37 Euro ja ERM2-väliste ELi liikmesriikide vääringute vahetuskursimuutused



Allikas: EKP.
Märkus. Positiivne (negatiivne) väärtus viitab euro kallinemisele (odavnemisele). Muutused hõlmavad perioodi 3. jaanuarist 2005 kuni 24. veebruarini 2006.

Kui rääkida inflatsiooni otsejuhtimist rakendavatest euroalavälistest ELi riikidest, siis 2005. aastal alandas enamik riike oma baasintressimäärasid. Paranenud inflatsiooniväljavaadete taustal langetasid Ungari, Poola ja Slovakkia oma baasintressimäärasid vastavalt 350, 200 ja 100 baaspunkti võrra 6%, 4,5% ja 3%ni. Slovakkia puhul mõjutas intressiotsuseid ka valuuta kallinemine. Poolas alandati baasintressimäära 2006. aasta jaanuaris veel 25 baaspunkti võrra 4,25%ni. Rootsi ja Ühendkuningriik alandasid oma baasintressimäärasid 2005. aastal seoses toodangu kasvu aeglustumise ning inflatsiooni vähenemise väljavaadete vastavalt 50 ja 25 baaspunkti võrra 1,5% ja 4,5%ni. Rootsis tõsteti siiski baasintressimäärasid 2006. aasta jaanuaris 25 baaspunkti võrra 1,75%ni ja veebruaris veel 25 baaspunkti võrra 2,0%ni. Need otsused tehti 2005. aasta detsembri ja 2006. aasta veebruari inflatsiooniaruannetes esitatud prognooside põhjal (arvestades lühiajaliste intressimäärade tõususuunda). Tšehhi vähendas oma baasintressimäärasid 2005. aasta esimesel poolel seoses soodsate inflatsiooniväljavaadete ja krooni kallinemisega kokku 75 baaspunkti võrra. Oktoobri lõpu poole tõsteti neid siiski kooskõlas värskemate inflatsiooniprognoside ja seonduvate riskidega taas 25 baaspunkti võrra 2%ni.

Tabel 11 Euroalavälise ELi liikmesriikide ametlikud rahapoliitilised strateegiad

	Rahapoliitiline strateegia	Vääring	Kirjeldus
Tšehhi	Inflatsiooni otsejuhtimine	Tšehhi kroon	Eesmärk: 2005. aasta lõpuks 2–4%; edaspidi 3%, tagades et tegelik tulem ei erine eesmärgist kummaski suunas rohkem kui ühe protsendipunkti (pp) võrra. Juhitav ujukurss.
Taani	Vahetuskursi juhtimine	Taani kroon	Osaleb ERM2s kõikumisvahemikuga $\pm 2,25\%$ keskkursist (7,46038 DKK/EUR).
Eesti	Vahetuskursi juhtimine	Eesti kroon	Osaleb ERM2s kõikumisvahemikuga $\pm 15\%$ keskkursist (15,6466 EEK/EUR). Jätkab ühepoolse kohustusena valuutakomitee süsteemi.
Küpros	Vahetuskursi juhtimine	Küprose nael	Osaleb ERM2s kõikumisvahemikuga $\pm 15\%$ keskkursist (0,585274 CYP/EUR).
Läti	Vahetuskursi juhtimine	Läti lant	Osaleb ERM2s kõikumisvahemikuga $\pm 15\%$ keskkursist (0,702804 LVL/EUR). Jätkab ühepoolse kohustusena $\pm 1\%$ kõikumisvahemiku süsteemi.
Leedu	Vahetuskursi juhtimine	Leedu lant	Osaleb ERM2s kõikumisvahemikuga $\pm 15\%$ keskkursist (3,45280 LTL/EUR). Jätkab ühepoolse kohustusena valuutakomitee süsteemi.
Ungari	Vahetuskursi juhtimine ja inflatsiooni otsejuhtimine kombineeritult	Ungari forint	Vahetuskursi eesmärk: seotud vahetuskurs 282,36 HUF/EUR kõikumisvahemikuga $\pm 15\%$. Inflatsiooni eesmärk: 2005. aasta lõpuks 4% (± 1 pp), 2006. aasta lõpuks 3,5% (± 1 pp) ja 2007. aastast (keskpikk eesmärk) 3% (± 1 pp).
Malta	Vahetuskursi juhtimine	Malta liir	Osaleb ERM2s kõikumisvahemikuga $\pm 15\%$ keskkursist (0,42930 MTL/EUR). Hoiab ühepoolse kohustusena euro vahetuskursi samal tasemel keskkursiga.
Poola	Inflatsiooni otsejuhtimine	Poola zlott	Inflatsiooni eesmärk: alates 2004. aastast 2,5% ± 1 pp (THI aastane muutus). Vaba ujukurss.
Sloveenia	Kahe samba strateegia, millega jälgitakse makromajanduse olukorra rahapoliitilisi reaali-, välis- ja finantsnäitajaid.	Sloveenia tolar	Osaleb ERM2s kõikumisvahemikuga $\pm 15\%$ keskkursist (239,640 SIT/EUR).
Slovakkia	Inflatsiooni otsejuhtimine ERM2 raames	Slovakkia kroon	Osaleb ERM2s kõikumisvahemikuga $\pm 15\%$ keskkursist (38,4550 SKK/EUR). Inflatsiooni otsejuhtimine: lühiajaline inflatsiooneesmärk 2005. aasta lõpuks 3,5% $\pm 0,5$ pp. Inflatsiooneesmärgid aastateks 2006–2008: 2006. aasta lõpuks alla 2,5% ning 2007. ja 2008. aasta lõpuks alla 2%.
Rootsi	Inflatsiooni otsejuhtimine	Rootsi kroon	Inflatsiooni eesmärk: THI kasv 2% lubatud kõikumisvahemikuga ± 1 pp. Vaba ujukurss.
Ühendkuningriik	Inflatsiooni otsejuhtimine	Naelsterling	Inflatsiooni eesmärk: 2% THI 12 kuu kasvust. ¹⁾ Üle ühe protsendipunktilise kõikumise korral peab EKPSi rahapoliitika komitee kirjutama avaliku kirja rahandusministrile. Vaba ujukurss.

Allikas: EKPS.

1) THI on sama mis ÜTHI.

FINANTSARENG

2005. aastal arenes enamiku euroalavälise ELi liikmesriikide pikaajaliste võlakirjade tulusus sarnaselt euroala riikide võlakirjade omaga, langedes üldiselt septembrini ja tõustes hiljem veidi eriti Ungaris ja Poolas. Leedus ja Sloveenias alanesid pikaajalised intressimäärad järkjärgult euroala tasemele. Maltal ja Ühendku-

ningriigis olid need mõnevõrra stabiilsemad. Kokkuvõttes olid enamiku riikide pikaajalised intressimäärad 2005. aasta lõpuks aasta alguse tasemest 20–55 baaspunkti madalamal. Suurem langus toimus Lätis, Poolas ja Slovakkias ning eriti suur Küprosel (üle 200 baaspunkti). Kui euroala pikaajalised intressimäärad langesid 2005. aastaga ligi 30 baaspunkti, siis võlakir-

jade tulususe vahe euroala suhtes jäi stabiilseks või vähenes pisut. Ungari ja Poola puhul suurenes tulususe vahe euroala suhtes aasta viimases kvartalis siiski märgatavalt. Ungaris reageeris turg sellega riigieelarve ebasoodsale arengule ning Poolas pärast parlamendivalimisi eelarve arengu ja majanduspoliitika suhtes tekkinud ebakindlusele.

Aktsiaturud arenesid euroalavälistes ELi liikmesriikides ka 2005. aastal jõudsalt ning euroala aktsiahindadest (vastavalt Dow Jonesi Euro Stoxxi indeksile) üldiselt paremini. Erandi moodustasid Sloveenia ning Ühendkuningriik. 2005. aasta lõpus olid aktsiahinnad ELi uutes liikmesriikides (v.a Sloveenias) aasta alguse taseme suhtes tõusnud 25–65%.

Autor

Ilse Haider

Pealkiri

Kopf eines Athleten, 1994

Materjal

Pajuoksad, fotoemulsioon

Mõõdud

180 x 120 x 40 cm

© EKP ja autor



2. PEATÜKK

KESKPANGA OPERATSIOONID JA TEGEVUS

1 RAHAPOLIITILISED OPERATSIOONID, VALUUTATURUOPERATSIOONID JA INVESTEERINGUD

1.1 RAHAPOLIITILISED OPERATSIOONID

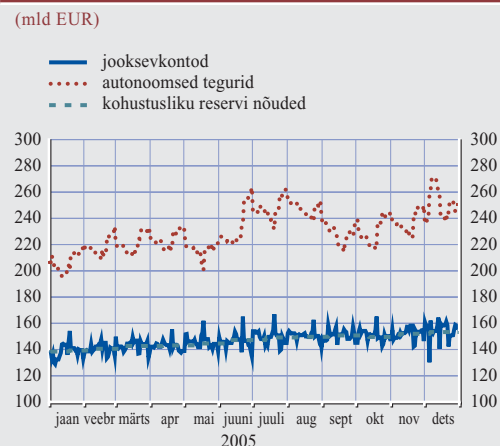
Ühtse rahapoliitika rakendamise operatsiooniline raamistik¹ toimis ka 2005. aastal tõhusalt. Rahaturu väga lühiajalised intressimäärad olid kogu aasta vältel stabiilsed ning euroala pankadevahelise üleööturu keskmise aastaintressimäära (EONIA) volatiilsus väga väike. EONIA ning pakkumisintressi alammäära vahe standardhälve püsis 5 baaspunkti piires. 2004. aastal oli see 9 ja 2003. aastal 16 baaspunkti.

2005. aasta lõpu sündmused andsid esimese võimaluse osaliselt testida 2004. aasta märtsis muudetud² operatsioonilise raamistiku võimalusi EKP baasintressimäärade suhtes valitsevate ootuste muutumise mõju neutraliseerimisel arvestusperioodi jooksul. Pärast enam kui kaht aastat, mil intressimäärade muutumisi oodata ei olnud, mõjutasid rahaturgu 2005. aasta novembris intressimäärade tõusuootused. EKP presidendi poolt EKP nõukogu 1. detsembri koosoleku eel 18. novembril tehtud avalduse järel tõusis üleölaenude intressimäär kuni 12 baaspunkti. Mõni päev hiljem hakkas see aga taas langema ja pärast seda, kui arvestusperioodi viimases põhilises refinantseerimisoperatsioonis, millega koos esitati selgitav avaldus, jaotati likviidsust baasmahust³ suuremas ulatuses, liikus see tagasi lähemale oma esialgsele tasemele. Seepärast näib, et vaatamata esialgsele reaktsioonile aitas arvestusperioodi alguse ühitamine intressimäärade muutmise otsuste rakendamisega tõhusalt hoida ära eelneval arvestusperioodil valitsenud intressimäärade muutmise ootustest tulenevaid suuri ja kestvaid mõjutusi.

LIKVIIDSUSKESKKONNA HINDAMINE JA JUHTIMINE

Eurosüsteemi likviidsusjuhtimine toimub euroala pangandussüsteemi likviidsuskeskkonna igapäevase hindamise teel, mille käigus selgitatakse välja süsteemi likviidsusvajadused ehk iganädalastes põhilistes ja igakuistes pikemaajalistes refinantseerimisoperatsioonides ning võib-olla ka teiste avaturuoperatsioonide (nagu näiteks peenhäälestusoperatsioonid) kaudu jaotatava likviidsuse maht. Pangandussüsteemi likviidsusvajadus moodustub

Joonis 38 Euroala likviidsustegurid 2005



Allikas: EKP.

määratluse kohaselt pankadele kehtestatud kohustuslike reservide summast, kohustusliku reservi ületavatest vahenditest krediidasustuste jooksevkontodel vastavates liikmesriikide keskpankades (ülereservid) ning autonoomsetest teguritest (vt joonis 38). Viimased on eurosüsteemi bilansis kajastatud kirjetena, mis mõjutavad pankade likviidsusvajadust, kuid tavaliselt eurosüsteemi likviidsusjuhtimisel otse ei osale (näiteks ringluses olevad pangatähed, valitsuste hoiused ja netovälisvarad).

2005. aastal oli euroala pangandussüsteemi likviidsusvajadus keskmiselt 377,4 miljardit eurot päevas, mis oli 21% rohkem kui 2004. aastal. Kohustusliku reservi nõuded moodustasid keskmiselt 146,5, ülereservid 0,8 ning

1 Operatsioonilist raamistikku on üksikasjalikult kirjeldatud EKP väljaandes "Rahapoliitika rakendamine euroalal: eurosüsteemi rahapoliitiliste instrumentide ja menetluskorra ülddokumentatsioon" (veebuar 2005).

2 Märtsis 2004 tehti raamistikku kaks muudatust: 1) kohustusliku reservi arvestusperioodi aegu muudeti nii, et see algab alati põhilise refinantseerimisoperatsiooni arvelduspäeval, mis järgneb sellele EKP nõukogu koosolekule, kus pannakse paika kuine rahapoliitilise keskkonna hinnang, ning 2) põhiliste refinantseerimisoperatsioonide tähtaega lühendati kahelt nädalalt ühele. Vt EKP aastaaruanne 2004, lk 82–83.

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



autonoomsed tegurid 230,1 miljardit eurot. Autonoomsetest teguritest näitas kiireimat aastakasvu pangatähtede arv. Sarnaselt 2004. aastaga kasvas pangatähtede keskmine maht ligi 15%. 24. detsembril 2005 saavutas pangatähtede arv kõigi aegade tipptaseme – 568 miljardit eurot.

PÕHILISED REFINANTSEERIMISOPERATSIOONID

Põhilised refinantseerimisoperatsioonid on nädalase tähtajaga lisalikviidsust pakkuvad operatsioonid, mis toimuvad kord nädalas, muutuva intressimääraga pakkumisenetlusena, kus pakkumisintressi madalaima aktsepteeritud määra osas järgitakse mitme erineva intressimääraga enampakkumise menetluskorda. Tegemist on eurosüsteemi kõige tähtsamate avaturuoperatsioonidega, mis mängivad üli-suurt rolli intressimäärade ja turu likviidsuskeskkonna juhtimisel ning rahapoliitilise hoiaku väljendamisel pakkumisintressi alammäära kaudu.

Et toetada krediidasutusi nende pakkumiste ettevalmistamisel põhilisteks refinantseerimisoperatsioonideks, avaldas EKP ka 2005. aastal iga nädal autonoomsete tegurite päevakeskmiste ja baasmahu prognoose. Sellise suhtestrategie mõtte on hoida turul ära väärarusaamu selle kohta, kas põhilistes refinantseerimisoperatsioonides tehtavad jaotamisotsused on või ei ole suunatud likviidsuskeskkonna tasakaalustamisele.

2005. aastal ulatus põhiliste refinantseerimisoperatsioonide kogumaht 259,0 miljardist 333,5 miljardi euron. Pakkujaid oli operatsiooni kohta keskmiselt 351, nagu enam-vähem

ka 2004. aastal pärast raamistiku muutmist. Põhiliste refinantseerimisoperatsioonidega loodud likviidsus moodustas 77% kogu eurosüsteemi rahapoliitiliste operatsioonidega loodavast netolikviidsusest. Intressi piirmäära ja pakkumisintressi alammäära vahe oli keskmiselt 5,3 baaspunkti. 2004. aastal oli see 1,6 ja 2003. aastal 4,7 baaspunkti. 2005. aasta kolm esimest kvartalit püsis see vahe üsna stabiilselt 5 baaspunkti ringis, kuid hakkas septembris suurenema ja jõudis oktoobri keskpaigas 7 baaspunkti. Seepeale väljendas EKP oma murelikkust selle suurenemise üle ning hakkas likviidsust jaotama baasmahust veidi rohkem, püüdes kohustusliku reservi arvestusperioodi lõpuks ikkagi saavutada tasakaalustatud likviidsuskeskkonda. See “lõdvem” jaotuspoliitika aitaski intressi piirmäära ja pakkumisintressi alammäära vahel stabiliseeruda 5 baaspunkti juures.

PEENHÄÄLESTUSOPERATSIOONID

Operatsioonilise raamistiku muutmise tõttu 2004. aasta märtsis suurenes võimalus, et likviidsusprognooside vead kumuleeruvad kaheksapäevasel ajavahemikul arvestusperioodi viimasest põhilisest refinantseerimisoperatsioonist sama arvestusperioodi lõpuni. Prognoosi ja tegeliku tulemuse kaheksa päeva absoluutne vahe ulatus 2005. aastal keskmiselt 7,16 miljardi euron. Et hoida ära püsivõimaluste ulatuslikumat kasutamist nende vigade tõttu ning üleõlaenude intressimäära ja pakkumisintressi alammäära vahe suurenemist, korraldas EKP likviidsuskeskkonna suurema tasakaalustamatuse tekke ohu korral kohustusliku reservi arvestusperioodi viimasel päeval peenhäälestusoperatsioone. Kokku korraldati

neid 2005. aastal üheksa: kolm neist suurendasid likviidust (18. jaanuaril, 7. veebruaril ja 6. septembril) ning kuus vähendasid (8. märtsil, 7. juunil, 12. juulil, 9. augustil, 11. oktoobril ja 5. detsembril). Eesmärgiga likviidsuskeskkonda tasakaalustada aitasid need kaasa üleölaenude intressimäära stabiliseerumisele kohustusliku reservi arvestusperioodide lõpus.

PIKEMAAJALISED REFINANTSEERIMISOPERATSIOONID

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

Pikemaajalised refinantseerimisoperatsioonid moodustasid 2005. aastal ligi 23% kogu avaturuoperatsioonidega saadud netolikviidsusest. Operatsioonis jaotatava likviidsuse maht kasvas 2005. aasta jaanuaris 25 miljardilt eurolt 30 miljardile ning 2006. aasta jaanuaris 40 miljardile.

PÜSIVÕIMALUSED

Eurosüsteemi kaks püsivõimalust (laenamise püsivõimalus ja hoiustamise püsivõimalus) suurendavad ja vähendavad üleölikviidsust intressimääradega, mis moodustavad pankadevaheliste üleölaenude intressimäära võimaliku kõikumisvahemiku. 2005. aastal püsis see vahemik muutumatult 200 baaspunkti suurusena, kusjuures põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäär jäi koridori keskele.

Laenamise püsivõimalust kasutati 2005. aastal keskmiselt 106 miljoni euro ulatuses päevas, hoiustamise püsivõimalust aga 122 miljoni ulatuses. Need väiksed mahud on kooskõlas varasemate aastate mahtudega ning viitavad

väga hästi toimivale pankadevahelisele turule ja likviidsuskeskkonna väiksemale tasakaalustamatusele kohustusliku reservi arvestusperioodi viimasel päeval. Viimane tuleneb sellest, et 2005. aastal korraldati suuremate likviidsusprognosivigade korral rohkem peenhäälestusoperatsioone.

KOHUSTUSLIKU RESERVI SÜSTEEM

Euroala krediidasutused peavad liikmesriikide keskpankades hoidma kohustuslikku reservi. See on 2% krediidasutuse reservibaasist, mis määratakse krediidasutuse bilansikomponentide põhjal. Kohustusliku reservi nõue tuleb tavaliselt täita arvestusperioodi jooksul. Sellel süsteemil on kaks ülesannet: esiteks stabiliseerida kohustusliku reservi nõude abil rahaturu lühiajalisi intressimäärasid ning teiseks suurendada likviidsuspuudujääki, s.t pankade üldist vajadust eurosüsteemipoolse refinantseerimise järele. 2005. aastal suurenes kohustuslik reserv järk-järgult ja ulatus aasta viimasel arvestusperioodil 153 miljardi euroni.

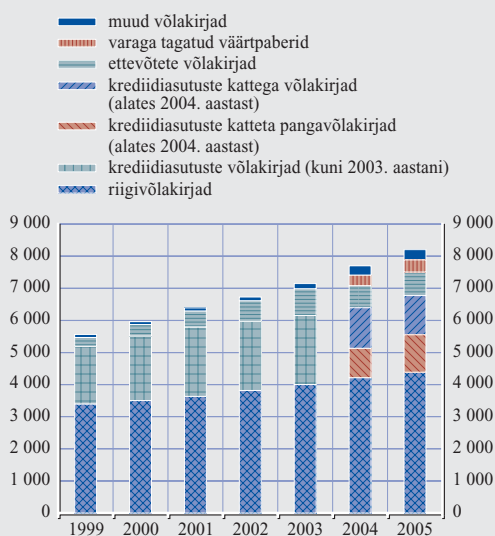
RAHAPOLIITILISTEKS OPERATSIOONIDEKS KÕLBLIKUD VARAD

Kõik eurosüsteemi laenuoperatsioonid peavad eurosüsteemi kaitseks kahjude eest tuginema piisavale tagatisele. Euroopa finantsturgude ja eurosüsteemi rahapoliitilise raamistiku eripära tõttu aktsepteeritakse tagatisena mitmesuguseid varasid. Tagatisena esitatud turukõlblikud varad moodustasid 2005. aastal keskmiselt 8,3 triljonit eurot, mis oli 7% rohkem kui 2004. aastal (vt joonis 39). Valitsemissektori võlg moodustas kõigist tagatistest 53%, ülejäänud jagunes krediidasutuste tagatud (*Pfandbrief-tüüpi*) ja tagamata võlakirjade (29%), ettevõtete võlakirjade (9%), varaga tagatud väärtpaberite (5%) ja muude, näiteks rahvusvaheliste organisatsioonide võlakirjade (4%) vahel. Eurosüsteemi laenuoperatsioonides osapoolte turukõlblike tagatistena esitatud varade väärtus oli 2005. aastal 866 miljardit eurot. Aasta varem oli sama näitaja 787 miljardit (vt joonis 40).

Joonis 41 illustreerib tagatiseks kõlblike ja tegelikult eurosüsteemi laenuoperatsioonides tagatise esitatavate varade osakaalude vahet vara-

Joonis 39 Turukõlblikud varad

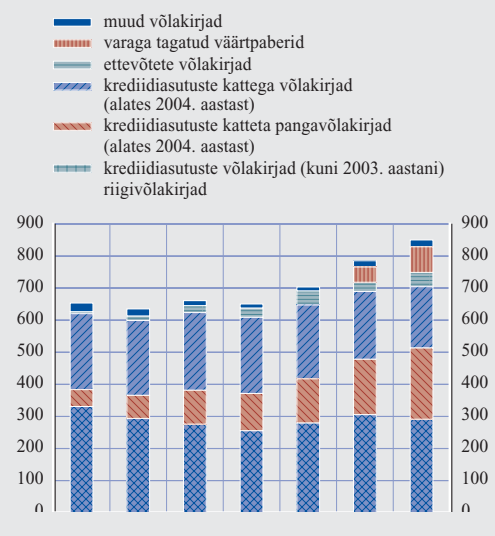
(mld EUR)



Allikas: EKP.

Joonis 40 Tagatiseks esitatud turukõlblikud varad

(mld EUR)



Allikas: EKP.

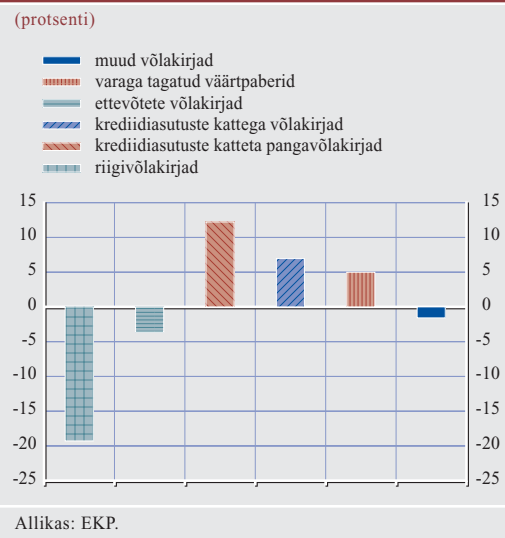
liikide lõikes. Valitsemissektori võlg moodustas kõigist tagatiseks kõlblikest varadest 53%, kuid esitatavatest tagatistest ainult 34%. Krediidiasutuste katteta võlakirjad jällegi moodustasid tagatiseks kõlblikest varadest 14%, esitatavatest tagatistest aga 27%. Varaga tagatud väärtpaberite samad näitajad olid vastavalt 5% ja 10%.

Eurosüsteemi tagatistepoliitika toimus 2005. aastal mitu olulist sündmust. Esiteks vormistas eurosüsteem lõplikult ümber varaga tagatud väärtpaberite kõlblikuskriteeriumid. Seda oli vaja, kuna varaga tagatud väärtpaberid muutuvad eurosüsteemi operatsioonides üha olulisemaks tagatiseks ja osapooled vajavad tagatiseks aktsepteeritavate väärtpaberite suhtes suuremat selgust. Muudetud kriteeriumid tehti teatavaks 2006. aasta jaanuaris ning neid hakatakse kohaldama 2006. aasta maist. Selliste varaga tagatud väärtpaberite tagatiseks aktsepteerimine, mis kuuluvad praegu kõlblike varade hulka, kuid ei vasta uutele kriteeriumidele, lõpetatakse 2006. aasta oktoobriks.

Samuti tegi eurosüsteem selgesõnaliselt teatavaks miinimumnõude, mida on varade tagatiseks aktsepteerimisel pidevalt kohaldatud alates ühisraha kasutuselevõtmisest – nimelt krediidireiting vähemalt “A” ühelt kolmest suuremast rahvusvahelisest reitinguagentuurist. See ühe “A” krediidireiting vastab Standard & Poor’i või Fitch Ratingsi pikaajalisele reitingule vähemalt A- või Moody’se reitingule vähemalt A3. Ühtlasi täpsustati, et nõuet kohaldatakse ühtmoodi nii era- kui ka avaliku sektori emitentide suhtes.

Edusamme tehti ka ühtse tagatiste loetelu loomisel, mis vahetab aja jooksul välja praeguse kahetasemelise tagatistesüsteemi. Eeldatavasti suurendab ühtne loetelu kõlblike tagatiste hulka, luues euroalal ühtlase keskkonna, parandades veelgi osapoolte ja emitentide võrdset kohtlemist ning suurendades tagatisteraamistiku üldist läbipaistvust. 2005. aastal jõustusid kaks esimest peamist meetet ühtse tagatiste loetelu rakendamiseks.

Joonis 41 Esitatud tagatiste ja turukõlblike varade osakaalude vahe 2005. aastal



- Esiteks avaldati 30. mail nimekiri nendest reguleerimata turgudest, mis on eurosüsteemile tagatiste haldamise seisukohast vastuvõetavad. Nimekiri on avaldatud EKP kodulehel ning seda uuendatakse vähemalt kord aastas. Varasid, mis on noteeritud ainult sellest nimekirjast välja jäävatel reguleerimata turgudel või millega seal kaubeldakse, aktsepteeritakse ainult kuni 2007. aasta maini, hiljem muutuvad need tagatiseks kõlbmatuteks varadeks.
- Teiseks lisati 1. juulil esimese taseme nimekirja uus tagatiseliik, mis varem kuulus kõlbmatute varade hulka, nimelt EMP-väliste G10 riikide emitentide eurodes nomineeritud võlainstrumentid. Uue tagatiseliigi maht oli 2005. aasta lõpus 137 miljardit eurot. Selle kasutus kasvas aasta teisel poolel järk-järgult ja jõudis detsembri lõpuks 5,3 miljardi euroni.

2005. aasta veebruaris teatas EKP nõukogu, et ühtse tagatiste loetelu loomise järgmine etapp – pangalaenude lisamine – toimub järgmise ajakava järgi.

- Pangalaene aktsepteeritakse kogu euroalal eurosüsteemi laenuoperatsioonides tagatis-

varana alates 1. jaanuarist 2007, kui hakatakse rakendama ühtseid kõlblikuskriteeriume ja eurosüsteemi krediitkõlblikkuse hindamise raamistikku. Viimane seisneb eeskirjades ja korras, mis näevad ette eurosüsteemi nõude, et kõik tulevases ühtses loetelus sisalduvad kõlblikud tagatised peavad vastama kõrgetele laenuingimustele (vt edasi).

- 1. jaanuarist 2007 kuni 31. detsembrini 2011 kestab üleminekuperiood, mil iga euroala keskpank saab valida tagatisvaraks kõlblike laenude alammäära ning otsustada käitlemistasu kohaldamise üle.
- Alates 1. jaanuarist 2012 rakendub ühtne laenude tagatisvarana kasutamise kord, laenu alammääraga 500 000 eurot.

2005. aasta juulis kinnitas EKP nõukogu üldised kõlblikuskriteeriumid, millele pangalaenud peavad vastama, ning novembris ka hindamisraamistiku põhiosad, mis tagab, et krediitiasutused vastavad eurosüsteemi kõrgetele majandusliku usaldatavuse nõuetele. Pangalaenude raamistiku rakendamine käib. Pangalaenude tagatisvarade loetellu lisamise lõplikud tehnilised ja operatsioonilised üksikasjad tehakse teatavaks 2006. aasta esimesel poolel.

RISKIJUHTIMISEGA SEOTUD KÜSIMUSED

Rahapoliitilistes või maksesüsteemidega seotud laenuoperatsioonides tekivad eurosüsteemile nii krediidi- kui ka tururiskid, mis võivad tuleneda osapoolte kohustuste täitmata jäämisest. Neid riske maandatakse EKPSi põhikirja artiklis 18.1 sätestatud piisava tagatise nõudega, millele lisanduvad tagatiste asjakohane hindamine ja riskide ohjamise abinõud.

Krediitkõlblikkuse hindamise raamistik hakkab kehtima 1. jaanuarist 2007. Selles kasutatakse laenu tagatiste hindamiseks nelja allikat: välised krediidi hindamise asutused, liikmesriikide keskpankade sisesed krediidi hindamise süsteemid, osapoolte sisesed reitingupõhised süsteemid ja kolmandate isikute reitingusüsteemid.

Uue raamistiku aluspõhimõtted on järjepidevus, täpsus ja võrreldavus.

Nende aluspõhimõtete täitmise tagamiseks peavad kõik laenu tagamiste hindamisallikad vastama teatavatele kõlblikuskriteeriumidele. Peale selle kasutatakse kõlblike tagatiste krediitdivõime miinimumnõuetele vastamise tagamiseks mitmesuguseid tehnilisi spetsifikatsioone ja vahendeid, sealhulgas laenude alamäära ning laenu tagatiste hindamise jälgimist ja aruandlust.

Mis puutub krediidiriski hindamise võrdlusalust, siis aktsepteerib eurosüsteem põhimõtteliselt tagatisena ainult järgmiste laenuvõtjate võlainstrumente:

- kellele üks kolmest suuremast rahvusvahelisest reitinguagentuurist on andnud reitingu vähemalt “A” või
- kelle kohustuste täitmata jäämise tõenäosus ei ületa 0,10%, mis hõlmab riskigrupi kuuluvaid laenuvõtjaid, kelle kohustuste täitmata jäämise tõenäosus aasta jooksul on mitte rohkem kui 0,10%.

Seda põhimõtet rakendatakse ühtmoodi nii era- kui ka avaliku sektori emitentide suhtes EÜ asutamislepingu artikli 102 kohaselt, mis keelab EKP-l soodustamast avaliku sektori võlainstrumente.

1.2 VALUUTATURUOPERATSIOONID

2005. aastal ei sekkunud EKP valuutaturu tegevusse rahapoliitilistel põhjustel. EKP valuutatehingud olid seotud üksnes investeerimisega. Samuti ei sooritanud EKP valuutatehinguid euroalaväliste väeringutega, mis osalevad ERM2s.

EKP ja RVFi alalist kokkulepet, mis võimaldab RVF-l algatada tehinguid oma arvestusühikutega EKP nimel teiste RVFi arvestusühikute omanikega, kasutati 2005. aastal viiel korral.



1.3 INVESTEERINGUD

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

VÄLISVALUUTARESERVIDE HALDAMINE

EKP välisvaluutareservi portfelli peegeldab välisvaluutareservide ülekandmist euroala keskpankadest EKPsse, aga ka EKP varasemaid välisvaluuta vahetus- ja kullaoperatsioone. EKP välisvaluutareservide peamine otstarve on hõlbustada EKP tegevust valuutaturul. Nende haldamise eesmärgid on tähtsuse järjekorras likviidsus, turvalisus ja tasuvus. 2005. aastal hallati EKP välisvaluutareserve detsentraliseeritult, nii et iga liikmesriigi keskpank hoidis ja haldas üht osa EKP portfelist.

EKP välisvaluutareservi portfelli koosneb peamiselt USA dollaritest, kuid ka Jaapani jeenidest, kullast ja RVFi arvestusühikutest (SDR). Kulda ja SDRd 2005. aastal aktiivselt ei investeeritud. EKP korraldas kullamüüke kogumahus 47 tonni. Kõik müügitehingud toimusid täielikus kooskõlas 27. septembril 2004 sõlmitud keskpankade kullamüügileppega, millele EKP on alla kirjutanud. EKP ametliku välisvaluutareservi väärtus suurenes jooksvate

vahetuskursside ja turuhindade juures 2004. aasta lõpu 35,1 miljardilt eurolt 2005. aasta lõpuks 41,0 miljardi euroni. See portfelliääruse muutus tulenes peamiselt USA dollari ja kulla kallinemisest euro suhtes ning portfelli-haldusega loodud positiivsest tootlusest (mis koosneb kapitali- ja intressitulust).

2006. aasta jaanuaris võeti kasutusele EKP välisvaluutareservi haldamise uus operatsiooniline raamistik. Raamistikku muudeti selleks, et parandada eurosüsteemis detsentraliseeritult toimivate investeerimisoperatsioonide efektiivsust. Nüüd võib iga euroala keskpank EKP välisvaluutareservide haldamise (s.t nende investeerimisoperatsioonide läbiviimise) valdkonnas reeglina hallata vaid üht (s.o kas USA dollarite või Jaapani jeenide) portfelli. Kaks keskpanka haldavad aga kumbki kaht portfelli. Peale selle jääb euroala keskpankadele võimalus loobuda EKP välisvaluutareservide jooksvalt haldamisest ja osaleda edasi strateegilises portfelli-halduses, näiteks strateegiliste võrdlusportfellide ja riskide ohjamise raamistiku läbivaatamisel. Need euroala keskpangad, kes otsustavad välisvaluutareservi haldamise raamistikus osaleda, võivad omaval tegevusi ühildada.

2005. aastal jätkati nende kõlblike instrumentide nimekirja laiendamist, millesse välisvaluutareserve võib investeerida. 2006. alguses lisati sellesse nimekirja välisvaluuta vahetustehingud ja USA STRIPid⁴. Samuti tehti ettevalmistusi intressimäärade vahetustehingute lisamiseks nimekirja.

OMAVAHENDITE HALDAMINE

EKP omavahendite portfelli koosneb EKP märgitud kapitali sissemakstud osast ja üldreservfondist. See kujutab endast reservi, millest kaetakse EKP võimalikke kahjusid. Omavahendite portfelli haldamise eesmärk on teenida pika aja jooksul tulu, mis ületab EKP keskmist refinantseerimismäära. 2005. aastal laiendati investeerimiseks kõlblike instrumentide emitentide nimekirja veelgi väga kõrge reitinguga ja tagatud võlakirjade segmendis. 2006. aasta alguses lisati investeerimisvõimaluste nimekirja

kõrge krediitdireitinguga finantsettevõtete emiteeritud tagamata eelisvõlakirjad.

EKP omavahendite portfelli kasvas jooksvates turuhindades 2004. aasta lõpu 6,1 miljardilt eurolt 2005. aasta lõpuks 6,4 miljardi euroni, mis tulenes portfelli-halduse positiivsest tootlusest kapitali- ja intressitulu näol.

RISKIJUHTIMINE

EKP finantsriskide (nagu näiteks turu-, krediidi- ja likviidsusriskide) maandamise raamistikku rakendatakse muu hulgas rangete nõuete (näiteks kestuse, valuutade jaotumise ja portfelli minimaalse likviidsuse kohta) ning üksikasjalike piirmäärade süsteemi abil, millega iga päev jälgitakse ja kontrollitakse raamistiku nõuete täitmist. 2005. aastal tehti ettevalmistusi riskiväärtuse (VaR)⁵ kasutuselevõtuks peamise vahendina selliste riskide künniste määramisel, mis on seotud portfelli-haldurite kauplemispositsioonidega EKP võrdlusportfellide suhtes. Riskiväärtusel on mitu sisulist eelist ja mitmekülgse riskimõõdikuna on ta finantssektoris saanud väga populaarseks. Sellest annab tunnistust ka tähtsus, mida omistatakse riskiväärtusele uues Baseli leppes kapitalinõuete arvutamisel.

4 STRIP (Separate Trading of Registered Interest and Principal) on väärtpaber, mis on loodud USA riigivõlakirja põhiosa eraldamise teel intressimaksetest.

5 Riskiväärtus (Value-at-Risk) on kahjusumma, mis võidakse eelnevalt kindlaks määratud aja jooksul teatava tõenäosusega ületada. Näiteks ühe aasta riskiväärtus 99% tähendab kahjusummat, mis ületatakse ühe aasta jooksul üksnes üheprotsendise tõenäosusega.

2 MAKSE- JA VÄÄRTPABERiarVELDUSsüsteemid

Eurosüsteemi põhikirjajärgne ülesanne on maksesüsteemide sujuva töö edendamine. Peamine vahend selle ülesande täitmiseks – peale järelevaatamise – on makse- ja väärtpaberiarveldusvõimaluste pakkumine. Selleks on eurosüsteem loonud üleeuroopalise automatiseeritud reaalarveldussüsteemi ehk TARGETi, mille abil tehakse suurmakseid eurodes. Viimastel aastatel on TARGETit täiustatud ning juba töötatakse välja teise põlvkonna süsteemi TARGET2.

2005. aasta augustis avaldas EKP tegevuspõhimõtete ülevaate pealkirjaga “Krediitiasutustele pakutavad keskpankade jaemakseteenused eurodes”. Meenutades, et eurosüsteem võib kooskõlas asutamislepinguga anda krediitiasutustele vahendeid eurodes jaemaksete tegemiseks, on ülevaates muu hulgas märgitud, et krediitiasutustele jaemakseteenuseid pakuvad keskpangad võtavad arvesse nõudeid ja konkurentsivõimelise asjaomasel turul, sealhulgas kulude hüvitamist.

Väärtpaberiarvelduste osas pakuvad eurosüsteem ja turg mitmeid kanaleid, mis hõlbustavad tagatiste piiriülest kasutamist.

2.1 TARGET

Praegune TARGET on n-ö “süsteemide süsteem”, mis koosneb 16 liikmesriigi reaalarveldussüsteemidest, EKP maksesüsteemist ning sidussüsteemist, mis võimaldab sooritada makseid omavahel seotud süsteemide vahel.

2005. aastal aitas TARGET veelgi kaasa eurorahaturu lõimumisele ja et eurosüsteemi krediiditehinguid arveldatakse selle süsteemi kaudu, oli tal endiselt oluline roll ühtse rahapoliitika sujuval rakendamisel. Keskpanga raha reaalarveldamise ja suure turuulatuse tõttu meelitab TARGET sooritama ka mitmesuguseid teisi makseid. 2005. aastal toimus TARGET sujuvalt ja selle kaudu tehtud eurodes suurmaksete arv suurenes veelgi. See on kooskõlas eurosüsteemi eesmärgiga soodustada arveldamist

keskpanga raha kui ainulaadselt turvalise maksevahendiga. 2005. aastal tuli 89% eurodes suurmaksete kogukäibest TARGETi kaudu. TARGETit saavad ülem- või alampiirita krediidülekannete tegemiseks eurodes kasutada süsteemiga ühendatud pangad. Selliseid ülekandeid saab teha nii ühes liikmesriigis asuvate pankade vahel (riigisiseseid makseid) kui ka eri liikmesriikides asuvate pankade vahel (liikmesriikidevahelised makseid).

2005. aastal korraldatud uuringu kohaselt oli TARGETis 2004. aasta 31. detsembri seisuga 10 564 osalejat. TARGETi kaudu saab panga tunnuskoodi abil pöörduda kokku ligikaudu 53 000 institutsiooni, täpsemalt osalejate filiaalide poole.

OPERATSIOONID TARGETIS

2005. aastal kasvas TARGETis päevas keskmiselt sooritatud maksete arv kui ka käive 10%. Tabelis 12 on esitatud TARGETis 2005. aastal sooritatud maksete ülevaade koos eelmise aasta võrdlusandmetega.

TARGETi keskmine käideldavus, s.t aeg, mil selle osalejad said süsteemi selle tööajal vahejuhtumiteta kasutada, oli 2005. aastal 99,83% (vt tabel 13). Liikmesriikide vahelistest maksetest arveldati 95,59% keskmiselt viie minuti jooksul.

TARGETI TALITLUSPIDEVUSE MEETMED SÜSTEEMSELT OLULISTE MAKSETE PUHUL

Arvestades TARGETi kesksel rollil turul ja suurt turuulatust, on süsteemi usaldusväärse ja sujuva töö tagamiseks oluline kaitsta teda mitmesuguste ohtude eest. On ülimalt tähtis, et süsteemsel olulised makseid, s.t sellised makseid, mis õigeaegse arveldamata jäämise korral võivad kujutada süsteemiriski, toimuksid viivitusega isegi erandlikes oludes. Eurosüsteem on rakendanud talitluspidevuse meetmeid, et tagada selliste maksete nõuetekohane teostamine isegi juhul, kui TARGETi töö on häiritud. 2005. aastal viisid keskpangad läbi veel mitu testi (kus sageli osalesid ka kommertspangad), mis kinnitasid TARGETi talitluspidevuse meetmete tõhusust. Testid näitasid, et eurosüsteem suudab

Tabel 12 Maksed TARGETis¹⁾

Käive (tehingute arv)	2004	2005	Muutus (%)
Kõik maksed			
Kokku	69 213 486	76 150 602	9
Päeva keskmine	267 234	296 306	10
Liikmesriikidesisesed maksed²⁾			
Kokku	52 368 115	58 467 492	10
Päeva keskmine	202 193	227 500	11
Liikmesriikidevahelised maksed			
Kokku	16 845 371	17 683 110	5
Päeva keskmine	65 040	68 806	5
Käive (mld EUR)			
Kõik maksed			
Kokku	443 992	488 900	9
Päeva keskmine	1 714	1 902	10
Liikmesriikidesisesed maksed²⁾			
Kokku	297 856	324 089	8
Päeva keskmine	1 150	1 261	9
Liikmesriikidevahelised maksed			
Kokku	146 137	164 812	11
Päeva keskmine	564	641	12

Allikas: EKP.

1) 2004. aastal töötas TARGET 259 päeva ja 2005. aastal 257 päeva.

2) Kaasa arvatud kaugosalejate maksed.

Tabel 13 TARGETi keskmine käideldavus

Reaalajaline brutoarveldussüsteem	2005
EPM (EKP)	99,52
ELLIPS (BE)	99,66
KRONOS (DK)	99,84
RTGSplus (DE)	99,24
HERMES euro (GR)	99,80
SLBE (ES)	99,93
TBF (FR)	99,62
IRIS (IE)	99,93
BI-REL (IT)	99,89
LIPS-Gross (LU)	99,93
TOP (NL)	100,00
ARTIS (AT)	99,86
SORBNET-EURO (PL)	100,00
SPGT (PT)	99,97
BOF-RTGS (FI)	99,98
E-RIX (SE)	99,89
CHAPS Euro (UK)	99,97
Süsteemi keskmine käideldavus	99,83

Allikas: EKP.

tagada maksesüsteemide ja finantsturgude häireteta toimimise ka kriisiolukorras.

EUROOPA LIIDU UUTE LIIKMESRIIKIDE ÜHENDAMINE TARGETIGA

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

Uutest liikmesriikidest ühines TARGETiga esimesena Poola. Poola Riigipanga europõhine reaalajaline brutoarveldussüsteem SORBNET-EURO ühendati Itaalia Panga reaalajalise brutoarveldussüsteemi BI-REL kaudu TARGETiga 7. märtsil 2005.

SUHTED TARGETI KASUTAJATE JA TEISTE VALUUTAPIIRKONDADE REAALAJALISTE BRUTOARVELDUSSÜSTEEMIDEGA

EKPS säilib tihedad suhted TARGETi kasutajatega, et arvestada nende vajadusi ja saada piisavat tagasisidet. Sarnaselt varasematele aastatele toimusid ka 2005. aastal regulaarsed kohtumised TARGETiga ühendatud 16 liikmesriigi keskpanga ja TARGETi riigisiseste kasutajagruppide vahel. Peale selle toimusid TARGETi tööga seonduva arutamiseks EKPSi TARGET2 töörühma ja Euroopa pangandussektori TARGETi töörühma ühiskoosolekud. Strateegiliste küsimustega tegeldi euromaksete strateegia kontaktrühmas. See on foorum, kus on esindatud kommerts- ja keskpankade nõukogud. Eurosüsteemil kui ühel maailma suurima reaalajalise brutoarveldussüsteemi operaatoril on tihedad sidemed teiste valuutapiirkondade reaalajaliste brutoarveldussüsteemide operaatoritega. Sidemete tihenemisega näiteks püsiühendusega arveldusvõrgu tehingute tõttu on tekkinud vajadus arutada ühiselt süsteemi tööga seonduvat.

2.2 TARGET2

8. veebruaril 2005 avaldas EKP esimese eduaruande TARGET2 kohta. See sisaldas teavet EKP nõukogu poolt 2004. aasta detsembris vastuvõetud TARGET2 käsitlevate otsuste, põhiteenuse üldise hinnakujundusraamistiku ja TARGET2ga liitumise kohta. Samuti sisaldas see ülevaadet projekti üldise kavandamise kohta.

Teine eduaruanne avaldati 21. oktoobril 2005. Selles tutvustati EKP nõukogu otsuseid TARGET2 plaanijärgse alguskuupäeva, eri liitumisperiodide ning likviidsuse koondamise teenuse ja lisasüsteemiarvelduste hindade kohta. Samuti kirjeldati selles TARGET2 põhiteenuse hinnakujunduskorda, mis arutatakse pangandusametustega veel enne lõpliku otsuse tegemist. Aruanne sisaldas ka TARGET2 tööpäeva üksikasjalikku ajakava ning anti teavet süsteemi talitluspidevuse tagamiseks tehtava töö kohta.

Süsteemi ettevalmistamise põhitöö oli 2005. aastal seotud ühisplatvormi üldtingimuste lõpliku vormistamisega. Augusti lõpus valmisid tihedas koostöös TARGETi kasutajatega uue süsteemi esialgsed üksikasjalikud kasutajatingimused (UDFS). Lõplik versioon (2.0) avaldati 30. novembril. Sellega seoses oli võimalik jätkata TARGET2 ühisplatvormi väljaarendamist ja tehnilist rakendamist, aga ka eri osalejate sisesüsteemide kohendamist nende ühendamiseks uue süsteemiga.

Mis puutub plaanitud alguskuupäeva, siis teatas EKP nõukogu 17. juunil 2005 turule, et kasutajatega ulatusliku konsulteerimise aeg on läbi ja et süsteemiga liitumise esimene etapp käivitatakse 2007. aasta teisel poolel. Pärast planeerimisprotsessi põhjalikku hindamist määrati esimese riikiderühma liitumise päevaks 19. november 2007. Eeldatakse, et kõik TARGET2s osalevad keskpangad ja nende siseriiklikud pangandusametused kasutavad uut süsteemi hiljemalt alates 2008. aasta maist. Rootsi Riigipank ja Inglismaa Pank on otsustanud TARGET2ga mitte liituda.



Veel keskenduti 2005. aastal edasiste testide ja kasutajate liitumisega seotud tegevuste ettevalmistamisele. Eurosüsteem nõustus viima kasutajad üle neljas etapis, kusjuures viimane etapp on reserveeritud üksnes erandjuhtumiteks. Iga etapp hõlmab üht keskpankade rühma ja nende pangandusametusi. Liitumisetappide plaanijärgsed kuupäevad on 19. november 2007, 18. veebruar 2008, 19. mai 2008 ja 15. september 2008 (erandjuhtumite puhuks). Mais 2005 avaldas eurosüsteem riikide liitumiskavad, mis kirjeldavad eri moodulite kasutamist alates päevast, mil keskpangad TARGET2ga liituvad. Testid viiakse läbi koostöös süsteemi kasutajatega ja vastavalt liitumisetappidele. Igas etapis viiakse testid läbi eri tasanditel, näiteks institutsioonilisel, siseriiklike pangandusametuste ja Euroopa tasandil. Testimine koos keskpankadega algab plaani järgi 2007. aasta alguses. 2005. aasta oktoobri lõpus avaldati liikmesriikide keskpankade veebisaitidel kasutajatestide plaani ja korralduse üldkirjeldus.

TARGET2 põhiteenuse hinnakujunduskord täidab kavakohaselt kaht peamist eesmärki. Esiteks peab see tagama laialdase juurdepääsu süsteemile, mis tähendab, et see ei tohiks süsteemis vahetult osalemast takistada ka väiksemaid ametusi. Teiseks peaks süsteemi hinnakiri olema atraktiivne ka suurematele turuosalistele, kelle arvele langeb väga suur osa praeguses TARGETis sooritavatest tehingutest. Teises

eduaruandes kirjeldatud hinnakujunduskord näeb osalistele ette kaks võimalust: a) kuutasu 100 eurot pluss teenustasu 0,80 eurot tehingu kohta või b) kuutasu 1250 eurot pluss kahanev kogusepõhine teenustasu 0,60 kuni 0,20 eurot tehingu kohta. Kuutasu maksab iga osaleja kindlas summas arvelduskonto eest. Kavan­datud hinnakujunduskorra keskmised tasud on peaaegu kõigis asjaomastes riikides palju madalamad kui praeguse TARGETi omad. Sõltumata oma liitumiskuupäevast, hakkavad kõik keskpangad TARGET2 hindadega arveldama alles siis, kui ühisplatvormiga on liitunud ka kolmas rühm, ehk alates 2008. aasta maist.

2005. aastal töötati ka TARGET2ga seotud lepinguliste ja muude juriidiliste küsimuste, aga ka süsteemi toimimise raamistiku (nt talitluspi­devuse meetmete ja lisasüsteemidega koostalitlusvõime) kallal. Eurosüsteem kavatseb oma viljakat dialoogi ja tihedat koostööd TARGETi kasutajatega jätkata kuni projekti lõpetamiseni ning annab selle arengu kohta korrapäraselt aru.

2.3 TAGATISTE PIIRIÜLENE KASUTAMINE

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

Eurosüsteemi käsutuses olevate piiriüleste taga­tiste summa kasvas 370 miljardilt eurolt 2004. aasta detsembris 444 miljardi euroni 2005. aasta detsembris. 2005. aasta lõpus moodustasid piiri­ülesed tagatised kõigist eurosüsteemile antud tagatistest 49,1%. Need arvud kinnitavad varasematel aastatel täheldatud euroala finantstur­gude kasvavat lõimumist ja osapoolte suurenevat valmisolekut hoida oma portfelliges ka teistest euroala riikidest pärit vara.

KESKPANKADEVAHELINE KORRESPONDENTPANGANDUSE MUDEL

Keskpankadevaheline korrespondentpangan­duse mudel on jäänud piiriüleste tagatiste üle­kandmise peamiseks kanaliks eurosüsteemi rahapoliitilistes ja päevasisestes laenutehingutes. Selle arvele läks 36,7% kõigist 2005. aastal eurosüsteemile esitatud tagatistest. Mudeli kaudu hallatavad varad kasvasid 298 miljardilt eurolt 2004. aastal 353 miljardi euroni 2005. aastal.

Mudeli tehnilise ja talitlusliku häälestamisega alustati 2005. aastal, arvestades üleminekut eurosüsteemi uuele tagatiste raamistikule, mille EKP nõukogu kinnitas juulis 2005. Raamistik näeb ette kõlblike varade ühtse nimekirja ja lubab mis tahes euroala riigis tagatisena kasu­tanda pangalaene. Peale selle on euroala tulevast laienemist arvestades juba astunud esimesi samme mõne uue liikmesriigi lõimimiseks kor­respondentpanganduse mudeli raamistikku.

Kuna korrespondentpanganduse mudeli teenu­sele, mis oli turu pakutavate võimaluste puudu­mise tõttu mõeldud ajutise lahendusena kogu euroala jaoks, arvestatavat turualternatiivi ei ole, hakkas EKP analüüsima võimalusi, kuidas arendada edasi eurosüsteemi tagatiste haldamise operatsioonilist raamistikku.

LIIKMESRIIKIDE VÄÄRTPABERiarVELDussüsteemide VAHELISED KõLBLIKUD ÜHENDUSED

Liikmesriikide väärtpaberiarveldussüsteeme 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 ühendust, millest aktiivselt kasutatakse vaid väheseid. Pealegi ei hõlma need ühendused kogu euroala. Ühendused on eurosüsteemi laenuoperatsioo­nide jaoks kõlblikud siis, kui nad vastavad süs­teemi üheksale kasutusstandardile.⁶ Eurosüs­

6 "Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations", jaanuar 1998.

teem hindab uusi ühendusi või kõlblike ühenduste täiustusi nende standardite alusel. 2005. aastal täiustati kolme kõlblikku ühendust ja neile anti positiivne hinnang.

Ühenduste kaudu hallatavad tagatised kasvasid 72 miljardilt eurolt 2004. aasta detsembris 91 miljardi euroni 2005. aasta detsembris. See moodustas 2005. aastal ainult 8,6% kõigist eurosüsteemi hallatavatest piiriülestest ja riigisestest tagatistest.

2005. aastal otsustas eurosüsteem, et tagatiste piirüleseks ülekandmiseks eurosüsteemile võiks kasutada väärtpaberiarendussüsteemide releeühendusi. Releeühendus on lepinguliselt reguleeritud tehniline korraldus, mis võimaldab kahel omavahelise otseühenduseta väärtpaberiarendussüsteemil sooritada tehinguid kolmanda süsteemi kaudu. Eurosüsteemi jaoks vastuvõetamatute riskide vältimiseks loetakse turuosaliste poolt kasutatav releeühendus kõlblikuks ainult siis, kui ühendus ise ja asjassepuutuvad väärtpaberiarendussüsteemid vastavad eurosüsteemi kasutusstandarditele. Selle tarbeks on eurosüsteem arendanud välja releeühenduste hindamise meetodika. Releeühenduste esimene hindamislaine algas 2005. aastal.

3 PANGATÄHED JA MÜNTID

3.1 EURO PANGATÄHTEDE JA MÜNTIDE RINGLUS JA VALUUTA KÄITLEMINE

EURO PANGATÄHTEDE JA MÜNTIDE NÕUDLUS

2005. aastal suurenes ringluses olevate euro pangatähtede väärtus 63,9 miljardilt eurolt 565,2 miljardini (vt joonis 42). Sellega aeglustus ringluses olevate pangatähtede väärtuse kasv 2004. aasta 15,0%-lt 12,8%-le. Ringluses olevate pangatähtede arv kasvas 2005. aasta lõpuks 10,4 miljardini, mis tähendas 7,4% suurst aastakasvu võrreldes 2004. aasta 6,8%ga (vt joonis 43). Statistilised analüüsid näitavad, et euro pangatähtede nõudluse pidev kasv tuleneb mõningasel määral euroalavälistelt turgudelt. Hinnanguliselt on 10–20% ringluses olevatest euro pangatähtedest euroalaväliste residentide käes, peamiselt kas hoiul või paralleelselt kasutatava valuutana.

Ringluses olevate euro pangatähtede väärtus kasvas nende arvust kiiremini ka 2005. aastal, nagu igal aastal pärast ühisraha kasutuselevõttu. See viitab püsivalt suurele nõudlusele suure nimiväärtusega euro pangatähtede järele. Eri nimiväärtusega ringluses olevate pangatähtede väärtus kasvas sarnaselt 2004. aastale: 5-, 10-, 20- ja 200-euroste aastakasv jäi tagasihoidliku 3,1% ja 3,9% vahele, 50-, 100- ja 500-euroseid aga lisandus ringlusse eelmise aastaga võrreldes vastavalt 11,4%, 10,8% ja 20,9% rohkem (vt joonis 44).

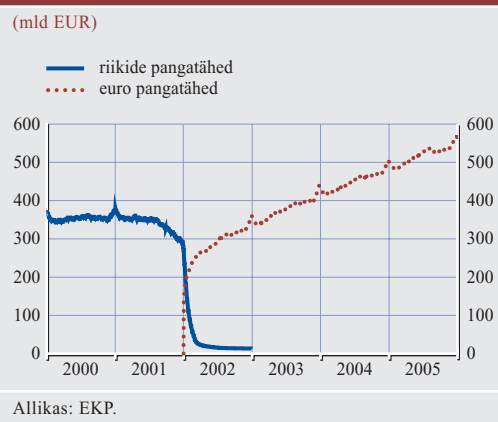
Ringluses olevate euromüntide väärtus ja arv on pidevalt kasvanud alates 2003. aasta jaanuarist. 2005. aastal kasvas ringluses olevate euromüntide väärtus (s.t netoringlus, mis ei hõlma liikmesriikide keskpankade poolt hoitavaid varusid) 8,5% ehk 15,3 miljardilt eurolt 16,6 miljardini. Euromüntide arv kasvas 12,1% ehk 56,2 miljardilt 63,0 miljardini. Seda suurt kasvu mõjutab peamiselt kasvav nõudlus väikese nimiväärtusega müntide järele.

PANGATÄHTEDE KÄITLEMINE EUROSÜSTEEMIS

2005. aastal jätkus varasematel aastatel alanud euro pangatähtede emiteerimise ja sissemaksete mõningane kasv. Kokku emiteeriti 31,3 miljardit pangatähte, millest 30,6 miljardit tagastati liikmesriikide keskpankadele.

Kõigi liikmesriikide keskpankadele tagastatavate euro pangatähtede ehtsust ja ringluskõlblikkust kontrollitakse täisautomaatsete rahakäitlemisseadmete abil. Sedasi kontrolliti 2005. aastal varasema aastaga võrreldes ligi miljard pangatähte rohkem. Ligi 4,3 miljardit pangatähte hävitati, kuna need olid rikitud või kulunud ja seega ringluseks kõlbmatud.

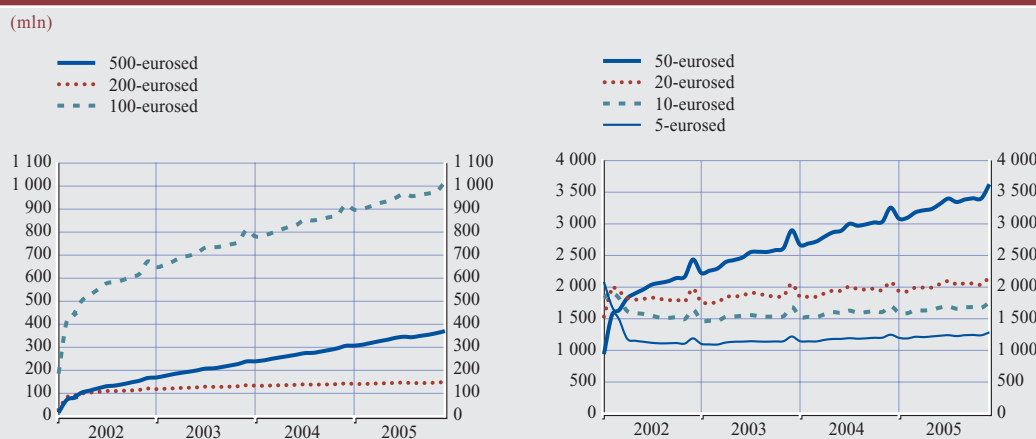
Joonis 42 Ringluses olevate pangatähtede koguväärtus 2000–2005



Joonis 43 Ringluses olevate euro pangatähtede koguarv 2002–2005



Joonis 44 Ringluses olevate euro pangatähtede arv 2002–2005



Allikas: EKP.

3.2 PANGATÄHTEDE VÕLTSIMINE JA VÕLTSIMISE ENNETAMINE

EURO PANGATÄHTEDE VÕLTSINGUD

Euro pangatähtede võltsingutest teatatud juhtumite arv püsis 2005. aastal stabiilsena. 2004. aasta algusest kuni 2005. aasta lõpuni kõrvaldati ringlusest keskmiselt ligi 49 000 võltsingut kuus. Kokku laekus liikmesriikide võltsingute analüüsi keskustesse⁷ 2005. aastal umbes 582 000 võltsingut, mis on väga sarnane 2004. aastaga (594 000). Üldsus võib euro turvalisuses kindel olla: tänu oma turvaelementide keerukusele ning Euroopa ja riiklike õiguskaitseorganite tõhusale tööle on see hästi kaitstud vääring. Sellegipoolest soovib EKP säilitada valvsus ja meeles pidada turvaelementide kontrollimist “katsu-vaata-kalluta” põhimõttel.⁸ Joonis 45 kujutab ringlusest kõrvaldatud võltsingute arengusuunda, kusjuures esitatud arvud on registreeritud kord poole aasta jooksul alates ühisraha kasutuselevõtust. Tabelist 14

Tabel 14 Pangatähtede võltsingud nimiväärtuste lõikes

	5-eurosed	10-eurosed	20-eurosed	50-eurosed
Protsent	1	7	21	59
	100-eurosed	200-eurosed	500-eurosed	Kokku
Protsent	7	4	1	100

Allikas: Eurosüsteem.

on näha, et kõige sagedamini võltsitakse 50-euroseid. Alates 2004. aastast on 50-euroste võltsingute osakaal võltsingute üldarvus kasvanud, 100-euroste võltsingute oma aga vastavalt kahanenud.

VÕLTSIMISE ENNETAMINE

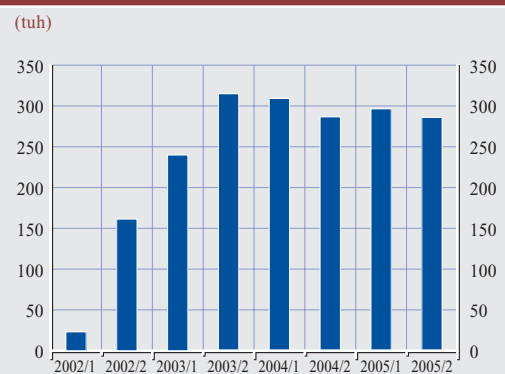
EKP jätkab euroala keskpankade, Europoli ja Euroopa Komisjoniga (eriti Euroopa Pettustevastase Ametiga) tihedat koostööd võitluses euro võltsimise vastu. Eurosüsteem koolitab aktiivselt sularahaspetsialiste nii ELis kui ka mujal, et õpetada neid võltsitud pangatähti ära tundma ja nendega ümber käima.

Rahvusvaheline võltsimise ennetamise keskus (ICDC) hindab uusi reprodutseerimisseadmeid ja võltsimise ennetamise süsteeme ning toetab keskpankade võltsimise ennetamise ühisrühma (koosneb 27 keskpangast, kes teevad koostööd G10 riikide keskpankade presidentide egiidi all) tööd. Võltsimise ennetamise süsteemide rakendamise kasv on oluliselt suurendanud ICDC tegevusmahtu. Võltsimisvastast võitlust toetava infrastruktuuri arendamine jätkub ning eriti tänu uuendatud veebisaidile www.rulesforuse.org on paranenud pangatähti emiteerivate asutuste ja

⁷ Igas ELi liikmesriigis loodud keskused euro võltsingute esialgseks analüüsiks siseriiklikul tasandil.

⁸ Vt lähemalt <http://www.ecb.int/bc/banknotes/security/html/index.en.html>.

Joonis 45 Ringlusest kõrvaldatud euro pangatähtede võltsingute arv 2002–2005



Allikas: Eurosüsteem.

üldsuse vaheline suhtlus võltsimise ennetamise süsteemide osas.

3.3 PANGATÄHTEDE EMISSIOON JA TOOTMINE

RAAMISTIK VÕLTSINGUTE TUVASTAMISEKS JA PANGATÄHTEDE SORTIMISEKS RINGLUSKÕBLIKKUSE ALUSEL

EKP avaldas 2005. aasta jaanuaris ringluses olevate pangatähtede ehtsuse ja hea seisukorra tagamiseks raamistiku võltsingute tuvastamiseks ja pangatähtede sortimiseks ringluskõblikkuse alusel krediidasutuste ja teiste elukutseliste sularahakäitlejate poolt. Raamistikuga nähakse ette klientidelt krediidasutustele ja teistele elukutselistele sularahakäitlejatele laekunud pangatähtede taasringlusse laskmise ühtsed põhimõtted. Peale selle aitab raamistik kõnealustel asutustel täita kohustusi, mis tulevad võltsitud euro pangatähtede tuvastamist ja ringlusest kõrvaldamist käsitleva EL nõukogu määruse (EÜ) nr 1338/2001 artiklist 6. Selle raamistiku rakendamise ühtsuse tagamiseks kogu eurosüsteemis võttis EKP nõukogu 2005. aasta detsembris vastu menetluskorra käsiraamatu. Liikmesriikide keskpankade ülesanne on rakendada raamistik vastavalt siseriiklikule olukorrale (näiteks majanduskeskkond, panganduse struktuur, keskpanga olemasolevate filiaalide võrk ja keskpanga roll sularahatsüklis) hiljemalt 2006. aasta lõpuks. Et võimaldada kre-

diidasutustel ja muudel elukutselistel sularahakäitlejatel oma protseduuride ja olemasolevate seadmete kohandamist, kohaldatakse lisaks kaheaastast üleminekuperioodi, mis lõpeb hiljemalt 2007. aasta lõpus.

Raamistiku üks keskne element on krediidasutuste ja teiste elukutseliste sularahakäitlejate kohustus kontrollida kõikide klientidelt saadud ja klientidele väljastatavate euro pangatähtede ehtsust ja ringluskõblikkust vastavalt asjakohastele miinimumnõuetele. Kui krediidasutused ja teised elukutselised sularahakäitlejad otsustavad pangatähti mitte uuesti ringlusse lasta, jääb neile siiski võimalus, et nende euro-pangatähtedega seotud nõuded täidab nende keskpank.

Pangatähti, mida krediidasutused väljastavad sularahaautomaatide kaudu, kontrollitakse sularahakäitlemiseseadmete abil, mille vastavust raamistikule on euroala riikide keskpangad kontrollinud. Eeldatakse, et ka teised sularahaautomaate kasutavad asutused, eriti jae-kaubandusettevõtted, hakkavad kontrollima pangatähtede vastavust nendele nõuetele. Eurosüsteem jälgib selle valdkonna arengut.

Raamistik näeb samuti ette, et krediidasutused ja teised elukutselised sularahakäitlejad on kohustatud andma riikide keskpankadele teavet oma tegevuse kohta, et eurosüsteem saaks jälgida raamistiku täitmist. EKP nõukogu otsustas 2004. aasta detsembris, et eurosüsteem töötab selle teabe kogumise korra välja koostöös pangandussektoriga. Selleks moodustas eurosüsteem 2005. aastal Euroopa Maksenõukogu sularaha töörühma ja Euroopa Turvatranspordi Assotsiatsiooni esindajatega ühise rakkerühma. Sularahaautomaatide kaudu euro pangatähti taasringlusse laskvatelt asutustelt hakatakse kulutõhususe eesmärgil koguma piiratud koguses põhiteavet sularahakäitluse infrastruktuuri ja operatiivteavet pangatähtede käitlemise kohta.

EURO PANGATÄHTEDE LAIENDATUD VARUDE PILOOTPROGRAMMI LOOMINE

EKP kaalub euro pangatähtede hoidmise ja vahendamise tegevate kontohaldurite tarvis euro pangatähtede laiendatud varude pilootprogrammi loomist, et hõlbustada euro rahvusvahelist levikut ja parandada euroalavälise ringluse jälgimist, arvestades, et hinnanguliselt 10–20% ringluses olevate euro pangatähtede koguväärtusest käibib väljaspool euroala. Laiendatud varudeks nimetatakse sularahavaru, mida hoiustatakse valuutat kontohaldurina hoidvas erapangas (laiendatud varudega pangas). Sellises programmis osalevad pangad hakkavad andma teavet müüdud ja ostetud pangatähtede päritolu ja sihtkoha kohta, koguvad andmeid konfiskeeritud võltsingute kohta ja tuvastavad ringluseselaskmiseks kõlbmatuid pangatähti, andes nii eurosüsteemile teavet euro kasutamise ja võltsimise kohta väljaspool euroala. Laiendatud varudega pangad võivad samuti suunata edasi teavet uute europangatähtede seeriaste kasutuselevõtu kohta ja hõlbustada vanade seeriaste väljavahetamist. Enne lõpliku otsuse tegemist programmi loomise ja toimimise kohta kaalub EKP üheaastase pilootprogrammi käivitamist, milles osalevad kaks Aasia pank.

TOOTMISKORD

2005. aastal toodeti kokku 3,63 miljardit euro pangatähte, võrrelduna 1,6 miljardiga 2004. aastal. Tootmismahu kasvu mõjutasid järgmised tegurid: a) riikide keskpankade varude ammen-dumine 2004. aastal, b) ringluse tihenemine 2005. aastal, c) väljavahetamist vajavate panga-



tähtede arvu suurenemine ja d) otsus täita 2005. aastal osa tulevatest pangatähtede tellimustest. Selle otsuse mõjul peaksid prognoositavad tootmise tippmahud lähiaastatel vähenema ning tootmisvõimsust peaks olema võimalik efektiivsemalt kasutada.

2005. aastal jätkus euro pangatähtede tootmine vastavalt 2002. aastal vastu võetud detsentraliseeritud tootmiskavale koos varade koondamisega. Selle korra kohaselt vastutab euroala iga liikmesriigi keskpank eri nimiväärtusega pangatähtede tellimuses talle määratud osa hankimise eest. Tabel 15 sisaldab kokkuvõtet 2005. aasta tootmisahtudest.

EURO PANGATÄHTEDE TEINE SEERIA

Pärast EKP nõukogu heakskiitu europangatähtede teise seeria väljatöötamise, trükkimise ja emiteerimise põhikavale on töö alanud ning edeneb hästi. Projekti põhietapid on eri kasutajarühmadega seotud funktsionaalsete ja tehniliste nõuete kindlaksmääramine, tootmiskontroll võimalike probleemide väljaselgitamiseks masstrükkimisel, kujunduse kavandidid, katsetootmine, masstrükkimine ja etapiviisiline emissioon.

Uute pangatähtede funktsionaalsed põhinõuded, kaasa arvatud nende turvaelementide loetelu, on

Tabel 15 Euro pangatähtede tootmise maht 2005. aastal

Nimiväärtus	Kogus (miljonit pangatähte)	Tootmiskohustusega liikmesriikide keskpangad
5-eurosed	530	FR
10-eurosed	1 020	DE, GR, IE, AT
20-eurosed	700	ES, FR, NL, PT, FI
50-eurosed	1 100	BE, DE, ES, IT, NL
100-eurosed	90	IT
200-eurosed	-	-
500-eurosed	190	DE, LU
Kokku	3 630	

Allikas: EKP.

kindlaks määratud turu-uuringute põhjal ja konsultatsioonides Euroopa tarbijaühenduste ning Euroopa Pimedate Liiduga. Konsultatsioonides osalesid ka Euroopa panganduse, jaemüügi, turvatranspordi ja müügiautomaatide sektorid, aga ka rahakäitlustehnika tootjate ühendus.

Uue seeria esimene pangatäht emiteeritakse eeldatavasti käesoleva kümnendi lõpu poole. Emissiooni täpne ajakava sõltub edusammudest turvaelementide uuendamise võltsimise ennetamise alal. Teises seerias jäävad alles praegused nimivääringud ning kujundus põhineb praeguse seeria “ajastute ja stiilide” temaatikal.

4 STATISTIKA

EKP kogub, koostab ja avaldab liikmesriikide keskpankade abiga suurt hulka statistikat, mis toetab euroala rahapoliitikat ja EKPSi mitmesuguseid ülesandeid. Nagu varasematelgi aastatel, kulges statistika esitamine 2005. aastal sujuvalt. Peale selle muutus kooskõlas EKP keskpika statistikastrateegiaga kättesaadavaks uus statistika. Samuti jätkas EKP statistikapõhimõtete ühtlustamist ja nende järgmise edendamist koostöös ühenduse institutsioonide ja teiste rahvusvaheliste organisatsioonidega.

4.1 STATISTIKA ÜLDINE ARENG EUROALAL

Paari viimase aastaga on euroala statistika arendamisel saavutatud olulisi tulemusi. Euroala statistikaraamistiku eesmärk on kohaneda edasivaatavalt finantsturu ja majanduse pidevate muutustega üldiselt, täites samal ajal EKP sise- ja väliskasutajate täheldatud statistikalünki. EKP on kindlalt otsustanud täita seda eesmärki kulutõhusal viisil ning hoida statistiliste andmete esitajate koormamist võimalikult madalal tasemel. Uue või oluliselt muudetud statistika ettepanekuid tuleb seega hinnata kulutasuvuse seisukohast, arvestades nii andmete esitajaid ja koostajaid kui ka kasutajaid.

Kõige tähtsamaks peetakse euroala kvartaalsete finants- jm aruannete süsteemi kavandamist ja koostamist institutsioonilises sektoris, mida eurosüsteemis valmistatakse ette koos Euroopa Komisjoni (Eurostati) ja riikide statistikaametitega. See integreeritud arvepidamissüsteem valmib eelduste kohaselt 2007. aastal. See näitab mitmesuguste majandussektorite, täpsemalt kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete, finantsettevõtete, valitsemissektori ja kodumajapidamiste omavahelisi mõjusid ning nende sektorite seoseid ülejäänud maailmaga. Süsteem loob raamistiku majanduse finants- ja reaalsektori arengu seoste analüüsimiseks, eriti selliste kirjade tasakaalustamise puhul nagu kodumajapidamiste ja ettevõtete hoiused ja investeeringud, riigieelarve puudujääk ja SKP. Seega peaks aja jooksul olema võimalik paremini mõista rahapoliitika mitmesuguseid ülekandemehhanisme ja analüüsida tõhusamalt

majandusšokkide mõju euroalale. Kokkuvõttes võimaldavad euroala kvartaliaruanded teha väga mitmekülgset statistikat ja jälgida hulka võtmenäitajaid ühtses makromajanduslikus arvepidamisraamistikus.

EKP töötab samuti välja raamistikku ühtlustatud statistika kogumiseks mitterahaloomeliste finantsvahendajate kohta (v.a kindlustusseltsid ja pensionifondid), keskendudes eelkõige investimisfondidele. Sellega reageeritakse nende institutsioonide üha kasvavale rollile euroala finantsturgudel.

EKP keskpika statistikastrateegia teine keskne element on valmistumine euroala tulevaseks laienemiseks. EKP on teinud euroalaväliste liikmesriikide keskpankadega tihedat koostööd selle nimel, et kõiki andmeid, mille eest põhivastutus lasub EKP-l, hakatakse esitama kohe, kui need riigid ühinevad euroalaga. Selleks et mis tahes ulatuses laienenud euroala jaoks oleks olemas piisavalt pikk aegrida, on vastu võetud üldised põhimõtted, mille kohaselt liikmesriigid asjaomaseid algandmeid esitavad.

EKP teeb tihedat koostööd Eurostati ja teiste rahvusvaheliste organisatsioonidega ning osaleb aktiivselt ülemaailmsete statistikastandardite, näiteks 1993. aasta rahvamajanduse arvepidamise süsteemi (SNA 93) ja RVFi maksebilansi käsiraamatu ajakohastamises. Rahvusvahelisel tasandil kooskõlastatud statistikastandardite, nagu ka statistikavaldkonna juhtimiseeskirjade edasiarendamine ja kohaldamine võimaldab euroala kohta koostada kasulikku koondstatistikat ja teha riikidevahelisi võrdlusi ning see suurendab ametliku statistika usaldusväärsust ja sõltumatust.

4.2 UUS VÕI TÄIUSTATUD STATISTIKA

EKP muudetud määrus rahaloomeasutuste konsolideeritud bilansi kohta jõustus 1. jaanuaril 2005. Määrus kohustab krediidiuasutusi ja rahaturufonde edaspidigi esitama andmeid hoiuste ja laenude kohta nende nimiväärtuses, sõltumata finantsinstrumentide suhtes kehtivate rahvusva-

heliste finantsaruandluse standardite kohaldamisest, tagades nii rahastatistika põhimõtteliste aluste säilimise.

EKP on 2005. aasta jaanuarist avaldanud euroala maksebilansi ja rahvusvahelise investeerimispositsiooni geograafilise jaotuse. 2005. aasta aprillist on rahvusvahelist investeerimispositsiooni avaldatud kvartalikaupa. See uus statistika võimaldab paremini mõista piiriüleste tehingute ja positsioonide mõju euroala majandusele.

2005. aasta septembris hakkas EKP avaldama statistilisi näitajaid euroala peamiste finantsurgude, s.t raha-, võlakirja-, aktsia- ja pangandusurgude lõimumise kohta. Neid näitajaid on mitmesuguseid, alates jaelaenudest kuni hulgi-kauplemiseni aktsiatega (vt 3. peatüki punkti 3).

Tehti veel mõned muudatused EKP õigusraamistikku, et võimaldada uue statistika avaldamist tulevikus. Kooskõlas eespool osutatud strateegiaga, mille järgi koostatakse euroala finants- jm aruannete ühtne kogum institutsiooniliste sektorite kaupa, muutis EKP nõukogu EKP kvartaalsete finantsaruannete suunist. See tagab kvartaalsete finantsaruannete järjekindlana ja õigeaegsema esitamise alates 2006. aastast koos täieliku jaotusega sektorite ja instrumentide lõikes ning vastaskirjetega hoiuste ja laenude kohta (alates 2008. aastast). Peale selle tegi EKP riikliku finantsstatistika suunise vastuvõtmine lihtsamaks valitsemissektori statistika lõimimise euroala institutsioonilise sektori kvartaliaruannetes. Kvartalitulemusi nii euroala valitsemissektori võla kui ka eelarvepositsioonivälise võlamuutuse kohta on avaldatud alates 2005. aasta novembrist.

Kooskõlas EKP ülesandega tagada euroala statistika kättesaadavus ja kvaliteedi parandamine võttis EKP nõukogu 2005. aastal vastu meetmed salajase statistilise teabe vahetamise võimaldamiseks üksnes statistilisel otstarbel statistikaasutuste vahel. Teabe jagamine range salastatuse tingimustes väldib sama teabe mitmekordset taotlemist aruandeid esitavatelt asutustelt.

Ühtse euromaksete piirkonna (vt 3. ptk) loomise hõlbustamiseks väljendas EKP nõukogu toetust ka Euroopa Komisjoni kavatsusele tösta ELi piires eurodes nomineeritud maksete bilansiaruandluse läve. Ettepaneku kohaselt ei pea pangad alates 2008. aasta jaanuarist enam teatama klientide piiriülestest maksetest, mis jäävad alla 50 000 euro.

2005. aastal parandati veelgi statistika levi ja kättesaadavust. Osaliselt on euroala koondstatistika tabelid ja nende aluseks olevad liikmesriikide andmed nüüd kättesaadavad EKP veebilehel ja enamiku euroala riikide keskpankade veebilehtedel. Samuti jätkati tööd statistika kättesaadavuse parandamiseks EKP veebilehe kaudu poliitikute, ajakirjanike, analüütikute, teadlaste jt jaoks. See töö peaks kavakohaselt lõppema 2006. aasta teisel poolel.

4.3 LÄHENEMISE HINDAMISE STATISTIKA

Asutamislepingus on sätestatud, et EKP ja Euroopa Komisjon peavad lähenemisaruande esitama vähemalt iga kahe aasta järel või euroalavälise liikmesriigi taotluse puhul. Järgmised lähenemisaruanded avaldatakse 2006. aastal.

Hindade, eelarvepositsioonide, vahetuskursside ja pikaajaliste intressimäärade suhtes kehtestatud lähenemiskriteeriumide täitmise analüüsimiseks vajalikud statistilised andmed esitab Eurostat. EKP abistab koos asjaomaste liikmesriikide keskpankadega Eurostati pikaajalisi intressimäärasid käsitleva statistika esitamisel ning kogub ja koostab lisaks sellele statistikat, mis täiendab nelja põhinäitajat.

Kuna lähenemisprotsessi hindamine sõltub oluliselt asjakohase statistika kvaliteedist ja terviklikkusest, on EKP jälginud tähelepanelikult viimaseid arengusuundi statistika, eriti aga riikliku finantsstatistika koostamisel ja esitamisel. Sellega seoses tervitab EKP Euroopa Komisjoni 2005. aasta algatusi seoses Eurostati ja riikide statistikaametite tegevusjuhise rakendamisega. Selle juhise täitmine tugevdab eeldatavasti riiklike ja ühenduse statistikaasutuste sõltumatust,

terviklikkust ja vastutusvõimet, mis on kõrge-
tasemelise ja usaldusväärse statistika koostami-
seks ELis äärmiselt oluline.



5 MAJANDUSUURINGUD

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

5.1 UURINGUTE PROGRAMM

2005. aasta uuringute programmi võib jagada kuueks põhivaldkonnaks: makro- ja monetaarökonomika, rahvusvaheline majandus ja rahandus, finantsstabiilsus, finantslõimumine, makroökonomeetiline modelleerimine ja prognoosimisvahendid, üldised majandus- ja struktuuriküsimused.

Makro- ja monetaarökonomika valdkonnas 2005. aastal läbi viidud projektides keskenduti võlakirjade tootlikkusega seotud riskipreemiade selgitamisele majanduse põhimõtete abil, mis lubaks formuleerida täpsemaid turupõhiseid inflatsiooniootusi, ning samuti Ricardo mudelist välja jäävate, näiteks laenukoormuse ja selle rolli analüüsimisele rahaülekandesüsteemis. Veel uuriti varahindade liikumise tähtsust rahapoliitika jaoks, asjakohaste otsustuspõhimõtete väljaselgitamist, raha rolli, keskpangapoolse teabevahetuse tähtsust ja majandusarengu erinevusi euroalal.

Rahvusvahelise majanduse ja rahanduse valdkonnas pöörati tähelepanu peamiselt vahetuskursi mõju edasikandumisele, majandusšokkide edasikandumisele rahvusvahelisel tasandil, riski jagamisele rahaliituses, maailmamajanduse tasakaalutust tingivatele teguritele ning tulukõverast tuletatud teabele.

Finantsstabiilsuse valdkonnas keskenduti pankade stabiilsusriski mõõtmise uute võtete arendamisele. Finantslõimumise valdkonnas uuriti põhjalikumalt finantslõimumise näitajate väljatöötamist ja arvutamist nii euroalal kui ka ELi uutes liikmesriikides (vt taustinfo 10). Samuti

viidi lõpule TARGET2 üldkasulikkusteguri uurimine.

Olulist edu saavutati 2005. aastal makroökonomeetrilise modelleerimise vallas seoses EKP uue kogu piirkonda hõlmava mudeliga. See mudel on loodud kooskõlas makromajandusteooria viimaste suundadega. Võrreldes varasemate mudelitega on uue põlvkonna makroökonomeetrilistel ehk dünaamilis-stohhastilistel üldtasakaalu mudelitel palju laiemad mikromajanduslikud alused ja nende abil on võimalik majandushäireid üksikasjalikumalt analüüsida. Uue kogu piirkonda hõlmava mudeliga tehtud tehnilise töö tulemusi ja ühe teise dünaamilis-stohhastilise üldtasakaalu mudeliga, milles kasutati rahalisi ja finantsmuutujaid, saadud esimesi empiirilisi tulemusi tutvustati USA Föderaalreservi Süsteemi nõukogu ja RVFi ühiskonverentsil 2005. aasta detsembris.

Rohkem tööd on tehtud euroala inflatsiooni ja SKP kasvu lühiajaliste ettevaadete parandamiseks. Sellega seoses on analüüsitud majandusšokkide edasikandumist riikide, sektorite ja ettevõtete vahel, "globaalsete" inflatsioonisuundumuste ennustatavat jõudu ning asjakohaste mudelite valimist. Peale selle uuriti agregeeritud ja agregeerimata aegridade prognoosimise suhtelisi eeliseid ja sageli mõõdetud andmete informatiivsust.

Üldiste majandus- ja struktuuriküsimuste valdkonnas heitsid uuringud 2005. aastal valgust tööturuinstitutsioonide mõjule, tööjõupakkumist mõjutavatele teguritele ning tööjõu liikuvuse dünaamika ja reaalpalkade siseriiklikele erinevustele. Peale selle uuriti eelarvereformi mõju eriti ELi uutele liikmesriikidele.

Enamikku EKPs või sellega koostöös korraldatud uuringute tulemustest tutvustati EKP teadustoimetistes ja väiksemal määral ka EKP üldtoimetistes ning mitmesugustel konverentsidel ja seminaridel. 2005. aastal avaldati 145 EKP teadustoimetist (2004. aastal 126). Nendest 68 (2004. aastal 72) koostati EKP töötajate kaasabil. 77 (2004. aastal 54) valmisid EKP teadustöötajate vahetusprogrammide või konverent-

side raames. Alates toimetiste esmakordsest avaldamisest 1999. aastal on märkimisväärne arv EKP töötajate teadustoimetistest avaldatud või avaldatakse peatselt teadusajakirjades (123) või raamatutes (22). Arvestades retsenseerimisest tingitud pikki viivitusi avaldamisel suureneb see juba niigi märkimisväärne hulk 2006. aastal veelgi. Jooniselt 46 ilmneb, et EKP keskendub otsuste langetamisel selgelt asjakohastele uuringutele. Joonisel on EKP teadustoimetised esitatud teemade kaupa, kasutades majandusajakirja “Journal of Economic Literature” liigitust. Toimetistes enim käsitlemist leidnud teemad on makro- ja monetaarökonomika, nendele järgnevad matemaatilised ja kvantitatiivsed meetodid ning finants- ja rahvusvaheline majandus.

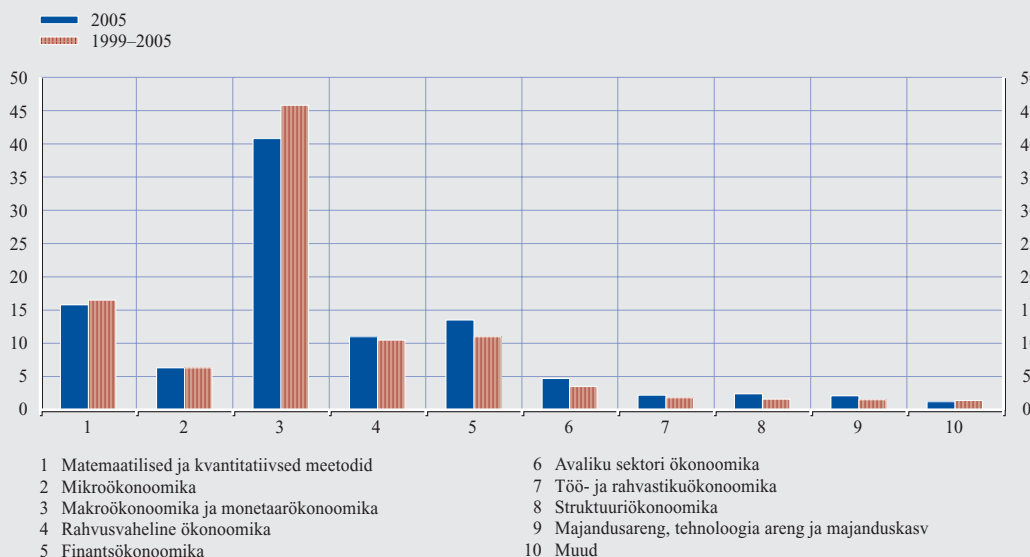


Aasta jooksul korraldas EKP mitmeid konverentse ja seminare, näiteks seminar teemal “Rahapoliitika rakendamine euroalal: mineviku õppetunnid ja ees seisvad väljakutsed”; Rahvusvahelise Rahapoliitika Uurimise Foorumi kolmas konverents; konverents teemal “Euroopa majandus- ja rahaliidu mõju euroalale ja selle liikmesriikidele”; Majanduspoliitiliste Uurin-

gute Keskusega (CEPR) kahasse korraldatud seminar teemal “Laienenud Euroopa Liidu tööturud: mis aitaks suurendada tööhõivet?”; EKP ja Rahvusvahelise Arvelduspanga seminar teemal “Intressimäärade tähtaegade struktuuri makrorahanduslik modelleerimine”; Majanduspoliitiliste Uuringute Keskuse ja Euroopa Suveinstituudi üheksas aastakonverents teemal “Struktuurireformid ja majanduskasv”; koos-

Joonis 46 EKP teadustoimetised: ajakirja “Journal of Economic Literature” klassifikatsioon

(protsenti)



Allikas: EKP.

töös Jaapani Keskpanga ning USA Föderaalreservi Süsteemi nõukoguga ja ülemaailmse finantssüsteemi komitee egiidi all toimunud keskpankade neljas ühine teaduskonverents teemal “Riski mõõtmine ja süsteemirisk”, ning neljas prognoosimismetoodika seminar teemal “Prognooside hindamine ja tingimuslik prognoosimine”.

5.2 UURIMISVÕRGUSTIKUD

EKP uurimistööd tehakse sageli organiseeritud võrgustikes. Need kujutavad endast teadlaste rühmitusi, mis tegelevad ulatuslike, mitmeots- tarbeliste projektidega ja kuhu võivad kuuluda majandusteadlased EKPst, euroala liikmesriikide keskpankadest, teistest keskpankadest ja otsuseid tegevatest organisatsioonidest ning akadeemikud. EKP koordineerib ja juhib neid võrgustikke kas ise või koos teiste institutsioonidega.

2003. aastal loodi euroala ja liikmesriikide majanduse inflatsiooni dünaamika analüüsimiseks eurosüsteemi inflatsioonimuutuste uurimise võrgustik, mis ühendab kogu eurosüsteemi keskpankade teadlasi. 2005. aastal viis võrgustik oma töö lõpule. Inflatsiooni püsivuse ja hinnakujunduse fenomenide uurimiseks kasutati hulgaliselt mitmesuguseid andmeid, sealhulgas tarbija- ja tootjahindade individuaalseid ja sektoripõhiseid andmeid, makromajanduslikke inflatsioonimäärasid ning uuringute tulemusi. 2005. aastal avaldati EKP teadustoimetistes 23 võrgustiku tegevusega seotud teadusartiklit. Akadeemiliste ringkondade tagasisidet saadi Ameerika Majandusassotsiatsiooni aastakoosolekul ja Euroopa Majandusassotsiatsiooni aastakongressil korraldatud esitlustel (vt lähemalt taustinfo 4).

Majanduspoliitiliste Uuringute Keskusega (CEPR) koostöös loodud euroala äri- ja tööstusliku võrgustik on euroala äri- ja tööstusliku uurimise foorum. Selles kohtuvad ülikoolide, keskpankade ja teiste rahapoliitika elluviimisega tegelevate institutsioonide uurijad. 2005. aastal korraldas võrgustik Itaalia Panga juhtimisel kolmanda kooli-

tuse, millel käsitleti rakenduslike aegriidide ja prognoosimise teemasid. Peale selle korraldati kaks seminari. Esimesel neist, mille korraldas Belgia Riigipank, käsitleti vajadust euroala reaalaajalise andmebaasi järele. Teise, Soome Panga korraldatud seminari teema oli tootlikkus ja äri- ja tööstuslik euroalal ja USAs. Võrgustiku töö tulemused on saadaval võrguandmebaasis (251 artiklit) ning koostöös Majanduspoliitiliste Uuringute Keskusega avaldatavates toimetistes.

2002. aastal EKP ja Finantsuuringute Keskuse poolt ellukutsutud Euroopa kapitaliturgude ja finantslõimumise uurimise võrgustiku eesmärk on stimuleerida otsuste tegemisega seotud uurimistööd Euroopa finantssüsteemide lõimumise ja nende rahvusvaheliste sidemete valdkonnas. EKP ja keskus otsustasid jätkata võrgustiku tegevust 2007. aastani, lisades tema tegevuskavasse kolm põhivaldkonda: 1) finantslõimumise ja -stabiilsuse seosed, 2) ELiga ühinemine, finantsareng ja -lõimumine ning 3) finantssüsteemi moderniseerimine ja majanduskasv Euroopas. Nendele kolmele valdkonnale laiendati ka võrgustiku raames loodud Lamfalussy stipendiumiprogrammi. 2005. aastal võõrustas ja kaaskorraldas Austria Rahvuspank Viinis EKP ja Finantsuuringute Keskuse uurimisvõrgustiku konverentsi, millel käsitleti finantsarengut, -lõimumist ja -stabiilsust Kesk-, Ida- ja Kagu-Euroopas (vt lähemalt taustinfo 10).

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 nr 3603/93 ja 3604/93 sätestatud kohustuste täitmist 25 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 võlakohustusi. Artikliga 102 on keelatud kõik meetmed, millega antakse valitsustele ja ühenduse institutsioonidele või organitele eesõigusi rahaasutustes, kui need meetmed ei põhine usaldatavusnormatiivide täitmise järelevalve kaalutlustel. Paralleelselt EKPga kontrollib nende sätete täitmist liikmesriikides ka Euroopa Komisjon.

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

2005. aastal tuvastas EKP nõukogu kaks kõnealuste sätete rikkumist. Itaalia Pank ja Austria Rahvuspank teatasid Euroopa Investeeringupanga (EIB) võlainstrumentide ostust esmasturult. 13. oktoobril 2005 ostis Itaalia Pank 10 miljoni USA dollari väärtuses EIB USA dollarites nomineeritud väärt-pabereid oma välisvaluutareservide haldamiseks. 14. septembril 2005 ostis Austria Rahvuspank 200 miljoni euro väärtuses EIB euros nomineeritud väärt-pabereid. Kuna EIB on ühenduse asutus, on need ostud vastuolus EÜ asutamislepingu artiklis 101 ja nõukogu määruses nr 3603/93 sätestatud rahaloomekeeluga. Itaalia Panga esmasturult ostetud EIB võlainstrumendid müüdi 8. märtsil 2006. Austria Rahvuspank müüs esmasturult ostetud EIB võlainstrumendid 2005. aasta

oktoobri lõpus. Ühtlasi võtsid mõlemad keskpangad viivitamata meetmeid, et vältida selliste juhtude esinemist tulevikus.

2004. aastal⁹ tuvastas EKP nõukogu ühe liikmesriigi keskpanga puhul kõnealuste sätete rikkumise. Seoses riigimüntide tugeva tagasivooluga liikmesriikide keskpankadesse seoses euro müntide kasutuselevõttuga 1. jaanuaril 2002 ületas Soome Panga ringluses olevate müntide arv 2001. aasta oktoobrist 2004. aasta veebruarini nõukogu määruse (EÜ) nr 3603/93 artiklis 6 sätestatud 10% piiri. 2004. aasta märtsiks oli olukord siiski täielikult parandatud ja sellest ajast saadik on asutamislepingu sätteid täidetud.

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.¹⁰ Kõik EKP arvamused avaldatakse EKP veebilehel. Alates 2005. aasta jaanuarist avaldatakse arvamused riikide ametiasutuste õigusaktide eelnõude kohta tavaliselt kohe pärast nende vastuvõtmist ning sellele järgnevat edastamist konsulteerivale asutusele, nagu seda tehakse ka arvamustega ELi õigusaktide eelnõude kohta. 2005. aasta juunis avaldas EKP “Juhise riikide ametiasutustele Euroopa Keskpangaga konsulteerimise kohta seoses õigusaktide eelnõudega”, mille otstarve on anda riikide ametiasutustele praktilist abi ja teavet.

EKP võttis 2005. aastal vastu 61 arvamust, neist 13 Euroopa Liidu Nõukoguga ja 48 riikide ametiasutustega konsulteerimise tulemusel. Aasta varem võeti vastu 39 otsust. 2005. aasta arvamuste suurem arv tuleneb uute liikmesriikide

⁹ Käesolevas aastaaruandes viidatud 2004. aasta sündmusi selgitab asjaolu, et vastav EKP korrapäraselt teostatav järelevalvemenetlus jõudis lõpule pärast 2004. aasta aruande esitamise tähtaega.

¹⁰ Kooskõlas asutamislepingule lisatud protokolliga teatavate Suurbritannia ja Põhja-Iiri Ühendkuningriiki käsitlevate sätete kohta ei laiene EKPga konsulteerimise kohustus Ühendkuningriigile.

tihedamast konsulteerimisest nende ELi liikmesuse esimesel täisaastal. 2005. aastal vastu võetud arvamuste loetelu on esitatud käesoleva aastaaruande lisas.

Oma arvamustes eelarveseisundi järelevalvet ja ülemäärase eelarvepuudujäägi menetlust käsitlevate Euroopa Liidu Nõukogu uute määruste kohta, millega muudetakse stabiilsuse ja majanduskasvu pakti,¹¹ rõhutas EKP, et usaldusväärne eelarvepoliitika on majandus- ja rahaliidu (EMU) edu pant ning euroala makromajandusliku stabiilsuse, kasvu ja ühtekuuluvuse eeltingimus. Lisaks leidis EKP, et ülemäärase eelarvepuudujäägi menetlus peab olema usaldusväärne ja rangelt järgima tähtaegu (vt ka 4. peatüki punkti 1.1). EKPga konsulteeriti ka seoses nõukogu määrusega, mis käsitleb euro kasutuselevõttu uutes liikmesriikides.¹² EKP leidis, et üleminekuperiood euro kui arveldusraha ning euro pangatähtede ja müntide kasutuselevõtu vahel ei tohiks olla pikem kui kolm aastat ning et soovitada tuleks isegi lühemaid üleminekuperioode. Samuti rõhutas EKP nõuet, et ühisraha nimi on ühesugune kõikides Euroopa Liidu riigikeeltes, võttes arvesse erinevaid tähestikke.¹³

Riikide ametiasutused konsulteerisid EKPga ka 2005. aastal liikmesriikide, k.a Itaalia, Leedu, Slovakkia ning Hispaania keskpankade sõltumatuses EKPSi liikmetena,¹⁴ aga ka Eesti, Läti, Leedu, Slovakkia ning Rootsi keskpankade põhikirjade muudatuste asjus, mille järele tekkis vajadus seoses EKP 2004. aasta lähenemisarundega.¹⁵ Riikide ametiasutused konsulteerisid EKPga ka küsimustes, mis on seotud EÜ asutamislepingu artiklist 101 tuleneva rahaloomekeeluga, sealhulgas ühe seaduseelnõu asjus, mis lubab Austria Rahvuspangal teha RVFi erikontole sissemakse vaesuse vähendamise ja majanduskasvu toetamise vahendi osalisriikide kasuks, keda on tabanud loodusõnnetused,¹⁶ ning seaduseelnõu asjus, mis lubab Itaalia Pangal laiendada krediidiini Liibanoni Vabariigile¹⁷. EKP leidis, et Austria seaduseelnõu on rahaloomekeeluga kooskõlas, kuna sellele laieneb ühenduse õigusest tulenev liikmesriikide keskpankade vabastus rahastada

avaliku sektori kohustusi RVFi ees.¹⁸ Itaalia seaduseelnõu puhul leidis EKP siiski, et eelnõu kohane rahastamine rikuks EÜ asutamislepingus sätestatud rahaloomekeeldu. Pärast seda võtsid Itaalia ametiasutused eelnõu tagasi.

Riikide ametiasutused konsulteerisid EKPga ka finantsturgude järelevalveraamistikku käsitlevate õigusaktide eelnõude asjus.¹⁹ Oma arvamuses seaduseelnõu kohta, mis määrab Tšehhi finantsturgude ainsaks järelevalveasutuseks Tšehhi Riigipanga, väljendas EKP seisukohta, et arvestades traditsiooniliste piiride üha suuremat hägustumist pangandus-, väärt-paberi- ja kindlustussektori vahel ning sellest tulenevaid raskusi finantssüsteemi usaldusnormatiivide täitmise järelevalves ja stabiilsuse tagamisel tuleb finantsturgude eest tervikuna vastutav keskpank toime tõenäoliselt paremini kui mitu järelevalveasutust, kellest igaüks vastutab üksnes konkreetse finantssektori järelevalve eest. Eraldi konsultatsioonides Tšehhi maksejõuetusseaduse eelnõu asjus²⁰ tervitas EKP asjaolu, et eelnõu tunnustab Tšehhi Riigipanga vastutust finantsraskustes pankade järelevalve eest ja tema õigust määrata kindlaks, millal selliste pankade suhtes alustatakse maksejõuetusmenetlust.

11 3. juuni 2005. aasta arvamused CON/2005/18 ja CON/2005/17.

12 CON/2005/51. Mõne uue liikmesriigi, sh Leedu ja Sloveenia ametiasutused konsulteerisid EKPga ka seoses siseriiklike õigusaktidega, mis käsitlevad euro kasutuselevõtu hõlbustamist nendes liikmesriikides (vt arvamused CON/2005/38 ja CON/2005/57).

13 EKPga konsulteeriti ka teiste Euroopa Liidu õigusaktide eelnõude asjus, mida on käsitletud käesoleva aastaaruande teistes peatükkides. Need eelnõud on näiteks ettepanek kapitali adekvaatsuse direktiivi kohta (CON/2005/4) ja ettepanek nõukogu otsuse kohta, mis käsitleb vahendaja poolt hoitavaid väärt-pabereid käsitlevat Haagi konventsiooni (CON/2005/7). Vt lähemalt 3. peatüki punkti 2.

14 CON/2005/25, CON/2005/30, CON/2005/34, CON/2005/38 ja CON/2005/58.

15 CON/2005/20, CON/2005/26, CON/2005/38, CON/2005/54, CON/2005/59 ja CON/2005/60.

16 CON/2005/29.

17 CON/2005/1.

18 Vastavalt nõukogu 13. detsembri 1993. aasta määruse (EÜ) nr 3603/93 artiklile 7, kus täpsustatakse EÜ asutamislepingu artiklis 101 osutatud keelu kohaldamist.

19 CON/2005/9, CON/2005/24, CON/2005/26 ja CON/2005/39.

20 CON/2005/36.

6.3 EUROOPA ÜHENDUSE LAENVÕTMIS- JA LAENUANDMISTEgevuse HALDAMINE

Kooskõlas asutamislepingu artikli 123 lõikega 2 ja nõukogu 18. veebruari 2002. aasta määruse (EÜ) nr 332/2002 artikliga 9 vastutab EKP

keskmise tähtjaga finantsabi süsteemi raames endiselt Euroopa Ühenduse laenuvõtmis- ja laenuandmistegevuse haldamise eest. 2005. aastal ei täitnud EKP ühtki haldusülesannet. 2004. aasta lõpu seisuga jääki ei olnud ja 2005. aastal uut tegevust ei algatatud.

Taustinfo 9

EUROSÜSTEEMI RESERVIHALDUSTEENUSED

2005. aasta jaanuaris kehtestati eurosüsteemi klientide eurodes nomineeritud reservvara haldamiseks uus raamistik. See uus raamistik võimaldab euroalavälistele keskpankadele, rahandus- ja valitsusasutustele ning rahvusvahelistele organisatsioonidele suurt hulka teenuseid nende eurodes nomineeritud reservvara tõhusaks haldamiseks. Need teenused ulatuvad hoiukontode pakkumisest ja sellega seotud hoidmis- ja arveldusteenustest sularaha- ja investeerimisteenusteni. Neid osutavad eurosüsteemi kuuluvad keskpangad (eurosüsteemi teenusepakkujad), kes on määratletud teenusepakkujatena ning tegutsevad ühtsetel tingimustel ja kooskõlas üldiste turustandarditega. Asjaomase õigusega klientidel on juurdepääs kõikidele uue raamistiku teenustele iga sellise teenusepakkuja kaudu.

Hetkel pakuvad eurosüsteemi teenuseid kuue liikmesriigi keskpangad: Saksamaa Liidupank, Hispaania Pank, Prantsusmaa Pank, Itaalia Pank, Luksemburgi Keskpank ja Madalmaade Pank. Ülejäänud eurosüsteemi keskpangad võivad uue raamistiku teenustest pakkuda mõnesid. Peale selle võivad nii eurosüsteemi teenusepakkujad kui ka ülejäänud eurosüsteemi keskpangad osutada ka iseseisvalt reservihaldusteenuseid eurodes. EKP roll on üldkoordineeriv ja tagab raamistiku sujuva toimimise.

Kliendid on uue raamistiku hästi vastu võtnud. EKP andmete kohaselt tundub nende klientide arv, kes on loonud ühega eurosüsteemi keskpankadest ärisuhted, vastavat nende klientide arvule, kellele uus raamistik on suunatud. Teenuste endi puhul tuleb märkida, et kõikide klientide sularahavarud ja/või väärtpaberipositsioonid eurosüsteemi keskpankades on võrreldes uue raamistiku kehtestamisele eelnenud olukorraga kasvanud. Eriti võib seda öelda klientide välisvõlakirjapositsioonide kohta (võlakirjad, mille on emiteerinud muud riigid kui see, mille keskpangas võlakirju hoitakse). Kliendid on hea meelega vastu võtnud ka uue raamistiku pakutava automaatse üleõoinvesteeringimisvõimaluse, mis lubab vahendeid atraktiivsete tulumääradega investeerida otse vastava teenusepakkuja juures ja/või turul.

Andes au aastaid kestnud reservihaldusteenuste osutamise tavadele, on uue raamistiku aluseks ametlike reservide haldamise põhiprintsiibid, nagu näiteks finants- ja õiguskindlus ning eelkõige konfidentsiaalsus. Uue raamistiku reservihaldusteenuseid osutatakse traditsioonilistele keskpanga klientidele, mis on ka kooskõlas eurosüsteemiga samas keskpangandusvaldkonnas tegutsevate institutsioonide vajaduste ja huvidega.

Autor
Pep Agut
Pealkiri
Read your voice, 2000
Materjal
Segatehnika
Mõõdud
190 x 195 cm
© EKP ja autor



3. PEATÜKK

FINANTSSTABIILSUS JA -LÕIMUMINE

1 FINANTSSTABIILSUS

Eurosüsteem aitab kaasa pädevate riigiasutuste poliitika sujuvale rakendamisele krediidasutuste usaldusnormatiivide täitmise järelevalve ja finantssüsteemi stabiilsuse osas. Ühtlasi nõustatakse nendes valdkondades riigiasutusi ja Euroopa Komisjoni seoses ühenduse õigusaktide rakendusala ja täitmisega.

1.1 FINANTSSTABIILSUSE SEIRE

EKP teeb koostöös EKPSi pangajärelevalve komiteega finantssüsteemi šokitalumisevõime hindamiseks finantsstabiilsuse ohtude seiret.¹ Seire keskendub eelkõige pankadele, sest need on euroalal jätkuvalt rahaliste vahendite peamised vahendajad hoiustajate ja laenuvõtjate vahel ning kujutavad endast seega olulist kanalit, mille kaudu võivad riskid finantssüsteemi teistesse osadesse edasi kanduda. Kuna aga samas kasvab teiste finantsasutuste ja turgude tähtsus ning tihenevad nende sidemed pankadega, võib nende haavatavus kanduda ka pankadele. Seepärast jälgitakse ka nende finantssüsteemi osade arengut.

TSÜKLILINE ARENG

2005. aastal muutus euroala finantssüsteem tugevamaks. Finantsasutustele tuli kasuks üleilmne majandusaktiivsus, mis püsis suhteliselt kindlalt vaatamata naftahinna jätkuvalle tõusmisele, ning euroala suurettevõtete bilansside jätkuv paranemine. Selles keskkonnas paranesid euroala pankade kasumlikkus ning kindlustusseltside bilansid veelgi. Finantsasutusi ohustavad aga mõned riskid, mis võivad tuleneda näiteks võimalikust järsust tasakaalutusest maailmamajanduses, hindade (mis on pideva tulu poole püüdlamisega viidud äärmuseni) korrigeerimise tundlikkusest mõnel fikseeritud tulususega turul ja laenuturul ning naftahinna tõusu võimalikust jätkumisest. Peale selle on kodumajapidamised mõnes riigis jätkuvalt tundlikud eluasemehindade tõusu suhtes.

Ka 2005. aastal jätkus euroala pangandussektoris 2003. aastal alanud suurte pankade kasumlikkuse paranemine, kuigi pankade jaoks, kes läksid 2005. aastal üle rahvusvahelise

finantsaruandluse standarditele (IFRS), on kasumlikkust varasemate näitajatega raskem võrrelda. Oluline on see, et kasumlikkuse paranemine oli laiapõhjaline ja hõlmas ka neid siseriiklikke pangandussektoreid, mille tulemused jäid 2003. aastal alla keskmist. 2005. aasta kasumlikkuse paranemise peamised põhjused olid väiksemad eraldised, laenuandmise jätkuv kasv kodumajapidamiste sektoris (enamasti seoses eluasemelaenudega) ning laenuandmise paranemise algus ettevõtlussektoris. 2004. aastal pankade kasumlikkuse paranemisele kaasa aidanud kulude kärpimine vähenes 2005. aastal.

Laenukahjumieraldiste langus jätkus 2005. aastal. Selle põhjus oli maksejõuetusjuhtumite väike arv kodumajapidamiste ja ettevõtlussektoris ning pankade varade kvaliteedi vaid mõningane vähenemine. Samal ajal kahanes eelmistest aastatest üle kantud laenude suuremate mahakandmiste või vähendamiste tõttu vähemalt mõnes euroala riigis krediidiriski mõju pankade bilanssides. Peale selle on mõningaid tõendeid selle kohta, et kattetegur, s.t eraldiste ja halbade varade suhe, langes 2005. aastal. Sellegipoolest ei ole võimalik välistada, et eraldiste väiksem voog ning mõnes riigis varude vähenemine võib krediidsükli ootamatu halvenemise korral tingida eraldiste puuduse.

2004.–2005. aastal alanud ettevõtete laenamiskasvu kasv võib jätkumise korral anda pankadele soovitud võimaluse mitmekesistada oma tuluallikaid ka väljaspool kodumajapidamiste sektorit. Kuid vaatamata laenumahu suurenemisele jätkus 2005. aastal intressimarginaali vähenemise tõttu puhta intressitulude ehk pankade kasumlikkuse tuumkomponendi kahanemine. See oli tingitud tulukõverate laugenemisest, madalal püsivatest intressimääradest ning tugevast pankadevahelisest

¹ EKP on alates 2004. aasta lõpust avaldanud iga poole aasta järel euroala finantssüsteemi kohta finantsstabiilsuse ülevaate ("Financial Stability Review"). Samuti avaldas ta 2005. aastal aruande "EU banking sector stability" neljanda numbriga, milles tutvustatakse pangajärelevalve komitee peamisi tulemusi pangandussektori stabiilsuse korralisel järelevalvel. Nende väljannetega on võimalik tutvuda EKP kodulehel.

konkurentsist laenu- ja hoiuseturul. Intressitulu kõrval teatasid pangad üldiselt nii tasudest ja eraldistest kui ka kauplemisest saadud puhastulu suurenemisest. Mõnel juhul suurenes puhastulu piisavalt palju, et küllaga kompenseerida pankade põhitegevusest – kohustuste ja nõuete tähtajaerinevusest tuleneva riski enese kanda võtmine – saadava tulu vähenemist.

Vaatamata olukorra paranemisele mitmes riigis, jäid euroala pangandussektori peamised regulatiivsed maksevõime suhtarvud võrreldes 2004. aastaga põhiliselt samaks. See on viimane aasta, mille kohta on olemas euroala pangandussektori konsolideeritud andmed. Mõne euroala suurpanga konsolideerimata andmed viitavad maksevõimenäitajate mõningasele paranemisele 2005. aastal.

2005. aastal paranes veelgi euroala kindlustussektori kasumlikkus ning tugevnes selle kapitalibaas, kuigi investeringutulu jäi madalate intressimäärade keskkonnas pigem tagasihoidlikuks. Kahjukindlustusseltside bilansside paranemine tulenes kindlustustegevuse kasumlikkuse suurenemisest, mis oli omakorda tingitud rangest hinnakujundusest. Elukindlustussektoris toetas kasumlikkuse paranemist ka säästutoodetele väiksem tagatud tootlus ning kulude kokkuhoid. Peale selle soodustasid riiklike pensionisüsteemide jätkuvad reformid erasäästude paigutamist elukindlustustoodesse. Edasikindlustussektoris tingis poliisimüügi vähenemine kasumlikkuse languse.

2005. aastal jätkus kogu maailmas riskikapitalifondide ja eraaktsiaseltside kasv. Sissevood riskikapitalifondidesse keetsid kogu 2005. aasta, aeglustudes mõnevõrra teises ja kolmandas kvartalis, mis oli tingitud tasuvuse nõrgenemisest sektoris. Eriti kahjustas 2005. aasta kevadel teatavaid krediidistrateegiaid USA kahe suure autotootja krediidireitingu vähendamine spekulatiivsele tasemele. Peale selle ei ole riskikapitalifondide kohalolu suhtelise väärtusega instrumentide ja kompleksse struktuuriga krediiditoodete turgudel arvestades võimalik välistada, et kui laenu- ja hoiuseturude volatiilsus püsib, võivad pangad tulevikus oma tegevusest



riskikapitalifondidega kahju saada. Hiljutises ELi pankade ja riskikapitalifondide seoste uuringus² leiti aga, et enamikus riikides jäi otsene mõju võrreldes pankade bilansside suurusega ja sarnaste USA pankadega suhteliselt tagasihoidlikuks. See on kooskõlas asjaoluga, et eelisõigustega maaklerite üleilmne turg jääb edaspidigi valdavalt USA finantsasutuste kontrolli alla. Siiski on jätkuvalt oluline, et pangad töötaksid välja nõuetekohased meetmed riskikapitalifondidega seotud riskide juhtimiseks.

STRUKTUURI ARENG

Struktuurimuutused panganduses võivad pikemas perspektiivis mõjutada finantsstabiilsust, näiteks konkurentsitingimuste muutumise või tihenevate rahvusvaheliste sidemete tõttu. Euroala pangandussektori struktuuri arengus toimuvad olulised protsessid, mis on seotud konsolideerumise, rahvusvahelistumise, finantsvahenduse ja rahastamisstruktuuridega. Kuigi euroala pangandusturu struktuurid erinevad endiselt kontsentratsiooni, omandistruktuuri, välisosaluse ning loovutuskanalite suuruse ja tähtsuse poolest, võib see ühinemise ja ülevõtmistegevuse ning muu struktuuriarengu hoogustades muutuda.³

2 "Large EU banks' exposures to hedge funds". EKP, november 2005.

3 ELi ja euroala pangandussektori struktuuriarengu üksikasjalikum analüüs on esitatud pangajärelevalve komitee aruandes "EU banking structures" (oktoober 2005) ning EKP 2005. aasta mai kuubülletäänis artiklis "Consolidation and diversification in the euro area banking sector".

Konsolideerumise tempo on viimastel aastatel nii riikide kui ka piiriülel tasandil raugenud, millest annab tunnistust ühinemiste ja ülevõtmiste väike arv ning krediitiasutuste arvu vähenemise aeglustumine.⁴ 2005. aastal tehti siiski palju piiriüleseid ühinemis- ja ülevõtmistehinguid, mis kinnitab 2004. aastal taasärgeanud huvi piiriülese konsolideerumise vastu. Mõnes liikmesriigis võib suurpankade konsolideerumine tasapisi jõuda lõpule, sest vastavad pangandusturud on juba väga kontsentreerunud. Seepärast ongi nende liikmesriikide pankade peamiseks võimaluseks laieneda, vaatamata allesjäänud tōketele, piiriülene konsolideerumine, kui mitte arvestada tavapärast kasvu.

Märke on olnud ka pankade bilansistruktuuri järkjärgulise muutumise kohta: laenuandmine kasvab kiiremini kui hoiuste vastuvõtmine. See võib olla tingitud hoiustamise vähesest atraktiivsusest kodumajapidamiste jaoks püsivalt madalate intressimäärade keskkonnas ning riski ja tasuvuse tasakaalu muutumisest, aga ka struktuuriteguritest, nagu näiteks rahvastikuolukorra muutumine, mille tõttu kasvab erapensioni- ja kindlustustoodete tähtsus. Ühtlasi vihjab see asjaolule, et pangad kasutavad rahastamiseks üha sagedamini kapitaliturgudel põhinevaid vahendeid ja pankadevahelisi turge.

Samuti tundub, et euroala pangad pigem suunavad riske teistele majandussektoritele, kui tegutsevad pelgalt vahendajatena laenuandjate ja -võtjate vahel, ning mõni neist on loobumas finantsteenuste osutamise integreerituse põhimõttest. Sellegipoolest jääb pankade pakutav finantseerimine euroalal finantsvahenduse valitsevaks vormiks.⁵

Lisaks tuleb märkida, et pangad võtavad üha sagedamini kasutusele paindlikumaid korraldusvorme, hangivad oma väärtusahela kõrvalisemaid osi väljast ning spetsialiseeruvad teenindustsükli konkreetsele etapile, olgu tegemist loomise, tootmise, levitamise või arveldamisega.

Nii võib öelda, et euroala pankade roll on pidevalt arenemas. Otsefinantseerimine kapitalitur-

gudel on muutumas tähtsamaks ning spetsiifilistes pangandusvaldkondades võivad veelgi rohkem kanda kinnitada ebatraditsioonilised finantsteenuste osutajad, kes suurendavad euroala finantssüsteemi efektiivsust ja muudavad riskikeskkonda.

1.2 KOOSTÖÖ FINANTSKRIISIOLOKORDEDES

Finantskriisiolekordade koostööraamistiku tugevdamine ELi pädevate asutuste vahel jätkus ka 2005. aastal.

Esiteks sõlmisid ELi pangajärelevalve asutused, keskpangad ja rahandusministeeriumid mais vastastikuse mõistmise memorandumi koostöö kohta finantskriisiolekordades, mis jõustus 1. juulil. Seda majandus- ja rahanduskomisjoni egiidi all vastu võetud memorandumit kohaldatakse kriisiolekordades, kus võivad tekkida nii piiriülel kui ka süsteemsed tagajärjed krediitiasutustele, panganduskontsernidele või rahanduskontsernide pangandusüksustele, või mis võivad finantsturgudel tekitada muid piiriülel süsteemihäireid, kaasa arvatud selliseid, mis mõjutavad maksesüsteeme või muid turu infrastruktuure. Memorandumis sätestatud põhimõtted ja menetlused käsitlevad teabevahetust, asutuste seisukohti ja hinnanguid ning koostööd siseriiklikul ja piiriülel tasandil. Koostöö tōhustamiseks on memorandumis samuti ette nähtud talitluspidevuse plaanide väljatōtamise kord kriisiolekordade puhuks ning tugevusanalüüsid ja simulatsioonid. Memorandumi enda toimivust katsetatakse kriisisimulatsioonis, mis on kavandatud 2006. aastaks.

Teiseks kaalusid pangajärelevalve komitee ja Euroopa pangajärelevalve komitee ühiselt kriisijuhtimisraamistiku täiendavat parandamist keskpanganduse ja järelevalvetavade osas finantskriiside lahendamisel piiriülel tasandil.

4 Krediitiasutuste arv vähenes 2004. aastal 2,8% ning 2005. aastal 2,3% (kolme esimese kvartali andmete põhjal tuletatud aastane muutus), jäädes veidi alla 6300.

5 Siseriiklike laenude ja SKP suhe oli 2005. aastal 115%, samas kui aktsiaturu kapitalisatsiooni ja SKP suhe oli 68%.

2 FINANTSREGULATSIOON JA -JÄRELEVALVE

2.1 ÜLDISED KÜSIMUSED

2005. aasta juulis avaldas Euroopa Komisjon avalikuks aruteluks finantsteenuste poliitika (2005–2010) roheline raamatu. Eurosüsteem rõhutas selles arutelus seisukohta, et ELi finantsjärelevalve raamistikku parandades tuleks püüda võimalikult palju kasutada Lamfalussy raamistiku pakutavaid võimalusi.⁶ Samuti väljendas eurosüsteem arvamust, et ta eelistab rahanduseeskirjade täiendavat ratsionaliseerimist Lamfalussy raamistiku põhielementide abil. Paremini suudeti eristada põhiprintsiipe (1. tasandi õigusaktid) ja tehnilisi üksikasju (2. tasandi õigusaktid). Seda tuleks toetada järelevalvetavade jätkuva lähendamisega, mis mähkib õigusaktide ühtse rakendamise tagamisel kõikides liikmesriikides olulist rolli. Eurosüsteem märkis veel, et piiriülel tasandil tegutsevate rahanduskontsernide jaoks on eriti tähtis usaldusväärne ja järjepidev koostöö sise- ja välismaiste asutuste vahel. Finantsstabiilsuse puhul selgitas eurosüsteem potentsiaalselt tõhustamist vajavate valdkondadena välja finantsstabiilsuse piiri- ja sektoriülese seire, finantsstressi ohje ning hoiuste kindlustamise.

2.2 PANGANDUS

Pärast kapitaliarvestuse ja kapitalistandardite rahvusvahelise lähenemise muudetud raamistiku ehk Basel II avaldamist 2004. aasta juunis on Baseli pangajärelevalve komitee tähelepanu nihkunud rakendamise põhiküsimustele. Komitee on tööd teinud ka paljudes tehnilistes valdkondades.

Euroopa tasandil on Basel II võetud ELi õigusaktidesse, milleks muudeti kodifitseeritud pangandusdirektiivi ning kapitali adekvaatsuse direktiivi. Euroopa Parlament ja Euroopa Liidu Nõukogu võtsid lõplikud tekstid vastu vastavalt 2005. aasta septembris ja oktoobris. Liikmesriigid peavad uute, 2007. aastal kehtima hakkavate eeskirjade ülevõtmiseks muutma oma siseriiklikku õigust. Peale selle viis Baseli pangajärelevalve komitee 2005. aasta lõpus uute kapitalieeskirjade suhtes läbi viienda kvantitatiivse

mõju uuringu ehk QIS-5. Uuringu tulemused selguvad 2006. aasta kevadel ning võivad kaasa tuua raamistiku täiendava kvantitatiivse korrigeerimise. Uuringus osales ka Euroopa pangajärelevalve komitee.

EKP kavatseb Baseli pangajärelevalve komitee tööd edaspidigi toetada ning osaleb seepärast komitees ja selle allstruktuurides vaatejana. Peale selle avaldas EKP arvamuse ELi uue kapitaliraamistiku kohta, milles ta väljendab põhimõtetlikku toetust uutele eeskirjadele.

EKP analüüsis ka ELi-sisese tiheneva piiriülese panganduse võimalikku poliitilist mõju finantsstabiilsuse seisukohalt. Analüüsi tehti peamiselt pangajärelevalve komitee kaudu ning see hõlmab finantsjärelevalve, kriisijuhtimise, finantsstabiilsuse seire ning hoiuste tagamise valdkondi. Viimasena nimetatud valdkonnas saadud tulemused on Euroopa Komisjonile osutunud kasulikuks hoiuste tagamise skeemide direktiivi praegu käimasoleval läbivaatamisel.⁷

2.3 VÄÄRTPABERID

2005. aastal keskendus tegevus väärtpapierisektoris peamiselt ELi reguleeriva raamistiku lõpuleviimisele, milleks võeti vastu finantsinstrumentide turgude direktiivi ja läbipaistvusdirektiivi 2. tasandi rakendusmeetmed, mis olidki veel vastu võtmata. Arvestades nende tähtsust Euroopa finantsturgude lõimumisel ja finantsstabiilsuse tugevdamisel, on EKP tööd selles valdkonnas tähelepanelikult jälginud ja seda Euroopa väärtpapierikomitees osaledes toetanud.

Eurosüsteem osales Lamfalussy protsessi läbivaatamist käsitlevas debatis vastusega Euroopa Komisjoni poolt avalikuks aruteluks esitatud esialgsele hinnangule. Eurosüsteem kinnitas

6 "Final Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets", 15. veebruar 2001. Aruanne on tutvumiseks saadaval Euroopa Komisjoni veebilehel. Vt ka EKP aastaaruanne 2003, lk 111.

7 "Review of the Deposit Guarantee Schemes Directive (94/19/EC)". Euroopa Komisjon, 14. juuli 2005. Aruteludokument on tutvumiseks saadaval komisjoni veebilehel.

positiivset hoiakut Lamfalussy raamistiku suhtes. Ta rõhutas eriti, et Lamfalussy protsessi abil tuleks tõhustada olemasolevaid reguleerivaid nõudeid ning töötada välja ühtsed tehnilised eeskirjad, mis rahuldaksid nii reguleerijate kui ka turuosaliste vajadusi. Need ühtsed eeskirjad peaksid looma piiriüleseid teenuseid pakkuvatele turuosalistele asjaomastes valdkondades ühtsed õigused ja kohustused.

Eurosüsteem osales ka ELi investeerimisfondide raamistiku täiustamise arutelus, mille Euroopa Komisjon algatas 12. juulil 2005. aastal oma rohelise raamatu avaldamisega. Eurosüsteem rõhutas, et pingutused allesjäänud reguleerivate ja õiguslike tõkete kõrvaldamise nimel võivad kaasa aidata Euroopa investeerimisfondide sektori edasisele konsolideerumisele ja pakutavate toodete ratsionaliseerumisele, millest on kasu nii investoritele kui ka ELi finantsturule. Mis puutub riskikapitalifondidesse, siis toetas eurosüsteem nende tõttu peamiselt reguleeritavate ettevõtete, eriti pankadega suhtlemisega seoses tekkinud finantsstabiilsuse probleemide käsitlemisel senist rahvusvahelist lähenemisviisi.

2.4 RAAMATUPIDAMINE

1. jaanuaril 2005 jõustus nõukogu määrus (EÜ) nr 1606/2002, mis kohustab kõiki börsil noteeritud ettevõtteid, kaasa arvatud panku, koostama oma konsolideeritud raamatupidamisaruandeid kooskõlas rahvusvaheliste finantsaruandluse standarditega. Arvestades, kui olulised on finantsstabiilsuse seisukohast tõhusad raamatupidamisstandardid, jätkas EKP osalemist ELi uue raamatupidamisraamistiku rakendamise seotud töös.

Aasta esimesel poolel keskenduti rahvusvahelise raamatupidamisstandardi 39 (IAS 39) juurutamisele. See standard lubab uudse võimalusena kasutada igat liiki finantsinstrumentide puhul õiglast väärtust (õiglase väärtuse võimalus).⁸ Edu saavutati EKP, Baseli pangajärelevalekomitee ja rahvusvaheliste raamatupidamisstandardite nõukogu (IASB) vahelises

konstruktiivses dialoogis. See kulmineerus 2005. aasta aprillis, kui EKP president väljendas nõukogule saadetud kirjaga toetust IAS 39 muudatustepanekutele. IASB võttis need muudatused vastu 2005. aasta juunis.

Sellega seoses aitas ka EKP oma vaatlejaosaluse kaudu Baseli pangajärelevalve komitee raamatupidamise rakkerühmas kaasa järelevalvehendi koostamisele. Juulis 2005 avaldas komitee aruteluks kontrolljuhendi, mis käsitleb õiglase väärtuse võimaluse kasutamist pankade poolt kooskõlas rahvusvaheliste finantsaruandluse standarditega ning mis – järelevalveperspektiivist vaadatuna – seob õiglase väärtuse kasutamise eeskätt usaldusväärse riskijuhtimisega.⁹

Rahvusvahelise Raamatupidamisstandardite Komitee Fondi (IASCF) usaldusisikud lõpetasid oma koosseisu läbivaatuse 2005. aasta aprillis. Konsulteerimise käigus muu hulgas ka EKP-lt saadud kommentaaridele vastuseks otsustas IASCF moodustada uue ümberkorraldatud raamatupidamisstandardite nõuandekogu, mille ülesanne on pakkuda laiahaardelist strateegilist nõustamist, ning usaldusisikute määramise nõuanderühma, millega tuleb konsulteerida enne uute usaldusisikute määramist. EKP on esindatud mõlemas organis.

2005. aasta teises kvartalis hakkas pangajärelevalve komitee analüüsima raamatupidamise ja finantsstabiilsuse vahelisi seoseid. Seejuures keskendutakse mõjule, mida rahvusvaheliste finantsaruandluse standardite juurutamine avaldab finantsstabiilsusele, ning uuritakse küsimust, kuivõrd need standardid ka tegelikult finantsstabiilsuse tugevdamist toetavad.

8 Õiglase väärtus on summa, mille eest asjast teadlikud ja sellega nõus olevad pooled võivad ametlikult vara vahetada või kohustusi arveldada. Praktikas on õiglase väärtus sageli võrdne noteeritud turuhinnaga või see määratakse hinnanguliselt kindlaks ümberhindluse meetodil tulevase rahavooge arvestamata.

9 Kontrolljuhendi mõte ei ole kehtestada täiendavaid raamatupidamisnõudeid.

3 FINANTSLÕIMUMINE

Eurosüsteem on oma põhiülesannete tõttu väga huvitatud Euroopa finantslõimumisest, eriti euroalal. Esiteks soodustab tihedalt lõimunud finantsüsteem rahapoliitika impulsside sujuvat ja efektiivset ülekandumist kogu euroalale. Teiseks mõjutab finantslõimumine eurosüsteemi ülesannet kaitsta finantsstabiilsust. Samuti on see tähtis makse- ja arveldussüsteemide sujuva ja tõrgeteta toimimise jaoks. Pealegi toetab eurosüsteem EÜ asutamislepingu artikli 105 järgi ühenduse üldist majanduspoliitikat, ilma et see piiraks hinnastabiilsuse eesmärki. Finantslõimumine kui ühenduse prioriteetne eesmärk võib toetada finantsüsteemi arendamist ja sellega suurendada majanduskasvu potentsiaali.

Eurosüsteem eristab nelja üldist tegevusvaldkonda, mille kaudu ta aitab kaasa finantslõimumise tõhustamisele: a) teadlikkuse suurendamine Euroopa finantslõimumise arengust ning selle jälgimine, b) tegutsemine erasektori tegevuse katalüsaatorina, soodustades ühistegevust, c) nõustamine finantsüsteemi seadusandliku ja reguleeriva raamistiku küsimustes ning d) selliste keskpangateenuste osutamine, mis soodustavad ka Euroopa finantslõimumist. 2005. aasta jooksul jätkas EKP tegevust kõigil neljal suunal, millest on lähemalt juttu allpool. Üldisemal tasandil jätkas EKP ka oma tegevust finantslõimumise uurimisel (vt taustinfo 10).

Taustinfo 10

EUROOPA KAPITALITURGUDE JA FINANTSLÕIMUMISE UURIMISE VÕRGUSTIK

EKP ja Frankfurdi Finantsuuringute Keskus (CFS) on jätkanud Euroopa kapitaliturgude ja finantslõimumise uurimise võrgustiku tööd.¹ Uurimise käimasolevasse teise etappi on kaasatud kolm prioriteetset valdkonda: 1) finantslõimumise ja -stabiilsuse seosed, 2) ELiga ühinemine, finantsareng ja -lõimumine ning 3) finantsüsteemi moderniseerimine ja majanduskasv Euroopas.

Võrgustiku teise tegevusetapi esimese konverentsi korraldas Belgia Riigipank Brüsselis 2005. aasta mais koostöös Majanduspoliitiliste Uuringute Keskusega (CEPR). Konverentsi teema oli “Konkurents, stabiilsus ja lõimumine Euroopa panganduses” ning sellel käsitleti eelkõige võrgustiku prioriteete pangakonkurentsi suhtes ja panganduse geograafilist ulatust, aga ka finantslõimumist ja -stabiilsust.

Üks peamisi konverentsil arutatud teemasid oli piiriülene pangandus Euroopas. Kesk- ja Ida-Euroopa riike ning Venemaad ja Ukrainat puudutavad analüüsid välispankade tuleku kohta uutele turgudele näitasid, et välisomandis olevate pankade laenuandmistegevus elavdab nendes riikides ettevõtluse kasvu müügi- ja kapitalinäitajate osas.² See käib ka väiksemate ettevõtete kohta, olgugi et need suhtelises osas oma turuosa kaotavad. Peale selle avardab välispankade kohalolu laenusaaamisvõimalusi, pakkudes sisemaistele ettevõtetele madalamaid intressimäärasid ning võimalust suurendada võla ja omakapitali suhet ja pikendada kohustuste poolel tähtaegade struktuuri. Välispankade turuletulek näib soodustavat ka majandusdünaamikat ja “loovat hävimist”, kuna elavneb nii ettevõtete loomine kui ka lõpetamine.

Teise tegevusetapi teise konverentsi kaaskorraldaja oli Austria Rahvuspank, kes korraldas ka 2005. aasta novembris Viinis toimunud konverentsi. Konverentsi teema oli “Finantsareng, -lõimumine ja -stabiilsus Kesk-, Ida- ja Kagu-Euroopas” ning sellel käsitleti eelkõige võrgustiku suurt tähtsust ELi laienemisele ning finantsarengule ja -lõimumisele. Konverentsil jõuti järele-

1 Varasema tegevuse kohta vt EKP 2003. aasta aruande taustinfot 10 ja 2004. aasta aruande taustinfot 12 ning võrgustiku veebilehte aadressil www.eu-financial-system.org.

2 EKP teadustoimetis nr 498, juuni 2005.

dusele, et suuremate Kesk- ja Ida-Euroopa riikide, täpsemalt Tšehhi, Ungari ja Poola (veel väikesed) aktsiaturud on euroala aktsiaturgudega üha enam lõimunud. Väiksemate Kesk- ja Ida-Euroopa riikide aktsiaturgude puhul see nii ei ole. Suhteliselt vähe leiti tõendeid Kesk- ja Ida-Euroopa riiklike võlakirjaturgude lõimumisest euroala omadega.

Võrgustik jätkab oma tegevust 2006. aastal konverentsiga, mille korraldab Saksa Liidupank ja kus käsitletakse finantsüsteemi moderniseerimist ja Euroopa majanduskasvu. Teise konverentsi korraldab Hispaania Pank ja selle teema on finantslõimumine ja -stabiilsus.

FINANTSLÕIMUMISE SEIRE

2005. aasta septembris avaldas EKP oma esimese aruande ja esimesed näitajad finantslõimumise kohta. Nende põhjal on võimalik anda üldine hinnang finantslõimumise ulatusele euroala finantssturu põhisegmentides. Finantslõimumise hindamisel loetakse teatavate finantsinstrumentide või -teenuste turg täielikult lõimunuks, kui kõik sellel turul tegutsevad samade põhitunnustega majandussubjektid täidavad samu eeskirju, neil on võrdsed juurdepääsuõigused ja neid koheldakse võrdselt. Arvestati kaht suurt näitajarühma, hinnapõhiseid ja kogusepõhiseid näitajaid. Need kas arvutati välja (standardhälvete ja suhtarvude puhul) või saadi modelleerimise teel (tuletati ökonomeetristest mudelitest). Näitajate kogumit kavatakse edasi arendada, eelkõige lisada finantsasutuste ja turu infrastruktuuridega seotud näitajaid.

Olemasolevad andmed viitavad sellele, et eriturusegmentide lõimumus on väga erinev. Rahaturu lõimumine viidi lõpule kohe pärast üleminekut eurole. Ka repoturu lõimumine edeneb jõudsalt. Riigivõlakirjade turud olid üsna lõimunud juba enne rahaliidu käivitumist, kuigi mõned tootlusvahed on endiselt alles, peegeldades muu hulgas emitentide krediitdireitingute ja võlakirjade likviidsuse erinevusi. Ka ettevõtete võlakirjaturg on tihedalt lõimunud ja edusamme on tehtud aktsiaturgude lõimimisel. Pangandusturud (eriti jaepangandusturud) on üldjuhul palju vähem lõimunud. Kokkuvõttes tuleb märkida, et euroalal täheldatakse endiselt mõningaid riikidevahelisi erinevusi pankade laenu- ja hoiuintressimäärades (vt taustinfo 11).

Taustinfo 11

EUROALA JA USA ERINEVATE PIIRKONDADE HÜPOTEEKLAENUDE INTRESSIMÄÄRADE VÕRDLU

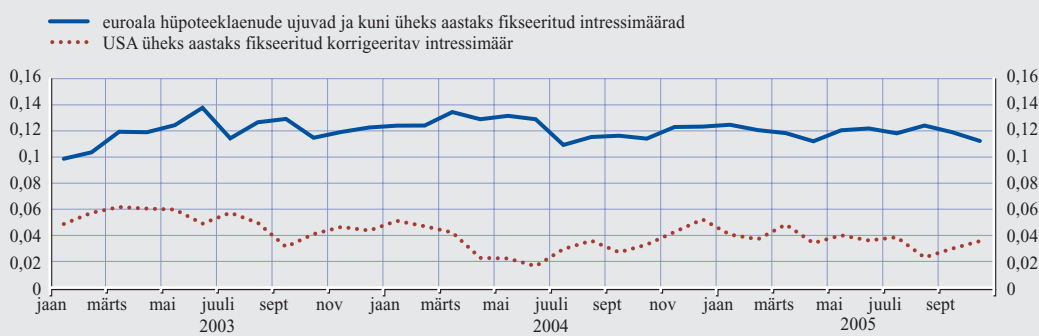
Käesolevas taustinfos analüüsitakse eluasemelaenude intressimäärade heterogeensust euroala riikides. Järeldus, et euroala hüpoteeklaenude intressimäärade erinevused riikide lõikes on üldiselt suuremad kui USAs piirkondade lõikes, võib viidata asjaolule, et euroala hüpoteegiturg on vähem lõimunud. Sellega seoses tuleb märkida, et USA analüüsandmed ei kajasta piirkonnasisesid (s.t osariikide lõikes) erinevusi.

Osaliselt võib euroala eluasemelaenude intressimäärade erinevusi põhjendada hüpoteeklaenude rahastamisstruktuuri erinevustega, mis tõenäoliselt mõjutavad seda, millist liiki tooteid pakutakse. Euroala hüpoteegiturg on jätkuvalt killustatud, mis puudutab rahastamisviise. Kasutatakse erinevaid võimalusi alates hoiustest kuni (kattega) hüpoteegivõlakirjade ja hüpoteegiga tagatud väärtpaberiteni. Hüpoteegimäärad võivad erineda ka toodete omaduste (näiteks laenu tähtajad ning tagatisvara väärtuse ja laenusumma suhtarv) ja klientide eelistuste tõttu, aga ka riigi- ja turupoolse reguleerimise ulatuse poolest.

Seda arvestades olid eluasemelaenude intressimäärade erinevused euroala riikide lõikes 2003. aasta jaanuarist 2005. aasta oktoobrini oluliselt suuremad kui hüpoteegimäärade erinevused USA piirkondade lõikes (vt joonised A ja B).

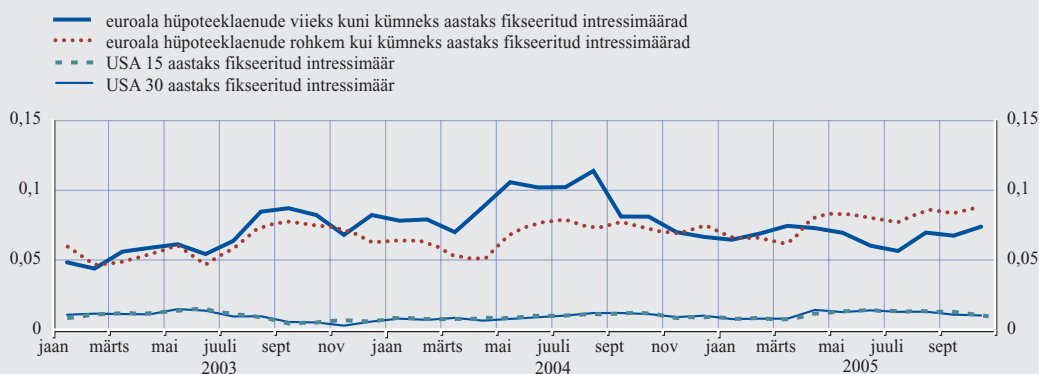
Joonis A Eluasemelaenude ujuvate ja lühiajaliste intressimäärade ning vastavate turuintressimäärade erinevus USA piirkondade ja euroala riikide lõikes

(uued laenud; variatsioonikordaja)



Joonis B Eluasemelaenude pikaajaliste intressimäärade ning vastavate turuintressimäärade erinevus USA piirkondade ja euroala riikide lõikes

(uued laenud; variatsioonikordaja)



Allikad: Freddie Mac (Primary Mortgage Market Survey) ja EKP.

Märkused. Väikestest või volatiilsetest laenumahudest tingitud intressimäärade käitumise korrigeerimiseks on euroala erinevuste arvutamisel võetud arvesse ainult suurte mahtudega riike. USA andmed kajastavad erinevusi viie piirkonna lõikes (kirre, kagu, keskpõhi, edel, lääts). Ei ole välistatud, et osa piirkondadesisest (s.t osariikide lõikes) erinevustest on jäänud kajastamata ning seepärast oleksid USA erinevuse näitajad veidi kõrgemad, kui arvesse oleks võetud ka piirkondadesiseseid erinevusi. Peale selle võib erinevuste ulatust mõjutada ka valimite suurus.

TEGUTSEMINE ERASEKTORI TEGEVUSE KATALÜSAATORINA

Finantsturgude Liidu ACI koostatud ja juhitud Euroopa lühiajaliste väärtpaberite algatus STEP edendab standardite lähendamist Euroopa lühiajaliste väärtpaberite killustunud turgudel sellega, et turuosalisel täidavad STEPi turukonventsiooni, mis käsitleb teabe avaldamist, dokumenteerimist ja esitamist ning arveldamist. 2005. aasta maist on ACId selles algatuses toe-

tanud Euroopa Pangandusliit (FBE), kes aitab ka vahetult kaasa STEPi turu toimimisele. Esimene STEPi märgisega programm peaks käivituma 2006. aasta alguses.

EKP toetab seda algatust ning on võtnud endale katalüsaatori rolli, luues näiteks foorumi mõttevahetuse pidamiseks ja võimaldades kasutada oma veebilehte ACI avalikeks aruteludeks. Ka eurosüsteem toetab seda tegevust. 2004. aasta

juulis otsustas EKP nõukogu põhimõtteliselt toetada STEPi märgise juurutamist kahel selle kasutuselevõtule järgneval aastal. STEPi märgiseid jagab STEPi sekretariaat, mida juhib FBE ja toetavad mitme euroala riigi keskpangad. Samuti otsustas EKP nõukogu pärast statistiliste andmete kogumisprotsessi tõhususe kontrollimist rahuldada palve koostada ja avaldada jooksvalt STEPi statistikat tootluse ja mahtude kohta.

2005. aastal toetas EKP jätkuvalt ühtse euromaksete piirkonna (SEPA) projekti, edendades eelkõige SEPA esimeste vahe-eesmärkide õigeaegset saavutamist, mis võimaldaks euroala kodanikel alates 1. jaanuarist 2008 kasutada SEPA maksevahendeid krediiditüüpi maksekorralduste, otsekorralduste ja kaarditehingute tegemiseks paralleelselt olemasolevate siseriiklike maksevahenditega. Peale selle jälgis EKP pangandussektori pingutusi teise vahe-eesmärgini jõudmisel, mis tähendab lõplikult väljatöötatud SEPA infrastruktuuri juurutamist krediiditüüpi maksekorralduste, otsekorralduste ja kaarditehingute tegemiseks 2010. aasta lõpuks. EKP toetas aktiivselt Euroopa Maksenõukogu (EPC) ning euromaksete strateegia kontaktgrupis toimus eurosüsteemi ja EPC vaheline kõrgetasemeline kooskõlastamine. Et kaasata kõiki sidusrühmi, korraldas eurosüsteem rea kohtumisi SEPA lõppkasutajatega, sealhulgas tarbijaühenduste, väikeste ja keskmise suurusega ettevõtete, edasimüüjate ning ettevõtete finantsjuhtidega. Pärast seda alustas ta dialoogi pankadega, et selgitada välja, kuidas oleks nende rühmade ootusi ja vajadusi kõige paremini võimalik SEPA projektis arvesse võtta. EKP tunnustas suure saavutusena EPC tööd SEPA kaartide, krediiditüüpi maksekorralduste ja otsekorralduste standardite ja eeskirjade väljatöötamisel, märkides samal ajal siiski, et suur töö siseriiklike tõkete kõrvaldamisel ja eri lõppkasutajarühmade vajaduste rahuldamisel on veel ees. Arvestades, et siseriiklikud maksed lähevad 2008. aastast üle SEPA vahenditele, algatas EKP kõrgetasemelise dialoogi eurosüsteemi keskpankade ja suuremate krediitiasutuste vahel, et tagada jätkuvad investeeringud SEPAsse ja projekti teostumine.

EKP korraldas euroala kaardimaksesüsteemide vahetustasude juriidilise ja majandusliku analüüsi. Lisaks korraldas EKP tihedas koostöös liikmesriikide keskpankadega rohkem kui 100 erineva e-maksesüsteemi uuringu, et koguda teavet e-maksete uuenduste kohta. Uuringu tulemused tehakse teatavaks 2006. aastal.

Väärtpaberite kliiringu ja arveldamise valdkonnas võib täheldada tihedat konkurentsi mitmesuguseid integreeritud lahendusi pakkuvate turuosaliste vahel. Kuigi eurosüsteem on nende lahenduste suhtes jätkuvalt neutraalsel seisukohal, toetab ta kindlalt edasist lõimumist. Sellega seoses toimusid euro väärtpaberiinfrastruktuuri kontaktgrupiga poolaastakoosolekud, kus kohtusid euroala panganduse ja väärtpaberiarvelduse sektorite esindajad, et arutada euro väärtpaberiarvelduse sektorite lõimumist. Kohuti ka selles valdkonnas tegutsevate organisatsioonidega. Peale selle osales EKP kliiringu- ja arveldussüsteemide ekspertide nõuande- ja seiregrupi ning õiguskindluse grupi töös, mille komisjon moodustas vastavalt 2004. ja 2005. aastal, et toetada Giovannini grupi poolt välja selgitatud 15 integratsiooni takistava tõkke kõrvaldamist, mis on seotud tehniliste või turutavadega, maksukorralduse ning juriidiliste küsimustega.

Euroopa finantstehingute raamleping (European Master Agreement; EMA) on algatus, millega tahetakse võimaldada piiriülest kauplemist raamlepingu alusel. See on mitmekeelne, mitut jurisdiktsiooni ja toodet hõlmav leping, mis reguleerib eelkõige repotehinguid, valuutavahetust, tuletisinstrumente ja väärtpaberilaene. EKP, kes raamlepingu väljatöötamisel osales, on kasutanud seda alates 2001. aastast kõikide oma Euroopa välisvaluutareservide haldamise ning omavahenditega repotehinguid tegevate osapooltega ja 2005. aasta juunist ka oma tuletistehingute puhul Euroopa 15 jurisdiktsioonis.

NÕUSTAMINE FINANTSSÜSTEEMI REGULEERIVA JA ÕIGUSLIKU RAAMISTIKU KÜSIMUSTES

Eurosüsteem osales järgmistes Euroopa Komisjoni avalikes aruteludes: järgmise viie aasta finantsteenuste poliitika prioriteetide roheline

raamat (vt käesoleva peatüki punkti 2.1), ELi investeerimisfondide raamistiku täiustamine (vt käesoleva peatüki punkti 2.3), hüpoteeklaenu ELis ja väärtpaberikliiringu- ja arveldussüsteemid. Samuti osales EKP maksete uue õigusliku raamistiku väljatöötamises, mis toimub komisjoni juhtimisel ja mille eesmärk on maksete tõhususe ja turvalisuse suurendamine tehniliste ja õiguslike tõkete kõrvaldamise teel ning tarbijakaitse parandamine.

2005. aasta märtsis võttis EKP vastu arvamuse ELi Nõukogule tehtava ettepaneku kohta, mis puudutab vahendajate juures hoiustatavaid väärtpabereid käsitlevale Haagi konventsioonile alla kirjutamist. EKP märkis, et Haagi konventsioon pakub väärtpaberikontode asukohta väljaselgitamiseks seaduserikkumiste korral üht võimalikku lähenemisviisi, ning lisas, et tervitatav oleks konventsiooni mõju eelnev põhjalik hindamine ELis. See hindamine ei tohiks piirata ühenduse algatusi väärtpaberikliiringu või -arvelduste valdkonnas ega vajadust registreeritud väärtpabereid reguleeriva õiguse sisulise reformimise ja ühtlustamise järele. Peale selle osales EKP vahendatavate väärtpaberite ühtlustatud eeskirjade rahvusvahelise konventsiooni väljatöötamises, mida juhib eraõiguse ühtlustamise rahvusvaheline instituut UNIDROIT.

FINANTSLÕIMUMIST TOETAVATE KESKPANGATEENUSTE OSUTAMINE

2005. aastal jätkus töö TARGETi järgmise põlvkonna, TARGET2 kallal (vt 2. peatüki punkti 2.2). Samuti tegi eurosüsteem esimesed sammud ühtse nimekirja järkjärgulise juurutamise suunas oma tagatiste raamistikus (vt 2. peatüki punkti 1). Üleilmsel tasandil osales EKP tagatise reguleerivate piiriüleste korralduste analüüsimisel. Seda tööd tegi G10 makse- ja arveldussüsteemide komitee moodustatud töörihm.

4 TURU INFRASTRUKTUURIDE JÄRELEVAATAMINE

Eurosüsteemi üks põhikirjajärgne kohustus on makse- ja kliiringusüsteemide järelevaatamine. Selle eesmärk on tagada, et majanduses toimuva makseringluse üldine korraldus oleks efektiivne ja turvaline. Eurosüsteem tunneb väärtpaperite kliiringu- ja arveldussüsteemide vastu ka üldisemat huvi, sest eksimused tagatistehingute sõlmimisel ja tagatiste haldamisel võivad ohustada rahapoliitika elluviimist ning maksesüsteemide sujuvat toimimist. Järelevaatamist käsitlevas rahvusvahelises debatis osales EKP kahe aruandega, mille makse- ja arveldussüsteemide komitee avaldas 2005. aasta mais.¹⁰

4.1 EURODES TEHTAVATE SUURMAKSETE SÜSTEEMIDE JA INFRASTRUKTUURIDE JÄRELEVAATAMINE

Eurosüsteemi järelevaatamiskohustus hõlmab kõiki euromaksesüsteeme, kaasa arvatud eurosüsteemi enda hallatavaid süsteeme. Eurosüsteem rakendab samu järelevaatamisstandardeid nii enda kui ka erakätes olevate süsteemide suhtes. Need standardid on “Core Principles for Systemically Important Payment Systems” (“Süsteemselt oluliste maksesüsteemide aluspõhimõtted”), mille EKP nõukogu võttis vastu 2001. aastal.

TARGET

Praeguse TARGETi järelevaatamise raamistik on täielikult rakendatud. Uue süsteemi, TARGET2 puhul on paigas üldine korralduslik raamistik. EKP juhib ja koordineerib TARGET2 järelevaatamist süsteemiga ühinenud keskpankades. Keskpankade peamine ülesanne on süsteemi kohalike, üksnes siseriiklikku keskkonda puudutavate funktsioonide järelevaatamine. Samuti osalevad keskpangad üldises järelevaatamises. TARGET2 arendamist jälgivad TARGETi järelevaatajad ning, nagu kõik teisedki eurodes suurmaksesüsteemid euroalal, peab ka TARGET2 vastama eurosüsteemi järelevaatamisstandarditele. Praegu toimub väljatöötamisetapis oleva TARGET2 ulatuslik esialgne järelevaatav hindamine.

TARGETi järelevaatajad viisid 2005. aasta alguses läbi Poola Riigipanga euro reaalsajalise

brutoarveldussüsteemi SORBNET-EURO hindamise, arvestades, et see ühendatakse peagi Itaalia Panga süsteemi BI-REL kaudu TARGETiga. Praeguse TARGETi järgmine laienemine peaks toimuma seoses Euroopa majandus- ja rahaliidu laienemisega. Reaalajaliste brutoarveldussüsteemide suhtes, mida hakatakse ühendama praegusesse TARGETisse, ning kõikide teiste süsteemselt oluliste euro infrastruktuuride suhtes asjaomastes liikmesriikides viiakse kooskõlas eurosüsteemi ühtse järelevaatamispoliitikaga läbi järelevaatav hindamine.

EURO1

EURO1 on euro suurmaksete netoarveldussüsteem. Selle omanik on eraettevõtte EBA Clearing Company, kes on ühtlasi süsteemi operaator. 2005. aastal keskenduti EURO1 järelevaatamisel süsteemi õiguslikule usaldusväärsusele. Valmistades EURO1 ette ELi uute liikmesriikide pankade ühinemiseks, tellis süsteemi operaator asjaomastelt liikmesriikidelt õigusliku hinnangu selle kohta, kas EURO1 vastaks I aluspõhimõttele (“õiguslik usaldusväärsus”). Need hinnangud vaatas läbi EKP kui EURO1 järelevaataja. Lävivaatamisel selgusid mõned üldisemat laadi puudujäägid asjaomaste liikmesriikide õiguses, mis võivad mõjutada ka nende riikide teiste maksesüsteemide usaldusväärsust. EKP on nendes küsimustes teinud asjaomaste liikmesriikide keskpankadega tihedat järeltööd.

PÜSIÜHENDUSEGA ARVELDUSSÜSTEEM

Püsiühendusega arveldussüsteemis (CLS) arveldatakse valuutatehinguid 15 väeringus põhimõttel “makse makse vastu”, millega kõrvaldatakse suur osa valuutaarveldusriskidest.

2005. aasta detsembris arveldati süsteemis keskmiselt 194 000 tehingut päevas ja keskmine käive päevas oli 2,6 triljonit USA dollarit.¹¹ USA dollari järel on euro kõige tähtsam arvel-

¹⁰ Vt Rahvusvahelise Arvelduspanga aruanded “Central bank oversight of payment and settlement systems” ja “New developments in large-value payment systems”.

¹¹ Iga valuutavahetustehing koosneb kahest osast, üks kummaski valuutas. 2005. aasta detsembris arveldati püsiühendusega arveldussüsteemis keskmiselt 1,3 triljoni USA dollari väärtuses makseid.

dusvääring. 2005. aasta detsembris ulatus euroarvelduste keskmine käive püsiühendusega arveldussüsteemis keskmiselt 429 miljardi euroni päevas ja moodustas arvelduste kogukäibest 20% (sama näitaja oli USA dollari puhul 47%). Võrreldes 2004. aasta detsembriga vähenes euro osatähtsus püsiühendusega arveldussüsteemis. See oli tingitud asjaolust, et süsteemis arveldati rohkem eri vääringuid.

Rahvusvaheline Arvelduspank korraldab 2006. aastal suuremate valuutaturuosaliste seas uuringu, et selgitada välja, kuidas need vähendavad oma valuutaarveldusriske. Uuringu tulemused võetakse aluseks G10 valuutaarveldusrisiki (Rahvusvahelise Arvelduspanga aruandes "Settlement risk in foreign exchange transactions" määratletud tähenduses) vähendamise strateegia hindamisele keskpankade poolt. 1996. aastast peale rakendatud meetmete puhul hinnatakse seda, kas neid võib lugeda õnnestunuks või kas valuutaarveldusrisiki viimiseks vastuvõetavale tasemele tuleks võtta reguleerivaid meetmeid.

SWIFT

Ülemaailmne pankadevahelise finantsside ühing SWIFT on piiratud vastutusega koostööühing, mis pakub turvalist sõnumsideteenust rohkem kui 7500 finantsasutusele.

SWIFTi järelevaatamises koostööd tegevad keskpangad tugevdasid 2005. aastal praktilisi järelevaatamismeetmeid veelgi. SWIFTi järelevaatamise kaks algset aluspõhimõtet, s.t järelevaatamine Belgia Riigipanga juhtimisel toimivas koostöös ning moraalne kohustus algatada muutusi, jäävad kehtima. Meetmete tugevdamisega seoses sõlmisid EKP ja Belgia Riigipank 2005. aasta veebruaris ametliku kokkuleppe koostöö kohta SWIFTi järelevaatamisel.

TALITLUSPIDEVUS

10. mail 2005 avaldas EKP avalikuks aruteluks töödokumendi "Payment systems business continuity" ("Maksesüsteemide talitluspidevus"). Selles antakse rakendusjuhiseid süsteemselt oluliste maksesüsteemide talitluspidevuse kohta, mis põhinevad VII aluspõhimõttel.



Dokumendis keskendutakse talitluspidevuse põhiteguritele, nagu näiteks strateegia, planeerimine, kriisiohje ja testimine. Vastuseks saadud kommentaare võetakse arvesse dokumendi lõppversiooni väljatöötamisel, mis peaks kava kohaselt avaldatama 2006. aastal. Pärast dokumendi valmimist hakatakse seda rakendama süsteemselt oluliste maksesüsteemide talitluspidevuse meetmete kujundamise ja toimimise suhtes ning eurosüsteemi järelevaatava hindamise juhiseina.

4.2 JAEMAKSETEENUSED

JAEMAKSESÜSTEEMIDE JÄRELEVAATAMINE

2004. ja 2005. aastal hindas eurosüsteem aluspõhimõtete täitmist 15 euro jaemaksesüsteemis, mis on tunnustatud süsteemselt oluliseks või oluliseks süsteemiks euro jaemaksesüsteemide järelevaatamise standardite põhjal, mille EKP nõukogu võttis vastu 2003. aastal. Kaks süsteemselt olulist süsteemi ja üks oluline süsteem järgisid kõiki aluspõhimõtteid. Teistes süsteemides avastati puudusi ühe või mitme aluspõhimõtte kohaldamise suhtes. Need hinnangud on aga 2004. aasta juunikuu lõpu seisuga ning eri raskusastmega puudusi praegu korrigeeritakse.¹²

¹² Vt EKP aruanne "Assessment of euro area retail payment systems against the applicable Core Principles", august 2005.

4.3 VÄÄRTPABERITE KLIIRING JA ARVELDAMINE

Eurosüsteem on eriti huvitatud väärtpaberite kliiringu- ja arveldussüsteemide sujuvast toimimisest ja järelevaatamisest. Esiteks hindab ta seda, kuidas euroala väärtpaberiarveldussüsteemid täidavad "ELi väärtpaberiarveldussüsteemide EKPSi laenuoperatsioonides kasutamise standardeid" ehk eurosüsteemi kasutusstandardeid¹³, ning nende süsteemide omavahelisi seoseid. Teiseks teeb ta koostööd asutustega, kes vastutavad väärtpaberite kliiringu- ja arveldussüsteemide reguleerimise ja järelevaatamisest ELi tasandil.

VÄÄRTPABERARVELDUSSÜSTEEMIDE HINDAMINE KASUTUSSTANDARDITE TÄITMISE OSAS

Eurosüsteem andis 2004. aastal väärtpaberiarveldussüsteemide korralise hindamise käigus soovitusi, et rahvusvaheliste võlaväärtpaberite emiteerimisel, nende turvalisuse tagamisel ja arveldamisel hakataks kasutama uut korda. Sellised võlaväärtpaberid, mida emiteerivad kaks rahvusvaheliste väärtpaberite keskdepositooriumi – Euroclear Bank (Belgia) ja Clearstream Banking Luxembourg –, moodustavad eurosüsteemi laenuoperatsioonideks kõlblikest väärtpaberitest suure osa. Nimetatud keskdepositooriumid hakkasid 2005. aastal koos teiste turuosalistega valmistama ette uue üleilmse võlakirja ("New Global Note") raamistiku kasutuselevõttu. Uue korra järgi hakkab väärtpaberite emiteerimist tõendama uus rahvusvaheline esitajaväärtpaber. Uue üleilmse võlakirjaraamistiku kohaselt säilitavad õiguslikku tähendust omavaid andmeid emitendi kohustuste kohta rahvusvaheliste väärtpaberite keskdepositooriumid. Lisateavet uue üleilmse võlakirjaraamistiku kohta võib saada näiteks keskdepositooriumide veebilehtedelt. Uus kord peaks kavakohaselt hakkama kehtima 30. juunil 2006.

KOOSTÖÖ EUROOPA VÄÄRTPABERITURU REGULEERIJATE KOMITEEGA

2001. aastal kiitis EKP nõukogu heaks EKPSi ja Euroopa väärtpaberituru reguleerijate komitee vahelise väärtpaberite kliiringu- ja arveldussüsteemide alase koostöö raamistiku. Moodustati töörühm, kuhu kuulusid EKPSi iga

keskpanga esindajad ja Euroopa väärtpaberituru reguleerijate komitee liikmed. Töörühm koostas Rahvusvahelise Väärtpaberijärelevalve Organisatsiooni (IOSCO) ning makse- ja arveldussüsteemide komitee (CPSS) poolt väärtpaberiarveldussüsteemide kohta koostatud soovitusete (s.o CPSSi-IOSCO soovitusete) põhjal konsultatiivse aruande "Euroopa Liidu väärtpaberikliiringu ja -arvelduse standardid"¹⁴, mille nii EKP nõukogu kui ka Euroopa väärtpaberituru reguleerijate komitee 2004. aasta oktoobris avalikuks aruteluks kinnitasid. Selles konsultatiivses aruandes tutvustatakse 19 standardit¹⁵, mille abil püütakse suurendada ELis toimuva väärtpaberikliiringu ja -arvelduse turvalisust, usaldusväärsust ja efektiivsust. CPSSi-IOSCO soovitusetega võrreldes püütakse EKPSi ja Euroopa väärtpaberituru reguleerijate komitee standarditega mõnes valdkonnas kehtestada karmimaid nõudeid, et võtta arvesse Euroopa turgude eripära. EKPSi ja Euroopa väärtpaberikomitee standardite üldeesmärk on edendada turuinfrastruktuuride turvalisust ja efektiivsust, edendades selle kaudu ELi kapitaliturgude loomumist ja konkurentsivõimet. Arvesse on võetud selles valdkonnas Euroopa Komisjoni poolt tehtud tööd.

Alates 2004. aasta oktoobrist on töörühm jätkanud tegutsemist järgmises neljas valdkonnas: a) väärtpaberiarveldussüsteemide standardite hindamise meetoodika väljatöötamine, b) kesksete osapoolte hindamise meetoodika ja standardite väljatöötamine, c) kontohalduritest pankadega seotud küsimuste analüüsimine, 4) reguleerivate ning järelevalve- ja järelevaatamisasutuste koostööd käsitlevate teemade analüüsimine.

Töörühm on teinud oma tööd avatult ja läbipaistvalt. 2005. aastal toimus töörühmal mitmeid kohtumisi pangandus- ning väärtpaberikliiringu ja -arvelduse sektorite esindajatega.

13 Ühtsete ELi järelevaatamisstandardite puudumise tõttu peetakse eurosüsteemi kasutusstandardeid *de facto* ELi väärtpaberiarveldussüsteemide ühtseteks standarditeks ning seepärast käsitleb neid ka käesolev peatükk. Sellele vaatamata pole kõnealused kasutusstandardid mõeldudki hõlmama kõiki väärtpaberiarveldussüsteemide järelevaatamise või järelevalve aspekte.

14 Saadaval EKP veebilehel.

15 Saadaval EKP veebilehel.

Neil kohtumistel arutati spetsiifilisi teemasid ja lähendati arusaamu sektori toimimistavadest ning küsimustest, milles ametiasutused riske näevad. Peale selle on keskpankade koostöö ühelt poolt väärtpaberituru reguleerijate ning teiselt poolt panganduse järelevalveasutustega tihenunud.

Autor

Maria Hedlund

Pealkiri

Loosing Ground, 2003

Materjal

4 fotosuurendust, alumiinium

Mõõdud

à 85 x 76 cm

© EKP ja autor



4. PEATÜKK

SUHTED EUROOPA JA RAHVUSVAHELISEL TASANDIL

1 EUROOPA KÜSIMUSED

EKP pidas ka 2005. aastal korrapärast ühendust ELi institutsioonide ja organitega. EKP president osales nendel ECOFINi kohtumistel, kus arutleti EKPSi eesmärkide ja ülesannetega seonduvat. Eurogrupi eesistuja ja Euroopa Komisjoni liige võtsid osa EKP nõukogu asjakohastest kohtumistest. Lisaks osalesid EKP president ja asepresident eurogrupi kohtumistel, kuivõrd eurogrupp on äärmiselt oluline foorum, kus EKP ja Euroopa Komisjoni esindajad ning euroala riikide rahandusministrid saavad pidada avatud ja mitteametlikku poliitilist dialoogi.

1.1 POLIITILISED KÜSIMUSED

STABIILSUSE JA MAJANDUSKASVU PAKT

2005. aastal oli ülemäärane eelarve puudujääk 12 ELi liikmesriigil (vt ka 1. peatüki punkti 2.5). Euroalal alustati või jätkati ülemäärase puudujäägi likvideerimise menetlust Itaalia, Kreeka, Portugali, Prantsusmaa ja Saksamaa suhtes. Madalmaade suhtes protseduur tühistati. 2005. aasta jaanuaris otsustas ECOFINi nõukogu Euroopa Komisjoni analüüsi tulemusi silmas pidades, et täiendavaid meetmeid ülemäärase puudujäägi likvideerimise menetluses Saksamaa ja Prantsusmaa suhtes praegu vaja võtta ei ole. ECOFINi nõukogu esitas Kreekale 2005. aasta veebruaris teate, et Kreeka lõpetaks ülemäärase eelarvepuudujäägi olukorra võimalikult kiiresti ja hiljemalt 2006. aastaks. 2005. aasta juulis nõudis ECOFINi nõukogu Itaalialt eelarve ülemäärase puudujäägi likvideerimist hiljemalt 2007. aastaks, andes riigi eriasjaolusid arvesse võttes selleks rohkem aega. Septembris 2005 määras ECOFINi nõukogu Portugali suhtes samuti eriasjaolusid arvesse võttes tähtajaks 2008. aasta. Jaanuaris 2006 tuvastas ECOFINi nõukogu ülemäärase eelarvepuudujäägi Ühendkuningriigi puhul ning esitas Ühendkuningriigile teate, et too lõpetaks ülemäärase eelarvepuudujäägi olukorra võimalikult kiiresti ja hiljemalt 2006.–2007. majandusaastaks. Uutest euroalavälistest liikmesriikidest kohaldati menetlust Küprose, Malta, Poola, Slovakkia, Tšehhi ja Ungari suhtes. Ungari eelarveolukord halvenes kiiresti kogu aasta jooksul

ning 8. novembril leidis ECOFINi nõukogu, et Ungari võetud meetmed ei ole piisavad. Edasised sammud liikmesriikide suhtes kohaldatavates ülemäärase eelarvepuudujäägi likvideerimise menetlustes sõltuvad 2005. aasta eelarvetulemustest ning liikmesriikide konsolideerimiskavadest ja tegevusest võrreldes 2006. aastaks ja järgnevateks aastates võetud kohustustega.

2005. aastal reformiti stabiilsuse ja majanduskasvu pakti menetluseeskirju. Pärast 2004. aasta keskel alanud tehnilisi arutelusid jõudis ECOFINi nõukogu 20. märtsil 2005 poliitilisele kokkuleppele ning esitas Euroopa Ülemkogule aruande stabiilsuse ja majanduskasvu pakti rakendamise kohta. Pärast seda, kui Euroopa Ülemkogu oli andnud sellele poliitilise heakskiidu, lõpetas ECOFINi nõukogu pakti ametliku läbivaatamise ning muutis sellega seotud nõukogu määrusi¹. 2005. aasta oktoobris kinnitas ECOFINi nõukogu läbivaadatud tegevusjuhised, mis sisaldavad menetluse üksikasju ning pakti rakendamise juhiseid. Euroopa Komisjonis ja muudes Euroopa foorumites jätkus töö muudetud pakti protseduuriliste ja metodoloogiliste küsimustega kogu aasta jooksul.

Pakti uuendused hõlmavad riigispetsiifilisi keskpikki eelarve-eesmärke ning ülemäärase puudujäägi kohandamise kavasid, mis keskenduvad jõupingutuste ühendamisele majanduslikult headel aegadel. See on osa pakti ennetavatest sätetest. Muudatusi on tehtud ka ülemäärase eelarvepuudujäägi likvideerimise menetluse raamistikku, s.t pakti korrigeerivatesse sätetes. Tõsine majanduslik surutis, mis vabastab riigi ülemäärase eelarvepuudujäägi menetlusest, on nüüdse määratluse kohaselt SKP negatiivne aastane kasvumäär või kogunenud toodangukaotus pikema perioodi jooksul, mil aastane reaalse SKP kasvumäär oli potentsiaalse kasvu määra suhtes väga madal. Peale selle võib ülemäärase eelarvepuudujäägi hindamisel

1 27. juunil 2005 võeti vastu kaks uut nõukogu määrust: nõukogu määrus (EÜ) nr 1055/2005, millega muudetakse määrust (EÜ) nr 1466/97 eelarveseisundi järelevalve ning majanduspoliitika järelevalve ja kooskõlastamise tõhustamise kohta, ning nõukogu määrus (EÜ) nr 1056/2005, millega muudetakse määrust (EÜ) nr 1467/97 ülemäärase eelarvepuudujäägi menetluse rakendamise kiirendamise ja selgitamise kohta.

ja selle likvideerimise tähtaja kindlaksmääramisel võtta arvesse ka teisi tegureid, kui eelarvepuudujääk suhtena SKPsse püsib 3% ehk kontrollväärtuse tasemel ja on ajutine. Ülemäärase eelarvepuudujäägi korrigeerimiseks vajaliku kohandamiskava eesmärgiks tuleb seada tsükliliselt kohandatud eelarvetasakaalu minimaalne paranemine aastas vähemalt 0,5% SKPst, arvestamata ühekordseid ja ajutisi meetmeid. See tähtaeg võidakse ära muuta, kui seoses ootamatute ebasoodsate majanduslike kõrvalekalletega, millel on suurem negatiivne mõju eelarvele, antakse välja või esitatakse uus nõukogu soovitus või eelarvepuudujäägi teade. Selle tingimuseks on siiski, et asjaomane liikmesriik on ise võtnud tõhusaid meetmeid. Peale selle on pikendatud mitut menetlustähtaega. Juhtimise valdkonnas kutsub muudetud pakt liikmesriike, Euroopa Komisjoni ja ELi Nõukogu üles tegema omavahel tihedamat koostööd ning üksteist rohkem vastastikku toetama ja kontrollima. Samuti kutsub pakt üles töötama välja siseriiklikke eelarve-eeskirju, tagama eelarveeesmärkide püsimise valitsuste vahetumise korral ning saavutama riikide parlamentide suurem osa-

lus üleeuroopalises eelarvepoliitilises raamistikus. Lisaks on paktis rõhutatud, et eelarvepoliitilise raamistiku rakendamine ja selle usaldusvärsus põhinevad suures osas realistlikel makromajanduslikel prognoosidel ning usaldusvärsel eelarvestatistikal (vt ka 2. peatüki punkti 4.3).

EKP ei ole stabiilsuse ja majanduskasvu pakti allkirjutajate hulgas ja pakti menetluste määratlemisel ja rakendamisel tal ametlikku rolli ei ole. Sellele vaatamata osales EKP pakti reformimise arutelus ja rõhutas järjekindlalt vajadust usaldusväärse eelarvepoliitilise raamistiku järele Euroopa majandus- ja rahaliidus, mis oleks suunatud eelarvedistsipliinile. EKP argument oli, et algne pakt on asjakohane ning et pakti korrigeerivaid sätteid reguleerivaid õigusakte ei ole tark muuta. Samuti juhtis EKP tähelepanu asjaolule, et pakti ennetavaid sätteid võiks parandada. 2005. aasta märtsis avaldas EKP nõukogu avalduse pakti muutmiskokkuleppe kohta ning juunis arvamused Euroopa Komisjoni seadusandlike ettepanekute kohta (vt taustinfo 12).

Taustinfo 12

EKP AVALIKUD AVALDUSED STABIILSUSE JA MAJANDUSKASVU PAKTI REFORMI KOHTA

EKP nõukogu 21. märtsi 2005. aasta avaldus

“EKP nõukogu tunneb tõsist muret stabiilsuse ja majanduskasvu pakti kavandatavate muudatuste pärast. Muudatused korrigeerivates sätetes ei tohi nõrgendada usaldust Euroopa Liidu eelarvepoliitilise struktuuri ja euroala riikide rahanduse stabiilsuse suhtes. Samuti võtab nõukogu arvesse paktis sisalduvates ennetavates sätetes kavandatavaid muudatusi, mida võib vaja olla nimetatud sätete mõju võimalikuks tõhustamiseks. Mõistlik eelarvepoliitika ja hinnastabiilsusele suunatud rahapoliitika on majandus- ja rahaliidu eduka toimimise alused. Need on ühtlasi euroala makromajandusliku stabiilsuse, majanduskasvu ja ühtekuuluvuse eeltingimuseks. Seepärast on väga oluline, et liikmesriigid, Euroopa Komisjon ja Euroopa Liidu Nõukogu rakendaksid ajakohastatud raamistikku täpselt ja järjepidevalt, soodustades mõistlikku eelarvepoliitikat. Praeguses olukorras on olulisem kui kunagi varem, et kõik osapooled täidaksid täpselt oma kohustusi. Seepärast võivad avalikkus ja turud olla kindlad, et EKP nõukogu kaotab otsustavalt täita oma ülesannet säilitada hindade stabiilsus.”

Väljavõte EKP 3. juuni 2005. aasta arvamusest ELi Nõukogu muudetud määruste kohta

“Range eelarvepoliitika on majandus- ja rahaliidu (economic and monetary union, EMU) edukuses keskse tähtsusega. See on euroala makromajandusliku stabiilsuse, kasvu ja ühtekuuluvuse

vuse eeltingimus. Asutamislepingus ning stabiilsuse ja majanduskasvu paktis käsitletud eelarveraamistik on EMU nurgakivi ja seega ka eelarvedistsipliini eeldamise alus. See normistik, mille eesmärk on riigi rahanduse jätkusuutlikkuse tagamine ja samas toodangu kõikumiste tasandamine automaatse tasakaalustusmehhanismi kaudu, peab jääma selgeks, lihtsaks ja täidetavaks. Nende põhimõtete järgimine aitab kaasa läbipaistvusele ja võrdsele kohtlemisele normistiku rakendamisel.”

Stabiilsuse ja majanduskasvu pakti reform on loonud võimaluse uue jõuga pühenduda mõistliku eelarvepoliitika teostamisele ja rakendamisele, mis vastaks nii lühikestele kui ka pikemaajalistele eelarvevajadustele. Samas aga on tähtis, et liikmesriigid, Euroopa Komisjon ja ELi Nõukogu rakendaksid ajakohastatud raamistikku täpselt ja järjepidevalt, soodustades mõistlikku eelarvepoliitika.

LISSABONI STRATEEGIA

2005. aasta märtsis lõpetas Euroopa Ülemkogu Euroopa Liidu majanduslikku, sotsiaalset ja keskkonnavalast reformi käsitleva programmi, s.o Lissaboni strateegia vaheläbivaatuse. Vaheläbivaatus toimus programmi keskpaigas. 2000. aastal vastu võetud strateegia tähtjaks on seatud aasta 2010, mil EL peab olema saanud “maailma kõige konkurentsivõimelisemaks ja dünaamilisemaks teadmispõhiseks majandusjõuks, mis on võimeline tagama jätkusuutliku majanduskasvu, rohkem ja paremaid töökohti ning suurendama sotsiaalset ühtekuuluvust”. Arvestades seda niivõrd ambitsioonikat eesmärki ja samal ajal strateegia suhteliselt kesist rakendamist, otsustas 2005. aasta kevadel kogunenud Euroopa Ülemkogu strateegia taaskäivitada ning muuta selle prioriteetideks majanduskasv ja tööhõive. Samuti kinnitas Ülemkogu uue juhtimisraamistiku, mis peaks edendama reformide läbiviimist.

Sisu poolest jäi strateegia suures osas samaks. Säilitades strateegia majandusliku, sotsiaalse ja keskkonnavalase mõõtme, määrasid riigipead ja valitsusjuhid aga kindlaks reformide jätkamise neli üldist poliitilist prioriteeti: teadmiste ja uueduste edendamine, ELi muutmine atraktiivseks investeerimis- ja tööpiirkonnaks, majanduskasvu ja tööhõive tõhustamine sotsiaalse ühtekuuluvuse põhimõttel ning säästva arengu soodustamine.

Arvestades, et Lissaboni strateegia peamine puudus seisneb struktuurireformide ebapiisavuses, on Euroopa Ülemkogu pannud rohkem rõhku strateegia juhtimisraamistiku täiustamisele. Seepärast muudeti strateegia sõnastamist ja rakendamist reguleerivaid sätteid ja menetlusi, et tõhustada poliitika koordineerimist aja jooksul, eri valdkondades ning ELi ja riikide tasandite vahel. Ka uue juhtimisraamistiku eesmärk on suurendada siseriiklike kavade ning aruandluse ja hindamise järjepidevust.

Praktikas tähendavad need muudatused, et majanduspoliitika üldsuunised ning tööhõivesuunised ühendatakse majanduskasvu ja töökohtade loomise suunisteks. Esimene suuniste komplekt võeti vastu 2005. aasta juunis ning need jäävad laias laastus kehtima kolmeks aastaks (2005–2008). 2005. aasta sügisel võtsid liikmesriigid vastu kõnealustel ühendsuunistel põhinevad riiklikud reformiprogrammid ning nimetasid ametisse Lissaboni koordinaatorid ehk kõrgeid valitsustegelased, kelle ülesanne on strateegiaga seotud meetmete sisekoordineerimine. Need programmid sisaldavad iga liikmesriigi reformipoliitika täpset kava aastani 2008 vastavalt iga riigi vajadustele ja olukorrale. Samuti käsitlevad need reformide läbiviimist ning koondavad ühte dokumenti muu hulgas varasemad tööhõiveraportid ning toote- ja kapitaliturgude struktuurireformide aruanded (“Cardiffi aruanded”). Peale selle võttis Euroopa Komisjon 2005. aasta juulis vastu ühenduse Lissaboni kava, mis hõlmab kõiki Lissaboni strateegiaga seotud meetmeid, mida tuleb ühenduse tasandil võtta järgneva kolme aasta jooksul. Eesmärkide saavutamiseks tehtud edusamme tuleb hinnata integreeritaval viisil komisjoni igaaastase eduaruande kujul. Esimese sellise eduaruande võttis komisjon vastu 2006. aasta jaanuaris. Aruandes tervitati liikmesriikide



reformikavasid ning kutsuti üles nende järjekindlale elluviimisele.

Uue juhtimisraamistiku kõige tähelepanuväärsema uuendusena väärib märkimist asjaolu, et selles pannakse rõhku liikmesriikide vastutuse suurendamisele reformide elluviimisel. Seda peetakse strateegia rakendamise seisukohalt oluliseks, sest struktuurireformide sisu ja veelgi enam rakendamine on valdavas osas liikmesriikide pärusmaa. Seega peavad liikmesriigid täielikult kinni pidama poliitikast, mille nad on heaks kiitnud siseriiklikul ja ELi tasandil. Nagu oma siseriiklike reformikavadegi puhul, tuleb neil konsulteerida selle poliitika siseriikliku koostamise ja rakendamise osapooltega, nagu parlamendid ja sotsiaalpartnerid. See reformide “omandiõiguse” kuulumine liikmesriikidele peaks omakorda tõhustama liikmesriikide reformide elluviimist.

EKP peab Lissaboni strateegia elluviimist väga tähtsaks ning toetab selle õnnestumist stabiilsusele suunatud rahapoliitikaga. EKP on alati rõhutanud struktuurireformide kasulikkust ning tervitab valitsuste ja sotsiaalpartnerite jõupingutusi selles vallas. Lissaboni strateegiat pühendumusega ellu viies võivad liikmesriigid käivitada eduka reformitsükli. Strateegiaga ette nähtud kauba-, teenuse-, töö- ja kapitaliturude hästi läbi mõeldud struktuurireformid suurendavad euroala majanduse paindlikkust ja šokitaluvusvõimet, mis toob lõpuks kaasa suurema pikaajalise jätkusuutliku majanduskasvu ning kõrgema tööhõive. Strateegia vaheläbivaatamine oli oluline selle taaselustamiseks. Kuna seni on strateegiat ebaühtlaselt ellu viidud, tuleb globaliseerumise, tehnoloogiliste muutuste ja ELi elanikkonna vananemisega seotud probleemide lahendamiseks teha rohkem jõupingutusi.

1.2 INSTITUTSIOONILISED KÜSIMUSED

EUROOPA PÕHISEADUS

Pärast Euroopa põhiseaduse lepingu (Euroopa põhiseaduse) allakirjutamist riigipeade ja valitsusjuhtide poolt 29. oktoobril 2004 Roomas algas igas liikmesriigis nende põhiseadusest tulenevatele nõuetele vastav ratifitseerimisprotsess. Seni on põhiseaduse ratifitseerinud või peaaegu ratifitseerinud 15 liikmesriiki, kus elab kokku üle 50% ELi elanikkonnast: Belgia, Saksamaa, Eesti, Kreeka, Hispaania, Itaalia, Küpros, Läti, Leedu, Luksemburg, Ungari, Malta, Austria, Sloveenia ja Slovakkia.

Prantsusmaal ja Madalmaades, kus põhiseadus rahvahääletusele pandi (Prantsusmaa puhul oli tegemist siduva ja Madalmaade puhul mittesiduva rahvahääletusega), jäi Prantsusmaa puhul vajalikust enamusest puudu 5 ja Madalmaade puhul 12 protsendipunkti. Sellest peale on mitmed liikmesriigid ratifitseerimisprotsessi peatanud.

Selle olukorra taustal arutas Euroopa Ülemkogu oma 16.–17. juuni 2005. aasta kohtumisel põhiseaduse ratifitseerimist. Riigipead ja valitsusjuhid võtsid vastu deklaratsiooni, milles nad meenutasid, et põhiseadus on ühise tegevuse tulemus, mille “eesmärk on anda adekvaatne vastus, et laienenud Euroopa Liit toimiks demokraatlikumalt, läbipaistvamalt ja tõhusamalt”. Prantsusmaa ja Madalmaade referendumite tulemusi teadmiseks võttes ei leidnud Euroopa Ülemkogu, et need seaksid kahtluse alla kodanike poolehoidu Euroopa ülesehitamisele. Samas leiti, et taolised tulemused väljendavad kodanike muret ning et vaja on järelemõtlemisaega, mil kõikides liikmesriikides peaksid toimuma ulatuslikud debadid. Euroopa institutsioone kutsuti üles osalema nendes debattides. Kuigi

Euroopa Ülemkogu leppis kokku, et ratifitseerimise ajakava võib vajaduse korral liikmesriikides kohandada, ei sea hiljutised suundumused kahtluse alla ratifitseerimisprotsessi jätkumist. Ülemkogu kavatseb selle teema juurde naasta 2006. aasta esimesel poolel, et määratleda selgem tulevikuväljavaade ning leppida kokku edasises tegutsemises.

EKP seisukoht on, et Euroopa põhiseadus muudab ELi õigusliku ja institutsioonilise raamistiku selgemaks ja suurendab liidu tegutsemisvõimalusi nii Euroopa kui ka rahvusvahelisel tasandil ning kinnitab samas olemasolevat rahapoliitilist raamistikku. Seepärast toetab EKP täielikult põhiseadust. Siinkohal tuleb rõhutada, et Euroopa põhiseaduse ratifitseerimisel ei ole rahaliidu toimimisele ega euro stabiilsusele mitte mingisugust mõju. EKP kaitseb, kas praeguse asutamislepingu või Euroopa põhiseaduse alusel, euro väärtust ka edaspidi ning aitab luua inflatsioonisurveta makromajanduslikku keskkonda, mis soodustab majanduskasvu ja tööhõivet.

1.3 ÜHINEJA- NING LÄBIRÄÄKIJARIIKIDE ARENG JA SUHTEDE EUROOPA LIIDUGA

EKP üks peamisi eesmärke suhetes ühineja- ja läbirääkijariikide keskpankadega on toetada asutamislepingu menetlustega kooskõlas olevat sujuvat rahalist lõimumist. Sellest tulenevalt tihenevad EKP ja nende riikide keskpankade suhted sedamööda, kuidas need riigid ELi liikmesstaatuse poole liiguvad.

Pärast seda, kui Bulgaaria ja Rumeenia kirjutasid 25. aprillil 2005 Luksemburgis alla ühinemislepingule, on mõlema riigi keskpanga presidendid osalenud vaatljatena EKP üldnõukogu koosolekutel. Samal ajal on nende pankade eksperdid vaatljatena osalenud EKPSi komiteede töös (vt 7. peatüki punkti 1.4).

EKP tõhustas kahepoolseid suhteid Bulgaaria ja Rumeenia keskpankadega veelgi, et toetada nende sujuvat lõimumist EKPSiga, kui nad Euroopa Liiduga ühinevad. Eurosüsteem terviku-

na jätkas nende ettevalmistuste toetamist tehnilise abi projektidega, mida teostati ELi rahastatud mestimiskavade raames. Seejuures keskenduti peamiselt statistikale, õigusküsimustele, maksesüsteemidele, rahapoliitikale ja talitluslikele küsimustele, kuid käsitleti ka muid valdkondi, nagu näiteks finantsstabiilsus ja -järelevalve, pangatähed, siseaudit ja infotehnoloogia.

Bulgaaria ja Rumeenia ELiga ühinemise kuupäevaks on määratud 1. jaanuar 2007. Ühinemislepingus on aga nn kaitseklausel, mis lubab ühinemist ühe aasta võrra edasi lükata, kui on ümberlõkkamatuid tõendeid selle kohta, et nende riikide ettevalmistused ei ole piisavad ELi liikmesuse nõuete täitmiseks. Euroopa Komisjon avaldas 2005. aasta oktoobris seirearuande, kus osutati sellele, et vaatamata tehtud edusammudele on endiselt teatav hulk tõsiselt probleematilisi valdkondi. Nende hulgas on korrupsioonivastane võitlus ning siseturu toimimise ja ELi julgeolekuga seotud küsimused (näiteks toiduohutus ja välispiirikontroll). Euroopa Komisjon on Bulgaaria ja Rumeenia tähelepanelikku jälgimist jätkanud ning esitab oma lõpliku soovitusel eeldatavasti 2006. aasta kevadel. Selle alusel otsustabki Euroopa Ülemkogu, millal need riigid ELiga ühinevad.

Türgiga alustati ühinemisläbirääkimisi vastavalt Euroopa Ülemkogu 2004. aasta detsembrikuu otsusele 3. oktoobril 2005 pärast seda, kui ELi Nõukogu oli läbirääkimiste raamistiku vastu võtnud. EKP jätkas oma pikaajalist kõrgetasemelist poliitilist dialoogi Türgi Keskpangaga, sealhulgas iga-aastasi kohtumisi juhatuse tasemel. Sellega seoses käis 2005. aasta juulis Türgis EKP delegatsioon, mida juhtis EKP asepresident. Arutati eelkõige Türgi makromajanduslikku stabiliseerimist ja struktuurireforme, Türgi Keskpanga raha- ja vahetuskursipoliitikat, euroala majanduslikku olukorda ning keskpankade rolli finantsstabiilsuse tagamisel.

13. detsembril 2004 otsustas ELi Nõukogu, et ühinemisläbirääkimised Horvaatiaga algavad 17. märtsil 2005 tingimusel, et riik teeb täieliku koostööd endise Jugoslaavia rahvusvahelise kriminaalkohtuga. Kuna seda koostööd hinnati

ebapiisavaks, lükkas EL läbirääkimiste alguse edasi. 3. oktoobril 2005 leiti, et Horvaatia asutused teevad kriminaalkohtuga täielikku koostööd, ning otsustati läbirääkimised avada. EKP tõhustas kahepoolseid suhteid Horvaatia Rahvuspannaga veelgi. EKP juhatuse esimene ametlik visiit riigi keskpanga toimus 2005. aasta märtsis. Kahepoolsed kohtumised keskpankade vahel toimuvad igal aastal Frankfurdis, kuni Horvaatia ühinemislepingule alla kirjutab.

2 RAHVUSVAHELISED KÜSIMUSED

2.1 PEAMISED MUUTUSED RAHVUSVAHELISES RAHA- JA FINANTSSÜSTEEMIS

MAAILMAMAJANDUSE MAKROMAJANDUSLIKE PÕHIMÕTETE JÄRELEVALVE

Arvestades euroala majanduslikku ja finantslõimumist maailmamajandusega, jälgib eurosüsteem tähelepanelikult ja analüüsib euroalaväliste riikide makromajanduslikku poliitikat ja selle aluseks olevaid arengusuundi. Samuti osaleb eurosüsteem rahvusvaheliste organisatsioonide ja foorumite teostatavas järelevalves, mille puhul tuleb eelkõige nimetada RVFi, Majandusliku Koostöö ja Arengu Organisatsiooni (OECD) ning G7, G10 ja G20 rahandusministrite ja keskpankade presidentide kohtumisi ning kaks korda kuus toimuvaid keskpankade presidentide kohtumisi Rahvusvahelises Arvelduspangas. Mõnes institutsioonis ja foorumil on EKP-le antud vaatlajastaatus (näiteks RVFis). EKP analüüsib rahvusvahelisi majanduspoliitilisi arengusuundi, et toetada stabiilset makromajanduslikku keskkonda ja usaldusväärset makromajanduspoliitikat.

2005. aastal domineeris rahvusvahelist poliitilist keskkonda jooksevkontode tasakaalustamatuse suurenemine. USA niigi suure jooksevkonto puudujääk kasvas jätkuvalt kogu aasta vältel. Samal ajal püsis ka Aasias jooksevkonto suur ülejääk, moodustades ligi 0,8% maailma SKPst. Seejuures tasakaalustas Hiina jooksevkonto ülejäägi kasv ülejäänud Aasia arenevate riikide ja Jaapani jooksevkontode vähenemise. Ka naftaekspordiriigid mängisid üha suuremat rolli naftahindade tõusust tingitud ülemaailmses tasakaalustamatuses. Nende riikide jooksevkonto ülejääk, mis oli ligi 1% maailma SKPst, ületas 2005. aastal Aasia oma. Samuti jätkus Aasia ja naftaekspordiriikide reservide suur akumuleerumine. Eriti suur oli see Hiinas, kus see ulatus ligi 200 miljardi USA dollarini (u 165 mld eurot).

Eurosüsteem rõhutas mitmel korral sellise tasakaalustamatusega seotud ohte ja ebakindlust ning toetas täielikult sellist koostööl põhinevat lähenemist, kus kõik riigid annavad olemasoleva tasakaalustamatuse korrigeerimise oma pa-

nuse. See rahvusvaheline teemadering hõlmab poliitikat, millega püütakse suurendada puudujäägiga riikides säästude osakaalu, viia suhteliselt madala kasvupotentsiaaliga riikides läbi struktuurireforme ning edendada vahetuskursi paindlikkust suuremates riikides ja piirkondades, kus seda paindlikkust on vähe. EKP tervitas Hiina ametivõimude 2005. aasta juuliku otust minna üle uuele juhitavale ujuvkursile. EKP leidis, et see samm suurema paindlikkuse poole tuleb maailmamajandusele kasuks ning uus juhitav ujuvkursus toetab eeldatavasti üleilmset finantsstabiilsust.

Kapitalivood uutele turgudele, mida EKP jälgib pidevalt nende olulise rolli tõttu rahvusvahelises finantsstabiilsuses, olid 2005. aastal endiselt jõulised, nagu ka nende riikide üldised majandustulemused. Selle trendi tinginud kõige olulisemad välistegurid olid soodsad välisrahastamistingimused, eksportkaupade kõrged maailmahinnad ning USA ja Hiina hoogne SKP reaalkasv. Jõulisem sisepoliitika, soodsad laenuitingimused ja rahvusvaheliste investorite kasvav huvi võimaldas mitme areneva turu laenuvõtjatel osaleda rahvusvahelistel võlakirjaturgudel esmakordselt oma väärtpapereid siseriiklikus vääringus emiteerides. Arenevate turgude võlakirjade hinnavahed, mis aprillis olid ajutiselt suurenenud muu hulgas USA inflatsioonitõusu kartuse ning investorite suurema riskivältimise tõttu, mis tulenes teatavate USA ettevõtete reitingu vähendamisest, langesid aasta lõpus taas varasemaga võrreldes madalale tasemele.

Rahvusvahelise tähelepanu all on ka euroalal tehtav poliitika. Nii RVF kui ka OECD esitasid lisaks üksikute euroala riikide ülevaadetele ka korralised ülevaated kogu euroala kohta. Nendes ülevaadetes käsitleti euroala raha-, finants- ja majanduspoliitikat. RVFi asutamislepingu IV artikli kohased konsultatsioonid ning OECD majandus- ja arenguülevaate komitee tehtud ülevaade löid hea võimaluse viljakaks mõttevahetuseks kummagi organisatsiooni ning EKP, eurosüsteemi riikide eesistuja ja Euroopa Komisjoni vahel. Pärast seda mõttevahetust aval-



dasid RVF ja OECD euroala poliitika kohta oma aruanded.²

RAHVUSVAHELINE FINANTSARHITEKTUUR

RVFis käib praegu strateegia ülevaatus, mida ei ole arutatud ainult RVFi siseselt, vaid ka mitmel teisel rahvusvahelisel foorumil, nagu näiteks G7s ja G20s. EKPS jälgib seda arutelu ja osaleb selles. Ülevaatus eesmärk on määrata kindlaks RVFi keskpikad prioriteedid. Ülevaatus põhivaldkonnad on RVFi seiretegevus, tema roll arenevatel turgudel ning hääleõigus ja esindatus.

RVFi tegevjuht rõhutas, et RVF peaks aitama oma liikmetel tulla toime globaliseerumise väljakutsetega. Edasistes rahvusvahelistes poliitilistes diskussioonides on RVFi liikmed rõhutanud seda, et RVF peaks oma kahepoolse seiretegevuses rohkem tähelepanu pöörama vahetuskursiteemadele ja riikide poliitiliste meetmete ülekandumisele teistele riikidele. Palju arutati möödunud aasta jooksul piisava hääleõiguse ja esindatuse küsimust rahvusvahelistel foorumitel ja eriti RVFis. Mõned RVFi liikmed, eriti Aasiast, leiavad, et nende kvoodid ei vasta küllaldaselt nende kasvavale rollile maailmajanduses. Kvootide ja hääleõiguse küsimust tuleb arutada paralleelselt strateegilise ülevaatus teiste aspektidega enne RVFi järgmist aastakoosolekut, mis toimub 2006. aasta septembris Singapuris. RVFis toimub samuti 13. kvootide üldine ülevaatamine, mis annab võimaluse hinnata seda, kui võrd on praegune RVFi liikmete kvoodijaotus kooskõlas liikmesriikide

suhtelise majandusliku ja finantsstabiilsusega. Lääbivaatus peaks lõppema 2008. aasta jaanuariks.

Nõuetekohase kriisijuhtimise edendamine on rahvusvahelise üldsuse jaoks olnud päevakorral aastaid. EKPS on pidevalt osalenud kriisijuhtimist ja eriti erasektori rolli finantskriiside lahendamisel käsitlevates aruteludes. Kuigi erasektori kaasamise raamistiku täiustamiseks on tehtud mitmeid samme, on kriitilised probleemid ikka veel alles. Üks neist on kõikidele osapooltele vajalike abinõude õigeaegne kindlaksmääramine. EKPSi keskpangad on erasektori kaasamise kohta koostanud aruande, kus võetakse kokku varasemad kogemused ning määratakse kindlaks valdkonnad, kus on kriisilahenduse raamistikku võimalik parendada. Aruandes³ leitakse, et kriisilahenduse protsesside ettearvatavuse suurendamine, nimelt võlgnike, võlasaldajate ja avaliku sektori käitumise suunamise teel, võib aidata vähendada finantskriisidega kaasnevat kulusid ning aidata jaotada kulusid nii, et see oleks üldise heaolu seisukohast praegusest asjakohasemaks.

EURO RAHVUSVAHELINE ROLL

2005. aastal kasvas jätkuvalt euro kui rahvusvahelise vääringu roll teatavates segmentides. Eriti suurenes kolmandates riikides järk-järgult euro kasutamine rahvusvahelistes võlaväärtpa-

² RVF: "Euro Area Policies: Staff Report", august 2005. OECD: "Economic Survey of the Euro Area", juuli 2005.

³ "Managing financial crises in emerging market economies – experience with the involvement of private sector creditors". EKP üldtoimetis nr 32, juuli 2005.

berites, ankur- ja interventsioonivaluutana ning hoiuste valuutana. Euro kui ankur- ja interventsioonivaluuta kasutamine kasvas valdavalt ELi uutes liikmesriikides, ühineja- ja läbirääkijariikides ning ELi naaberpiirkondades. Pärast RVFi otsuse teatavaks tegemist 2005. aasta detsembris suurenes euro osakaal fondi arvestusühikus (SDR) 1. jaanuariks 2006. aastal 29%lt 34%le. SDRi intressimäära euro-osas asendati kolme kuu EURIBOR kolme kuu EUREPOga.

Teistel turgudel, näiteks rahvusvahelistel hoiuse- ja laenuturgudel, valuuta- ja ametlike reservide turgudel ning rahvusvahelises kaubanduses püsis euro kasutamine üldiselt stabiilsena.

EKP jätkas euro rahvusvahelise rolli jälgimiseks ja analüüsimiseks vajaliku statistika koostamist. Eriti aitasid euro kasutamise jälgimisele rahvusvahelistel kapitaliturgudel kaasa värsked andmed võlaväärtpaberites kasutatavate valuutade jaotumise kohta euroala maksebilansis ning rahvusvahelises investeerimispositsioonis (vt 2. peatüki punkti 4.2). Samuti hakkas EKP uurima tegureid, mis mõjutavad euro kasutamist rahvusvahelises kaubanduses.

2.2 KOOSTÖÖ EUROOPA LIIDU VÄLISTE RIIKIDEGA

Eurosüsteem jätkas sidemete loomist ELi väliste riikide keskpankadega. Selleks korraldas eurosüsteem valdavalt seminare, kuid pakkus ka tehnilist abi, millest on saanud tähtis vahend institutsiooniloome toetamisel ning Euroopa ja rahvusvaheliste standardite täitmise tõhustamisel. Sellise suhtlemise eesmärk on koguda teavet ja vahetada mõtteid maailma eri piirkondade majandus- ja rahapoliitika arengusuundade teemal, mis võivad mõjutada maailmamajanduse keskkonda või euroala. Eurosüsteem on jätkanud koostööd naaberpiirkondade keskpankadega ning EKP on seadnud sisse väikese alalise tehnilise abi üksuse.

Eurosüsteemi teine kahepoolne kõrgetasemeline seminar Vene Föderatsiooni Keskpangaga (Venemaa Keskpang) toimus 2005. aasta oktoobris Peterburis. Seminaril käsitleti Venemaa ra-

ha- ja vahetuskursipoliitikat ning pangandussektori stabiilsuse probleeme, mis tulenevad muu hulgas pankade laenuandmistegevuse ja piiriülese laenuvõtmistegevuse kiirest kasvust. Samuti käsitleti hoiuste kindlustamise ja pangandussektori arenguga seotud teemasid. Sarnaseid üritusi kavatakse edaspidi korraldada korrapäraselt. Järgmine eurosüsteemi seminar toimub Saksa Liidupanga toetusel 2006. aastal Dresdenis.

III keskpanganduse koolitus, s.o eurosüsteemi tehnilise abi projekt Venemaa Keskpangale pangajärelevalve valdkonnas, lõppes 31. oktoobril 2005. See ELi rahastatud projekt algas 2003. aasta novembris ELi poolt Sõltumatute Riikide Ühendusele antava tehnilise abi programmi (TACIS) raames. Projekti elluviimine toimus EKP tihedas koostöös üheksa euroala keskpanga ja kolme ELi keskpankadevälise järelevalveasutusega.⁴ See kestis kaks aastat ja selle eesmärk oli aidata Venemaa Keskpangal tõhustada oma rolli pangajärelevalves, vahendades talle ELi pangajärelevalveasutuste teadmisi heade järelevalvetavade kohta. Ettevõtmise laiem eesmärk oli toetada Venemaa pangandussüsteemi stabiilsust. Selle raames korraldati Venemaal kursusi ja seminare, kus osales 800 Venemaa Keskpanga järelevalveametnikku. Projekti tähtsaks osaks kujunes nii vene kui ka inglise keeles avaldatud trükis "Banking supervision: European experience and Russian practice"⁵, mis aitab kaasa oskusteabe levimisele.

Eurosüsteemi teine ja kolmas kõrgetasemeline seminar Euroopa Liidu Vahemere piirkonna partnerriikide keskpankade presidentidega toimusid vastavalt 9. veebruaril 2005 Cannes'is ja 25. jaanuaril 2006 Nafplionis. Nendel arutati muu hulgas keskpankade sõltumatust ja rahaülekandeid (Cannes'is) ning kapitalikontode liberaliseerimist ja rahapoliitika operatsiooniliste raamistike moderniseerimise edenemist (Nafplionis).

4 Saksamaa, Hispaania, Prantsusmaa, Iirimaa, Itaalia, Madalmaade, Austria, Portugali ja Soome keskpang ning Soome, Rootsi ja Ühendkuningriigi finantsinspeksioon.

5 Trükis on kättesaadav EKP veebilehel 13. oktoobri 2005. aasta pressiteate "Completion of central banking training project in Russia" lingi all.

Eurosüsteem on võtnud ülesande aidata Egiptuse Keskpanka oma järelevalvekorralduse reformimisel ja ühtlasi kogu riigi finantssektori reformimisel. EKP ja nelja euroala riigi (Saksamaa, Kreeka, Prantsusmaa ja Itaalia) keskpangad võtsid enda kanda kaheaastase tehnilise abi programmi läbiviimise, mida rahastab ELi delegatsioon Egiptuses Vahemere piirkonna abiprogrammi (MEDA) raames. Programm käivitus 1. detsembril 2005. Oktoobris 2005 laiendas EKP tehnilise abi andmise RVFi egiidi all ka Egiptuse Keskpankale selle rahapoliitika operatsioonilise raamistiku reformimiseks.

EKP jätkas suhete süvendamist Lääne-Balkani riikidega, arvestades, et tegemist on potentsiaalsete ELi kandidaatriikidega (endise Jugoslaavia Makedoonia Vabariigile anti kandidaatriigi staatus 2005. aasta detsembris). 2005. aastal külastasid EKP esindajad Makedoonia Vabariigi ja Albaania keskpanka. Pärast seda, kui Euroopa Liit võttis Serbia ja Montenegro ühinemise suhtes vastu kahesuunalise lähene misviisi, külastasid EKP töötajad ka Montenegro Keskpanka.

Lähis-Idas arendas EKP suhteid Pärsia lahe koostöönõukogu ning selle liikmesriikide⁶ rahandusametite ja keskpankadega, arvestades nende riikide kava võtta aastal 2010 kasutusele ühisvääring.

28. veebruaril 2005 korraldas EKP piirkondliku kohtumise Lõuna-Aafrika Arengunõukogu⁷ keskpankade presidentide komiteega, et arutada piirkondliku ja rahalise lõimumise kogemusi.

EKP tugevdas oma suhteid Aasia keskpankadega, korraldades koos Indoneesia Pangaga kõrgetasemelise seminari, kus osales 11 Ida-Aasia Vaikse ookeani piirkonna (EMEAPi riikide) keskpankade presidenti ning EKP nõukogu liikmed. 2005. aasta novembris EKPs toimunud seminari osavõtjad arutasid, kuidas liikuda maailmamajanduse tasakaalustatuma kasvu poole, ning käsitlesid viimase aja arengut nii euroalal kui ka Aasia-Vaikse ookeani piirkonnas ja sellega seotud poliitilisi küsimusi. Samuti hinnati mõlema piirkonna kogemusi mitmepoolse mak-

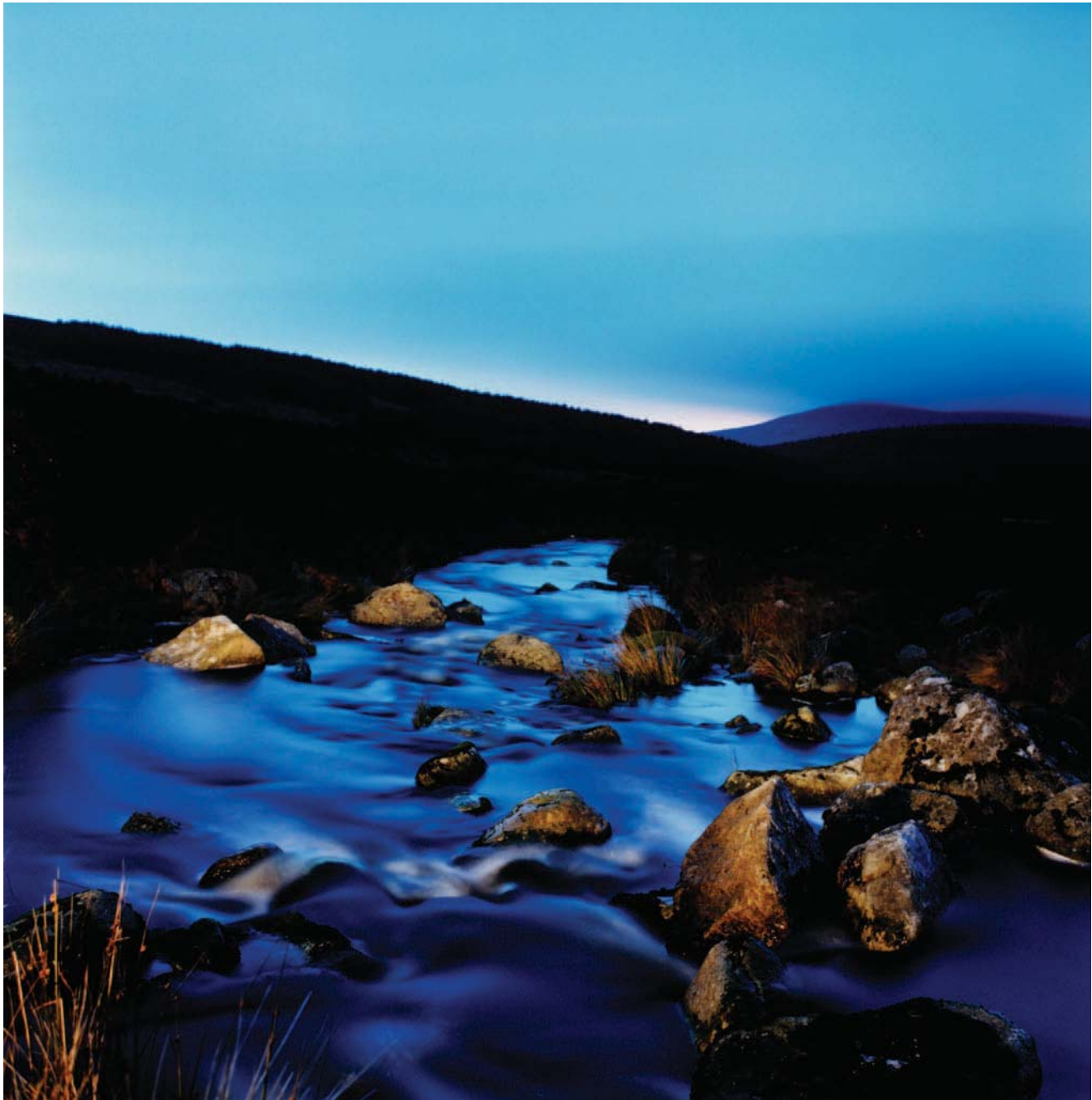
romajandusliku ja finantsjärelevalve valdkonnas ning piiriülest finantslõimumist nii globaalsel tasandil kui ka Aasia-Vaikse ookeani piirkonnas ja euroalal.

Institutsiooniliste suhete raames Ladina-Ameerika riikidega osales EKP aprilli alguses Okinawas vaatlejana Ameerika Riikide Arengupanga aastakoosolekul. Ladina-Ameerika rahauuringute keskuse koostööliikmena osales EKP endiselt mitmel selle asutuse korraldatud või kaaskorraldatud üritusel. Nende hulgas olid näiteks keskpankade presidentide poolaastakoosolekud, mis toimusid Cartagenas ja Washingtonis vastavalt aprillis ja septembris, ning seminar Ladina-Ameerika töötajatele tehtavate rahaülekannete kohta, mis toimus oktoobris Mexico Citys. EKP jätkas tegevust kahepoolsete suhete tugevdamise nimel Ladina-Ameerika raha- jm ametiasutustega, külastades muu hulgas Mehhikot, Brasiiliat ja Argentinat. Samuti võttis EKP 2005. aastal Frankfurdis vastu mitme Ladina-Ameerika riigi ametlikke delegatsioone.

6 Pärsia lahe koostöönõukogu liikmed on Araabia Ühendemiraadid, Bahrein, Katar, Kuveit, Omaan ja Saudi-Araabia.

7 Lõuna-Aafrika Arengunõukogu on piirkondlik organisatsioon, kuhu kuuluvad järgmised Aafrika lõunaosa riigid: Angola, Botswana, Kongo DV, Lesotho, Lõuna-Aafrika Vabariik, Madagaskar, Malawi, Mauritius, Mosambiik, Namiibia, Sambia, Svaasimaa, Zimbabwe ja Tansaania.

Autor
David Farrell
Pealkiri
Ballynultagh, 2000, (sarjast "Innocent Landscapes")
Materjal
Foto
Mõõdud
100 x 100 cm
© Autor



5. PEATÜKK

ARUANDEKOHUSTUS

1 ARUANDEKOHUSTUS AVALIKKUSE JA EUROOPA PARLAMENDI EES

Möödunud aastakümnete jooksul on keskpanga-de sõltumatus kujunenud hinnastabiilsust esmatähtsaks pidava rahasüsteemi lahutamatuks osaks. Samal ajal on tänapäeva demokraatlike ühiskondade kandev põhimõte, et iga avalikke ülesandeid täitev institutsioon peab oma tegevuse kohta aru andma kodanike ja oma demokraatlikult valitud esindajate ees. Sõltumatu keskpanga puhul võib aruandekohustust mõista kui kohustust selgitada oma otsuseid kodanikele ja nende valitud esindajatele, et neil oleks võimalik anda keskpangale vastutus selle eesmärkide saavutamise eest.

EKP on asutamisest peale tunnistanud oma poliitiliste otsuste eest vastutuse kandmise fundamentaalset tähtsust ning on seepärast pidanud ELi kodanike ja Euroopa Parlamendiga korrapäraselt dialoogi. Sellest annab tunnistust 2005. aastal avaldatud trükiste suur hulk ning nõukogu liikmete arvukad kõned (vt 6. peatüki punkti 2).

Euroopa Ühenduse asutamisleping seab EKP-le terve rea aruandenõudeid, näiteks aastaaruannete, kvartaliaruannete ja iganädalaste finantsaruannete koostamine. EKP läheb nendest kohustustest isegi kaugemale. Nii näiteks avaldab ta lisaks kvartaliaruannetele kuubülletääne, korraldab iga kuu pressikonverentse ning avalikustab iga kuu EKP nõukogu poolt lisaks intressiotsustele vastu võetud otsuseid.

Institutsioonilisel tasandil on oluline roll EKP aruandekohustuse osas antud Euroopa Parlamendile. Vastavalt asutamislepingu artiklile 113 tutvustas EKP president EKP 2004. aasta aruannet Euroopa Parlamendi 2005. aasta täiskogu istungile. Peale selle jätkas president EKP rahapoliitika ja muude ülesannete täitmise tutvustamist kord kvartalis toimuval kohtumisel parlamentaarses majandus- ja rahanduskomisjonis (ECON).

Ka teistel juhatuse liikmetel paluti mitmel korral Euroopa Parlamendi ees esineda. 2005. aasta aprillis tutvustas asepresident EKP 2004. aasta aruannet majandus- ja rahanduskomisjonile. Oktoobris kutsuti Lorenzo Bini Smaghit

vahetama mõtteid RVFi strateegia ülevaatuse üle (vt 4. peatüki punkti 2.1).

Tavakohaselt külastas majandus- ja rahanduskomisjoni delegatsioon ka sel aastal EKPd, et arutada juhatuse liikmetega mitmesuguseid küsimusi. Peale selle toimusid Euroopa Parlamendi liikmetega mitteametlikud arutelud, kus käsitleti näiteks väärtpaperite kliiringut ja arveldamist Euroopa Liidus ning euro tutvustamisega seotud küsimusi, pidades silmas uusi liikmesriike, kes kavatsevad eurole üle minna. Samuti jätkas EKP vabatahtlikult võetud kohustust vastata Euroopa Parlamendi liikmete kirjalikele küsimustele EKP pädevusalasse jäävate teemade kohta.

Peale selle sätestab EÜ asutamislepingu artikkel 112, et Euroopa Parlament esitab EKP juhatuse liikmete kandidaatide kohta enne nende ametisse nimetamist oma arvamuse. Seepärast palus parlament Lorenzo Bini Smaghi majandus- ja rahanduskomisjoni ette, et ta saaks tutvustada oma seisukohti ja vastata komitee küsimustele. Pärast seda ärakuulamist kinnitas parlament Lorenzo Bini Smaghi ametissenimetamise.

2 VALIK EUROOPA PARLAMENDIGA PEETUD KOHTUMISTEL TÕSTATATUD KÜSIMUSI

EKP ja Euroopa Parlamendi vahelise suhtluse käigus on käsitletud väga palju küsimusi. Põhitähelepanu presidendi Euroopa Parlamendis toimunud esinemistel on koondunud rahapoliitikale. Teistest arutusel olnud teemadest tuleb juttu allpool.

STABIILSUSE JA MAJANDUSKASVU PAKT

Suure osa Euroopa Parlamendi ja EKP vahelisest mõttevahetusest on hõlmanud riikide rahanduse areng ning stabiilsuse ja majanduskasvu pakti reform. Oma 2005. aasta veebruaris vastu võetud resolutsioonis majandus- ja rahaliidu riikide rahanduse kohta hoiatas Euroopa Parlament, et “valitsemissektori ülemäärased kulud ohustavad hinnastabiilsust, madalaid intressimäärasid ning investeringute taset valitsemissektoris ja peale selle pärsivad võimet tulla toime demograafiliste muutustega”. Mis puutub stabiilsuse ja majanduskasvu pakti reformimisse, siis tervitas parlament pakti ennetavate sätete tugevdamist ning asjaolu, et võlatasemele ja Lissaboni eesmärkidele pööratakse varasemast rohkem tähelepanu. Samas väljendas parlament muret selle üle, et pakti korrigeerivates sätetes puudub selgus, ning tunnistas kahetsusega, et käest on lastud võimalus tugevdada Euroopa Komisjoni rolli.

EKP president tervitas mõlema institutsiooni seisukohtade sarnasust selles küsimuses. Majandus- ja rahanduskomisjoni ees esinedes rõhutas ta, et majandus- ja rahaliidu edu pant on usaldusväärne eelarvepoliitika. Sellega seoses osutas ta asjaolule, et stabiilsuse ja majanduskasvu pakti reformiga on tekkinud uus võimalus seda eelarvepoliitika põhimõtet veelgi kinnistada, kui reformitud pakti raamistikku rakendatakse kindlameelselt ja järjekindlalt (vt 4. peatüki punkti 1.1).

LISSABONI STRATEEGIA VAHELÄBIVAATAMINE

EKP ja Euroopa Parlamendi korrapäraste arutelude teema oli ka Lissaboni strateegia vaheläbivaatus. Oma vastavates otsustes tervitas parlament ELi nõukogu ja komisjoni poolt võetud kohustust elustada strateegiat ning väljendas toetust uuele juhtimisraamistikule. Samuti rõhutas parlament, et “majanduslike, sotsi-

aalsete ja keskkonnaalaste eesmärkide saavutamiseks tuleb tagada majanduskasvule suunatud jätkusuutlikud makromajanduslikud tingimused”. Parlament väljendas kahetsust selle üle, et Euroopa Ülemkogu ei kinnitanud Wim Koki juhitud kõrgetasemelise töörühma ettepanekut komisjonile koostada igal aastal edetabelid liikmesriikide edusammude kohta Lissaboni eesmärkide poole liikumisel.

EKP president leidis, et läbivaadatud Lissaboni strateegia kujutab endast head kava Euroopa kasvu- ja tööhõivepotentsiaali vabastamiseks. Peale selle nõustus ta parlamendi seisukohaga, et majanduskasvu ja tööhõive suurendamise eeltingimus on stabiilne makromajanduslik keskkond. Ta rõhutas ka, et struktuurireformide tõhusamaks elluviimiseks on vaja võrdlusuuringuid ning Euroopa institutsioonide vastastikust toetamist (vt 4. peatüki punkti 1.1).

TEABEVAHETUS EURO NING MAJANDUS- JA RAHALIIDUGA SEOTUD KÜSIMUSTES

2005. aastal käsitles Euroopa Parlament põhjalikult ka euroala praeguste ning tulevaste riikide kodanikega peetavat teabevahetust euro ning majandus- ja rahaliiduga seotud küsimustes. Märtsis käis Euroopa Parlamendi ettekandja EKPs, et vahetada mõtteid EKP juhatuse liikme José Manuel González-Páramo ja mitme EKP eksperdiga. Oma otsuses euro ning majandus- ja rahaliidu teabestrategie rakendamise kohta tervitas parlament liidu eeliseid ning nimetas eurot tõenäoliselt kõigi aegade kõige edukamaks Euroopa projektiks. Ta kutsus üles looma euro ning majandus- ja rahaliiduga seotud küsimustes pikaajalist järjekindlat ja ambitsioonikat teabevahetusstrateegiat, mis toetaks ühisraha ning aitaks euroala tulevastel liikmetel valmistuda valutuks üleminekuks uuele rahale. Ühena soovitatavatest meetmetest leidis parlament, et EKP võiks igal aastal teha kvantitatiivse analüüsi ühisraha eeliste kohta kodanike jaoks.

Euroopa Parlamendi täiskogu ees esinedes rõhutas EKP president, et EKP kaalub kõiki asjakohaseid vahendeid ja abinõusid, mille abil on võimalik teabevahetust ühisraha eelistega

seotud küsimustes tõhustada. Ta selgitas, et euro eeliste kvantitatiivne analüüsimine võib põrkuda metodoloogilistele ja andmevahetusprobleemidele. Ühes parlamendile saadetud kirjas juhiti tähelepanu veel sellele, et selline analüüs võib hõlmata küsimusi, mis jäävad keskpanganduse valdkonnast välja.

FINANTSLÕIMUMINE JA REGULATSIOON

Tähtsal kohal EKP ja Euroopa Parlamendi vahelises suhtluses olid taas finantslõimumise ja regulatsiooniga seotud küsimused. Parlament huvitus eriti EKPSi ja Euroopa väärtpaberiturureguleerijate komitee tegevusest väärtpaberite kliiringu ja arvelduste vallas. 2005. aasta juulis võttis ta selle kohta vastu otsuse, milles leidis, et EKPSi ja komitee standardid (vt 3. peatüki punkti 4.3) ei tohiks ELi õigusakte ette otsustada, ning rõhutas, et asjaosalised peavad selles küsimuses pidama ulatuslikku ja avatud arutelu.

EKP president rõhutas, et kõnealused standardid on väärtpaberite kliiringu ja arvelduse lõimitud infrastruktuuri oluline osa ning et EKPS ja väärtpaberiturureguleerijate komitee on oma otsused teinud avatult ja läbipaistvalt pärast laiapõhjalist arutelu turuosalistega. Ta ütles ka, et nimetatud standardid ei takista ega välista tulevaste õigusaktide vastuvõtmist selles valdkonnas.

EURO PANGATÄHED JA MÜNDID

2005. aastal arutati ka väga väikese nimiväärtusega euro pangatähtede emiteerimist. Euroopa Parlament saatis selle kohta EKP presidendile kirjalikke küsimusi ning võttis vastu deklaratsiooni, millega kutsus Euroopa Komisjoni, Euroopa Liidu Nõukogu ja EKPD tunnistama vajadust emiteerida 1- ja 2-euroseid pangatähti.

2004. aastal oli EKP nõukogu otsustanud väga väikese nimiväärtusega euro pangatähti mitte emiteerida, kuna nende emiteerimise vastu rääkinud argumendid kaalusid üles pooltargumendid. Selle otsuse tingis ebapiisav nõudlus selliste pangatähtede järele elanikkonna hulgas, nende kasutuselevõtmisega seotud praktilised probleemid kolmandate osapoolte jaoks ning kõrged trükkimis- ja töötlemiskulud. President

selgitas, et uusi asjaolusid nõukogu seisukoha muutmiseks selles küsimuses ei ole.

Autor
Natividad Bermejo
Pealkiri
Duérmete niño, 2000
Materjal
Grafiit paberil
Mõõdud
145 x 212 cm
© EKP ja autor



6. PEATÜKK

AVALIKUD SUHTED

1 SUHTLEMISPÕHIMÕTTED

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 5. peatükis.

EKP rahapoliitika, hinnangute ja otsuste korrapärane ja üksikasjalik tutvustamine reaalarajas, 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. Sellel annab EKP president või asepresident kõigepealt otsuse kohta lühiülevaate ning seejärel vastatakse 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 20 ELi ametlikus keeles. Teised EKP põhikirjajärgsed väljaanded – aastaaruanne, kuubülletääni kvartaliversioon ja lähenemisaruanne – avaldatakse 19 ELi ametlikus keeles 20st.¹ Oma aruandekohustuse ja läbipaistvuse tagamiseks Euroopa kodanike ja nende valitud esindajate ees avaldab EKP kõikides ametlikes keeltes ka muid dokumente, nagu näiteks pressiteateid rahapoliitiliste otsuste kohta, ekspertide makromajanduslikke ettevaateid ning avalikkusele huvipakkuvaid poliitilisi seisukohti. EKP olulisemate väljaannete tõlgete ettevalmistamine, avaldamine ja levitamine toimub tihedas koostöös asjaomaste liikmesriikide keskpankadega.

¹ Maltale kohaldatakse ajutist erandit.

2 SUHTLEMISVIISID

EKP-l tuleb suhelda väga mitmekesise publikuga, kelle hulka kuuluvad näiteks finantseksperdid, ajakirjandus, valitsused, parlamendid ja üldine avalikkus ning kelle teadmised rahandusest ja majandusest on erinevad. Seepärast kasutab EKP oma mandaadi ja poliitiliste otsuste selgitamiseks mitmesuguseid vahendeid ja võimalusi, mida pidevalt täiustatakse ja tõhustatakse.

EKP avaldab palju uuringuid ja aruandeid. Aastaaruanne tutvustab EKP tegevust möödunud aastal ning aitab seega suurendada EKP vastust oma tegevuse eest. Kuubülletään tutvustab korrapäraselt EKP ajakohastatud hinnanguid majandusliku ja rahapoliitilise arengu kohta ning annab üksikasjalikku teavet EKP otsuste tausta kohta. Lisaks aitab EKP levitada mitmesuguseid uuringutulemusi, avaldades teadus- ja üldtoimetisi ning korraldades teaduslikke konverentse, seminare ja õpikodasid.

2005. aastal koostas EKP koostöös euroala keskpangadega õppevahendi kooliõpetajatele ja teismelistele õpilastele. Selle uue õppevahendi mõte on anda lastele üldine ja selge ülevaade sellest, miks on hinnastabiilsus pikaajalise heaolu jaoks oluline ning kuidas EKP rahapoliitika seda eesmärki saavutada aitab. Komplekt on koostatud euroala keeltes ning jagatud välja ligi 50 000 keskkoolile. See sisaldab 8-minutilise filmi, brošüüre ning õpetaja abivahendit. See on kõikides ELi ametlikes keeltes kättesaadav ka EKP veebilehel.

EKP on samuti parandanud oma rahapoliitiliste otsuste vahendamist finantsturgudele ning oma avalduste kättesaadavust. Alates 2005. aasta veebruarist on igakuise pressikonverentsi otseülekannet vahendatud EKP veebilehe kaudu. Veidi pärast pressikonverentsi tehakse avalikkusele kättesaadavaks ka muud sellega seotud audio- ja videofailid.

Koos Rahvusvahelise Arvelduspanga ja G10 keskpangadega hakkas EKP avaldama uut kvartalikirja "International Journal of Central Banking", mille esimene number ilmus 19. mail 2005. Selles avaldatakse eelkõige poliitilisi



artikleid keskpanganduse teooria ja praktika kohta, milles erilist tähelepanu pööratakse rahapoliitika ja finantsstabiilsuse uuringutele.

Sellele, et avalikkus tunneks ja mõistaks eurosüsteemi ülesandeid ja poliitikat paremini, aitavad kõik EKP nõukogu liikmed kaasa oma esinemistega Euroopa Parlamendis ja liikmesriikide parlamentides, pidades avalikke kõnesid ja suheldes ajakirjanikega. 2005. aastal pidasid juhatuseliikmed umbes 220 kõnet, andsid rohkesti intervjuusid ning avaldasid artikleid ajakirjades ja -lehtedes.

Tähtis roll on ka euroala riikide keskpankadel, kes teavitavad eurost ja eurosüsteemi tegevusest avalikkust ja asjasthuvitatuid oma riigis. Nad suhtlevad mitmesuguste siseriiklike ja piirkondlike osapooltega kohalikes keeltes ja vastavalt kohalikele oludele.

EKP võtab ka vastu külastajaid oma Frankfurdi hoones. 2005. aastal käis pangaga tutvumas umbes 8000 külastajat, kellele EKP töötajad pidasid loenguid ja korraldasid esitlusi. Kõige rohkem oli külastajate seas üliõpilasi ja finantssektori esindajaid.

Kõik EKP eri tegevusvaldkondades avaldatud dokumendid on väljas EKP veebilehel. 2005.

aastal esitati pangale eri kanalite kaudu ja vaadati läbi umbes 65 000 teabenõuet. EKP korraldab igal aastal kultuuripäevi, mille eesmärk on tutvustada avalikkusele ning ka oma töötajatele lähemalt ELi liikmesriikide kultuurilist mitmekesisust ja elavust. Igal aastal on kultuuripäevade keskmes üks riik, mis aitab paremini mõista ELi liikmesriike. 2005. aasta kultuuripäevad pühendati Ungarile. 2003. ja 2004. aasta kuulusid vastavalt Portugalile ja Poolale. Ungari kultuuripäevad toimusid 2.–28. novembrini ning nende kava pandi kokku tihedas koostöös Ungari Riigipangaga.

Autor

Pedro Proença

Pealkiri

Alla turca (algumas anotações musicais), 2001

Materjal

Akrüül lõuendil

Mõõdud

200 x 150 cm

© EKP ja autor



7. PEATÜKK

INSTITUTIONAALNE RAAMISTIK, TÖÖKORRALDUS JA RAAMATUPIDAMISE AASTAARUANNE

1 OTSUSEID TEGEVAD ORGANID, JUHTIMINE JA KONTROLL

1.1 EUROSÜSTEEM JA EUROOPA KESKPANKADE SÜSTEEM



Eurosüsteem on euroala keskpangandussüsteem. Sellesse kuuluvad EKP ja kaheteistkümne eurot kasutava liikmesriigi keskpangad. EKP nõukogu võttis mõiste “eurosüsteem” kasutusele selleks, et hõlbustada euroala keskpanganduse struktuuri mõistmist. See rõhutab kõikide liikmete ühist identiteeti, meeskonnatööd ja koostööd. 2005. aasta jaanuaris avaldasid EKP ja euroala riikide keskpangad oma veebilehtedel eurosüsteemi missiooni, strateegilised kavatsused ja organisatsioonilised põhimõtted, et kõik eurosüsteemi liikmed saaksid eurosüsteemi ülesandeid täita.

Euroopa Keskpankade Süsteemi kuuluvad EKP ja kõikide ELi liikmesriikide keskpangad (praegu 25), s.t ka nende liikmesriikide keskpangad, kes ei ole veel eurot kasutusele

võtnud. Seni, kuni kõik liikmesriigid ei ole veel eurot kasutusele võtnud, on eurosüsteemi ja EKPSi eristamine vajalik.

Euroopa Keskpank on rahvusvahelise avaliku õiguse alusel tegutsev juriidiline isik. Ta loodi eurosüsteemi ja EKPSi tuuminstitutsioonina tagama seda, et mõlema institutsiooni ülesanded on täidetud kas EKP enda või liikmesriikide keskpankade tegevuse kaudu.

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 punkti 1.5). Neil on õigus täita omal vastutusel ka eurosüsteemi väliseid ülesandeid, kui EKP nõukogu on nõus, et need ei ole vastuolus eurosüsteemi eesmärkide ja ülesannetega.

Eurosüsteemi ja EKPSi juhivad EKP otsuseid tegevad organid, EKP nõukogu ja EKP juhatus. Kuni on liikmesriike, kes veel ei ole võtnud eurot kasutusele, tegutseb kolmanda otsustusorganina EKP üldnõukogu. Otsustusorganite tegevust reguleerib asutamisleping, EKPSi põhikiri ning iga organi kodukord¹. Eurosüsteemis ja EKPSis tehakse otsuseid tsentraliseeritult. Sellegipoolest tegutsevad EKP ja euroala liikmesriikide keskpangad ühiste eesmärkide saavutamisel nii strateegilisel kui praktilisel tasandil üheskoos, arvestades asjakohaselt EKPSi põhikirjas sätestatud detsentraliseerimise põhimõtet.

1.2 NÕUKOGU

EKP nõukogusse kuuluvad kõik 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 Frankfurtis. 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. 2005. aastal toimus kaks

istungit väljaspool Frankfurti: esimene Saksa Liidupanga juhtimisel Berliinis ja teine Kreeka Panga juhtimisel Ateenas.

Rahapoliitiliste otsuste ning teisi EKP ja eurosüsteemi ülesandeid käsitlevate otsuste tegemisel ei esinda nõukogu liikmed oma liikmesriiki, vaid teevad otsuseid ise ja täiesti sõltumatult. Seda peegeldab nõukogus kehtiv põhimõte “igal liikmel üks hääl”.

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.

EKP NÕUKOGU



Jean-Claude Trichet

EKP president

Lucas D. Papademos

EKP asepresident

Lorenzo Bini Smaghi (alates 1. juunist 2005)

EKP juhatuse liige

Jaime Caruana

Hispaania Panga president

Vítor Constâncio

Portugali Panga president

Vincenzo Desario

(20. detsember 2005 – 15. jaanuar 2006)

Itaalia Panga president

Mario Draghi (alates 16. jaanuarist 2006)

Itaalia Panga president

Antonio Fazio (kuni 19. detsembrini 2005)

Itaalia Panga president

Nicholas C. Garganas

Kreeka Panga president

José Manuel González-Páramo

EKP juhatuse liige

John Hurley

Iiri Keskpanga president

Otmar Issing

EKP juhatuse liige

Klaus Liebscher

Austria Rahvuspanga president

Erkki Liikanen

Soome Panga president

Yves Mersch

Luksemburgi Keskpanga president

Christian Noyer

Prantsusmaa Panga president

Tommaso Padoa-Schioppa (kuni 31. maini 2005)

EKP juhatuse liige

Guy Quaden

Belgia Riigipanga president

Gertrude Tumpel-Gugerell

EKP juhatuse liige

Axel A. Weber

Saksamaa Liidupanga president

Nout Wellink

Madalmaade Panga president

Tagumises reas

(vasakult paremale):

Lorenzo Bini Smaghi,
Klaus Liebscher, Axel A. Weber,
José Manuel González-Páramo,
Otmar Issing

Keskmises reas

(vasakult paremale):

Jaime Caruana, Vítor Constâncio,
Erkki Liikanen, Antonio Fazio,
John Hurley, Guy Quaden

Esimeses reas

(vasakult paremale):

Nicholas C. Garganas, Yves Mersch,
Gertrude Tumpel-Gugerell,
Lucas D. Papademos,
Jean-Claude Trichet, Nout Wellink,
Christian Noyer

1.3 JUHATUS

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 juhtimisel, majandustegevuse planeerimisel ja iga-aastases eelarveprotsessis nõustab ja abistab juhatust korralduskomitee, mille esimees on juhatuse liige.

Tagumises reas
(vasakult paremale):
Lorenzo Bini Smaghi,
José Manuel González-Páramo,
Otmar Issing

Esimeses reas
(vasakult paremale):
Gertrude Tumpel-Gugerell,
Jean-Claude Trichet
(president),
Lucas D. Papademos
(asepresident)



Jean-Claude Trichet

EKP president

Lucas D. Papademos

EKP asepresident

Lorenzo Bini Smaghi (alates 1. juunist 2005)

EKP juhatuse liige

José Manuel González-Páramo

EKP juhatuse liige

Otmar Issing

EKP juhatuse liige

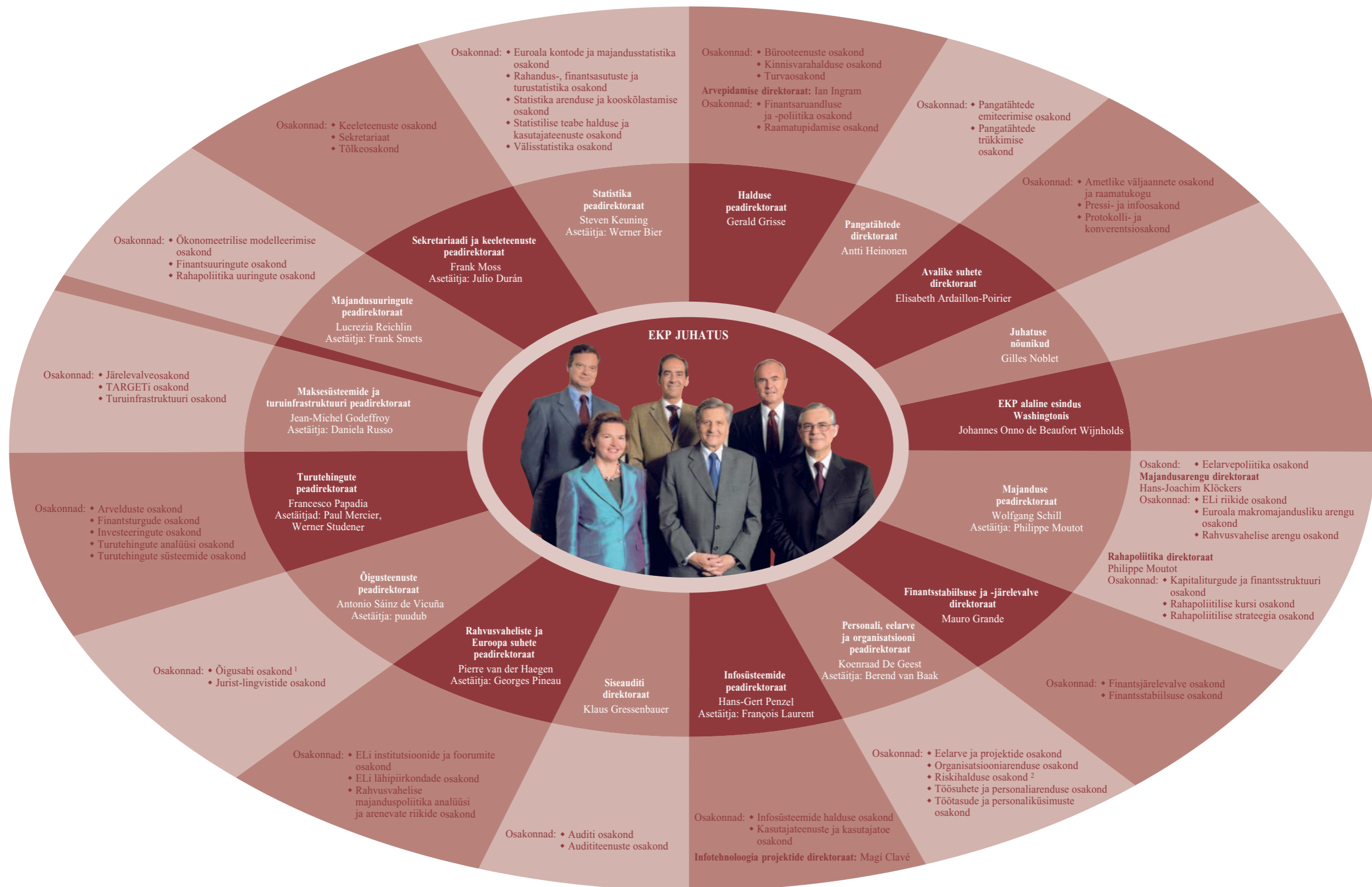
Tommaso Padoa-Schioppa

(kuni 31. maini 2005)

EKP juhatuse liige

Gertrude Tumpel-Gugerell

EKP juhatuse liige



EKP juhatus

Tagumine rida (vasakult): Lorenzo Bini Smaghi, José Manuel González-Páramo, Otmar Issing
 Esimene rida (vasakult): Gertrude Tumpel-Gugereit, Jean-Claude Trichet (president), Lucas D. Papademos (asepresident)

¹ Kaasa arvatud andmekaitse.
² Aruandlus vahetult juhatusel.

1.4 ÜLDNÕUKOGU

EKP üldnõukogusse kuuluvad EKP president ja asepresident ning kõikide ELi liikmesriikide keskpankade presidendid. Üldnõukogu täidab peamiselt Euroopa Rahainstituudilt üle võetud ülesandeid, millega EKP peab jätkuvalt tegelema seetõttu, et kõik liikmesriigid ei ole veel eurot kasutusele võtnud. 2005. aastal tuli üldnõukogu kokku neljal korral. 2005. aasta märtsis otsustas üldnõukogu kutsuda Bulgaaria

ja Rumeenia keskpankade presidente päevast, mil nende riigid ühinemislepingule alla kirjutavad, osalema vaateajatena üldnõukogu koosolekul. See otsus tehti kooskõlas 2003. aastal kümne ühinejariigi keskpankade puhul rakendatud põhimõttega, et tõhustada koostööd nende keskpankade valmistumisel EKPSi astumiseks. Bulgaaria ja Rumeenia keskpankade presidendid osalesid esimest korda vaateajatena üldnõukogu koosolekul 16. juunil 2005.

Tagumises reas

(vasakult paremale):

Andres Lipstok, Erkki Liikanen, Ilmārs Rimšēvičs, Lars Heikensten, Zdeněk Tůma, Axel A. Weber, Reinoldijus Šarkinas, Mitja Gaspari

Keskmisses reas

(vasakult paremale):

Nicholas C. Garganas, Jaime Caruana, Leszek Balcerowicz, Vítor Constâncio, Klaus Liebscher, Antonio Fazio, John Hurley, Zsigmond Járαι

Esimeses reas

(vasakult paremale):

Yves Mersch, Bodil Nyboe Andersen, Christodoulos Christodoulou, Lucas D. Papademos, Jean-Claude Trichet, Michael C. Bonello, Nout Wellink, Christian Noyer, Guy Quadeni

Märkus. Mervyn King ja Ivan Šramko ei saanud osaleda koosolekul, mil foto tehti.



Jean-Claude Trichet EKP president
Lucas D. Papademos EKP asepresident
Bodil Nyboe Andersen (kuni 31. oktoobrini 2005)
Leszek Balcerowicz
Poola Riigipanga president
Nils Bernstein (alates 1. novembrist 2005)
Taani Riigipanga president
Michael C Bonello
Malta Keskpannga president
Jaime Caruana
Hispaania Panga president
Christodoulos Christodoulou
Küprose Keskpannga president
Vítor Constâncio Portugali Panga president
Vincenzo Desario
(20. detsember 2005 – 15. jaanuar 2006)
Itaalia Panga presidendi kohusetäitja
Mario Draghi (alates 16. jaanuarist 2006)
Itaalia Panga president
Antonio Fazio (kuni 19. detsembrini 2005)
Itaalia Panga president
Nicholas C. Garganas Kreeka Panga president
Mitja Gaspari Sloveenia Panga president
Lars Heikensten (kuni 31. detsembrini 2005)
Rootsi Riigipanga president

John Hurley Iiri Keskpannga president
Stefan Ingves (alates 1. jaanuarist 2006)
Rootsi Riigipanga president
Zsigmond Járαι Ungari Riigipanga president
Mervyn King Inglismaa Panga president
Vahur Kraft (kuni 6. juunini 2005)
Eesti Panga president
Klaus Liebscher
Austria Rahvuspannga president
Erkki Liikanen
Soome Panga president
Andres Lipstok (alates 7. juunist 2005)
Eesti Panga president
Yves Mersch
Luksemburgi Keskpannga president
Christian Noyer Prantsusmaa Panga president
Guy Quadeni
Belgia Riigipanga president
Ilmārs Rimšēvičs Läti Panga president
Reinoldijus Šarkinas
Leedu Panga juhatuse esimees
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 NENDE ESIMEHED



Eurosüsteemi/EKPSi komiteedel on alati olnud oluline osa EKP otsuseid tegevate organite 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 pangajärevalve komitee puhul liikmesriikide järevalveasutusi. Koosõlas üldnõukogu otsusega kutsuda oma koosolekutele ühinejariikide keskpangapresidente on pärast ühinemislepingu allakirjutamist

2005. aasta aprillis EKPSi komiteede koosolekutele vaatlejateks kutsutud ka Bulgaaria ja Rumeenia keskpanga eksperte, kui komitee päevakorras on olnud üldnõukogu pädevusalasse jäävaid küsimusi. Hetkel on eurosüsteemi/EKPSi komiteesid 12 ning kõik need on moodustatud vastavalt EKP kodukorra artiklile 9.

EKP kodukorra artikli 15 alusel loodud eelarvekomitee abistab EKP nõukogu EKP eelarvega seotud küsimustes.

2005. aasta novembris pani üldnõukogu EKP kodukorra artikli 9a kohaselt aluse personalikonverentsile (vt käesoleva peatüki punkti 2).

1.6 ÜLDJUHTIMINE

Lisaks otsuseid tegevatele organitele hõlmab EKP juhtimine mitmeid väliseid ja sisemisi kontrollitasandeid ning eeskirju, mis reguleerivad üldsuse juurdepääsu EKP dokumentidele.

VÄLISED KONTROLLITASANDID

EKPSi põhikiri näeb ette kaks välist kontrollitasandit. Need on välisaudiitor², kes auditeerib EKP aastaaruandeid (EKPSi põhikirja artikkel 27.1), ja Euroopa Kontrollikoda, mis kontrollib EKP juhtimise efektiivsust (artikkel 27.2). Euroopa Kontrollikoja aastaaruanne koos EKP vastusega avaldatakse EKP veebilehel ja Euroopa Liidu Teatajas.

2002. aasta augustis otsustas EKP nõukogu, et EKP välisaudiitori sõltumatuse tagamiseks avalikkuse ees tuleks audiitorfirmade suhtes rakendada rotatsioonisüsteemi. See otsus rakendati EKP välisaudiitori määramise korra osana.

SISEMISED KONTROLLITASANDID

EKP sisekontroll on olemuselt funktsionaalne. Iga üksus (talitus, osakond, direktoraat, peadirektoraat) vastutab ise oma sisekontrolli ja efektiivsuse eest. Selleks on üksustes rakendatud kontrollimenetlused ja määratakse kindlaks vastuvõetavaid riskitasemeid. Näiteks on olemas nn Hiina müür ehk reeglid ja menetlused, mis ei lase rahapoliitika rakendamisega seotud sisetabel lekkida osakondadesse, mis tegelevad EKP välisvaluutareservide ja omavahendite juhtimisega. Peale selle on personali, eelarve ja organisatsiooni peadirektoraadi alluvuses mitmesugused osakonnad, mis jälgivad seda kontrollikorda ja teevad ettepanekuid riskide väljaselgitamise, hindamise ja vähendamise tõhustamise kohta kogu EKPs.

Sellest kontrolli- ja riskikorrast sõltumata teostab siseauditi direktoraat juhatuse vastutusel sisekontrolli. EKP auditeeskirja³ kohaselt kontrollivad EKP siseaudiitorid vastavalt vajadusele EKP sisekontrollisüsteemi piisavust ja tõhusust ning EKP tulemuslikkust oma ülesannete täitmisel. EKP siseaudiitorid juhendavad siseaudiitorite instituudi (Institute of Inter-

nal Auditors) koostatud siseauditi rahvusvahelistest kutsestandarditest.

Eurosüsteemi/EKPSi siseaudiitorite komitee, kuhu kuuluvad EKP ja liikmesriikide keskpankade siseauditijuhid, vastutab eurosüsteemi ja EKPSi ühiste projektide ja süsteemide auditeerimise koordineerimise eest.

EKP-l on kaks tegevusjuhust. Esimene on mõeldud nõukogu liikmetele ja käsitleb nende kohustusi eurosüsteemi terviklikkuse ja maine kaitsmisel ning talitluspidavuse tagamisel.⁴ Selles antakse nõukogu liikmetele ja nende asendajatele juhiseid ja määratletakse eetikanormid ülesannete täitmise kohta EKP nõukogu liikmetena. Samuti on nõukogu määranud ametisse nõustaja, kes juhendab nõukogu liikmeid teatavates ametialase käitumise küsimustes. Teine tegevusjuhust on kogu EKP kohta ning selles antakse nõu ning sätestatakse kriteeriumid kõigile EKP töötajatele ja juhatuse liikmetele, kellelt oodatakse oma ülesannete täitmisel kutse-eetika kõrget taset.⁵ Tegevusjuhise 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.⁶ EKP juhatuse on ametisse määranud eetikakonsultandi, kes tagab selle eeskirja ühtse tõlgendamise.

PETTUSEVASTASED MEETMED

1999. aastal võtsid Euroopa Parlament ja Euroopa Liidu Nõukogu vastu määruse⁷, et tõhustada võitlust pettuste, korruptsiooni ja muu

2 Pärast 2002. aastal korraldatud pakkumismenetlust määrati EKP välisaudiitoriks viieks aastaks (2003–2007) KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft.

3 Auditeeskiri on EKP auditikorra läbipaistvuse suurendamiseks avaldatud EKP veebilehel.

4 Vt EKP nõukogu liikmete tegevusjuhiseid (EÜT C 123, 24.5.2002, lk 9) ja EKP veebilehte.

5 Vt EKP tegevusjuhiseid, mis on kooskõlas EKP kodukorra artikliga 11.3 (EÜT C 76, 8.3.2001, lk 12), ja EKP veebilehte.

6 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.

7 Euroopa Parlamendi ja nõukogu 25. mai 1999. aasta määrus (EÜ) nr 1073/1999 Euroopa Pettusevastase Ameti (OLAF) juurduste kohta (EÜT L 136, 31.5.1999, lk 1).

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 iga nimetatud asutus võtab vastu otsused, mis võimaldavad Pettustevastasel Ametil teda puudutavaid juurdluste läbi viia. 2004. aasta juunis võttiski EKP nõukogu vastu otsuse⁸, mis käsitleb Euroopa Pettustevastase Ameti poolt läbiviidava Euroopa Keskpanka uurimise tingimusi ning mis jõustus 1. juulil 2004.

AVALIKKUSE JUURDEPÄÄS EKP DOKUMENTIDELE

2004. aasta märtsis vastu võetud EKP otsus üldsuse juurdepääsu kohta EKP dokumentidele⁹ on kooskõlas teiste ELi 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.

2005. aastal oli avaliku teabe nõudeid vähe.

⁸ Otsus EKP/2004/11, Euroopa Pettustevastase Ameti poolt läbiviidava Euroopa Keskpanka uurimise tingimuste kohta seoses Euroopa ühenduste finantshuve kahjustava pettuse, korruptsiooni ja muu ebaseadusliku tegevuse tõkestamisega ja Euroopa Keskpanka 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).

⁹ ELT L 80, 18.3.2004, lk 42.

2 ORGANISATSIOONILINE ARENG

2.1 INIMRESSURSID

TÖÖTAJAD

2005. aastal oli EKP eelarves ette nähtud 1369,5 täistööajale taandatud töökohta. 2004. aastal oli see arv 1362,5. 2005. aasta lõpus oli EKP-l tähtajatu lepinguga või vähemalt 12kuulise tähtajaga lepinguga töötajaid 1360, mis vastab 1351 täistöökohale.¹⁰ Pärast 15. maid 2005 hakkas EKP võtma vastu kahe ühinejariigi, Bulgaaria ja Rumeenia kodanike töötaotlusi. Kõikide alaliste ametikohtade täitmiseks väljast värvatud töötajatega sõlmiti juhtivate ja nõuandvate töötajate puhul viieaastase ja muude töötajate puhul kolmeaastase tähtajaga lepingud.

2005. aastal sõlmis EKP ajutiste personalivajaduste rahuldamiseks (rasedus-, vanema- ja palgata puhkuste tõttu) 106 alla üheaastase tähtajaga töölepingut. 2004. aastal sõlmiti selliseid lepinguid 123.

Peale selle võttis EKP kooskõlas eurosüsteemi organisatsiooniliste põhimõtetega, mille kohaselt tuleb "töötajate, oskusteabe ja kogemuste vahetamist edendada kõikide eurosüsteemi liikmete vahel", 3–11 kuuks tööle EKPSi liikmesriikide ning samuti Bulgaaria ja Rumeenia keskpankade 80 eksperti. Need lühiajalised tööd andsid EKP-le ja liikmesriikide keskpankadele väga hea võimaluse vahetada kogemusi, soodustades nõnda EKPSi meeskonnavaimu. Samuti toetasid need ELi edasise laienemise ning Bulgaaria ja Rumeenia keskpankade EKPSiga ühinemise ettevalmistusi.

2005. aastal pakkus EKP 158 praktikakohta majandust, statistikat, ärijuhtimist, õigust ja tõlkimist õppinud või õppivatele tudengitele. Neist 158 kohast 10 pakuti kõrgharidusega spetsialistide uurimisprogrammi raames, mis on suunatud doktoriõpet lõpetavatele andekatele noorteaduritele.

Spetsiifilistele kõrgetasemelistele rahanduspoliitikaga seotud uurimisprojektidele suunatud teadustöötajate lähetusprogrammi raames võeti 2005. aastal vastu 19 teadustöötajat. 2004. aastal oli see arv 18.

Hiljuti mitmesuguste koolide lõpetanutele suunatud EKP diplomijärgne programm käivitati 2005. aastal üleskutsega huviliste leidmiseks. Programmi esimesed osalejad peaksid selguma 2006. aastal.

EKP-SISENE LIIKUVUS

Siseliikuvus annab EKP töötajatele võimaluse avardada oma teadmisi ja kogemusi ning suurendab eri valdkondade vahelist sünergiat. Sellega seoses on EKP sisevärbamispoliitika, mis pöörab varasemast rohkem tähelepanu oma töötajate pädevuse laiendamisele, suunatud siseliikuvuse edasisele hõlbustamisele. Siseliikuvust toetavad ka teised meetmed, nagu näiteks põhitöötajate ajutised vahetused ja ülesannete üleandmised puuduvate kolleegide asendamiseks. 2005. aastal viidi teistele kohtadele üle üle 100 töötaja.

VÄLISLIIKUVUS

EKP töötajad käisid ka 2005. aastal 2–12 kuu pikkustes lähetustes liikmesriikide keskpankades ja teistes asjaomastes rahvusvahelistes ja Euroopa institutsioonides (näiteks Euroopa Komisjon ja RVF). Välislähetusprogrammis osales 2005. aastal 15 töötajat. Lisaks sellele rahaldas EKP ka 2005. aastal nende töötajate kuni kolmeaastase palgata puhkuse taotlusi, kes soovisid töötada mõne liikmesriigi keskpangas või teistes asjakohastes rahandusasutustes. 2005. aastal kasutas seda võimalust 14 töötajat.

INIMRESSURSSIDE TUGEVDAMINE

2004. aastal loodud uue personalistrateegia elluviimine jätkus kogu 2005. aasta vältel. Peale liikuvuse ja juhtkonna rotatsiooni soodustamise on see strateegia suunatud EKP juhtimise arendamisele. Juhtimisoskuste arendamist jätkati koolitamise, personaalõppe ja tagasisideprogrammi kaudu. Viimast korratatakse igal aastal ning see on kohustuslik kõikidele juhtidele. Selle raames annavad asjaomased töötajad juhtide tööle hinnangu, mida võetakse arvesse EKP juhtide tegevuse hindamisel aasta jooksul.

¹⁰ Võrdluseks: 2004. aastal oli selliseid lepinguid 1314, mis vastab 1309 täistöökohale.

Peale selle laiendati juhikoolituse täiendõppeprogrammi, et see hõlmaks ka töötajate töötulemuste ja organisatsiooniliste muutuste ohjamist.

EKP personalipoliitikasse võeti kuus 2004. aastal kindlaks määratud EKP põhiväärtust (koostöövaim, läbipaistvus ja aruandekohustus, pädevus, terviklikkus, tulemuslikkus ja tõhusus ning töö Euroopa heaks). Esimesed sammud nende väärtuste kajastamiseks töötajate igapäevases käitumises ja töös hõlmasid algatusi, millega edendati väärtustest lähtuvate konkreetsete käitumisnormide ja -reeglite väljatöötamist ning töötajate töötulemuste hindamist.

EKP personalistrateegia üks olulisemaid aspekte on teadmiste ja oskuste pidev omandamine ja arendamine. Aluspõhimõte on, et õppimine ja areng on jagatud vastutuse küsimus. EKP annab eelarvevahendid ja koolitusraamistikku, juhid määratlevad koolitusvajadused, mis tagavad, et töötajad säilitavad oma töökohal vajalikud teadmised ja oskused kõrgel tasemel, ning töötajate esmane kohustus on õppimine ja enesetäiendamine. Peale EKP-siseste võimaluste on EKP töötajatele ja juhtidele "tehnilisemat" laadi isiklike koolitusvajaduste rahuldamiseks olemas väliskoolituse võimalused. Samuti võivad nad kasutada EKPSi ühiseid või liikmesriikide keskpankade pakutavaid koolitusprogramme.

Peale selle toetas EKP oma edasiõppestrateegia raames 19 töötajat kvalifikatsiooni omandamisel, et tõsta nende kutsepädevust kõrgemale nende praegusel ametikohal nõutavast.

PERSONALIKONVERENTS JA EUROSÜSTEEMI MISSIOONI ELLUVIIMINE

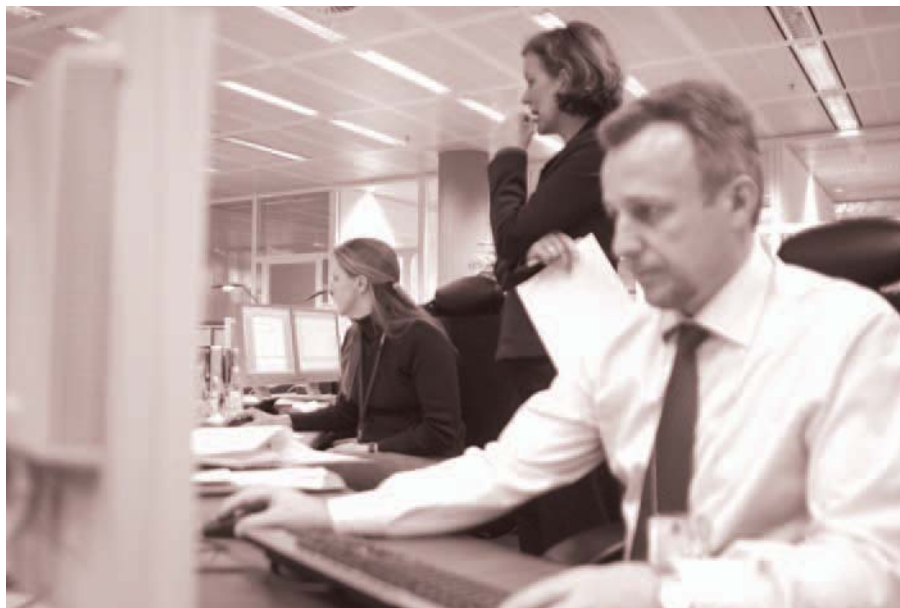
Eesmärgiga edendada personalihalduse vallas eurosüsteemi/EKPSi keskpankade veelgi suuremat koostööd ja meeskonnavaimu pani EKP nõukogu aluse personalikonverentsile, andes sellega ELi keskpankade personalijuhtide pikaajalisele koostööle kindla vormi. Nõukogu andis konverentsile mandaadi kogemuste, teadmiste ja teabe vahetamiseks seoses personali-

halduse põhimõtete ja tavadega, piiramata sellega kuidagi keskpankade ja EKP ainupädevust inimressursside valdkonnas. Konverentsi eesmärk on muu hulgas leida ühise koolitamise võimalusi ning töötada välja töötajate vahetamist soodustavaid meetmeid. Samuti koordineerib ta ühist huvi pakkuvat tegevust inimressursside valdkonnas.

1. septembril 2005 tegi nõukogu otsuse paljude konkreetsete meetmete kohta, mis edendavad 2005. aasta jaanuaris avaldatud eurosüsteemi missiooni. Volitused heakskiidetud meetmete elluviimiseks anti personalikonverentsile ning eurosüsteemi/EKPSi avalike suhete komiteele. Eurosüsteemi missiooni mõtestamine süsteemi töötajate jaoks nende igapäevases töös on üha jätkuv protsess.

MITMEKESISUSE JUHTIMINE

Mitmekesisuse juhtimise eesmärk on rakendada töötajate erinevusi nii, et tekiks produktiivne ja vastastikusel lugupidamisel põhinev töökeskkond, milles töötajate anded leiavad täieliku rakenduse ning organisatsiooni eemärgid saavad täidetud. EKP kui asutuse jaoks, kus töötab inimesi kõigest 25 ELi liikmesriigist ja veel kahest ühinejariigist, on mitmekesisuse juhtimine tähtis. Seepärast on mitmekesisuse juhtimine EKP igapäevategevuse osa, et töötajate individuaalsed oskused oleksid tunnustatud ja leidnud täielikult rakendust ning EKP saaks oma ülesandeid täita temalt oodataval kõrgel tasemel. 2005. aastal arendati edasi ka üldist mitmekesisuspoliitikat, tööväärikuse raampoliitikat ning mitmekesisuse temaatika jälgimise ettepanekut.



2.2 EKP TULEMUSLIKKUSE JA TÕHUSUSE ANALÜÜSIMINE

Avaliku asutusena peab EKP osutama parimaid teenuseid vähimate kuludega. Lisaks selle kohustuse täitmist alaliselt jälgivatele olemasolevatele sise- ja väliskontrolli mehhanismidele otsustas EKP hinnata oma tegevuse tõhusust ja tulemuslikkust ka nullpõhise eelarvestamise abil, milles osalesid aktiivselt ka töötajad ja juhtiv personal. Tegemist oli EKP tegevuse tulemuslikkuse ja tõhususe indikatiivse kontrolliga EKP kõikides tegevusvaldkondades, milleks korraldati selle tegevuse ning kõikide EKP töötajate ja juhtide töötulemuste läbivaatus.

Nullpõhise eelarvestamise tulemuste põhjal otsustas EKP juhatus, et suur hulk ametikohti tuleb kaotada, kuid ilma töötajaid vallandamata. 2005. aastal katkestati mõneks kuuks uute töötajate töölevõtmine, et hinnata mõnede praeguste töötajate võimalikku üleviimist. EKP juhatus võttis vastu palju teisigi meetmeid, mis käsitlevad laiemaid organisatsioonilisi küsimusi EKP eri tegevusvaldkondades ja nende vahel. Need olid näiteks: hangete keskameti loomine halduse peadirektoraadis; plaani- ja kontrollidirektoraadi ning personalidirektoraadi ühendamise uueks personal, eelarve ja organisatsiooni peadirektoraadiks; ülesannete jaotumise selgitamine infosüsteemide peadirektoraadi ja EKP teiste valdkondade vahel seoses infosüsteemidega; statistika peadirektoraadi statistikatöö kontsentreerimine; ning tegevusriski haldamise parandamine.

2.3 EKP UUS HOONE

13. jaanuaril 2005. aastal jõudis nõukogu otsusele EKP tulevase kodu osas. Pärast põhjalikku kaalumist ja arutelusid, mis tuginesid konkursitingimustes sätestatud kriteeriumidele, otsustas nõukogu COOP HIMMELB(L)AU muudetud projekti kasuks. See arhitektuuribüroo võitis ka rahvusvahelise linnaplaneerimise ja arhitektuuriprojektide konkursi. Samas käivitas nõukogu optimeerimisprotsessi hoone funktsionaalse,

ruumilise ja tehnilise lahenduse läbivaatamiseks eesmärgiga vähendada kulusid ja tagada ressursside optimaalne kasutamine.

15. detsembril 2005 kiitiski nõukogu COOP HIMMELB(L)AU optimeeritud projekti heaks. Uus projekt vastab täielikult EKP nõudmistele. Ehituskulud jäävad etteantud 500 miljoni euro piiresse. Need hõlmavad ehitust, tehnilist infrastruktuuri ja haljastust, aga ka teatavaid spetsiifilisi lahendusi, et tagada EKP toimimine moodsa keskpangana. Üldised investeerimiskulud sisaldavad mitte ainult ehituskulusid, vaid ka kõiki muid kulusid, mida on vaja teha projekti lõpuleviimiseks. Nende hulka kuuluvad eelkõige Grossmarkthalle ehitusplatsi ostukulud, platsi ettevalmistamise ja väljaarendamise kulud, kõik ehitamisega seotud ametlikud tasud ja lõivud (k.a ehituslubade eest), sisustuse ja infotehnoloogia kulud. Kokku on nendeks kuludeks arvestatud 350 miljonit eurot, millest umbes 80 miljonit on juba investeeritud ehitusplatsi ostu, ettevalmistamise ja väljaarendamise ning ehitusprojekti konkursi. Seega moodustavad investeerimiskulud koos ehitus- ja kõigi muude kuludega 850 miljonit eurot. Kulud on välja arvatud sedalaadi projektide puhul kasutataval meetodil ning põhinevad 2005. aasta püsivhindadel.

Optimeerimisetapis tehti projektikavandisse mitu muudatust. Esiteks lisati uus hooneosa, mis lõikub Grossmarkthallega, ühendab selle tornidega ning tagab eraldi sissepääsu EKP hoonesse põhjaküljest. Teiseks suurendati Grossmarkthalle kasutusvõimalusi ning parandati vaadet lõunast. Tornide arhitektuuriline lahendus ja funktsionaalsus kontoriruumidena jäid optimeerimisetapis samaks.

15. detsembril 2005 tegi EKP nõukogu samuti otsuse planeerimisetapi käivitamise kohta, mis algab 2006. aasta märtsis. Ehitamine algab kavakohaselt 2007. aasta lõpus ja lõpeb eeldatavasti 2011. aasta lõpus.

16. veebruaril 2006 kinnitas nõukogu EKP uue hoone planeerimisetapi juhtimise, korraldamise, kontrollimise ja auditeerimise, k.a hangete ja



tegevusriskide juhtimise põhimõttelise raamistiku.

Ühtlasi ehitatakse memoriaal ja inforuum mälestamaks Grossmarkthalle rolli juudi kodanike deporteerimisel. Selleks moodustati Frankfurdi linna ja juudikogukonna ning EKP esindajatest töörühm, kes valmistab ette rahvusvahelise konkursi memoriaali ja inforuumi projekti leidmiseks. Konkurss algab eelduste kohaselt 2006. aasta esimesel poolel.

3 EKPS-I SOTSIAALNE DIALOOG

EKPSi sotsiaalne dialoog on aruteluforum, kus osalevad EKP ja töötajate esindajad kõikidest EKPSi kuuluvatest keskpankadest ja Euroopa ametiühingute ühendustest. Foorumil vahetatakse teavet ja mõtteid küsimustes, millel võib olla oluline mõju EKPSi keskpankade tööhõive olukorrale.

2005. aastal tuli foorum kokku kolmel korral. Peale pangatähtede emissiooni ja ringluse, maksesüsteemide (TARGET2) ning finantsinspeksiooniga seotud küsimuste, mis on sotsiaalse dialoogi korrapärased aruteluteemad, käsitleti veel eurosüsteemi missiooni, strateegilisi taotlusi ning organisatsioonilisi põhimõtteid ja nende mõju eurosüsteemi töötajate igapäevatööle.

EKP nõukogu tunnustas töötajate esindajate soovi osaleda aruteludes eurosüsteemi missiooni üle, mis mõjutab töötajaid, ning konsulteeris nendega enne otsuste tegemist mitmete missiooni rakendamise seotud esialgsete meetmete üle. Kõigepealt tehti euroala keskpankadele 2005. aasta mais ettepanek viia kohapeal läbi detsentraliseeritud konsultatsioonid töövõtjate esindajatega. Pärast seda korraldati sotsiaaldialoogi kohtumise raames 2005. aasta juulis konsultatsioonid töövõtjate esindajatega. Sellel kohtumisel esitasid Euroopa ametiühingute ühendused ühise avalduse oma nägemuse kohta eurosüsteemi missioonist, selle strateegilistest eesmärkidest ja organisatsioonilistest põhimõtetest.

Kohtumiste vahel jätkas EKP uudiskirja väljaandmist, et hoida töövõtjate esindajaid kursis arenguga kõnealustes valdkondades. 2005. aasta kohtumistel lepiti selleski kokku, kuidas EKPSi sotsiaalset dialoogi veelgi parandada ning suurendada kümne uue liikmesriigi keskpankade töötajate ja ametiühinguesindajate kaasatust.

4 EKP FINANTSARUANNE

TEGEVUSARUANNE 31. DETSEMBRIL 2005 LÖPPENUD MAJANDUSAASTA KOHTA

1 PÕHITEGEVUSALAD

EKP tegevust 2005. aastal kirjeldatakse üksikasjalikult aastaaruande vastavates peatükkides.

2 FINANTSARUANNE

Vastavalt EKPSi põhikirja artiklile 26.2 koostab EKP finantsaruande EKP juhatus kooskõlas nõukogu kehtestatud põhimõtetega. Aruande kinnitab nõukogu ning seejärel see avaldatakse.

3 ERALDIS VALUUTAKURSI-, INTRESSIMÄÄRA- JA KULLAHINNARISKIDE KATTEKS

Kuna enamikku EKP varasid ja kohustusi hinnatakse valitsevate turukursside ja väärtpaperite hindade alusel korrapäraselt ümber, mõjutavad EKP kasumlikkust oluliselt vahetuskursikõikumised ning vähemal määral intressimäärariskid. Need tulenevad peamiselt EKP-le kuuluvatest USA dollarites, Jaapani jeenides ja kullas hoitavatest välisvaluuta-reservidest, mis on valdavalt investeeritud intressi kandvatesse instrumentidesse.

Arvestades neid EKP jaoks märkimisväärseid riske ning EKP ümberhindluskontode praegust suurust, otsustas nõukogu luua eraldise valuutakursi-, intressimäära- ja kullahinnariskide katteks. 2005. aasta 31. detsembri seisuga oli selle suurus 992 miljonit eurot ning selle tulemusel vähenes aasta puhaskasum täpselt nullini.

Seda eraldist kasutatakse realiseeritud ja realiseerimata kahjumi ning eelkõige ümberhindluskontodega katmata hindamiskahjude katmiseks. Eraldise suurus vaadatakse läbi igal aastal.

4 FINANTSTULEMUS

Kui ei oleks loodud eraldist valuutakursi-, intressimäära- ja kullahinnariskide katteks, oleks EKP 2005. aasta puhaskasum olnud 992 miljonit eurot. 2004. aastal oli EKP puhaskahjum 1636 miljonit eurot.

Kahjumi peamiseks põhjuseks 2004. aastal oli euro kallinemine. Selle tulemusel vähendati USA dollarites nomineeritud varades hoitud EKP reserve väärtust eurodes, mis kajastati tulude ja kulude aruandes kuludena. Ühtlasi kohandati aastalõpu vahetuskursi alusel USA dollarites nomineeritud varade ja kohustuste keskmist maksumust EKP raamatupidamises.

Seoses euro nõrgenemisega USA dollari ja kullahinna suhtes kasvas 2005. aastal märkimisväärselt seonduvate ümberhindluskontode maht, kuid see ei mõjutanud tulude ja kulude aruannet. Finantsaruande lisas kirjeldatud EKP ja eurosüsteemi ühtlustatud arvestuspõhimõtted toetuvad peamiselt konservatiivsuse põhimõttele. Arvestuspõhimõtete eesmärk on eelkõige kindlustada, et varade ja kohustuste ümberhindlusest tulenev realiseerimata kasum ei kajastuks tuluna ega seega ka jaotatava kasumina. Ümberhindlusest tulenev realiseerimata kahjum kajastatakse tulude ja kulude aruandes aruandeaasta lõpus.

2005. aastal suurenes puhas intressitulu peamiselt USA dollari intressi tõusu tagajärjel. 2004. aastal püsisid intressimäärad nii euroalal kui ka väljaspool varasemaga võrreldes väga madalal. Puhas intressitulu hõlmab ka EKP osa ringluses olevate euro pangatähtede koguväärtusest 868 miljoni euro ulatuses.

EKP halduskulud kokku, sealhulgas amortisatsioon, vähenesid 7%, alanedes 374 miljonilt eurolt 2004. aastal 348 miljoni euroni 2005. aastal. Personalikulud vähenesid peamiselt muutuse tõttu EKP pensionisüsteemi ja muude pensionihüvitistega seotud kindlustusmatemaatilise puhaskasumi/puhaskahjumi arvestuspõhimõtetes. 2004. aastal olid pensionikulud oluliselt suuremad, sest 23,7 miljoni euro suurune kindlustusmatemaatiline puhaskahjum kajastati selle tekkimise aastal. Alates 2005. aastast amortiseeritakse ettenähtud piirmäära ületav kindlustusmatemaatiline puhaskasum ja -kahjum pensionisüsteemis osalevate töötajate eeldatava keskmise järelejäänud tööstaaži jooksul.

Personalikulude vähenemise tasakaalustas siiski osaliselt töötajate arvu suurenemise mõju palgade kogusummale.

Peamiselt konsultatsioonitasude ja ekspertide töötasude vähenemise tagajärjel kahanesid ka muud halduskulud.

EKP juhatusele makstavad tasud moodustasid 2005. aastal 2,1 miljonit eurot (2004. aastal samuti 2,1 miljonit eurot).

5 INVESTEERINGUD JA RISKIJUHTIMINE

Vastavalt EKPSi põhikirja artikli 30 sätetele koosneb EKP välisvaluutareserv eurosüsteemi riikide keskpankade ülekantud välisvaluutareservist ja sellelt teenitud tulust. Reservi ülesandeks on rahastada EKP tehinguid välisvaluutaturgudel asutamislepingus sätestatud eesmärkide kohaselt.

EKP omavahendite hulka kuuluvad sissemakstud kapitali investeeringud, üldreservfond ja eelmiste perioodide akumuleerunud tulu. Omakapitali kasutatakse reservina võimalike kahjude katmiseks.

EKP investeeringuid ja sellega seotud riskide juhtimist on lähemalt kirjeldatud aastaaruande 2. peatükis.

6 EKP JUHTIMINE

EKP juhtimisest annab ülevaate aastaaruande 7. peatükk.

7 TÖÖTAJAD

2005. aastal oli EKP töötajate keskmine arv 1331, võrreldes 1261 töötajaga aasta varem. Üksikasjalikum teave on esitatud tulude ja kulude aruande lisas ning 7. peatüki 2. jaos, mis kirjeldab ka EKP personalijuhtimise strateegiat.

BILANSS SEISUGA 31. DETSEMBER 2005

VARAD	LISA KIRJE NR	2005 €	2004 €
Kuld ja nõuded kullas	1	10 064 527 857	7 928 308 842
Nõuded välisvääringus euroalavälistele residentidele	2		
Nõuded RVFile		170 162 349	163 794 845
Pangakontode jäägid, väärtpaberiinvesteeringud, välislaenu ja muud välisvarad		31 062 557 242	26 938 993 980
		31 232 719 591	27 102 788 825
Nõuded välisvääringus euroala residentidele	2	2 908 815 389	2 552 016 565
Nõuded eurodes euroalavälistele residentidele	3		
Pangakontode jäägid, väärtpaberiinvesteeringud ja laenu		13 416 711	87 660 507
Muud nõuded eurodes euroala krediiasutustele	4	25 000	25 000
Eurosüsteemisesed nõuded	5		
Nõuded seoses euro pangatähtede jaotamisega eurosüsteemis		45 216 783 810	40 100 852 165
Muud eurosüsteemisesed (neto)nõuded		5 147 038 409	3 410 918 324
		50 363 822 219	43 511 770 489
Muud varad	6		
Materiaalne põhivara		175 237 902	187 318 304
Muud finantsvarad		6 888 490 580	6 308 075 905
Viitlaekumised ja ettemakstud kulud		1 091 945 157	770 894 480
Mitmesugused muud varad		4 397 807	6 933 022
		8 160 071 446	7 273 221 711
Aruandeaasta kahjum		0	1 636 028 702
Varad kokku		102 743 398 213	90 091 820 641

KOHUSTUSED	LISA KIRJE NR	2005 €	2004 €
Ringluses olevad pangatähed	7	45 216 783 810	40 100 852 165
Kohustused eurodes teiste euroala residentide ees	8	1 050 000 000	1 050 000 000
Kohustused eurodes euroalaväliste residentide ees	9	649 304 896	137 462 706
Kohustused välisväeringus euroala residentide ees	10	0	4 967 080
Kohustused välisväeringus euroalaväliste residentide ees	10		
Hoiused, kontojäägid ja muud kohustused		855 933 000	1 254 905 957
Eurosüsteemisesed kohustused	11		
Välisvaluutareservide ülekandmisega samaväärsed kohustused		39 782 265 622	39 782 265 622
Muud kohustused	12		
Viitvõlad ja ettemakstud tulud		1 331 685 870	1 136 708 542
Mitmesugused muud kohustused		632 012 224	265 799 279
		1 963 698 094	1 402 507 821
Eraldised	13	1 027 507 143	52 396 126
Ümberhindluskontod	14	8 108 628 098	1 921 117 190
Kapital ja reservid	15		
Kapital		4 089 277 550	4 089 277 550
Reservid		0	296 068 424
		4 089 277 550	4 385 345 974
Kohustused kokku		102 743 398 213	90 091 820 641

31. DETSEMBRIL 2005 LÖPPENUD AASTA TULUDE JA KULUDE ARUANNE

	LISA KIRJE NR	2005 €	2004 €
Intressitulu välisvaluutareservidelt		889 408 789	422 418 698
Intressitulu euro pangatähtede jaotusest eurosüsteemis		868 451 848	733 134 472
Muu intressitulu		1 794 267 421	1 456 650 188
<i>Intressitulu</i>		<i>3 552 128 058</i>	<i>2 612 203 358</i>
Riikide keskpankade üle kantud välisvaluutareservidelt makstav intress		(710 160 404)	(693 060 433)
Muu intressikulu		(1 572 338 709)	(1 229 369 015)
<i>Intressikulu</i>		<i>(2 282 499 113)</i>	<i>(1 922 429 448)</i>
Puhas intressitulu	18	1 269 628 945	689 773 910
Realiseeritud kasum/kahjum finantstehingutest	19	149 369 135	136 045 810
Finantsvarade ja -positsioonide allahindlused	20	(97 494 081)	(2 093 285 109)
Kanded välisvaluuta- ja hinnariskide eraldistest/eraldistesse		(992 043 443)	0
Finantstehingute puhastulem, allahindlused ja riskieraldised		(940 168 389)	(1 957 239 299)
Tasude ja eraldistega seotud netokulud	21	(182 373)	(261 517)
Muu tulu	22	18 281 961	5 956 577
Puhastulu kokku		347 560 144	(1 261 770 329)
Personalikulu	23	(153 048 314)	(161 192 939)
Halduskulud	24	(158 457 219)	(176 287 651)
Materiaalse põhivara amortisatsioon		(31 888 637)	(33 655 824)
Pangatähtede tootmisteenused	25	(4 165 974)	(3 121 959)
Aruandeaasta kasum/(kahjum)		0	(1 636 028 702)

Frankfurt Maini ääres, 7. märts 2006

EUROOPA KESKPANK

Jean-Claude Trichet
President

ARVESTUSPÕHIMÕTTED¹

RAAMATUPIDAMISARUANDE VORM JA ESITUSVIIS

Euroopa Keskpanga (EKP) raamatupidamisaruanne on koostatud selleks, et anda õige 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 läbipaistvus, konservatiivsus, bilansipäevajärgsete sündmuste kajastamine, olulisus, tekkepõhisus, jätkuvus, järjepidevus ja võrreldavus.

RAAMATUPIDAMISE ALUSED

Aruanne on koostatud soetusmaksumuse põhjal ning seda on kohandatud, et hõlmata likviidsete väärtpaberite, kulla ning kõigi ülejäänud välisvääringus nomineeritud bilansiliste ja bilansiväliste varade ja kohustuste turuväärtust. Finantsvarade ja -kohustustega seotud tehinguid kajastatakse nende arveldamise kuupäeva järgi.

KULD NING VÄLISVALUUTAVARAD JA -KOHUSTUSED

Välisvääringus nomineeritud varad ja kohustused konverteeritakse eurodeks bilansipäeval kehtiva vahetuskursi alusel. Tulud ja kulud konverteeritakse tehingu arveldamise ajal kehtiva vahetuskursi põhjal. Välisvaluutavarade ja -kohustuste ning sealhulgas bilansiliste ja bilansiväliste instrumentide ümberhindlus toimub vääringute kaupa.

Välisvaluutavarade ja -kohustuste ümberhindlust turuhindadesse eristatakse vahetuskursi ümberhindlusest.

Kulla väärtust hinnatakse aastalõpu turuhinna alusel, eristamata hinna ja valuuta ümberhindluse erinevusi. 31. detsembril 2005 lõppenud aastal hinnati kulla väärtust üksnes 30. detsembril 2005 kehtinud EUR/USD vahetuskursi põhjal arvutatud kullaunsi eurohinna alusel.

VÄÄRTPABERID

Likviidseid väärtpabereid ja muid samalaadseid varasid hinnatakse konkreetsete väärtpaberite kaupa bilansipäeval kehtinud keskmiste turu-

hindade alusel. 31. detsembril 2005 lõppenud aasta puhul kasutati sama aasta 30. detsembril kehtinud keskmisi turuhindu. Mittelikviidseid väärtpabereid hinnatakse nende maksumuse järgi.

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 maksumuse alusel.

Realiseerimata kasumit ei kajastata tuluna, vaid see kantakse otse ümberhindluskontole.

Realiseerimata kahjum kajastub tulude ja kulude aruandes, kui see ületab vastaval ümberhindluskontol kajastatud eelmist ümberhindluskasumit. Ühe väärtpaberi, valuuta või kulla positsioonide realiseerimata kahjumit ei tasaarveldata 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.

PÕÖRDTEHINGUD

Pöördtehingud on tehingud, mille korral EKP ostab või müüb tagasiostulepingu alusel vara või teostab laenu tehinguid tagatise vastu.

Tagasiostulepingu kohaselt müüakse väärtpabereid kontoraha eest ning samal ajal sõlmitakse kokkulepe nende tagasiostmiseks kindlaksmääratud hinnaga ja kindlal kuupäeval. Tagasiostu-

1 EKP üksikasjalikud arvestuspõhimõtted on sätestatud EKP nõukogu 5. detsembri 2002. aasta otsuses (EKP/2002/11), EÜT L 58, 3.3.2003, lk 38–59 (koos muudatustega).

2 Kõnealused põhimõtted on kooskõlas EKPSi põhikirja artikli 26.4 sätetega, mis nõuavad kooskõlastatud lähenemist eurosüsteemi majandustegevuse raamatupidamisarvestust ja finantsaruandlust käsitlevatele eeskirjadele.

lepingud kajastatakse tagatud sissetuleva hoiusena bilansi kohustuste poolel ning samuti intressikuluna tulude ja kulude aruandes. Tagasiostulepingute alusel müüdnud väärtpaberid säilitatakse EKP bilansis.

Pöördreotehingute kohaselt ostetakse väärtpabereid sularaha eest ning samal ajal sõlmitakse kokkulepe nende tagasimüümiseks kokkulepitud hinnaga ja kindlal kuupäeval. Neid tehinguid kajastatakse tagatud laenudena bilansi varade poolel, kuid need ei moodusta osa EKP väärtpaberipositsioonist. Tulude ja kulude aruandes kajastatakse kõnealuseid tehinguid intressituluna.

Pöördtehinguid (sealhulgas väärtpaberilaenu tehingud), mis on tehtud automatiseeritud väärtpaberilaenuandmise programmi alusel, kajastatakse bilansis ainult juhul, kui EKPlle on esitatud sularahatagatis kogu tehingu tähtajaks. 2005. aastal ei esitatud EKPlle selliste tehingute tähtajaks ühtki rahalist tagatist.

BILANSIVÄLISED INSTRUMENDID

Välisvaluutainstrumentid, st valuutaforvardid, valuutavahetustehingute forvardosad ja muud välisvaluutainstrumentid, 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 põhisel. Intressifutuuride positsioonid kajastatakse bilansivälistel kontodel. Kõikumisvahemiku igapäevased muutused kajastatakse tulude ja kulude aruandes.

BILANSIPÄEVAJÄRGSED SÜNDMUSED

Varasid ja kohustusi korrigeeritakse sündmuste osas, mis toimuvad aastabilansi kuupäeva ja raamatupidamisaruannete EKP nõukogu poolse heakskiitmise kuupäeva vahelisel ajal, kui need mõjutavad oluliselt varade ja kohustuste olukorda bilansipäeval.

EKPSI SISESED/EUROSÜSTEEMISESED SALDOD

EKPSi sisesteks tehinguteks nimetatakse piirileseid tehinguid kahe ELi keskpanga vahel.

Neid töödeldakse põhiliselt TARGET-süsteemi kaudu (üleeuroopaline automatiseeritud reaalaajaline brutoarvelduste süsteem) ja nende põhjal tekivad vastastikku saldod sellistel kontodel, mida haldavad TARGETiga liitunud ELi keskpangad. Need saldod suunatakse iga päev EKPlle, 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 EKPlle välisvaluutareservide ülekandmisel tekkivad positsioonid) kirjeldatakse eurosüsteemisest nõuete või kohustustena ning need esitatakse EKP bilansis ühtse varade või kohustuste netopositsioonina.

Eurosüsteemis euro pangatähtede jaotamisest tulenevad eurosüsteemisest saldod esitatakse ühtse netovarana kirjes "Nõuded seoses euro pangatähtede jaotamisega eurosüsteemis" (vt teemat "Ringluses olevad pangatähed" arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas).

Euroalavälise riikide keskpankade (*Danmarks Nationalbank, Sveriges Riksbank ja Bank of England*) EKPSi siseseid nõuete ja kohustuste positsioonid EKP suhtes esitatakse kirjes "Kohustused eurodes euroalavälise residentide ees".

PÕHIVARA KÄSITLEMINE

Põhivara (välja arvatud maa) hinnatakse soetusmaksumuse alusel, millest arvestatakse maha amortisatsioon. Maad hinnatakse selle maksumuse alusel. Amortisatsioon arvutatakse lineaarsel meetodil alates soetamisjärgsest kvartalist, võttes arvesse vara kogu prognoositavat kasulikkust eluiga järgmiselt:

Arvutid, nende riist- ja tarkvara ning mootorsõidukid	4 aastat
Seadmed, mööbel ja sisseseade	10 aastat
Ehitamise ja remontimise kapitaliseeritud kulud	25 aastat
Põhivara väärtusega alla 10 000 euro	Kantakse maha ostuaastal

EKP praeguste hoonete ehitamise ja remontimise kapitaliseeritud kulude amortisatsiooniga on vähendatud, et need varad jõutaks täielikult maha kanda enne, kui EKP kolib uutesse hoonetesse.

EKP PENSIONISÜSTEEM JA MUUD PENSIONIHÜVITISED

EKPl on oma töötajate tarbeks väljamaksega määratud pensionisüsteem, mida rahastatakse töötajate pikaajaliste hüvitiste fondi varadest. Alates 1. jaanuarist 2005 kohandas EKP oma arvestuspõhimõtteid. Järgnevalt käsitletakse selle muudatuse mõju raamatupidamisaruandele.

Bilanss

Väljamaksega määratud pensionisüsteem kajastatakse bilansi kohustuste poolel pensionikohustuse nüüdisväärtusena bilansipäeva seisuga, millest on maha arvestatud kohustuste rahastamiseks kasutatud pensionisüsteemi varade õiglane väärtus ja mida on kohandatud vastavalt kindlustusmatemaatilisele realiseerimata kasumile või kahjumile.

Väljamaksega määratud pensionikohustuse arvutavad sõltumatud kindlustusmatemaatikud igal aastal proportsionaalse osa krediteerimise meetodi (*projected unit credit method*) kohaselt. Väljamaksega määratud pensionikohustuse nüüdisväärtus määratakse, diskonteerides hinnangulised tulevased rahavood, kasutades ettevõtete eurodes nomineeritud selliste kõrge kvaliteediga võlakirjade intressimäärasid, mille tähtaeg on ligilähedane seonduva pensionikohustuse tähtajale.

Kindlustusmatemaatiline kasum ja kahjum võivad tuleneda kogemustel põhinevatest kohandustest (kui tegelikud tulemused erinevad eelnevatest kindlustusmatemaatilistest eeldustest) ning muudatustest kindlustusmatemaatilistes eeldustes.

Kuni 2005. aastani avaldas EKP väljamaksega määratud pensionikohustuse ja pensionisüsteemi varade õiglase väärtuse eraldi (kirjete kajastamine brutopõhimõttel). Lisaks kajastati kindlustusmatemaatiline kasum ja kahjum nende tekkimise aasta tulude ja kulude aruandes. Üht-

lasi liigitati ümber võrdlusandmed 2004. aasta kohta, et kooskõlastada need uute arvestuspõhimõtetega. Kuna kogu kindlustusmatemaatilist kasumit ja kahjumit kajastati siiani nende tekkimise aastal, ei pidanud nendega seoses tege- ma eelneva aasta põhjal kohandusi tulude ja kulude aruandes.

Tulude ja kulude aruanne

Tulude ja kulude aruandes kajastatavate kulude netosumma hõlmab järgmist:

- (a) aruandeaastal makstud pensionihüvitistega seotud jooksvad teeninduskulud;
- (b) väljamaksega määratud 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% väljamaksega määratud 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 väljamaksega määratud pensionisüsteemis kindlaks määratud arvepidamispõhimõttele. Kindlustusmatemaatilist kasumit ja kahjumit kajastatakse eespool kirjeldatud viisil.

Sõltumatud kindlustusmatemaatikud hindavad neid kohustusi igal aastal, et teha kindlaks raamatupidamisaruandes kajastatavate asjakohaste kohustuste suurus.

RINGLUSES OLEVAD PANGATÄHED

Euro pangatähti lasevad ringlusse EKP ja 12 euroala riigi keskpangad, kes koos moodustavad eurosüsteemi.³ Ringluses olevate euro pangatähtede koguväärtus jaotatakse eurosüsteemi riikide keskpankade vahel iga kuu viimasel tööpäeval vastavalt pangatähtede jaotamise alusele.⁴

EKPlle jaotatud osa ringluses olevate euro pangatähtede koguväärtusest on 8 % ja see on avaldatud bilansi kohustuste poolel kirjes “Ringluses olevad pangatähed”. EKP osa pangatähtede koguväljalaskes on tagatud tema nõuetega riikide keskpankadele. Need intressi kandvad nõuded⁵ avaldatakse allkirjes “Eurosüsteemisesed nõuded: nõuded seoses euro pangatähtede jaotamisega eurosüsteemis” (vt teemat “EKPSi sisesed/eurosüsteemisesed saldod” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas). Nendelt nõuetelt laekuv intressitulu esitatakse kirjel “Puhas intressitulu”. EKP nõukogu otsustas 2002. aastal jaotada selle tulu liikmesriikide keskpankadele vahejaotuse käigus iga kvartali lõpus.⁶ Jaotatakse kogu tulu, välja arvatud juhul, kui EKP aasta puhaskasum on väiksem kui ringluses olevatelt euro pangatähtedelt saadud tulu. Tulu võidakse vähendada ka juhul, kui EKP nõukogu teeb otsuse teha ümberpaigutusi intressimäära-, valuutakursi- ja kullahinnariskide katteks, või seoses EKP kuludega euro pangatähtede väljaandmisel ja käitlemisel.

MUUD KÜSIMUSED

EKP juhatus on seisukohal, et EKP kui keskpanga rolli arvestades ei pakuks tema rahavoogude aruande avaldamine finantsaruande lugejatele olulist asjakohast lisateavet.

Euroopa Liidu Nõukogu on kooskõlas EKPSi põhikirja artikliga 27 ja EKP nõukogu soovitusel põhjal heaks kiitnud otsuse nimetada *KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft* EKP

välisaudiitoriks viieks aastaks kuni 2007. majandusaasta lõpuni.

3 EKP 6. detsembri 2001. aasta otsus euro pangatähtede emitteerimise kohta (EKP/2001/15), EÜT L 337, 20.12.2001, lk 52–54 (koos muudatustega).

4 Pangatähtede jaotamise alus – protsentuaalne väärtus, mis tuleb EKP osa arvesse võtmisest euro pangatähtede koguväljalaskes ja kapitali märkimise aluse kohaldamisest riikide keskpankade osale selles kogusummas.

5 EKP 6. detsembri 2001. aasta otsus osalevate liikmesriikide keskpankade 2002. aasta valuutakasumi jaotamise kohta (EKP/2001/16), EÜT L 337, 20.12.2001, lk 55–61 (koos muudatustega).

6 EKP 21. novembri 2002. aasta otsus, mis käsitleb ringluses olevatelt euro pangatähtedelt Euroopa Keskpanga saadava tulu jaotamist osalevate liikmesriikide keskpankadele (EKP/2002/9), EÜT L 323, 28.11.2002, lk 49–50 (koos muudatustega). See otsus tunnistati kehtetuks 18. novembril 2005 jõustunud otsusega EKP/2005/11, EÜT L 311, 26.11.2005, lk 41. Alates 2006. aastast toimub tulu jaotamine ainult aasta lõpus.

BILANSIARUANDE LISA

1 KULD JA NÕUDED KULLAS

2005. aasta 31. detsembri seisuga kuulus EKPlle 23,1 miljonit untsi kulda (24,7 miljonit untsi 2004. aastal). Muudatused tingis kulla müük kooskõlas keskpankade 27. septembri 2004. aasta kullakokkuleppega, millele on alla kirjutanud ka EKP. Kullavarude koguväärtuse kasv võrreldes 2004. aasta lõpuga oli tingitud kulla hinna märkimisväärsest tõusust 2005. aastal (vt teemat “Kuld ning välisvaluutavarad ja -kohustused” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas).

2 NÕUDED VÄLISVÄÄRINGUS EUROALAVÄLISTELE JA EUROALA RESIDENTIDELE

Nõuded RVFile

See varade kirje kajastab Rahvusvahelise Valuutafondi arveldusühikuid (SDRid) seisuga 31. detsember 2005. Nõuded tulenevad EKP ja Rahvusvahelise Valuutafondi (RVF) vahelisest kahepoolsest arveldusühikute ostu-müügikokkuleppes, 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 SDRe välisvääringuna (vt teemat “Kuld ning välisvaluutavarad ja -kohustused” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas).

Pangakontode jäägid, väärtpaberiinvesteeringud, välislaenud ja muud välisvarad

Nõuded välisvääringus euroala residentidele
Need nõuded hõlmavad pangakontode jääke, laene välisvääringus, samuti USA dollarites ja Jaapani jeenides nomineeritud väärtpaberinvesteeringuid:

<i>Nõuded euroalavälistele residentidele</i>	2005 €	2004 €	Muutus €
Arvelduskontod	5 149 756 962	2 682 171 017	2 467 585 945
Rahaturu hoiused	1 182 580 317	848 227 002	334 353 315
Pöördrepotehingud	1 306 216 228	2 408 046 989	(1 101 830 761)
Väärtpaberiinvesteeringud	23 424 003 735	21 000 548 972	2 423 454 763
Kokku	31 062 557 242	26 938 993 980	4 123 563 262

<i>Nõuded euroala residentidele</i>	2005 €	2004 €	Muutus €
Arvelduskontod	25 019	26 506	(1487)
Rahaturu hoiused	2 908 790 370	2 547 022 979	361 767 391
Pöördrepotehingud	0	4 967 080	(4 967 080)
Kokku	2 908 815 389	2 552 016 565	356 798 824

2005. aastal kasvasid need positsioonid peamiselt USA dollarites nomineeritud EKP varade aastalõpu ümberhindluse tõttu (vt teemat “Kuld ning välisvaluutavarad ja -kohustused” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas).

3 NÕUDED EURODES EUROALAVÄLISTELE RESIDENTIDELE

2005. aasta 31. detsembri seisuga hõlmasid need nõuded euroalaväliste residentide juures hoitavaid pangahoiuseid.

4 MUUD NÕUDED EURODES EUROALA KREDIIDIASUTUSTELE

2005. aasta 31. detsembri seisuga hõlmasid need nõuded euroala residentide juures hoitavaid pangahoiuseid.

5 EUROSÜSTEEMISESED NÕUDED

Nõuded seoses euro pangatähtede jaotamisega eurosüsteemis

See kirje hõlmab EKP nõudeid euroala riikide keskpankadele, mis on seotud euro pangatähtede jaotamisega eurosüsteemis (vt teemat “Ringluses olevad pangatähed” arvestuspõhimõteteid käsitlevas lisas).

Muud eurosüsteemisesed (neto)nõuded

See kirje hõlmab euroala riikide keskpankade TARGET-maksetega seotud nõudeid EKP suhtes ning saadaolevaid summasid, mis on seotud EKPl pangatähtedelt laekunud kasumi vahejaotusega. 2005. aasta 31. detsembri seisuga oli euroala riikide keskpankadelt EKPl sellega seoses laekumata 634 miljonit eurot (536 miljonit eurot 2004. aastal). Need nõuded vastavad euroala riikide keskpankadele aasta esimeses kolmes kvartalis jaotatud tulule, mis tuli hiljem tagasi maksta (vt teemat “Ringluses olevad pangatähed” arvestuspõhimõteteid käsitlevas lisas ning tulude ja kulude aruande lisa kirjet 18 “Puhast intressitul”).

	2005 €	2004 €
TARGETiga seotud nõuded euroala riikide keskpankadele	75 906 443 905	64 024 554 579
TARGETiga seotud kohustused euroala riikide keskpankade ees	(71 393 877 603)	(61 149 859 140)
TARGETi netopositsioon	4 512 566 302	2 874 695 439
Nõuded euroala riikide keskpankadele/kohustused euroala riikide keskpankade ees, mis on seotud EKPl pangatähtedelt laekunud kasumi vahepealse jaotamisega	634 472 107	536 222 885
Muud eurosüsteemisesed (neto)nõuded	5 147 038 409	3 410 918 324

6 MUUD VARAD

Materiaalne põhivara

See vara hõlmab 2005. aasta 31. detsembri seisuga järgmisi põhikirjeid:

	Bilansiline netoväärtus 31. detsembril 2005 €	Bilansiline netoväärtus 31. detsembril 2004 €	Muutus €
Maa ja ehitised	128 986 932	135 997 016	(7 010 084)
Arvutite riist- ja tarkvara	30 751 165	43 089 388	(12 338 223)
Seadmed, mööbel, sisseseade ja mootorsõidukid	2 929 688	3 809 292	(879 604)
Pooleliolevad ehitised	11 576 491	3 215 050	8 361 441
Muu põhivara	993 626	1 207 558	(213 932)
Kokku	175 237 902	187 318 304	(12 080 402)

Materiaalse põhivara vähenemine on tingitud peamiselt sellest, et erinevalt 2004. aastast ei tehtud 2005. aastal suuri maa- ja ehitiste hankeid ning arvutite riist- ja tarkvarahankeid.

Varade kasv kirjes “Pooleliolevad ehitised” on peamiselt seotud EKP uute hoonetega. Ülekanded sellest kirjest muudesse põhivarakirjetesse tehakse pärast seda, kui vara on kasutusele võetud.

Muud finantsvarad

Selle kirje põhiosad on järgmised:

	2005 €	2004 €	Muutus €
Eurodes nomineeritud väärtpaberid	5 710 256 343	5 399 222 333	311 034 010
Pöördrepotehingud eurodes	1 136 043 600	869 977 933	266 065 667
Muud finantsvarad	42 190 637	38 875 639	3 314 998
Kokku	6 888 490 580	6 308 075 905	580 414 675

(a) EKP omavahendite investeringud hõlmavad eurodes nomineeritud väärtpabereid ja pöördrepotehinguid (vt ka lisa kirjet 12 “Muud kohustused”).

(b) 2004. aasta lõpus hõlmas see kirje EKP pensionisüsteemiga seotud investeringuid mahus 120,2 miljonit eurot. Need on nüüd uuesti liigitatud pensionifondiga seotud netokohustustena kirjes “Muud kohustused”

(vt teemat “EKP pensionisüsteem ja muud pensionihüvitised” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas).

- (c) 2005. aastal omandas EKP 211 uut Rahvusvaheliste Arvelduste Panga aktsiat. Nendega kokku on EKP-l praegu 3211 aktsiat, mis kajastuvad bilansis soetusmaksumusega 41,8 miljonit eurot.

Viitlaekumised ja ettemakstud kulud

2005. aastal hõlmas see kirje saadaolevat tekkepõhist intressi, mis tulenes EKP viimase kvartali nõuetelt seoses euro pangatähtede jaotamisega eurosüsteemis (vt teemat “Ringluses olevad pangatähed” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas).

Kirje hõlmab ka väärtpaberitelt ja muudelt finantsvaradelt arvestatud intresse.

Mitmesugused muud kohustused

See kirje hõlmab nõuet Saksamaa Liitvabariigi rahandusministeeriumi vastu seoses tagastatava lisandväärtusmaksuga ja muude tasutud kaudsete maksudega. Sellised maksud kuuluvad tagastamisele vastavalt Euroopa ühenduste priviileegide ja immuniteetide protokollile artiklile 3, mida kohaldatakse EKP suhtes kooskõlas EKPSi põhikirja artikliga 40.

7 RINGLUSES OLEVAD PANGATÄHED

See kirje kajastab EKP osa 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 hoieuseid, mida kasutatakse TARGET-süsteemi kaudu tehtavate EBA maksete tagatisena EKPl.

9 KOHUSTUSED EURODES EUROALAVÄLISTE RESIDENTIDE EES

Need kohustused kajastavad peamiselt euroalaväliste riikide keskpankade TARGET-tehingutega seotud nõudeid EKPl (vt teemat “EKPSi sisesed/eurosüsteemisesed saldod” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas).

10 KOHUSTUSED VÄLISVÄÄRINGUS EUROALA JA EUROALAVÄLISTE RESIDENTIDE EES

Kohustused, mis tulenevad EKP välisvaluutareservide haldamisega seoses euroala ja euroalaväliste residentidega sõlmitud tagasiostulepingutest, hõlmavad järgmist:

<i>Kohustused euroala residentide ees</i>	2005 €	2004 €	Muutus €
Tagasiostulepingud	0	4 967 080	(4 967 080)

<i>Kohustused euroalaväliste residentide ees</i>	2005 €	2004 €	Muutus €
Tagasiostulepingud	855 933 000	1 254 905 957	(398 972 957)

11 EUROSÜSTEEMISESED KOHUSTUSED

Kirje hõlmab eurosüsteemiga liitumisel EKPl üle kantud välisvaluutareservidest tulenevaid kohustusi euroala riikide keskpankade ees. 2004. aastal kohandati neid kohustusi kahel korral, et kajastada (a) iga viie aasta järel ette nähtud osakaalu korrigeerimist EKP kapitali märkimise aluses 1. jaanuaril 2004 ning (b) kümne uue liikmesriigi ühinemist Euroopa Liiduga 1. mail 2004, mis muutis ühtlasi osakaalu kapitali märkimise aluses. Nende kahe kohanduse tulemusel vähenes kohustuste maht 40,5 miljardilt eurolt 39,8 miljardile eurole. Muid kohandusi 2005. aastal ei tehtud.

Nendelt kohustustelt makstakse intressi vastavalt eurosüsteemi põhiliste refinantseerimiste-

hingute hiliseimale kättesaadavale intressi piirmäärale, arvestamata kulda, millelt intressi ei maksta (vt tulude ja kulude aruande lisa kirjet 18 “Puhas intressitulu”).

	Kapitali märkimise alus %	€
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,5502	1 419 101 951
Deutsche Bundesbank	21,1364	11 761 707 508
Bank of Greece	1,8974	1 055 840 343
Banco de España	7,7758	4 326 975 513
Banque de France	14,8712	8 275 330 931
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	0,9219	513 006 858
Banca d'Italia	13,0516	7 262 783 715
Banque centrale du Luxembourg	0,1568	87 254 014
De Nederlandsche Bank	3,9955	2 223 363 598
Oesterreichische Nationalbank	2,0800	1 157 451 203
Banco de Portugal	1,7653	982 331 062
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2887	717 118 926
Kokku	71,4908	39 782 265 622

12 MUUD KOHUSTUSED

See kirje koosneb peamiselt riikide keskpankade saadaolevatest intressidest seoses ülekantud välisvaluutareservidega (vt kirjet 11 “Eurosüsteemisesed kohustused”). Kirje hõlmab ka (a) 556 miljoni euro väärtuses muid laekumisi ja pooleliolevaid tagasiostutehinguid, mis on seotud EKP oma varade haldamisega (vt kirjet 6 “Muud varad”) ning (b) EKP pensionifondiga seotud netokohustusi.

EKP pensionisüsteem ja muud pensionihüvitised

Bilanss hõlmab järgmisi summasid, mis on seotud EKP pensionifondi alaste kohustustega (vt teemat “EKP pensionisüsteem ja muud pensionihüvitised” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas):

	2005 miljonites eurodes	2004 miljonites eurodes
Kohustuste nüüdsväärtus	223,5	178,5
Pensionisüsteemi varade õiglase väärtus	(161,2)	(120,2)
Kindlustusmatemaatiline realiseerimata kasum/(kahjum)	6,5	0
Bilansis kajastatud kohustus	68,8	58,3

Kohustuste nüüdsväärtus hõlmab EKP juhatuse liikmete pensionidega ja töötajate invaliidsushüvitistega seotud rahastamata kohustusi 30,4 miljoni euro ulatuses (23,0 miljonit eurot 2004. aastal).

2005. aasta tulude ja kulude aruandes kajastati ja 2004. aasta aruandes oleks kajastatud kirjetes “Teeninduskulud”, “Intress pensionikohustuselt” ja “Varadelt saadav oodatav tulu” järgmisi summasid:

	2005 miljonites eurodes	2004 miljonites eurodes
Jooksvad teeninduskulud	24,6	17,6
Intress pensionikohustuselt	6,2	4,8
Varadelt saadav oodatav tulu	(5,2)	(4,2)
Aasta tulude ja kulude aruandes kajastatud kindlustusmatemaatiline (puhaskasum)/puhaskahjum	0	23,7
Kokku kirjes “Personalikulud”	25,6	41,9

Väljamaksega määratud pensionikohustuse nüüdsväärtus muutus järgmiselt:

	2005 miljonites eurodes	2004 miljonites eurodes
Väljamaksega määratud pensionikohustus aasta alguses	178,5	123,4
Teeninduskulud	24,6	17,6
Intressikulud	6,2	4,8
Pensionisüsteemis osalejate maksed	9,3	8,4
Muud pensionisüsteemis osalejate maksetega seotud netomuutused kohustustes	6,1	1,8
Makstud hüvitised	(2,2)	(1,0)
Kindlustusmatemaatiline (kasum)/kahjum	1,0	23,5
Väljamaksega määratud pensionikohustus aasta lõpus	223,5	178,5

Pensionisüsteemi varade õiglane väärtus muutus järgmiselt:

	2005 miljonites eurodes	2004 miljonites eurodes
Pensionisüsteemi varade õiglane väärtus aasta alguses	120,2	91,8
Oodatav tulu	5,2	4,2
Kindlustusmatemaatiline kasum/(kahjum)	7,5	(0,2)
Tööandja maksed	14,7	14,6
Pensionisüsteemis osalejate maksed	9,3	8,4
Makstud hüvitised	(1,8)	(0,4)
Muud pensionisüsteemis osalejate maksetega seotud netomuutused varades	6,1	1,8
Pensionisüsteemi varade õiglane väärtus aasta lõpus	161,2	120,2

Käesolevas märkuses nimetatud hinnangute koostamisel on kindlustusmatemaatikud kasutanud eeldusi, mille juhatus on arvepidamise 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.

	2005 %	2004 %
Diskontomäär	4,10	4,50
Varadelt saadav oodatav tulu	6,00	6,00
Tulevane palgatõus	2,00	3,75
Tulevane pensionitõus	2,00	2,25

13 ERALDISED

Arvestades EKPlle suunatud märkimisväärseid valuutakursi-, intressimäära- ja kullahinnariske ning EKP ümberhindluskontode praegust suurst, pidas nõukogu asjakohaseks luua nende riskide katteks eraldis. 2005. aasta 31. detsembri seisuga oli selle suurus 992 miljonit

eurot ning selle tulemusel vähenes puhaskasum täpselt nullini.

Eraldist kasutatakse tulevase realiseeritud ja realiseerimata kahjumi ning eelkõige ümberhindluskontodega katmata hindamiskahjude katmiseks. Eraldise suurst ja vajalikkust kontrollitakse igal aastal EKP valuutakursi-, intressimäära- ja kullahinnariskide hinnangu alusel. Hinnangu koostamisel lähtutakse finantsriskide hindamise üldtunnustatud menetlusest.

See kirje hõlmab ka asjakohast eraldist, mis on seotud EKP lepingulise kohustusega taastada pärast väljakolimist ja uutesse ruumidesse asumist oma praegustes büroohonetes esialgsed tingimused, ning muid eraldisi.

14 ÜMBERHINDLUSKONTOD

Need kontod hõlmavad varade ja kohustustega seotud realiseerimata kasumist tulenevaid ümberhindlusreserve.

	2005 €	2004 €	Muutus €
Kuld	4 362 459 301	1 853 957 106	2 508 502 195
Välisvääring	3 737 934 137	0	3 737 934 137
Väärtpaberid	8 234 660	67 160 084	(58 925 424)
Kokku	8 108 628 098	1 921 117 190	6 187 510 908

Aastalõpu ümberhindlusel kasutatud vahetuskursid olid järgmised:

Vahetuskurss	2005	2004
USD/EUR	1,1797	1,3621
JPY/EUR	138,90	139,65
EUR/SDR	1,2099	1,1396
Kuld (EUR/oz)	434,856	321,562

15 KAPITAL JA RESERVID

Kapital

EKP märgitud kapitali maht on 5,565 miljardit eurot. Sissemakstud kapitali maht on 4,089 miljardit eurot. Euroala riikide keskpangad on täielikult tasunud oma osa kapitalist, mis ulatub kokku 3,978 miljardi euron (2005. aastal muutusi ei olnud):⁷

	Kapitali märkimise alus %	€
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,5502	141 910 195
Deutsche Bundesbank	21,1364	1 176 170 751
Bank of Greece	1,8974	105 584 034
Banco de España	7,7758	432 697 551
Banque de France	14,8712	827 533 093
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	0,9219	51 300 686
Banca d'Italia	13,0516	726 278 371
Banque centrale du Luxembourg	0,1568	8 725 401
De Nederlandsche Bank	3,9955	222 336 360
Oesterreichische Nationalbank	2,0800	115 745 120
Banco de Portugal	1,7653	98 233 106
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2887	71 711 893
Kokku	71,4908	3 978 226 562

13 euroalavälist liikmesriiki peavad tasuma miinimumosa enda märgitud kapitalist panusena EKP tegevuskuludesse. 2004. aastal tõsteti seda määra 5%lt 7%le. 2004. aasta lõpus oli kogusumma 111 050 988 eurot, mis hõlmas ka kümne uue euroalavälise liikmesriigi keskpanga tasutud osamakseid. 2005. aastal muutusi ei toimunud. Erinevalt euroala riikide keskpangadest ei ole euroalavälise liikmesriikide keskpangadel õigust saada osa EKP jaotatavast kasumist, sealhulgas eurosüsteemis pangatähtede jaotamisest saadavast tulust, ning ühtlasi ei ole nad kohustatud rahastama EKP võimalikke kahjusid.

Euroalavälise riikide keskpangade tasutud summad on järgmised:

	Kapitali märkimise alus %	€
Česká národní banka	1,4584	5 680 860
Danmarks Nationalbank	1,5663	6 101 159
Eesti Pank	0,1784	694 916
Central Bank of Cyprus	0,1300	506 385
Latvijas Banka	0,2978	1 160 011
Lietuvos bankas	0,4425	1 723 656
Magyar Nemzeti Bank	1,3884	5 408 191
Central Bank of Malta/ Bank Ċentrali ta' Malta	0,0647	252 024
Narodowy Bank Polski	5,1380	20 013 889
Banka Slovenije	0,3345	1 302 967
Národná banka Slovenska	0,7147	2 783 948
Sveriges Riksbank	2,4133	9 400 451
Bank of England	14,3822	56 022 530
Kokku	28,5092	111 050 988

BILANSIVÄLISED INSTRUMENDID

16 AUTOMATISEERITUD VÄÄRTPAPERILAENUANDMISE PROGRAMM

EKP on omavahendite haldamisega seoses sõlminud automatiseeritud väärtpaperilaenuandmise programmi käsitleva kokkuleppe, mille kohaselt määratud esindaja teeb EKP nimel väärtpaperilaenu tehinguid mitmete EKP poolt kõlblikuks tunnustatud osapooltega. 2005. aasta 31. detsembri seisuga oli selle lepingu kohaselt pooleliolevaid pöördtehinguid 0,9 miljardi euro väärtuses (1 miljardi väärtuses 2004. aastal; vaata teemat “Pöördtehingud” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas).

17 INTRESSIFUTUURID

2005. aastal kasutati EKP välisvaluutareservide haldamisel välisvääringsu nomineeritud intressifutuuere. 2005. aasta 31. detsembri seisuga olid pooleli järgmised tehingud:

Intressifutuuriid välisvääringsu	Lepinguline väärtus €
Ost	5 021 586 677
Müük	100 873 103

⁷ Esitatud summad on ümardatud lähima euron. Tabelis esitatud summad ei pruugi ümardamise tõttu ühtida.

TULUDE JA KULUDE ARUANDE LISA

18 PUHAS INTRESSITULU

Intressitulu välisvaluutareservidelt

Kirje hõlmab välisvääringsu nomineeritud varade ja kohustustega seotud intressitulu ja puhast intressikulu järgmiselt:

	2005 €	2004 €	Muutus €
Arvelduskontodelt laekuv intress	7 519 063	3 744 188	3 774 875
Rahaturu hoiustelt saadav tulu	124 214 410	49 854 512	74 359 898
Pöördrepotehingud	153 568 329	63 759 141	89 809 188
Puhastulu väärtpaperitelt	641 956 243	317 073 827	324 882 416
Välisvaluutareservidelt saadav intressitulu kokku	927 258 045	434 431 668	492 826 377
Arvelduskontodega seotud intressikulu	(221 697)	(32 020)	(189 677)
Tagasiostulepingud	(37 562 595)	(11 947 990)	(25 614 605)
Muu (neto) intressikulu	(64 964)	(32 960)	(32 004)
Intressitulu välisvaluutareservidelt (neto)	889 408 789	422 418 698	466 990 091

Intressitulu suurenes 2005. aastal märkimisväärselt USA dollarites nomineeritud varadelt saadud kõrgemate intressimäärade tõttu.

Intressitulu euro pangatähtede jaotusest euro-süsteemis

Kirje hõlmab EKP intressitulu seoses tema 8% suuruse osaga euro pangatähtede koguemissioonis. Nõuetelt, mis on seotud EKP osaga ringluses olevatest euro pangatähtedest, laekub intress vastavalt eurosüsteemi põhiliste refinantseerimistingute hiliseimale kättesaadavale intressi piirmäärale. Saadav tulu jaotatakse riikide keskpankadele, nagu on kirjeldatud arvestuspõhimõtteid käsitleva lisa kirjes "Ringluses olevad pangatähed".

EKP 2005. aasta hinnangulise finantstulemuse kohaselt otsustas nõukogu 2005. aasta detsembris:

- (a) nõuda tagasi riikide keskpankadele kolme kvartaalse vahejaotuse käigus välja makstud 634 miljonit eurot;
- (b) tühistada viimane kvartaalne jaotus summas 234 miljonit eurot.

Riikide keskpankade üle kantud välisvaluutareservidelt makstav intress

Selles kirjes esitatakse euroala riikide keskpankadele makstud intress seoses välisvaluutareservidega, mille nad on EKPlle üle kandnud vastavalt EKPSi põhikirja artiklile 30.1.

Muu intressitulu ja muu intressikulu

Need kirjed hõlmavad 1,6 miljardi euro ulatuses intressitulu (1,2 miljardit 2004. aastal) ja 1,5 miljardi euro väärtuses intressikulu (1,1 miljardit eurot 2004. aastal), mis on tekkinud TARGET-maksetega seotud nõuetest. Kirje hõlmab ka muudest eurodes nomineeritud varadest ja kohustustest tekkinud intressitulu ja -kulu.

19 REALISEERITUD KASUM/KAHJUM FINANTSTEHINGUTEST

2005. aasta realiseeritud puhaskasum finantstehingutest oli järgmine:

	2005 €	2004 €	Muutus €
Väärtpaperite hinnavahest saadud realiseeritud puhaskasum	14 854 774	94 643 135	(79 788 361)
Kullahinnast ja kursivahest saadud realiseeritud puhaskasum (puhaskahjum)	134 514 361	41 402 675	93 111 686
Realiseeritud kasum finantstehingutest	149 369 135	136 045 810	13 323 325

20 FINANTSVARADE JA -POSITSIOONIDE VÄHENDAMINE

	2005 €	2004 €	Muutus €
Väärtpaberite hinnavahest tulenev realiseerimata kahjum	(97 487 772)	(28 485 006)	(69 002 766)
Kursivahest tulenev realiseerimata kahjum	(6309)	(2 064 800 103)	2 064 793 794
Kokku	(97 494 081)	(2 093 285 109)	1 995 791 028

Need kulud on eelkõige tingitud USA dollarites nomineeritud EKP väärtpaberite keskmise soetusmaksumuse vähendamisest vastavalt nende aastalõpuhindadele.

21 TASUDE JA ERALDISTEGA SEOTUD NETOKULUD

	2005 €	2004 €	Muutus €
Tulu tasudelt ja eraldistelt	473 432	297 964	175 468
Tasude ja eraldistega seotud kulud	(655 805)	(559 481)	(96 324)
Tasude ja eraldistega seotud netokulud	(182 373)	(261 517)	79 144

Selles kirjes kajastuv tulu saadi peamiselt sanktsioonidest, mida rakendati kohustusliku reservi nõudeid rikkunud krediidiastutuste suhtes. Kulud on valdavalt seotud arvelduskontode tasudega ning välisväeringus nomineeritud intressifutuuridega (vt bilansiaruande lisa kirjet 17 "Intressifutuurid").

22 MUU TULU

Aasta jooksul laekus mitmesugust muud tulu peamiselt kasutamata halduseraldiste ülekanne- tulude ja kulude aruandesse. Selles kirjes toimunud kasv on peamiselt tingitud sellest, et pärast EKP üürilepingutes tehtud muutusi hinnati uuesti ja vähendati eraldist, mis on seotud EKP lepingulise kohustusega taastada pärast

väljakolimist ja uutesse ruumidesse asumist oma praegustes büroohoonetes esialgsed tingimused.

23 PERSONALIKULU

Sellesse rubriiki kuuluvad palgad, muud tasud ja töötajate kindlustuskulud 126,9 miljoni euro väärtuses (120 miljonit 2004. aastal). EKP juhatusele makstavad tasud moodustasid 2,1 miljonit eurot (2004. aastal samuti 2,1 miljonit eurot). 2005. aastal ulatusid juhatusest lahkunud liikmetele üleminekujaks makstud tasud ja endistele liikmetele või nende ülalpeetavatele makstud pensionid 0,4 miljoni euroni (0,5 miljonit 2004. aastal).

Palgad ja muud tasud, sealhulgas juhatusele makstavad tasud, põhinevad valdavalt Euroopa ühenduste palgasüsteemil ja on sellega võrreldavad.

See kirje hõlmab ka 25,6 miljoni euro ulatuses kulusid (41,9 miljonit 2004. aastal), mis on seotud EKP pensionisüsteemiga ja muude pensionihüvitistega (vt lisa kirjet 12 "Muud kohustused").

Kulude vähenemise kirjes "Personalikulud" tingis peamiselt muutus EKP pensionisüsteemi ja muude pensionihüvitistega seotud kindlustusmatemaatilise puhaskasumi/puhaskahjumi arvestuspõhimõtetes. 2004. aastal olid pensionikulud oluliselt suuremad, sest 23,7 miljoni euro suurune kindlustusmatemaatiline puhaskahjum kajastati selle tekkimise aastal. Alates 2005. aastast, mil võeti kasutusele 10% kõikumisvahemik, ei kajastata kindlustusmatemaatilist kasumit ja kahjumit enam tulude ja kulude aruandes (vt lisa kirjet 12 "Muud kohustused").

2005. aasta lõpus töötas EKPs 1351 inimest, nendest 131 juhtivatel kohtadel. Töötajate arv muutus 2005. aastal järgmiselt:

	2005	2004
1. jaanuaril	1309	1213
Uued töötajad	82	137
Ametist lahkunud töötajad	40	41
31. detsembril	1351	1309
Töötajate keskmine arv	1331	1261

24 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, sisseadmise, koolituse ja tagasikolimisega seotud kulusid.

25 PANGATÄHTEDE TOOTMISTEENUSED

Need kulud on seotud euro pangatähtede piiriülese transpordi kuludega, mis tekkisid pangatähtede vedamisel riikide keskpankade vahel ootamatu nõudluse rahuldamiseks. Need kulud kannab EKP.

SELGITUS KASUMI JA KAHJUMI JAOTAMISE KOHTA

Käesolev selgitus ei ole EKP 2005. aasta raamatupidamisaruande osa.

EKP puhaskasumit/puhaskahjumit käsitleti 2004. ja 2005. aastal järgmiselt:

TULU, MIS ON SEOTUD EKP OSAGA RINGLUSES OLEVATE PANGATÄHTEDE KOGUVÄÄRTUSEST

Vastavalt nõukogu otsusele säilitas EKP 2004. aastal 733 miljoni euro suuruse puhastulu EKP osalt ringluses olevatest pangatähtedest tagamaks, et aasta jooksul jaotatav kasum ei ületaks EKP selle aasta puhaskasumit. 2005. aastal jättis EKP samal eesmärgil jaotamata 868 miljonit eurot. Nimetatud summad kujutavad EKP osa ringluses olevatelt pangatähtedelt teenitud puhastulust vastavalt 2004. ja 2005. aastal.

	2005 €	2004 €
Aruandeaasta puhaskasum/ (puhaskahjum)	0	(1 636 028 702)
Väljamaksed üldreservfondist	0	296 068 424
Ülekanded riikide keskpankade ühendatud kattevara kasumist	0	1 339 960 278
Kokku	0	0

KASUMI JAOTAMINE JA KAHJUMI KATMINE

Kooskõlas EKPSi põhikirja artikliga 33 kantakse EKP puhaskasum üle järgmiselt:

- 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
- ülejäanud puhaskasum jaotatakse EKP osanike vahel proportsionaalselt nende sisseteketega.

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 32.5.¹

2005. aastal loodud 992 miljoni euro suurune eraldis valuutakursi-, intressimäära- ja kullahinnariskide katteks vähendas puhaskasumi täpselt nullini. Seega ei tehtud ühtegi ülekannet üldreservfondi ega jaotatud kasumit EKP osanikele. Samuti ei olnud vajadust katta kahjusid.

¹ Vastavalt EKPSi põhikirja artiklile 32.5 jaotatakse riikide keskpankade kattevara kasum riikide keskpankade vahel võrdeliselt nende EKP kapitali sissetekstude osadega.



**KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft**

Marie-Curie-Straße 30
D-60439 Frankfurt a. M.
Postfach 50 0520
D-60394 Frankfurt a. M.

Tel. (069) 9587-0
Fax (069) 9587-1050
www.kpmg.de

Auditor's report

President and Governing Council
of the European Central Bank

Frankfurt am Main

We have audited the accompanying balance sheet of the European Central Bank as of 31 December 2005 and the related profit and loss account for the year then ended as well as the notes. These annual accounts are the responsibility of the European Central Bank's Executive Board. 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 plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the annual accounts are free of material misstatement. An audit includes examining, on a test basis, evidence supporting the amounts and disclosures in the annual accounts. An audit also includes assessing the accounting principles used and significant estimates made by management, as well as evaluating the overall presentation of the annual accounts. We believe that our audit provides a reasonable basis for our opinion.

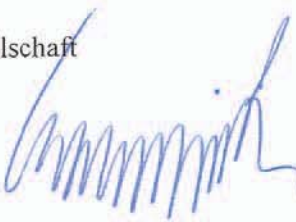
In our opinion, the annual accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as of 31 December 2005 and of the results of its operations for the year then ended in accordance with the accounting policies as described in the first part of the notes.

Frankfurt am Main, 7 March 2006

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Wolmannstetter
Wirtschaftsprüfer



Dr. Lemnitzer
Wirtschaftsprüfer

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft
Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Mitglied von KPMG International,
einer Genossenschaft schweizerischer Rechts.

Aufsichtsratsvorsitzender:
WP StB Dipl.-Kfm.
Gerhard Brackert

Vorstand:
WP StB Dipl.-Kffr.
Dr. Sibylle Bartels-Hetzler
WP RA StB Dr. Bernd Erle
stellv. Sprecher
WP StB Dipl.-Kfm.
Prof. Dr. Gerd Geib
WP StB Dipl.-Kfm.
Ernst Gröbl

WP StB Dipl.-Oec. Stefan Held
WP Dr. Martin Hoyos
WP Dipl.-Kfm. Ulrich Maas
WP StB Dipl.-Kfm.
Prof. Dr. Rolf Nonnenmacher
Sprecher
WP StB Dipl.-Kfm.
Rüdiger Reinke
CPA Kenneth D. Russell
WP StB CA Dipl.-Kfm.
Dr. Joachim Schindler
WP Dipl.-Oec.
Bernd Ulrich Schmidt

WP Dipl.-Kfm.
Prof. Dr. Wienand Schuff
WP StB Dipl.-Kfm.
Prof. Dr. Peter Wesner
WP StB CPA Dipl.-Kfm. MSc
Gottfried Wohlmannstetter
WP StB Dipl.-Kfm. Hans Zehnder
WP StB Dipl.-Kfm.
Prof. Wolfgang Zielke

Zertifiziert nach
DIN EN ISO 9001

Sitz: Berlin und
Frankfurt am Main.

Handelsregister:
Charlottenburg (HRB 1077)
und Frankfurt am Main
(HRB 14345)

Bankverbindung:
Deutsche Bank AG,
Berlin, 239 338 700
BLZ 100 700 00
USt.-IdNr.: DE 136 751 547

**Euroopa Keskpanga mitteametlik tõlge EKP välisaudiitori järeldusotsusest.
Lahknevuste korral kehtib KPMG allkirjastatud ingliskeelne versioon.**

Audiitori järeldusotsus

Euroopa Keskpanga
president ja nõukogu

Frankfurt Maini ääres

Oleme auditeerinud 31. detsembril 2005 lõppenud majandusaastat käsitleva Euroopa Keskpanga bilansi-aruande, tulude ja kulude aruande ning nende lisad. Aruande õigsuse eest vastutab Euroopa Keskpanga juhatuse. Meie vastutame arvamuse eest, mida avaldame finantsaruande kohta meie auditi põhjal.

Käesolev audit on teostatud kooskõlas rahvusvaheliste auditeerimisstandarditega. Nimetatud standardite kohaselt kavandame ja viime auditi läbi piisava kinnituse saamiseks selle kohta, et finantsaruanne ei sisalda olulisi vigu ega valeandmeid. Auditi käigus kontrollitakse väljavõtteliselt tõendusmaterjale, millel põhinevad finantsaruandes esitatud andmed. Audit hõlmab ka hinnangu andmist kasutatud arvestuspõhimõtetele ja juhtkonna olulisematele raamatupidamislikele hinnangutele ning seisukoha võtmist finantsaruande üldise esitusviisi suhtes. Usume, et meie poolt läbi viidud audit annab piisava aluse arvamuse avaldamiseks.

Oleme seisukohal, et finantsaruanne kajastab olulises osas õigesti ja õiglaselt Euroopa Keskpanga finantsolukorda seisuga 31. detsember 2005 ja aruandeaasta majandustegevuse tulemust kooskõlas finantsaruande lisade esimeses osas kirjeldatud arvestuspõhimõtetega.

Frankfurt Maini ääres, 7. märts 2006

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

(Wohlmannstetter)
Wirtschaftsprüfer

(Dr. Lemnitzer)
Wirtschaftsprüfer

5 EUROSÜSTEEMI KONSOLIDEERITUD BILANSS SEISUGA 31. DETSEMBER 2005

(MILJONIT EUROOT)

VARAD	31. DETSEMBER 2005	31. DETSEMBER 2004
1 Kuld ja nõuded kullas	163 881	125 730
2 Nõuded välisvääringus euroalavälistele residentidele	154 140	153 856
2.1 Nõuded RVFile	16 391	23 948
2.2 Pangakontode jäägid ning väärtpaberiinvesteeringud, välislaenu ja muud välisvarad	137 749	129 908
3 Nõuded välisvääringus euroala residentidele	23 693	16 974
4 Nõuded eurodes euroalavälistele residentidele	9 185	6 849
4.1 Pangakontode jäägid, väärtpaberiinvesteeringud ja laenu	9 185	6 849
4.2 ERM2 laenuvõimalusest tulenevad nõuded	0	0
5 Euroala krediitiasutustele rahapoliitiliste operatsioonidega seoses antud laenu eurodes	405 966	345 112
5.1 Põhilised refinantseerimisoperatsioonid	315 000	270 000
5.2 Pikemaajalised refinantseerimisoperatsioonid	90 017	75 000
5.3 Peenhäälestus-pöördoperatsioonid	0	0
5.4 Struktuursed pöördoperatsioonid	0	0
5.5 Laenuamise püsivõimalus	949	109
5.6 Lisatagatise nõudega seotud laenu	0	3
6 Muud nõuded eurodes euroala krediitiasutustele	3 636	3 763
7 Euroala residentide väärtpaberid eurodes	92 367	70 244
8 Valitsemissektori võlg eurodes	40 113	41 317
9 Muud varad	145 635	120 479
Varad kokku	1 038 616	884 324

Ümardamise tõttu ei pruugi summad ja vahesummad täpselt ühtida.

KOHUSTUSED	31. DETSEMBER 2005	31. DETSEMBER 2004
1 Ringluses olevad pangatähed	565 216	501 256
2 Rahapoliitiliste operatsioonidega seotud kohustused krediidasutuste ees eurodes	155 535	138 735
2.1 Arvelduskontod (hõlmavad kohustusliku reservi süsteemi)	155 283	138 624
2.2 Hoiustamise püsivõimalus	252	106
2.3 Tähtajalised hoiused	0	0
2.4 Peenhäälestus-pöördoperatsioonid	0	0
2.5 Lisatagatise nõudega seotud hoiused	0	5
3 Muud kohustused eurodes euroala krediidasutuste ees	207	126
4 Väljastatud võlasertifikaadid	0	0
5 Kohustused eurodes teiste euroala residentide ees	41 762	42 187
5.1 Valitsemissektor	34 189	35 968
5.2 Muud kohustused	7 573	6 219
6 Kohustused eurodes euroalaväliste residentide ees	13 224	10 912
7 Kohustused välisväringus euroala residentide ees	366	247
8 Kohustused välisväringus euroalaväliste residentide ees	8 405	10 679
8.1 Hoiused, kontojäägid ja muud kohustused	8 405	10 679
8.2 ERM2 laenuvõimalusest tulenevad kohustused	0	0
9 RVFi arvestusühiku SDR vastaskirje	5 920	5 573
10 Muud kohustused	67 325	51 791
11 Ümberhindluskontod	119 094	64 581
12 Kapital ja reservid	61 562	58 237
Kohustused kokku	1 038 616	884 324

LISAD

EKP VASTUVÕETUD ÕIGUSAKTID

Järgmises tabelis on loetletud EKP poolt 2005. aastal ja 2006. aasta alguses vastu võetud ja Euroopa Liidu Teatajas avaldatud õigusaktid. Euroopa Liidu Teatajat on võimalik saada Euroopa Ühenduste Ametlike Väljaannete Talitusest. EKP asutamisest peale vastu võetud ja Euroopa Liidu Teatajas avaldatud õigusaktide täielik loetelu on EKP koduleheküljel jaotises “Õiguslik raamistik”.

Number	Pealkiri	ELT viide
EKP/2005/1	EKP 21. jaanuari 2005. aasta suunis, millega muudetakse suunist EKP/2001/3 üleeuroopalise automatiseeritud reaalarajalise brutoarvelduste kiirülekandesüsteemi (TARGET) kohta	ELT L 30, 3.2.2005, lk 21
EKP/2005/2	EKP 3. veebruari 2005. aasta suunis, millega muudetakse suunist EKP/2000/7 eurosüsteemi rahapoliitika instrumentide ja menetluste kohta	ELT L 111, 2.5.2005, lk 1
EKP/2005/3	EKP 11. veebruari 2005. aasta soovitus Euroopa Liidu Nõukogule Banco de Portugal [Portugali keskpanga] välisaudiitorite kohta	ELT C 50, 26.2.2005, lk 6
EKP/2005/4	EKP 15. veebruari 2005. aasta suunis, millega muudetakse suunist EKP/2003/2 Euroopa Keskpanga statistilise aruandluse nõuete kohta ja riikide keskpankade statistilise teabe aruandluse korra kohta rahandus- ja pangandusstatistika valdkonnas	ELT L 109, 29.4.2005, lk 6
EKP/2005/5	EKP 17. veebruari 2005. aasta suunis Euroopa Keskpanga statistikaaruandluse nõuete ja teabevahetuse korra kohta Euroopa Keskpankade Süsteemis valitsuste finantsstatistika valdkonnas	ELT L 109, 29.4.2005, lk 81
EKP/2005/6	EKP 11. märtsi 2005. aasta suunis, millega muudetakse suunist EKP/2000/1, mis käsitleb riikide keskpankade teostatavat Euroopa Keskpanga välisvaluutareservide haldamist ja Euroopa Keskpanga välisvaluutareservidega tehtavate tehingute õigusdokumente	ELT L 109, 29.4.2005, lk 107
EKP/2005/7	EKP 7. aprilli 2005. aasta soovitus Euroopa Liidu Nõukogule Bank of Greece [Kreeka keskpanga] välisaudiitorite kohta	ELT C 91, 15.4.2005, lk 4
EKP/2005/8	EKP 7. aprilli 2005. aasta soovitus Euroopa Liidu Nõukogule Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique [Belgia keskpanga] välisaudiitorite kohta	ELT C 91, 15.4.2005, lk 5
EKP/2005/9	EKP 20. mai 2005. aasta soovitus Euroopa Liidu Nõukogule De Nederlandsche Bank [Hollandi keskpanga] välisaudiitori kohta	ELT C 151, 22.6.2005, lk 29

Number	Pealkiri	ELT viide
EKP/2005/10	EKP 26. oktoobri 2005. aasta soovitus Euroopa Liidu Nõukogule Central Bank and Financial Services Authority of Ireland [Iiri keskpanga] välisaudiitorite kohta	ELT C 277, 10.11.2005, lk 30
EKP/2005/11	EKP 17. novembri 2005. aasta otsus ringluses olevatelt euro pangatähtedelt Euroopa Keskpangale koguneva tulu jaotamise kohta osalevate liikmesriikide keskpankadele	ELT L 311, 26.11.2005, lk 41
EKP/2005/12	EKP 17. novembri 2005. aasta otsus, millega muudetakse otsust EKP/2002/11 Euroopa Keskpanga raamatupidamise aastaaruannete kohta	ELT L 311, 26.11.2005, lk 43
EKP/2005/13	EKP 17. novembri 2005. aasta suunis, millega muudetakse suunist EKP/2002/7 Euroopa Keskpanga statistiliste andmete esitamise nõuete kohta seoses finantskontode kvartaliandmetega	ELT L 30, 2.2.2006, lk 1
EKP/2005/14	EKP 9. detsembri 2005. aasta otsus müntide emissiooni 2006. aasta mahu heakskiitmise kohta	ELT L 333, 20.12.2005, lk 55
EKP/2005/15	EKP 15. detsembri 2005. aasta suunis, millega muudetakse suunist EKP/2000/1, mis käsitleb Euroopa Keskpanga välisvaluutareservide haldamist riikide keskpankade poolt ja Euroopa Keskpanga välisvaluutareservi tehingute õigusdokumente	ELT L 345, 28.12.2005, lk 33
EKP/2005/16	Euroopa Keskpanga 30. detsembri 2005. aasta suunis üleeuroopalise automatiseeritud reaalaajalise brutoarvelduste kiirülekan-desüsteemi (TARGET) kohta	ELT L 18, 23.1.2006, lk 1
EKP/2005/17	Euroopa Keskpanga 30. detsembri 2005. aasta suunis, millega muudetakse suunist EKP/2000/7 eurosüsteemi rahapoliitika instrumentide ja menetluste kohta	ELT L 30, 2.2.2006, lk 26

EKP VASTUVÕETUD ARVAMUSED

Järgmises tabelis on loetletud EKP poolt 2005. aastal asutamislepingu artikli 105 lõike 4 ja EKPSi põhikirja artikli 4, asutamislepingu artikli 112 lõike 2 punkti b ja põhikirja artikli 11.2 alusel vastu võetud arvamused. EKP asutamisest alates vastu võetud arvamuste täielik loetelu on EKP veebilehel.

a) EKP arvamused, mis on vastu võetud pärast arutelu liikmesriigiga¹

Number ²	Algataja	Teema
CON/2005/1	Itaalia	Itaalia Panga krediidiinide kohta Liibanonile
CON/2005/3	Ungari	Sularaha töötlemine ja jaotamine
CON/2005/5	Malta	Malta Keskpanga poolt krediidiasutustele kehtestatud statistikaaruandluse nõuded
CON/2005/8	Leedu	Laenuühisuste (kredito unija) kohustusliku reservi nõuded
CON/2005/9	Belgia	Väärtpaberiarveldusametite ja samalaadsete asutuste usaldatavusnormatiivide täitmise järelevalvega seotud õigusnormid
CON/2005/10	Ungari	Ungari Riigipanga statistikaaruandluse nõuded seoses maksete tehingukoodidega
CON/2005/12	Luksemburg	Finantstagatiskokkulepped
CON/2005/13	Küpros	Rahaloomeasutuste kuubilansside esitamine
CON/2005/14	Ungari	Kohustusliku reservi nõuded
CON/2005/15	Taani	Deebetkaardi süsteemi tegevuskulude jaotamine pankade, tarbijate ja kaubanduse vahel
CON/2005/19	Ungari	Tehnilised ülesanded ja muud kohustused, mis on seotud seadusliku maksevahendi kaitsmisega võltsimise eest
CON/2005/20	Läti	Läti Panga põhikirja muutmine
CON/2005/21	Leedu	Euro kasutuselevõtu õiguslik raamistik
CON/2005/23	Austria	Piiriüleste teenuste aruandlus seoses maksebilansi ja rahvusvahelise investeerimispositsiooni statistikaga

¹ 2004. aasta detsembris otsustas EKP nõukogu, et liikmesriikide ametiasutuste taotlusel välja antud arvamused avaldatakse tavaliselt kohe pärast nende vastuvõtmist ja sellele järgnevat edastamist vastavale asutusele.

² Arutelud on loetletud nõukogu arvamuste vastuvõtmise järjekorras.

Number ²	Algataja	Teema
CON/2005/24	Tšehhi	Finantsturu ning makse- ja väärtpaberiarveldussüsteemide järelevalve ümberkorraldamine
CON/2005/25	Slovakkia	Lobitöö reguleerimine, sh lobitöö Slovakkia Riigipanga suhtes
CON/2005/26	Slovakkia	Slovakkia Riigipanga ülesanne seoses kogu finantsturu kompleksse järelevalvega ja tema põhikirja muutmine
CON/2005/27	Madalmaad	Madalmaade Panga ja Madalmaade Statistikaameti koostöö seoses EKP statistika aruandluse nõuetega
CON/2005/28	Küpros	Muudatused seaduses, millega rakendatakse direktiiv 98/26/EÜ arvelduse lõplikkuse kohta makse- ja väärtpaberiarveldussüsteemides (arvelduse lõplikkuse direktiiv)
CON/2005/29	Austria	Väikese sissetulekuga riikide, mida on tabanud loodusõnnetus, abistamiseks asutatud RVFi sihtfondi Austria sisse- makse rahastamine Austria Riigipanga poolt
CON/2005/30	Hispaania	Hispaania Panga kasumi riigikassasse kandmise reeglid
CON/2005/31	Belgia	Maksebilansi ja rahvusvahelise investeerimispositsiooni statistika vahetu aruandluse süsteemi kasutuselevõtmine
CON/2005/32	Leedu	Leedu Panga statistikaaruandluse nõuded makseinstrumendi osas
CON/2005/34	Itaalia	Hoiuste kaitse seadusest tulenevad muudatused Itaalia Panga struktuuris ja sisekorralduses
CON/2005/35	Küpros	Küprose Keskpanga kohustusliku reservi korra muudatused
CON/2005/36	Tšehhi	Ajakohastatud maksejõuetuse raamistik, mis kehtestab uued meetmed maksejõuetuse käsitlemiseks ja tugevdab võlausaldajate õigusi
CON/2005/37	Saksamaa	Piiriüleste maksetega seotud aruandluskohustuse muutmine
CON/2005/38	Leedu	Leedu Panga õigus euro kasutuselevõtmisel emiteerida rahatähti ja münte ning Leedu Panga presidendi sõltumatus
CON/2005/39	Tšehhi	Muudetud ettepanek seoses finantsturgude järelevalve ulatusliku integratsiooniga, mille puhul Tšehhi Riigipank oleks ainus järelevalve teostaja

Number ²	Algataja	Teema
CON/2005/40	Prantsusmaa	Finantsinstrumentide suhtes omandiõiguse üleandmist reguleerivate normide rakendamine
CON/2005/41	Itaalia	Madala maksumusega maksesüsteemide järelevaatamine
CON/2005/42	Ungari	Tasaarveldustehingutele esitatavad materiaalsed, tehnilised, turvalisuse ja majandustegevuse jätkuvuse nõuded
CON/2005/43	Belgia	Esitajaväärtpaberite kaotamise ja äriühingute väärtpabereid reguleeriva õigusraamistiku kaasajastamine
CON/2005/44	Poola	Valuutavahetusluba käsitlevate sätete muutmine
CON/2005/45	Tšehhi	Statistikaaruandluse nõuded teatavatele finantsasutustele, sealhulgas kindlustusseltsidele ja pensionifondidele
CON/2005/46	Tšehhi	Statistikaandmete vahetus statistika koostamisel Tšehhi Riigipanga ja statistikaameti vahel
CON/2005/47	Slovakkia	Slovakkia Riigipanga vabastamine juriidiliste isikute suhtes kohaldatavast kriminaalvastutusest
CON/2005/48	Rootsi	Intressitasu, mida Rootsi Riigipank maksab sularaha deponeerimise ja eraldi hoidmise asutustele
CON/2005/49	Tšehhi	Pankade ja välisriigi pankade filiaalide statistikaaruandluse nõuded
CON/2005/50	Slovakkia	Kommertspankade hoiusekaitsefondi aastamaksu vähendamine
CON/2005/52	Ungari	Ungari keskpanga uut tüüpi andmeid käsitleva statistikaaruandluse nõuded
CON/2005/54	Rootsi	Rootsi Riigipanga seaduse muutmine
CON/2005/55	Slovakkia	Riigikassa süsteemi muutmine
CON/2005/57	Sloveenia	Osäühingute ja aktsiaseltside kapitali uuestivääringustamine ning nimiväärtuseta osaluste kasutuselevõtt seoses eurole üleminekuga
CON/2005/58	Itaalia	Hoiuste kaitse seadusest tuleneva Itaalia Panga struktuuri ja sisekorralduse muudetud ettepanek
CON/2005/59	Eesti	Eesti Panga seaduse muutmine seoses eurole üleminekuga

Number ²	Algataja	Teema
CON/2005/60	Leedu	Leedu Panga seaduse muutmise seoses eurole üleminekuga
CON/2005/61	Slovakkia	Slovakkia Riigipanga raamatupidamisaruandluse standardid

b) EKP arvamused, mis on vastu võetud pärast arutelu Euroopa institutsiooniga³

Number ⁴	Algataja	Teema	ELT viide
CON/2005/2	Nõukogu	Rahandussüsteemi rahapesuks ja terrorismi rahastamiseks kasutamise tõkestamine	ELT C 40, 17.2.2005, lk 9
CON/2005/4	Nõukogu	Krediitiasutuste ja investeerimisühingute kapitali adekvaatsuse raamistik	ELT C 52, 2.3.2005, lk 37
CON/2005/6	Nõukogu	EKP juhatuse ametisse nimetamine	ELT C 75, 24.3.2005, lk 14
CON/2005/7	Nõukogu	Vahendaja poolt hoitavate väärtpaberite Haagi konventsioon	ELT C 81, 2.4.2005, lk 10
CON/2005/11	Nõukogu	Ülemäärase eelarvepuudujäägi menetlusega seotud statistikaandmete kvaliteet	ELT C 116, 18.5.2005, lk 11
CON/2005/16	Nõukogu	Ühenduse statistika välismaiste sidusettevõtete struktuuri ja tegevuse kohta	ELT C 144, 14.6.2005, lk 14
CON/2005/17	Nõukogu	Ülemäärase eelarvepuudujäägi menetluse rakendamise kiirendamine ja selgitamine	ELT C 144, 14.6.2005, lk 16
CON/2005/18	Nõukogu	Eelarveseisundi järelevalve ning majanduspoliitika järelevalve ja kooskõlastamise tõhustamine seoses stabiilsuse ja kasvu pakist tulenevate muudatuste rakendamise kajastamisega	ELT C 144, 14.6.2005, lk 17

³ Samuti avaldatud EKP koduleheküljel.

⁴ Arutelud on loetletud nõukogu arvamuste vastuvõtmise järjekorras.

Number ⁴	Algataja	Teema	ELT viide
CON/2005/22	Nõukogu	Vahetus-, abi- ja koolitusprogrammi (euro kaitsmiseks võltsimise eest) laiendamine (programm Perikles)	ELT C 161, 1.7.2005, lk 11
CON/2005/33	Komisjon	Tarbijahindade harmoneeritud indeksi (THHI) ühine vaatlusperiood	ELT C 254, 14.10.2005, lk 4
CON/2005/51	Nõukogu	Euro kasutuselevõtu kord liikmesriikides, kes ei ole veel eurole üle läinud	ELT C 316, 13.12.2005, lk 25
CON/2005/53	Nõukogu	Tähtaegade pikendamine direktiivi 2004/39/EÜ (finantsinstrumentide turgude kohta) rakendamiseks ja kohaldamiseks	ELT C 323, 9.12.2005, lk 31
CON/2005/56	Nõukogu	Rahaülekannetele lisatav teave maksja kohta	ELT C 336, 31.12.2005, lk 109

EUROSÜSTEEMI RAHAPOLIITILISTE MEETMETE KRONOLOOGIA¹

13. JAANUAR 2005

EKP nõukogu otsustab, et põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäära ning laenamise ja hoiustamise püsivõimaluse intressimäärasid ei muudeta ning need jäävad vastavalt tasemele 2,0%, 3,0% ja 1,0%.

14. JAANUAR 2005

EKP nõukogu otsustab suurendada 2005. aasta pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide kogumahtu 25 miljardilt eurolt 30 miljardini. Mahu suurendamisel võeti arvesse euroala pangandussüsteemi eeldatavalt suuremat likviidsusvajadust 2005. aastal. Suurem osa likviidsusest luuakse eurosüsteemis endiselt põhiliste refinantseerimisoperatsioonide kaudu. Nõukogu võib kogumahtu korrigeerida taas 2006. aasta alguses.

3. VEEBRUAR, 3. MÄRTS, 7. APRILL, 4. MAI, 2. JUUNI, 7. JUULI, 4. AUGUST, 1. SEPTEMBER, 6. OKTOBER JA 3. NOVEMBER 2005

EKP nõukogu otsustab, et põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäära ning laenamise ja hoiustamise püsivõimaluse intressimäärasid ei muudeta ning need jäävad vastavalt tasemele 2,0%, 3,0% ja 1,0%.

1. DETSEMBER 2005

EKP nõukogu otsustab suurendada põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäära alates 6. detsembri 2005. aasta operatsioonist 0,25 protsendipunkti võrra 2,25%ni. Peale selle otsustab EKP nõukogu tõsta nii laenamise kui ka hoiustamise püsivõimaluse intressimäärasid alates 6. detsembrist 2005. aastal 0,25 protsendipunkti võrra vastavalt 3,25%ni ja 1,25%ni.

16. DETSEMBER 2005

EKP nõukogu otsustab suurendada 2006. aasta pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide kogumahtu 30 miljardilt eurolt 40 miljardini. Otsuse tegemisel võeti arvesse kahte aspekti. Esiteks eeldatakse, et 2006. aastal suureneb euroala pangandussüsteemi likviidsusvajadus veelgi. Teiseks on eurosüsteem otsustanud suurendada pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide osa likviidsusvajaduse rahuldamisel. Suurem osa likviidsusest luuakse eurosüsteemis endiselt põhiliste refinantseerimisoperatsioonide kaudu. Nõukogu võib kogumahtu korrigeerida taas 2007. aasta alguses.

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 tasemele 2,25%, 3,25% ja 1,25%.

¹ Eurosüsteemi rahapoliitika 1999.–2004. aasta kronoloogia on EKP 1999. aasta aruandes (lk 176–180), 2000. aasta aruandes (lk 205–208), 2001. aasta aruandes (lk 219–220), 2002. aasta aruandes (lk 234–235), 2003. aasta aruandes (lk 217–218) ja 2004. aasta aruandes (lk 217).

EUROOPA KESKPANGA POOLT ALATES 2005. AASTAST AVALDATUD DOKUMENDID

Käesolev loetelu sisaldab valikut Euroopa Keskpanga poolt alates 2005. a jaanuarist avaldatud dokumentidest. Teadustoimetiste (Working Papers) loetelu hõlmab trükiseid, mis on avaldatud 2005. a detsembrist kuni 2006. a veebruari lõpuni. Huvilistel on võimalus saada väljaandeid tasuta EKP pressi- ja infotalituselt. Tellimused edastada kirjalikult tiitellehe pöördel viidatud posti-aadressile.

Euroopa Keskpanga ja Euroopa rahainstituudi (EMI) poolt avaldatud dokumentide täielik nimekiri on saadaval EKP kodulehel (<http://www.ecb.int>).

AASTAARUANNE

“Aastaaruanne 2004”, aprill 2005.

KUUBÜLLETÄÄNIS AVALDATUD ARTIKLID

“The new Basel Capital Accord: main features and implications”, jaanuar 2005.

“Financial flows to emerging market economies: changing patterns and recent developments”, jaanuar 2005.

“Bank market discipline”, veebruar 2005.

“Initial experience with the changes to the Eurosystem’s operational framework for monetary policy implementation”, veebruar 2005.

“Euro area balance of payments and international investment position vis-à-vis main counterparts”, veebruar 2005.

“Asset price bubbles and monetary policy”, aprill 2005.

“Comparability of statistics for the euro area, the United States and Japan”, aprill 2005.

“The ESCB-CESR standards for securities clearing and settlement in the European Union”, aprill 2005.

“Monetary policy and inflation differentials in a heterogeneous currency area”, mai 2005.

“Consolidation and diversification in the euro area banking sector”, mai 2005.

“The evolving framework for corporate governance”, mai 2005.

“The Harmonised Index of Consumer Prices: concept, properties and experience to date”, juuli 2005.

“The Lisbon strategy – five years on”, juuli 2005.

“The use of harmonised MFI interest rate statistics”, juuli 2005.

“The reform of the Stability and Growth Pact”, august 2005.

“The role of ‘Emerging Asia’ in the global economy”, august 2005.

“The euro banknotes: developments and future challenges”, august 2005.

“Money demand and uncertainty”, oktoober 2005.

“Assessing the performance of financial systems”, oktoober 2005.

“Price-setting behaviour in the euro area”, november 2005.

“Developments in corporate finance in the euro area”, november 2005.

“Economic and financial relations between the euro area and Russia”, november 2005.

“The predictability of the ECB’s monetary policy”, jaanuar 2006.

“Hedge funds: developments and policy implications”, jaanuar 2006.

“Assessing house price developments in the euro area”, veebruar 2006.

“Fiscal policies and financial markets”, veebruar 2006.

STATISTICS POCKET BOOK

Saadaval igakuiselt alates 2003. aasta augustist.

ÕIGUSTOIMETISED (LEGAL WORKING PAPER SERIES)

- 1 “The developing EU legal framework for clearing and settlement of financial instruments”; K. M. Löber, veebruar 2006.

ÜLDISED TOIMETISED (OCCASIONAL PAPER SERIES)

- 22 “Assessing potential output growth in the euro area – a growth accounting perspective”; A. Musso ja T. Westermann, jaanuar 2005.
- 23 “The bank lending survey for the euro area”; J. Berg, A. Van Rixtel, A. Ferrando, G. de Bondt ja S. Scopel, veebruar 2005.
- 24 “Wage diversity in the euro area – an overview of labour cost differentials across industries”; V. Genre, D. Mornferatou ja G. Mourre, veebruar 2005.
- 25 “Government debt management in the euro area: recent theoretical developments and changes in practices”; G. Wolswijk ja J. de Haan, märts 2005.
- 26 “Analysing banking sector conditions: how to use macro-prudential indicators”; L. Mörttiinen, P. Poloni, P. Sandars ja J. Vesala, aprill 2005.
- 27 “The EU budget: how much scope for institutional reform?”; H. Enderlein, J. Lindner, O. Calvo-Gonzalez ja J. Ritter, aprill 2005.
- 28 “Regulatory reforms in selected new EU network industries”; R. Martin, M. Roma ja I. Vansteenkiste, aprill 2005.
- 29 “Wealth and asset price effects on economic activity”; F. Altissimo, E. Georgiou, T. Sastre, M. T. Valderrama, G. Sterne, M. Stocker, M. Weth, K. Whelan and A. Willman, juuni 2005.
- 30 “Competitiveness and the export performance of the euro area”; EKPSi rahapoliitika komitee rakkerühm, juuni 2005.
- 31 “Regional monetary integration in the member states of the Gulf Cooperation Council”; M. Sturm ja N. Siegfried, juuni 2005.
- 32 “Managing financial crises in emerging market economies – experience with the involvement of private sector creditors”; rahvusvaheliste suhete komitee rakkerühm, juuni 2005.
- 33 “Integration of securities market infrastructures in the euro area”; H. Schmiedel ja A. Schönenberger, juuli 2005.
- 34 “Hedge funds and their implications for financial stability”; T. Garbaravicius ja F. Dierick, august 2005.
- 35 “The institutional framework for financial market policy in the USA seen from an EU perspective”; R. Petschnigg, september 2005.
- 36 “Economic and monetary integration of the new Member States: helping to chart the route”; I. Angeloni, M. Flad ja F. P. Mongelli, september 2005.
- 37 “Financing conditions in the euro area”; L. Bê Duc, G. de Bondt, A. Calza, D. Marqués Ibáñez, A. van Rixtel ja S. Scopel, oktoober 2005.
- 38 “Economic reactions to public finance consolidation: a survey of the literature”; M. G. Briotti, oktoober 2005.
- 39 “Labour productivity in the Nordic EU countries: a comparative overview and explanatory factors 1980-2004”; A. Annenkov ja C. Madaschi, oktoober 2005.
- 40 “What does European institutional integration tell us about trade integration?”; F. P. Mongelli, E. Dorrucchi ja I. Agur, detsember 2005.

- 41 “Trends and patterns in working time across euro area countries 1970-2004: causes and consequences”; N. Leiner-Killinger, C. Madaschi ja M. Ward-Warmedinger, detsember 2005.
- 42 “The New Basel Capital Framework and its implementation in the European Union”; F. Dierick, F. Pires, M. Scheicher ja K. G. Spitzer, detsember 2005.
- 43 “The accumulation of foreign reserves”; rahvusvaheliste suhete komitee rakkerühm, veebruar 2006.

TEADUSTOIMETISED (WORKING PAPER SERIES)

- 559 “When did unsystematic monetary policy have an effect on inflation?”; B. Mojon, detsember 2005.
- 560 “The determinants of ‘domestic’ original sin in emerging market economies”; A. Mehl ja J. Reynaud, detsember 2005.
- 561 “Price setting in German manufacturing: new evidence from new survey data”; H. Stahl, detsember 2005.
- 562 “The price-setting behaviour of Portuguese firms: evidence from survey data”; F. Martins, detsember 2005.
- 563 “Sticky prices in the euro area: a summary of new micro evidence”; L. J. Álvarez, E. Dhyne, M. M. Hoeberichts, C. Kwapil, H. Le Bihan, P. Lünnemann, F. Martins, R. Sabbatini, H. Stahl, P. Vermeulen ja J. Vilmunen, detsember 2005.
- 564 “Forecasting the central bank’s inflation objective is a good rule of thumb”; M. Diron ja B. Mojon, detsember 2005.
- 565 “The timing of central bank communication”; M. Ehrmann ja M. Fratzscher, detsember 2005.
- 566 “Real versus financial frictions to capital investment”; N. Bayraktar, P. Sakellaris ja P. Vermeulen, detsember 2005.
- 567 “Is the time ripe for a currency union in emerging East Asia? The role of monetary stabilisation”; M. Sánchez, detsember 2005.
- 568 “Exploring the international linkages of the euro area: a global VAR analysis”; S. Déés, F. di Mauro, M. H. Pesaran ja L. V. Smith, detsember 2005.
- 569 “Towards European monetary integration: the evolution of currency risk premium as a measure for monetary convergence prior to the implementation of currency unions”; F. González ja S. Launonen, detsember 2005.
- 570 “Household debt sustainability: what explains household non-performing loans? An empirical analysis”; L. Rinaldi ja A. Sanchis-Arellano, jaanuar 2006.
- 571 “Are emerging market currency crises predictable? A test”; T. A. Peltonen, jaanuar 2006.
- 572 “Information, habits and consumption behaviour: evidence from micro-data”; M. Kuismanen ja L. Pistaferri, jaanuar 2006.
- 573 “Credit chains and the propagation of financial distress”; F. Boissay, jaanuar 2006.
- 574 “Inflation convergence and divergence within the European Monetary Union”; F. Buseti, L. Forni, A. Harvey ja F. Venditti, jaanuar 2006.
- 575 “Growth in euro area labour quality”; G. Schwerdt ja J. Turunen, jaanuar 2006.
- 576 “Debt-stabilising fiscal rules”; P. Michel, L. von Thadden ja J.-P. Vidal, jaanuar 2006.
- 577 “Distortionary taxation, debt and the price level”, A. Schabert ja L. von Thadden, jaanuar 2006.
- 578 “Forecasting ECB monetary policy: accuracy is (still) a matter of geography”; H. Berger, M. Ehrmann ja M. Fratzscher, jaanuar 2006.
- 579 “A disaggregated framework for the analysis of structural developments in public finances”; J. Kremer, C. Rodrigues Braz, T. Brosens, G. Langenus, S. Momigliano ja M. Spolander, jaanuar 2006.

- 580 “Bank interest rate pass-through in the euro area: a cross-country comparison”; C. K. Sørensen ja T. Werner, jaanuar 2006.
- 581 “Public sector efficiency for new EU Member States and emerging markets”; A. Afonso, L. Schuknecht ja V. Tanzi, jaanuar 2006.
- 582 “What accounts for the changes in US fiscal policy transmission?”; F. O. Bilbiie, A. Meier ja G. J. Müller, jaanuar 2006.
- 583 “Back to square one: identification issues in DSGE models”; F. Canova ja L. Sala, jaanuar 2006.
- 584 “A new theory of forecasting”; S. Manganelli, jaanuar 2006.
- 585 “Are specific skills an obstacle to labour market adjustment? Theory and application to the EU enlargement”; A. Lamo, J. Messina ja E. Wasmer, veebruar 2006.
- 586 “A method to generate structural impulse responses for measuring the effects of shocks in structural macro models”; A. Beyer ja R. E. A. Farmer, veebruar 2006.
- 587 “Determinants of business cycle synchronisation across euro area countries”; U. Böwer ja C. Guillemineau, veebruar 2006.
- 588 “Rational inattention, inflation developments and perceptions after the euro cash changeover”; M. Ehrmann, veebruar 2006.
- 589 “Forecasting economic aggregates by disaggregates”; D. F. Hendry ja K. Hubrich, veebruar 2006.
- 590 “The pecking order of cross-border investment”; C. Daude ja M. Fratzscher, veebruar 2006.
- 591 “Cointegration in panel data with breaks and cross-section dependence”; A. Banerjee ja J. L. Carrion-i-Silvestre, veebruar 2006.
- 592 “Non-linear dynamics in the euro area demand for M1”; A. Calza ja A. Zaghini, veebruar 2006.
- 593 “Robustifying learnability”; R. J. Tetlow ja P. von zur Muehlen, veebruar 2006.

MUUD VÄLJAANDED

- “Recycling of euro banknotes: framework for the detection of counterfeits and fitness sorting by credit institutions and other professional cash handlers”; jaanuar 2005.
- “Review of the international role of the euro”, jaanuar 2005.
- “Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report”, jaanuar 2005.
- “Banking structures in the new EU Member States”, jaanuar 2005.
- “Progress report on TARGET2”, veebruar 2005.
- “Rahapoliitika rakendamine euroalal: eurosüsteemi rahapoliitiliste instrumentide ja menetlus korra ülddokumentatsioon”, veebruar 2005.
- “Review of the application of the Lamafussy framework to EU securities markets legislation”, veebruar 2005.
- “Payment and securities settlement systems in the accession countries – Addendum incorporating 2003” (“Blue Book”), veebruar 2005.
- “Statistics and their use for monetary and economic policy-making”, märts 2005.
- “Letter from the ECB President to the Chairman of the International Accounting Standards Board of 13 April 2005: in support of the current proposal to amend IAS 39 – The fair value option”, aprill 2005.
- “Euro money market study 2004”, mai 2005.
- “Correspondent central banking model (CCBM) – procedure for Eurosystem counterparties”, mai 2005.

“Regional economic integration in a global framework – proceedings of the G20 workshop held in Beijing, 22-23 September 2004”, mai 2005.

“TARGET Annual Report 2004”, mai 2005.

“The new EU Member States: convergence and stability”, mai 2005.

“Financial Stability Review”, juuni 2005.

“Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Vakalis, Member of the European Parliament”, juuni 2005.

“Guide to consultation of the European Central Bank by national authorities regarding draft legislative provisions”, juuni 2005.

“Assessment of SORBNET-EURO and BIREL against the Core Principles: connection of SORBNET-EURO to TARGET via the Banca d’Italia and its national RTGS system BIREL”, juuni 2005.

“Information guide for credit institutions using TARGET”, juuni 2005.

“Statistical classification of financial markets instruments”, juuli 2005.

“Reply of the ECB to the public consultation by the CEBS on the consolidated financial reporting framework for credit institutions”, juuli 2005.

“Payment and securities settlement systems in the European union – Addendum incorporating 2003 figures” (“Blue Book”), august 2005.

“Eurosysteem contribution to the public consultation by the European Commission on the Green Paper on Financial Services Policy (2005-2010)”, august 2005.

“Central banks’ provision of retail payment services in euro to credit institutions – policy statement”, august 2005.

“ECB statistics: a brief overview”, august 2005.

“Assessment of euro retail payment systems against the applicable Core Principles”, august 2005.

“Indicators of financial integration in the euro area”, september 2005.

“EU banking structures”, oktoober 2005.

“EU banking sector stability”, oktoober 2005.

“Second progress report on TARGET2”, oktoober 2005.

“Legal aspects of the European System of Central Banks”, oktoober 2005.

“European Union balance of payments/international investment position statistical methods” (“B.o.p. Book”), november 2005.

“Large EU banks’ exposures to hedge funds”, november 2005.

“Green paper on the enhancement of the EU framework for investment funds. Eurosysteem contribution to the Commission’s public consultation”, november 2005.

“The European Commission’s Green Paper on mortgage credit in the Eurosysteem contribution to the public consultation”, detsember 2005.

“Financial Stability Review”, detsember 2005.

“Review of the international role of the euro”, detsember 2005.

“The Eurosysteem, the Union and beyond”, detsember 2005.

“Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in acceding countries – Statistical tables”, jaanuar 2006.

“Data collection from credit institutions and other professional cash handlers under the Framework for banknote recycling”, jaanuar 2006.

“Euro money market survey”, jaanuar 2006.

“Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report”, veebruar 2006.

“Towards a Single Euro Payments Area – objectives and deadlines (fourth progress report)”, veebruar 2006.

SÕNASTIK

Käesolev sõnastik sisaldab valikut aastaaruandes kasutatud termineid. Põhjalikum ja üksikasjalikum sõnastik asub EKP koduleheküljel.

Aktsiad/osad: väärtpaberid, mis esindavad osalust ettevõttes. Nende hulka kuuluvad väärtpaberibörsidel kaubeldavad aktsiad (noteeritud aktsiad), noteerimata aktsiad ning muud aktsia- ja osakapitali vormid. Aktsiad/osad toodavad tavaliselt tulu dividendidena.

Aktsiaturg: turg, kus emiteeritakse **aktsiaid/osasid** ja kaubeldakse nendega.

Andmete otsetöötlus (STP): tehingute/maksete automaattöötlus, mis hõlmab tehingute/maksete algatamise, kinnitamise, kliiringu- ja arveldamise korralduste automaatset täitmist.

Arveldusrisk: üldtermin ohu kohta, et arveldus ei toimu süsteemis ootuste kohaselt. Arveldusrisk võib hõlmata nii **krediidiriski** kui ka **likviidsusriski**.

Arvestusperiood: aeg, mille jooksul arvestatakse **kohustusliku reservi nõuete** täitmist **krediidasutuste** poolt. Arvestusperiood algab esimese **põhilise refinantseerimisoperatsiooni** arvelduspäeval, mis järgneb sellele EKP nõukogu koosolekule, kus pannakse paika kuine rahapoliitilise keskkonna hinnang. **Euroopa Keskpang** avaldab kohustusliku reservi nõuete arvestusperioodide kalendri vähemalt kolm kuud enne aasta algust.

Asutamisleping: Euroopa Ühenduse asutamisleping ("Rooma leping"). Asutamislepingut on mitu korda muudetud, eriti aga Euroopa Liidu lepinguga ("Maastrichti leping"), millega pandi alus **majandus- ja rahaliidule** ning mis sisaldab **EKPSi** põhikirja.

Avaturuoperatsioon: finantsturul keskpanga algatusel sooritatav operatsioon. Eesmärkide, korrapärasuse ja menetluskorra poolest võib **eurosüsteemi** avaturuoperatsioonid jagada neljaks: **põhilised refinantseerimisoperatsioonid, pikemaajalised refinantseerimisoperatsioonid, peenhäälestusoperatsioonid** ja struktuurioperatsioonid. Eurosüsteemi peamine avaturuinstrument on **pöördtehing**, mida saab kasutada kõigi nelja operatsiooniliigi puhul. Peale selle on struktuurioperatsioonide jaoks olemas võlasertifikaatide väljastamise võimalus ja otsetehingud ning peenhäälestusoperatsioonide jaoks otsetehingud, **välisvaluuta vahetustehingud** ja tähtajaliste hoiuste kogumise võimalus.

ECOFINI nõukogu: Euroopa Liidu Nõukogu majandus- ja rahandusministrite istung.

EKP baasintressimäärad: **EKP nõukogu** kehtestatud intressimäärad, mis kajastavad **Euroopa Keskpanga** rahapoliitilist hoiakut. Baasintressimäärad on **põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäär** ning **laenamise püsivõimaluse** intressimäär ja **hoiustamise püsivõimaluse** intressimäär.

EKP juhatus: üks **Euroopa Keskpanga (EKP)** otsuseid tegevatest organitest. 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 otsuseid tegev organ, kuhu kuuluvad kõik **EKP juhatuse** liikmed ning euro kasutusele võtnud liikmesriikide keskpankade presidendid.

EKP üldnõukogu: üks **Euroopa Keskpanga (EKP)** otsuseid tegevatest organitest. EKP üldnõukogusse kuuluvad EKP president ja asepresident ning kõigi **Euroopa Keskpankade Süsteemi (EKPS)** liikmesriikide keskpankade juhid.

EONIA (euroala pankadevahelise üleõoturu keskmine aastaintressimäär): euroala pankadevahelisel üleõoturul valitsev efektiivse intressimäära näitaja. See arvutatakse eurodes nomineeritud tagatiseta üleõolaenude intressimäära kaalutud keskmisena, mis on arvutatud üleõoturul osalevate pankade paneelilt saadud andmete põhjal.

ERM2 (vahetuskursimehhanism 2): süsteem, mis on raamistikuks vahetuskursipoliitilisele koostööle **euroala** riikide ning nende ELi liikmesriikide vahel, kes ei osale **majandus- ja rahaliidu** kolmandas etapis.

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** ettevaated avaldatakse juunis ja detsembris ning EKP ettevaated märtsis ja septembris. Ettevaated on osa rahapoliitilise strateegia **majandusanalüüsi** alustalast ning seega üks mitmest sisendist, mille põhjal **EKP nõukogu** hindab **hinnastabiilsust** ohustavaid riske.

Ettevõtte kasumlikkus: ettevõtte majandusedu näitaja, mis on seotud peamiselt müügi, varade ja omakapitaliga. Ettevõtte finantsaruannete põhjal võib leida palju erinevaid kasumlikkuse suhtarve, näiteks põhitegevustulu (läbimüük miinus tegevuskulud) ja läbimüügi suhe, puhastulu (põhitegevustulu ja muu tulu miinus maksud, kulum ja erakorralised kulud) ja läbimüügi suhe, varade tulukus (puhastulu ja kõikide varade suhe) ja omakapitali tulukus (puhastulu ja aktsiakapitali suhe). Makromajanduses kasutatakse kasumlikkuse näitajana sageli **äritegevuse kogukasumit** vastavalt rahvamajanduse arvepidamisele, näiteks võrrelduna SKP või lisandväärtusega.

Ettevõtte üldjuhtimine: eeskirjad, menetlused ja toimingud, millega suunatakse ja juhitakse ettevõtte tegevust. Ettevõtte üldjuhtimise struktuur määrab ära õiguste ja kohustuste jagunemise organisatsiooni eri osaliste, nagu näiteks juhatuse, tegevjuhtide, aktsionäride ja teiste huvirühmade vahel ning näeb ette otsuste vastuvõtmise 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 mitmesuguste pankadevaheliste hoiuste puhul iga päev tähtajaga kuni 12 kuud ning mille annab teada arvutamisel osalevate pankade paneel.

Euroala: liikmesriigid, kus vastavalt **asutamislepingule** on ühisrahana kasutusele võetud euro ning kus **Euroopa Keskpanga nõukogu** vastutusel kujundatakse ühtset rahapoliitikat. Praegu on euroala liikmesriigid Belgia, Saksamaa, Kreeka, Hispaania, Prantsusmaa, Iirimaa, Itaalia, Luksemburg, Madalmaad, Austria, Portugal ja Soome.

Euro efektiivsed vahetuskursid (nominaal-/reaalkursid): kahepoolsete euro vahetuskursside ja **euroala** oluliste kaubanduspartnerite valuutade vahetuskursside kaalutud keskmine. **Euroopa Keskpank** avaldab euro nominaalsete efektiivsete vahetuskursside indekseid, mis hõlmavad kaht kaubanduspartnerite gruppi: EER-23, kuhu kuuluvad 13 euroalavälist Euroopa Liidu liikmesriiki ja

10 ELi-välist peamist kaubanduspartnerit, ning EER-42, kuhu kuulub EER-23 ja veel 19 riiki. Keskmise kaalumisel kasutatavad andmed vastavad iga partnerriigi osale euroala väliskaubanduses ning kajastavad konkurentsi kolmandatel turgudel. Euro reaalne efektiivne vahetuskurss on euro nominaalne efektiivne vahetuskurss, mis on defleeritud välismaiste ja sisemaiste hindade või kulude suhte kaalutud keskmisega. Seega väljendavad need kursid hindade ja kulude konkurentsivõimelisust.

Euroopa Keskpank (EKP): EKP on **eurosüsteemi** ja **Euroopa Keskpankade Süsteemi (EKPSi)** tuum. Asutamislepingu (artikli 107 lõike 2) kohaselt on ta iseseisev juriidiline isik. Ta tagab kooskõlas EKPSi põhikirjaga eurosüsteemile ja EKPSile antud ülesannete täitmise kas iseenda või liikmesriikide keskpangade tegevuse kaudu. Euroopa Keskpanka juhivad **EKP nõukogu**, **EKP juhat**us ning kolmanda otsuseid tegeva organina **EKP üldnõukogu**.

Euroopa Keskpankade Süsteem (EKPS): koosneb **Euroopa Keskpankast (EKP)** ja ELi kõigi 25 liikmesriigi keskpangadest, st peale **eurosüsteemi** liikmesriikide ka nende liikmesriikide keskpangadest, kes ei ole veel eurot kasutusele võtnud. EKPSi juhivad **EKP nõukogu** ja **EKP juhat**us 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 mõistmääratlustel ja klassifikaatoritel ning mille eesmärk on anda ELi liikmesriikide majanduse ühtlustatud kvantitatiivne kirjeldus. ESA 95 on Euroopa Ühenduse versioon maailmas kasutatavast rahvamajanduse arvepidamise süsteemist SNA 93.

Eurosüsteem: euroala keskpangandussüsteem. Eurosüsteemi kuuluvad **Euroopa Keskpank** ja nende liikmesriikide keskpangad, kes on **majandus- ja rahaliidu** kolmandas etapis kasutusele võtnud euro.

Hinnastabiilsus: hinnastabiilsuse säilitamine on **eurosüsteemi** peamine eesmärk. **EKP nõukogu** määratleb hinnastabiilsusena olukorda, kus **euroala ühtlustatud tarbijahinnaindeksi** kasv jääb aastas alla 2%. **EKP nõukogu** on samuti selgelt välja öelnud, et hinnastabiilsuse tagamisel on tema eesmärk hoida inflatsioonimäärad keskpikas perspektiivis 2%st veidi madalamal.

Hoiustamise püsivõimalus: eurosüsteemi püsivõimalus, mida **osapooled** võivad kasutada üleõhoiustamiseks riigi keskpangas ning mille eest makstakse eelnevalt kindlaks määratud intressi (vt ka **EKP baasintressimäärad**).

Keskne osapool: isik, kes seisab **osapoolte** vahel ja tegutseb iga müüja suhtes ostjana ja iga ostja suhtes müüjana.

Keskvalitsus: 1995. aasta **Euroopa rahvamajanduse arvepidamissüsteemile (ESA 95)** määratlusele vastav valitsus, välja arvatud piirkondlikud valitsused ja kohalikud omavalitsused (vt ka **valitsemissektor**).

Kohustusliku reservi nõue: krediitiasutuse kohustuslik miinimumreserv **eurosüsteemis**. Nõude täitmist kontrollitakse **arvestusperioodi** keskmise päevasaldo põhjal.

Krediidasutus: a) äriühing, mille tegevus seisneb avalikkuselt hoiuste või muude tagasimakstavate vahendite vastuvõtmises ning enda arvel laenude andmises, või b) äriühing või muu juriidiline isik (v.a punktis a nimetatu), mis laseb välja maksevahendeid elektroonilise raha kujul.

Krediidirisk: oht, et tehingu teine **osapool** ei täida mingit kohustust täies ulatuses kas tähtjaks või pärast seda. Krediidirisk sisaldab asenduskulude riski ja põhiriski. Samuti sisaldab see riski, et arvelduspank ei suuda kohustusi täita.

Laenamise püsivõimalus: eurosüsteemi püsivõimalus, mida **osapooled** võivad kasutada, et saada eurosüsteemi liikmesriigi keskpangalt kõlblike varade vastu eelnevalt kindlaksmääratud intressimääraga üleöölaenu (vt ka **EKP baasintressimäärad**).

Likviidsusrisk: oht, et **osapool** ei täida oma kohustust täies ulatuses määratud tähtjaks, vaid muuks, hilisemaks ajaks.

Lissaboni strateegia: ulatuslik struktuurireformide programm ELi muutmiseks “maailma kõige dünaamilisemaks ja konkurentsivõimelisemaks teadmuspõhiseks majandusjõuks”. Strateegia käivitas Euroopa Ülemkogu 2000. aasta Lissaboni kohtumisel.

Läbirääkijariigid: riigid, kellega EL on alustanud ühinemisläbirääkimisi. Horvaatia ja Türgiga alustati ühinemisläbirääkimisi 3. oktoobril 2005.

M1: kitsas rahaagregaat, mis hõlmab ringluses olevat sularaha ning üleööhoiuseid **rahaloomeasutustes** ja **keskvalitsuses** (nt postkontoris või riigikassas).

M2: laiem rahaagregaat, mis hõlmab kitsast rahaagregaati (**M1**), kuni kolmekuulise etteteatamis-tähtjaga hoiuseid (s.t lühiajalised säästuhoiused) ning kuni kaheaastase tähtjaga hoiuseid (ehk lühitähtjalised hoiused) **rahaloomeasutustes** ja **keskvalitsuse** asutustes.

M3: lai rahaagregaat, mis hõlmab laiemat rahaagregaati (**M2**), turukõlblikke instrumente, eriti **reposehinguid**, **rahaturufondide** osakuid ning **rahaloomeasutuste** poolt kuni kaheaastase tähtjaga emiteeritud **võlaväärtpabereid**.

Majandusanalüüs: Euroopa Keskpanga hinnastabiilsuse riskide põhjaliku analüüsi raamistiku üks alustalasid. Majandusanalüüsi alusel langetab **EKP nõukogu** rahapoliitilisi otsuseid. Majandusanalüüsis keskendutakse peamiselt majanduse ja finantssüsteemi 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): asutamislepinguga ette nähtud ELi majandus- ja rahaliidu loomine kolmes etapis. Viimane, kolmas etapp algas 1. jaanuaril 1999 rahapoliitilise pädevuse üleandmisega **Euroopa Keskpangale** ja euro kasutuselevõtuga. EMU asutamisprotsess lõppes euro sularahale üleminekuga 1. jaanuaril 2002.

Majandus- ja rahanduskomitee (EFC): ühenduse nõuandev organ, mis osaleb **ECOFINI nõukogu** töö ettevalmistamisel. Tema ülesanne on muu hulgas ühenduse liikmesriikide majandus- ja finants-olukorra 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).

Oodatav volatiilsus: vara (nt aktsiate või võlakirjade) hinna muutumise oodatav kõikumine (s.t standardhälve). Oodatav volatiilsus tuletatakse vara hinna, tähtaja ja optsoonihinna põhjal ning riskivaba tootluse põhjal, kasutades optsooni hinna valemit, nagu näiteks Black-Scholes'i valem.

Optsoon: finantsdokument (-instrument), mis annab selle omanikule õiguse, kuid mitte kohustuse osta või müüa teatud kuupäevani või kuupäeval (aegumiskuupäev) kindlaid varasid (nt võlakirju või aktsiaid) eelnevalt kindlaksmääratud hinnaga (optsooni täitmishind).

Osapool: finantstehingu vastaspool (nt keskpangaga tehingut teostav pool).

Otseinvesteering: piiriülene investeering teise riigi residentses ettevõttes püsiva osaluse (praktiliselt tavaliselt vähemalt 10% hääleõiguslike aktsiate/osade) omandamiseks.

Pakkumisintressi alammäär: madalaim intressimäär, millega **osapooled** võivad teha pakkumisi **põhiliste refinantseerimisoperatsioonide** muutuva intressimääraga pakkumismenetlustes. See on üks **EKP baasintressimääradest**, mis kajastavad EKP rahapoliitilist hoiakut.

Peenhäälestusoperatsioon: avaturuoperatsioon, mille abil **eurosüsteem** püüab tasakaalustada ootamatuid likviidsuse kõikumisi turul. Peenhäälestusoperatsioonide sagedus ja tähtajad ei ole normitud.

Pikemaajaline refinantseerimisoperatsioon: eurosüsteemis pöördtehinguna sooritatav korriline **avaturuoperatsioon**. Selliseid operatsioone sooritatakse kuiste tavapakkumiste vormis ning nende tähtaeg on tavaliselt kolm kuud.

Portfelliinvesteering: euroala residentide netotehingud ja/või euroala mitteresidentide emiteeritud väärtpaberite netopositsioonid ("varad") ning euroalaväliste residentide netotehingud ja/või euroala residentide emiteeritud väärtpaberite netopositsioonid ("kohustused"). See hõlmab omandi- ja **võlaväärtpabereid** (võlakirjad ja rahaturuinstrumentid). Portfelliinvesteeringute hulka ei kuulu **otseinvesteeringute** või reservvaradena kajastatud summad.

Põhiline refinantseerimisoperatsioon: eurosüsteemis pöördtehinguna sooritatav korriline **avaturuoperatsioon**. Põhilisi refinantseerimisoperatsioone sooritatakse nädalaste tavapakkumiste vormis ning nende tähtaeg on tavaliselt üks nädal.

Võlakirjaturg: turg, kus emiteeritakse pikemaajalisi **võlaväärtpabereid** ja kaubeldakse nendega.

Pöördtehing: tehing, milles keskpank ostab või müüb **repotehingu** alusel vara või sõlmib **tagatise** vastu laenu tehinguid.

Püsivõimalus: keskpanga pakutav püsivõimalus, mida **osapooled** võivad kasutada omal algatusel. **Eurosüsteem** pakub kaht üleöö-püsivõimalust: **laenamise püsivõimalus** ja **hoiustamise püsivõimalus**.

Rahaagregaadi M3 kasvu kontrollväärtus: laia rahaagregaadi (**M3**) kasv aastas keskpika perioodi jooksul, mis on kooskõlas **hinnastabiilsuse** säilitamisega. Praegu on see 4,5%.

Rahaline tulu: tulu, mida **eurosüsteemi** liikmesriikide keskpangad teenivad süsteemi rahapoliitiliste ülesannete täitmisel sellistelt varadelt, mis on märgistatud vastavalt **EKP nõukogu** kehtestatud suunistele ja on nende valduses ringluses olevate pangatähtede ning **krediidiasutuste** ees võetud hoiustamiskohustuste vastu.

Rahaloomeasutused: finantsasutused, mis moodustavad **euroala** rahaloomesektori. Need on **euro-süsteem**, (ühenduse õiguse määratlusele vastavad) euroala residentidest **krediidiasutused** ja kõik teised residentidest finantsasutused, kes tegelevad hoiuste ja/või hoiuetaoliste vahendite vastuvõtmisega muudelt isikutelt kui rahaloomeasutused ning (vähemalt majanduslikus mõttes) enda arvel laenude andmisega ja/või investeerimisega väärtpaberitesse. Viimased on peamiselt **rahaturu**fondid.

Rahaloomeasutuse laen euroala residentidele: laen, mida **rahaloomeasutus** annab mitterahaloomeasutustest **euroala** residentidele (sealhulgas **valitsemissektorile** ja erasektorile), ning rahaloomeasutuste omanduses olevad väärtpaberid (aktsiad ja osad ning **võlaväärtpaberid**), mille on emiteerinud mitterahaloomeasutustest euroala residentidid.

Rahaloomeasutuse netovälisvarad: **euroala rahaloomeasutuste** välisvarad (näiteks kuld, välisvaluuta pangatähed ja mündid, euroalaväliste residentide emiteeritud väärtpaberid ning euroalavälisest residentidele antud laenud), millest on maha arvatud euroala rahaloomeasutuste väliskohustused (näiteks euroalaväliste residentide hoiused ja **repitehingud**, rahaloomeasutuste omandis olevad **rahaturu**fondide osakud ning rahaloomeasutuste poolt kuni kaheaastase tähtajaga emiteeritud **võlaväärtpaberid**).

Rahaloomeasutuse pikemaajalised finantskohustused: pikema kui kaheaastase tähtajaga hoiused, pikema kui kolmekuuse etteteatamistähtajaga lõpetatavad hoiused, **euroala rahaloomeasutuste** emiteeritud pikema kui kaheaastase esmase tähtajaga **võlaväärtpaberid** ning **euroala rahaloomeasutuste** omakapital ja reservid.

Rahaloomeasutuste 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.

Rahaloomeasutuste sektori konsolideeritud bilanss: bilanss, mille saamiseks tehakse koondbilansis **rahaloomeasutuste** vaheliste positsioonide (nt rahaloomeasutuste omavahelised laenud ja hoiused) tasaarvestus. Bilanss annab statistilise ülevaate rahaloomeasutuste sektori varade ja kohustuste kohta võrreldes sellesse sektorisse mittekuuluvate euroala residentidega (s.t **valitsemissektor** ja muud euroala residentidid) ning euroalaväliste residentidega. See on peamine statistikaallikas rahaagregaatide arvutamiseks ning **M3** vastaskirjete regulaarse analüüsi alus.

Rahapoliitilise keskkonna analüüs: Euroopa Keskpanga hinnastabiilsust mõjutavate riskide põhjaliku analüüsimise raamistiku üks samm. Rahapoliitilise keskkonna analüüsi alusel langetab **EKP nõukogu** rahapoliitilisi otsuseid. See aitab hinnata keskpikki ja pikki inflatsioonisuundumusi, arvestades raha ja hindade tihedat seotust pika aja jooksul. Rahapoliitilise keskkonna analüüsimisel võetakse arvesse mitmesuguste rahapoliitiliste indikaatorite, kaasa arvatud laia rahaagregaadi (**M3**), selle osade ja vastaskirjete, eriti laenude arengut ning ülemäärase likviidsuse erinevaid näitajaid (vt ka **majandusanalüüs**).

Rahaturg: turg, millel üldjuhul kuni üheaastase algtähtajaga instrumentide abil kogutakse, investeeritakse ja vahetatakse lühiajalisi vahendeid.

Rahvusvaheline investeerimispositsioon: riigi poolt välismaailma suhtes täitmata netofinantsnõuded (või -kohustused).

Reaalajaline brutoarveldussüsteem (RTGS): arveldussüsteem, kus makseid töödeldakse ja sooritatakse korralduste alusel (ilma tasaarvelduseta) reaalajas (katkematult) (vt ka **TARGET**).

Reaalsektori ettevõtete välisfinantseerimise kulu: kulu, mis tekib kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele uute välisvahendite toomisel ettevõttesse. Euroalal arvestatakse seda pangalaenude kulu, võlaväärtpaberite kulu ja aktsiate kulu kaalutud keskmisena bilansilise jäägi põhjal korrigeerituna vastavalt ümberhindluse mõjudele ja kohandatuna inflatsiooniootustega.

Repotehing: kokkulepe, millega müüakse vara ning antakse müüjale õigus ja kohustus osta see tulevikus või nõudmisel tagasi kindla hinnaga. Repotehing on sarnane tagatise vastu laenamisega selle vahega, et väärtpaperite omandiõigus ei jää müüjale.

Reservibaas: kõlblike bilansikirjete (eriti kohustuste) summa, mille alusel arvutatakse **krediidi-asutuse kohustusliku reservi nõuet**.

Reservimäär: iga **reservibaasis** sisalduva kõlbliku bilansikirje liigi osakaal, mille määrab kindlaks keskpang. Seda kasutatakse **kohustusliku reservi nõuete** arvutamiseks.

Stabiilsuse ja majanduskasvu pakt: valitsemissektori 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 institutsioon jätab oma kohustused õigel ajal täitmata, ei saa ka teised institutsioonid oma kohustusi õigel ajal täita. See võib kaasa tuua suuri likviidsus- ja krediidiprobleeme, mis omakorda võivad ohustada turgude stabiilsust või usaldusväärset.

Tagatis: laenude 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 16 liikmesriigi reaalaajalistest brutoarveldussüsteemidest, EKP maksesüsteemist (EPM) ja süsteemidevahelisest sidusmehhanismist.

TARGET2: uue põlvkonna TARGET, milles praegust detsentraliseeritud tehnilist struktuuri hakkab asendama ühtne jaosplattvorm ning milles pakutakse ühtseid teenuseid ühtse hinnakujunduskeemi alusel.

Valitsemissektor: Euroopa rahvamajanduse arvepidamise süsteemis (ESA 95) määratletud sektor, kuhu kuuluvad residentidest isikud, kes tegelevad peamiselt individuaalseks ja kollektiivseks tarbimiseks mõeldud turuväliste kaupade ja teenuste tootmise ja osutamisega ja/või rahvatulu ja hüvede ümberjaotamisega. Sektor hõlmab muu hulgas keskvalitsust, piirkondlikke ja kohalikke omavalitsusi ning sotsiaalkindlustusfonde. Valitsemissektorisse ei kuulu avaliku sektori osalusega äriettevõtted, näiteks riigiettevõtted.

Võlaväärtpaber: väljendab emitendi ehk laenuvõtja lubadust teha võlaväärtpaberi omanikule ehk laenuandjale kindlaksmääratud kuupäeva(de)l tulevikus üks või mitu makset. Võlaväärtpaberitel on tavaliselt kindlaksmääratud intressimäär (kupong) ja/või neid müüakse diskonteerituna ehk tagasiostu tähtajal makstavast hinnast madalama hinnaga. Võlaväärtpabereid, mille algne tähtaeg on üle ühe aasta, liigitatakse pikaajalisteks.

Välisvaluuta vahetustehing: üheaegsed hetke- ja tulevikutehingud ühe valuuta vahetamiseks teise vastu.

Väärtpaberiarveldussüsteem: süsteem, kus on võimalik hoida ja võõrandada väärtpabereid kas makset sooritamata või makse vastu (ülekanne makse vastu) või muu vara eest (ülekanne ülekanne vastu). See hõlmab kõiki väärtpaberitehingute sooritamiseks ja väärtpaberite hoidmiseks vajalikke institutsioonilisi ja tehnilisi kokkuleppeid. Selline süsteem võimaldab reaalaajalisi brutoarveldusi, brutoarveldusi või jaemaksete arveldusi. Samuti võimaldab see osaliste kohustuste tasavõrset (kliiringut).

Väärtpaberite keskdepositoorium: üksus, mis hoiab ja haldab väärtpabereid ning võimaldab väärtpaberitehingute töötlemist väärtpaberite registreerimissüsteemis. Väärtpabereid on nii füüsilisel (kuid käibelt kõrvaldatud) kui ka dematerialiseeritud (s.t vaid elektroonilisel) kujul. Lisaks väärtpaberite hoidmisele ja haldamisele võib väärtpaberite keskdepositoorium täita ka kliiring- ja arveldusfunktsioone.

Äritegevuse kogukasum: tootmistulemi ülejääk (või puudujääk), mis saadakse pärast vahetarbitmise kulude, töötasude ja maksude (miinus tootesubsiidiumid) mahaarvamist, kuid enne finants- ja mittetoodetud varade üüri-/rendi- või omanditulu väljaminekute ja laekumiste arvessevõtmist.

Ühinejariigid: riigid, kes on kirjutanud alla ühinemislepingule. Bulgaaria ja Rumeenia tegid seda 25. aprillil 2005.

Ühtlustatud tarbijahinnaindeks (ÜTHI): tarbijahindade mõõtühik, mille koostab Eurostat ja mis ühtlustatakse kõigi ELi liikmesriikide jaoks.

Ülemäärase eelarvepuudujäägi menetlus: asutamislepingu artiklis 104 sätestatud ja ülemäärase eelarvepuudujäägi menetlust käsitlevas protokollis nr 20 täpsustatud säte nõuab ELi liikmesriikidelt eelarvedistsipliini säilitamist, määratleb ülemäärase eelarvepuudujäägina käsitletava eelarveseisundi kriteeriumid ning reguleerib meetmeid juhuks, kui täheldatakse, et eelarvebilansi või valitsemissektori võla nõudeid ei ole täidetud. Artiklit 104 täiendab Euroopa Liidu Nõukogu 7. juuli 1997. aasta määrus 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 majanduskasvu pakti** üks osa.

ISSN 1830287-4



9 771830 287008