



EUROOPA KESKPANK

2004

AASTARUANNE

2004

2004

2004

2004

2004

2004

2004

2004

2004

2004

2004

2004

AASTARUANNE
2004

ECB EZB EKT EKP

50



EUROOPA KESKPANK



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



AASTAARUANNE 2004

2005. aastal on
kõikidel Euroopa
Keskpanga
väljaannetel
50-eurose
rahatähe motiiv.

© Euroopa Keskpang, 2005

Aadress

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main
Saksamaa

Postiaadress

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main
Saksamaa

Telefon

+49 691 3440

Koduleht

<http://www.ecb.int>

Faks

+49 691 344 6000

Teleks

411 144 ecb d

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

Fotograafid:

*Claudio Hils
Martin Joppen
Stefan Laub
Constantin Meyer
Marcus Thelen
Euroopa Parlament*

*Käesolevas aruandes sisalduvad
statistilised andmed on esitatud
seisuga 25. veebruaril 2005.*

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

SISUKORD

EESSÕNA	9	4 STATISTIKA	97
1. PEATÜKK		4.1 Euroala statistikaraamistiku edasine arendamine	97
MAJANDUSLIK ARENG JA RAHAPOLIITIKA		4.2 Uus või täiustatud statistika	98
		4.3 Riigi rahandusstatistika	98
1 RAHAPOLIITILISED OTSUSED	16	5 MAJANDUSUURINGUD	99
2 RAHAPOLIITILINE JA MAJANDUSLIK ARENG	19	5.1 Uuringute programm	99
2.1 Üleilmne makromajanduslik keskkond	19	5.2 Uuringuõrgustikud	100
2.2 Rahapoliitiline areng	22	5.3 Euroala makroökonomeetiline modelleerimine	101
2.3 Hindade areng	42	6 MUUD ÜLESANDED JA TEGEVUSED	102
2.4 Toodang, nõudlus ja tööturu areng	50	6.1 Rahaloome ja eesõigustega seotud keeldude järgimine	102
2.5 Eelarvepoliitiline areng	57	6.2 Nõuandvad funktsioonid	102
2.6 Vahetuskursi ja maksebilansi areng	64	6.3 Euroopa Ühenduse laenuvõtmis- ja laenuandmistegevuse haldamine	103
3 MAJANDUSLIK JA RAHAPOLIITILINE ARENG EUROALAVÄLISTES EUROOPA LIIDU LIIKMESRIIKIDES	69		
		3. PEATÜKK	
2. PEATÜKK		FINANTSSTABIILSUS JA LÕIMUMINE	
KESKPANGA OPERATSIOONID JA TEGEVUS		1 FINANTSSTABIILSUS	108
1 RAHAPOLIITILISED OPERATSIOONID, VALUUTATEHINGUD JA INVESTEERIMISTEGEVUS	80	1.1 Finantsstabiilsuse seire	108
1.1 Rahapoliitilised operatsioonid	80	1.2 Koostöö kriisiolukordades	110
1.2 Valuutatehingud	85	2 FINANTSREGULATSIOON JA -JÄRELEVALVE	111
1.3 Investeerimistegevus	85	2.1 Pangandus	111
2 MAKSE- JA VÄÄRTPABERARVELDUSSÜSTEEMID	87	2.2 Väärtpaberid	111
2.1 TARGETi süsteem	87	2.3 Raamatupidamisarvestus	112
2.2 TARGET2	89	3 FINANTSLOIMUMINE	113
2.3 Tagatiste piiriülene kasutamine	90	4 TURU INFRASTRUKTUURIDE JÄRELEVAATAMINE	117
3 PANGATÄHED JA MÜNDID	92	4.1 Eurodes tehtavate suumaksete süsteemide ja infrastruktuuride järele vaatamine	117
3.1 Ringluses olevad pangatähed ja mündid	92	4.2 Jaemakseteenused	118
3.2 Pangatähtede võltsimine ja võltsingute ennetamine	93	4.3 Väärtpaberite kliiringu- ja arveldussüsteemid	119
3.3 Pangatähtede emissioon ja tootmine	94	4. PEATÜKK	
		SUHTED EUROOPA JA RAHVUSVAHELISEL TASANDIL	
		1 EUROOPA KÜSIMUSED	126
		1.1 Poliitilised küsimused	126
		1.2 Institutsioonilised küsimused	127

2 RAHVUSVAHELISED KÜSIMUSED	129	2 ORGANISATSIONILINE ARENG	166
2.1 Peamised muutused rahvusvahelises raha- ja finantsüsteemis	129	2.1 Inimressursid	166
2.2 Koostöö väljaspool Euroopa Liitu asuvate riikidega	131	2.2 EKP uued ruumid	167
5. PEATÜKK		3 EKPS-I SOTSIAALNE DIALOOG	169
ARUANDEKOHUSTUS		4 EKP FINANTSARUANNE	171
1 ARUANDEKOHUSTUS AVALIKKUSE JA EUROOPA PARLAMENDI EES	136	Bilanss seisuga 31. detsember 2004	174
2 EKP SEISUKOHAD EUROOPA PARLAMENDIGA PEETUD KOHTUMISTEL TÕSTATATUD VALIKKÜSIMUSTES	137	31. detsembril 2004 lõppenud aasta tulude ja kulude aruanne	176
		Arvestuspõhimõtted	177
		Bilansiaruande lisa	180
		Tulude ja kulude aruande lisa	188
		Selgitus kahjumi jaotamise kohta	191
		Audiitori järeldusotsus	193
		5 EUROSÜSTEEMI KOONDBILANSS SEISUGA 31. DETSEMBER 2004	194
6. PEATÜKK			
AVALIK SUHTLEMINE		LISAD	
1 SUHTLEMISPÕHIMÕTTED	142	EKP POOLT VASTUVÕETUD ÕIGUSAKTID	198
2 SUHTLEMISVIISID	143	EKP POOLT VASTUVÕETUD ARVAMUSED	201
		EUROOPA KESKPANGA POOLT ALATES 2004. AASTA JAANUARIST AVALDATUD DOKUMENDID	205
7. PEATÜKK		EUROSÜSTEEMI RAHAPOLIITIKA KRONOLOOGIA	211
EUROOPA LIIDU LAIENEMINE		SÕNASTIK	213
1 KÜMNE UUE LIIKMESRIIGI EDUKAS ÜHINEMINE EUROOPA LIIDUGA	148	TAUSTINFOD	
2 SUHTED EUROOPA LIIDU KANDIDAATRIIKIDEGA	152	1 Euroala reaalsektori finantsinvesteeringute areng 2004. aastal	24
		Tabel. Euroala reaalsektori finantsinvesteeringud	25
8. PEATÜKK		2 Mis võib juhtuda euroala ülemäärase likviidsusega?	27
INSTITUTIONAALNE RAAMISTIK, TÖÖKORRALDUS JA RAAMATUPIDAMISE AASTAARUANNE		Joonis. Skeem selle kohta, kuidas ülemäärast likviidsust võib kasutada	28
1 OTSUSEID TEGEVAD ORGANID, JUHTIMINE JA KONTROLL	156		
1.1 Eurosüsteem ja Euroopa Keskpangade Süsteem	156		
1.2 Nõukogu	158		
1.3 Juhatus	160		
1.4 Üldnõukogu	162		
1.5 Eurosüsteem/EKPSi komiteed ja eelarvekomitee	163		
1.6 Juhtimine ja kontroll	163		

3	Finantsturu eeldatava volatiilsuse üldsuundumused	32	Joonis B. Pikaajaliste riigivõlakirjade tootluse hinnavahe Saksamaaga	60
	Joonis A. Euroala finantsturu eeldatav volatiilsus	33	Joonis C. Muutused vastava võla suhtes SKPsse võrreldes Saksamaaga ja muutused tootluse hinnavahes aastatel 2001–2004	61
	Joonis B. Euroala ja USA võlakirja- ja aktsiaturu eeldatav volatiilsus	34		
4	Kas 2004. aastal olid rahastamistingimused euroala väikeste ja keskmise suurusega ettevõtete jaoks vähem soodsad kui suurte ettevõtete jaoks?	39	9 Eelarvepoliitika ja makromajanduslik stabiilsus	63
	Joonis A. Muutused laenuõuetes, mida kohaldatakse kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele laenude või krediitlimiidi heakskiitmisel	39	10 Vahetuskursimehhanismi ERM2 põhielemendid	73
	Joonis B. Rahaloomeasutuste kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele väljastatud väiksemate ja suuremate laenude intressimäärade vahe	40	11 Eurosüsteemi reservihaldusteenused	104
5.	Naftahind ja euroala majandus	44	12 Euroopa kapitaliturgude ja finantslõimumise uurimise võrgustik	114
	Joonis A. Brenti toornafta hind	45	13 Euroala laenuturu finantslõimumine	116
	Tabel. Brenti toornafta hinna tõus erinevate ajavahemike jooksul	45	14 Väärtpaberite kliiringu ja arveldamise standardid Euroopa Liidus	120
	Joonis B. Naftahind ja energiakomponentide osakaal ÜTHI inflatsioonis	46	15 Eurosüsteemi missioon	157
	Joonis C. Naftahind ja transpordikomponentide osakaal ÜTHI inflatsioonis	46		
6	Euroopa Liidu töö- ja kaubaturgude struktuurireformide edusammud	51	TABELITE NIMEKIRI	
7	Demograafiliste muutuste võimalik mõju euroalal	54	1 Euroala hinnamuutused	42
	Joonis Peamised demograafilised muutused euroalal	55	2 Tööjõukulude näitajad	48
8	Valitsemissektori võlakirjade areng euroalal	59	3 SKP reaalkasvu jagunemine	49
	Joonis A. Euroala valitsemissektori võlakirjade jääk neid väljastanud riikide lõikes 2004. aastal	59	4 Muutused tööturul	53
	Tabel. Euroala valitsuste poolt väljastatud võlakirjade bilansilise jäägi struktuur	59	5 Euroala eelarvepositsioonid	58
			6 SKP reaalkasv euroalavälistes ELi liikmesriikides ja euroalal	69
			7 ÜTHI inflatsioon euroalavälistes ELi liikmesriikides ja euroalal	70
			8 Eelarvepositsioon euroalavälistes ELi liikmesriikides ja euroalal	72
			9 Maksebilanss	72
			10 Muutused ERM2s	74
			11 Euroalaväliste liikmesriikide ametlikud rahapoliitilised strateegiad	76
			12 Maksed TARGETis	88
			13 TARGETi keskmine käideldavus	88
			14 Võltsitud pangatähtede levik nimiväärtuse kaupa	93
			15 Euro pangatähtede tootmismahd 2004. aastal	95
			16 Euroopa Liidu majanduse põhinäitajad koos uute liikmesriikidega ja ilma nendeta	147

JOONISTE NIMEKIRI

1	EKP intressimäärad ja rahaturu intressimäärad	16	inflatsioon	43
2	Peamised muutused suurtes tööstusriikides	19	23 Elamispindade hindade muutused euroalal	48
3	Peamised muutused toormeturul	22	24 Euroala tööstustoodangu tootjahindade jaotus	48
4	M3 ja investeerimisportfelli struktuurimuutuste hinnangulise mõjuga korrigeeritud M3	23	25 Hüvitis töötaja kohta sektorite lõikes euroalal	49
5	Osakaal M3 aastases kasvus	23	26 Mõju kvartaalse SKP reaalkasvule	50
6	Rahaloomeasutuste lühiajalised hoiuseintressimäärad	24	27 Tööviljakus	53
7	M3 ja selle vastaskirjete muutused	26	28 Tööpuudus	54
8	Rahapakkumise lõhe hinnangud	26	29 Euro nominaalsed ja reaalsed efektiivsed vahetuskursid	66
9	Euroala lühiajalised intressimäärad ja rahaturu tulukõvera kalle	29	30 Jooksevkonto bilanss ja selle komponendid	66
10	Kolme kuu EURIBORi futuuride intressimäärad ja eeldatav volatiilsus, mis on tuletatud kolme kuu EURIBORi futuuride intressimäärade optsioonidest	30	31 Euroala finantskonto bilanss ja selle komponendid	67
11	Pikaajaliste riigivõlakirjade tootlus	30	32 Euro vahetuskursi muutus ERM2-väliste ELi vääringute suhtes	75
12	Euroala pikaajaliste võlakirjade reaaltootlus ja võlakirjaturupõhised inflatsiooniootused	31	33 Pakutud ja jaotatud summad iganädalastes põhilistes refinantseerimisoperatsioonides 2004. aastal	81
13	Suuremate aktsiaturgude indeksid	35	34 Likviidsustegurid ja pangatähtedega seotud muutused euroalal 2004. aastal	82
14	Ettevõtete tegelik ja oodatud tulu	35	35 Turukõlblikud tagatised	83
15	Euroala riikide eluasemeturu dünaamika ja laenud	36	36 Turukõlblike tagatiste kasutamine	83
16	Majapidamistele ning kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele rahaloomeasutuste poolt antavate laenude intressimäärad	36	37 Ringluses olevate pangatähtede koguväärtus aastatel 2002–2004	92
17	Võla suhe SKPsse ja kodumajapidamistele väljastatud laenude kasv	37	38 Ringluses olevate euro pangatähtede koguarv aastatel 2002–2004	92
18	Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete turupõhiste rahastamiskulude näitajad	38	39 Ringluses olevate euro pangatähtede arv aastatel 2002–2004	93
19	Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete võla aastase kasvu osakaal	41	40 Ringlusest kõrvaldatud võltsitud euro pangatähtede arv aastatel 2002–2004	94
20	Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete bilansilised näitajad	42	41 EKP teadustoimetised: ajakirja “Journal of Economic Literature” klassifikatsioon	100
21	Euroala ÜTHI inflatsiooni jaotus: peamised koostisosad	43		
22	Koostisosade osakaal euroala ÜTHI			

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
HU	Ungari
MT	Malta
NL	Madalmaad
AT	Austria
PL	Poola
PT	Portugal
SI	Sloveenia
SK	Slovakkia
FI	Soome
SE	Rootsi
UK	Ühendkuningriik
JP	Jaapan
US	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
THI	tarbijahinnaindeks
EKP	Euroopa Keskpank
ECU	Euroopa rahaühik
EEA	Euroopa Majanduspiirkond
EER	efektiivne vahetuskurss
EMI	Euroopa Rahainstituut
EMU	Euroopa majandus- ja rahaliit
ESA 95	Euroopa rahvamajanduse arvepidamise süsteem
EKPS	Euroopa Keskpankade Süsteem
EL	Euroopa Liit
EUR	euro
FOB	hind, kauba rahvusvaheline tarneklausel; näitab kauba maksumust ning kulutusi, mis on seotud kauba veo ja kindlustamisega eksportiva maa tollipiirini
SKP	sisemajanduse koguprodukt
ÜTHI	ühtlustatud tarbijahinnaindeks
ILO	Rahvusvaheline Tööorganisatsioon
IMF	Rahvusvaheline Valuutafond

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

1998. aastast alates on Euroopa Keskpang korraldanud näitusesarja “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. Kaheksa lehekülge, mis eraldavad käesoleva aastaaruande peatükke, esitavad valikut sellest kogust.

Autor: Stephan Jung

Pealkiri: P.WP1, 2002

Materjal: õli, lõuend; mõõdud: 230 × 265 cm

14

Autor: Isa Dahl

Pealkiri: “eben still”, 2004

Materjal: õli, lõuend; läbimõõt 190 cm

78

Autor: Jacob Dahlgren

Pealkiri: Krakow, 2002

Materjal: jogurtitopsid, alumiinium; mõõdud: 184 × 148 × 10 cm

106

Autor: Anna Luísa Ribeiro

Pealkiri: Nimetu, 2002

Materjal: õli, lõuend; mõõdud: 150 × 230 cm

124

Autor: Xenia Hausner

Pealkiri: Traumspiel, 2004

Materjal: kromolitograaf, käsitsi valmistatud paber; mõõdud: 96 × 129 cm

134

Autor: Philippe Cognée

Pealkiri: Foule, Place St Pierre de Rome, Pâques, 1999

Materjal: vahavärvid, lõuend; mõõdud: 154 × 153 cm

140

Autor: Jan Fabre

Pealkiri: Nimetu, 1987

Materjal: pastapliiats, paber; mõõdud: 200 × 158 cm

146

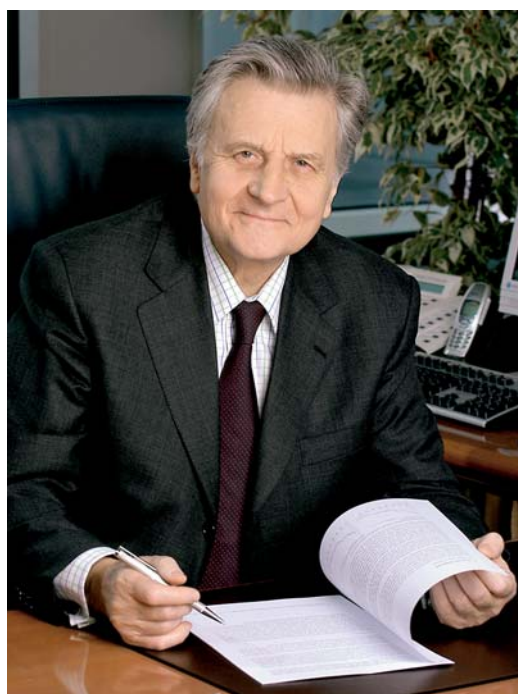
Autor: Reinhold A. Goelles

Pealkiri: Nimetu

Materjal: akrüül, lõuend; mõõdud: 152 × 100 cm

154

EESSÕNA



Meenutades eelmise aasta sündmusi, tuleb üheks suuremaks ajalooliseks saavutuseks pidada 2004. aasta 1. mail aset leidnud Euroopa Liidu (EL) laienemist. Olime oma pädevusvaldkonnas selleks juba valmistunud – kõigepealt kutsusime kümne uue liikmesriigi keskpankade juhtidest kolleegid vaatlejatena üldnõukogu istungitele nii ruttu kui võimalik. Laienemise edukusele aitas kaasa ka EKP ja selle töötajate agar ettevalmistustöö. Lisaks andsime uute liikmesriikide keskpankade ekspertidele võimaluse olla Euroopa Keskpankade Süsteemi (EKPS) komiteedes vaatleja rollis. Et ettevalmistused olid põhjalikud ja nende rakendamine möödus sõbralikus õhkkonnas, toimus uute riikide ja nende keskpankade liitumine ELi ja EKPSiga sujuvalt. Pärast laienemist peetud esimene üldnõukogu istung oli meie kõigi jaoks tundeküllaseks sündmuseks, kusjuures oluliseks teetähtsaks kujunes ka esimene üldnõukogu telekonverents: me saime kindlust oma uue ja turvalise sidevõrgu täiuslikus toimimises ning suutsime demonstreerida oma võimet viia telekonverentside abil läbi tõhusaid arutelusid kogu Euroopas.

Kümme uut liikmesriiki ühinesid ELiga ilma lahkvoli õigusega. Seega on nad võtnud endale kohustuse liituda lõpuks euroalaga. Me kõik oleme ühisel arvamusel, et sellega seoses tuleb täielikus kooskõlas asutamislepingus sätestatud nõuetega keskenduda euro kasutuselevõtuks tehtavatele parimatele võimalikele ettevalmistustele, nimelt kiirele jätkusuutlikule majanduslikule lähenemisele vastavalt Maastrichti kriteeriumidele.

2004. aasta jooksul ühinesid veel kolm vääringut (Eesti, Leedu ja Sloveenia vääringud) vahetuskursimehhanismiga ERM2, mis toetub oma ankurvääringule – eurole – ja Taani kroonile. Kolm uut liitujat on võtnud endale kohustuse tagada ERM2s osaledes süsteemi sujuv toimimine ja aidata parimal võimalikul viisil kaasa jätkusuutliku majandusliku lähenemise saavutamisele.

ELi liikmed on asunud ratifitseerima äsja allkirjastatud Euroopa põhiseaduse lepingut. Põhiseadus väljendab Euroopa suurt soovi jätkata lisaks laienemisele ka liidu ajaloolist tugevdamist. EKP, kelle esmaseks eesmärgiks on hinnastabiilsuse tagamine, on täiesti teadlik oma põhiseaduslikust rollist ELi tugevdamisel. Põhiseaduses kinnitatakse ka kõiki majandus- ja rahandusliidu rahapoliitilise raamistiku põhielemente – nii rahapoliitilist sammast kui ka majanduslikku ja eelarvepoliitilist sammast. EKP ootab hea meelega põhiseaduse ratifitseerimist.

2004. aasta oli euroalal mõõduka kasvu aeg. Kogu aasta SKP reaalkasv oli 1,8%, võrrelduna 2003. aasta 0,5%ga. Aasta jooksul toimunud kasvu iseloomustas suhteliselt dünaamiline esimene poolaasta, millele järgnesid aeglase kasvuga kolmas ja neljas kvartal. Tervikuna leidis kinnitust arvamus, et mitmete ebakindlust tekitavate euroala siseste ja rahvusvaheliste tegurite taustal on majandus järk-järgult taastumas.

EKP nõukogu hoidis 2004. aasta jooksul põhiliste refinantseerimisoperatsioonide määra eriti madalal 2% tasemel. EKP rahapoliitiline eesmärk oli hinnastabiilsuse säilitamine keerulises rahvusvahelises keskkonnas, mida iseloomustasid eelkõige toorme- ja naftahinna tõus, ajuti suurenev valuutaturgude volatiilsus, märkimisväärse üleilmse tasakaalustamatuse püsimine ja mitmete väga kiiresti areneva majandusega riikide suur osakaal üleilmses majanduskasvus. Kogu aasta jooksul rõhutas nõukogu vajadust olla väga tähelepanelik palga- ja hinnatõusu võimaliku teisese mõjuga seotud inflatsiooniriskide suhtes, sest koguinflatsiooni areng oli muutunud hüppeliseks eelkõige toorme- ja naftahinna märgatava suurenemise tõttu. Siia maani on aga õnnestunud teisest mõju vältida ning sellele on kaasa aidanud ka majandusagendid ja sotsiaalpartnerid, kes on meie hoiatustesse tõsiselt suhtunud.

2004. aasta esimesel poolel täheldasime me erinevate uuringute ja indekseeritud võlakirjade põhjal mõõdetavate keskpikkade ja pikaajaliste inflatsiooniootustega seotud hinnangute mõningast liikumist ülespoole. See ebasoodne suundumus lõppes 2004. aasta keskel ning teisel poolaastal hakkasid inflatsiooniootused kahanema. Nimetatud ajavahemiku jooksul suhtus EKP oma kohustustesse väga tähelepanelikult ning see hõlbustas kindlasti inflatsiooniootuste üldist hoidmist tasemel, mis vastas meie poolt kindlaksmääratud hinnastabiilsuse näitajale: alla 2% või 2% lähedal.

Euroala keskpikkade ja pikaajaliste inflatsiooniootuste hoidmine kindlal tasemel on äärmiselt oluline, sest selles kajastub EKP nõukogu usaldusväärsus. Kui EKPd peetakse usaldusväärseks, siis vastavalt asutamislepingus talle antud volitustele saab ta hoolitseda hinnastabiilsuse säilitamise eest isegi keerulistes oludes, andes majandusagentidele selgeid juhiseid, kuidas hinna- ja palgamääramisprotsessi suunata. Samuti saab euroala seeläbi kasu lõigata majanduskasvu ja uute töökohtade loomist soodustavatest finantsoludest ajalooliselt madalate keskpikkade ja pikaajaliste rahaturuintressimäärade kaudu, milles avaldub inflatsiooniootuste vas-

tavus meie poolt kindlaksmääratud hinnastabiilsuse näitajale.

Jätkusuutliku kasvu ja uute töökohtade loomise eeltingimuseks on hea rahapoliitika. Siiski ei piisa ainuüksi sellest. Rahapoliitika kujundamine peab käima koos range eelarvepoliitika ja asjassepuutuvate struktuurireformidega.

Seepärast ongi EKP ja eurosüsteem kogu aeg kindlalt seisnud stabiilsuse ja majanduskasvu pakti korrektse juurutamise eest ning rõhutanud järjepidevalt vajadust säilitada täielikult pakti korrigeerivate sätete (mis hõlmavad eelkõige eelarvepuudujäägi nominaalset piiri 3% SKPst) ja ka ülemäärase puudujäägi menetluse terviklikkus.

Just siin peitub ka põhjus, miks EKP ja eurosüsteem on aktiivselt kutsunud kogu euroala üles alustama struktuurireformide otsustavat juurutamist tööturul, hariduse ja koolitamise vallas, teadus- ja arendustegevuse alal, kauba- ja teenuste turul ning sotsiaalkindlustuskulude juhtimise valdkonnas. Ilma nende reformideta ei ole võimalik Euroopa majanduse kasvupotentsiaali suurendada ega aidata kaasa uute töökohtade loomisele ja tööpuuduse märkimisväärsele vähendamisele. Kogu aasta jooksul toetas EKP Euroopa Komisjoni ja Euroopa Ülemkogu algatusi, mille eesmärgiks oli Lissaboni strateegiasse kuuluvate struktuurireformide juurutamise edendamine ja kiirendamine. Lisaks oli meil hea meel 2004. aasta lõpus avaldatud Wim Kok'i juhitud kõrgetasemelise töörühma aruandes esitatud ettepanekute üle, milles soovitati Lissaboni strateegia puhul keskenduda teatud kasvu ja tööhõive suurenemist soodustavatele prioriteetsetele valdkondadele.

Mis puudutab aga EKP organisatsiooni ja toimimist, siis kujutas 2004. aasta endast tõelist proovikivi. EKP puhaskahjum oli 1636 miljonit eurot, võrrelduna 477 miljoni euroga 2003. aastal. Taas kord oli kahjum seotud vahetuskurs-

side muutumisega, mis mõjutas panga välisvaluutas nomineeritud varade väärtust eurodes. Meie raamatupidamise põhimõtete aluseks on ülim ettevaatlikkus. Sellepärast me käsitleme neid realiseerimata vahetuskursikahjusid realiseeritud kahjudena ja kaasame need aasta lõpus kasumi ja kahjumi kontosse: 2004. aastal tekkis euro kallinemise tulemusel vahetuskursside ümberhindamisest umbes 2,1 miljardi euro suurune puhaskahjum. Seevastu ei loe me aga vahetuskursside ja turuhindade ümberhindamisest tulenevaid realiseerimata tulusid kasumiks, vaid kanname need otse ümberhindluskontole.

EKP korrapärasteks sissetulekuallikateks on peamiselt oma välisvaluuta-reservi ja sissemakstud kapitali (4,1 miljardit eurot) investeringutelt saadav tulu ning ringluses olevate euro pangatähtede 8%lise osa eest saadav intressitulu. 2004. aastal oli intressitulu taas väike ning seda eelkõige intressimäärade tõttu, mis püsisid äärmiselt madalal, sest põhiliste refinantseerimisoperatsioonide määrasid hoiti kogu aasta jooksul 2% tasemel. EKP teenis netointressitulu kokku 690 miljonit eurot, 2003. aastal oli see näitaja 715 miljonit eurot. EKP halduskulud palkadele ja nendega seotud kulutustele, ruumide üürile ning kaupadele ja teenustele ulatusid 340 miljoni euron. 2004. aasta lõpus töötas EKPs 1314 inimest, võrrelduna 1217 töötajaga aasta varem.

Eelmisel aastal viidi lõpule projekt “EKP Liikumises”, mille eesmärgiks oli EKP töö tulemuslikkuse ja tõhususe edendamine, inimressursside juhtimise taseme tõstmine ja keskpangandussüsteemiga seotud väärtuste propageerimine kogu personali seas. Suurem osa programmi kuuluvatest ja juhatuse poolt heakskiidetud meetmetest on juba kasutusele võetud. Mõnede meetmete juurutamine on veel käimas. “EKP Liikumises” on olnud tähelepanuväärne programm, mis on aidanud kaasa meie pangasisese kultuuri tõstmisele ja koostöövaimu tugevdamisele. Juhatuse on täielikult pühendunud programmi elluviimisele ja selle tulemusel tekkinud õhkkonna säilitamisele.

2004. aastal toimus veel kaks olulist sündmust. Esiteks võeti vastu EKP väärtused: pädevus, tulemuslikkus ja tõhusus, terviklikkus, koostöövaim, läbipaistvus ja aruandekohustus ning töötamine Euroopa heaks. Teiseks otsustati läbi viia nullbaasiga eelarvestusharjutus. Alates EKP asutamisest 1998. aasta 1. juunil on see asutus kiiresti kasvanud, et võtta edukalt vastu eesseisvaid ajaloolisi väljakutseid. Pärast oma tegevuse tulemuslikkuse tõestamist pidas EKP vajalikuks põhjalikult analüüsida, kas panga tööviis on tõhus. Sellega seoses alustas juhatuse 2004. aastal nullbaasiga eelarvestusharjutust, mille eesmärgiks oli panga kõikide ülesannete ja nende täitmise tegelevate töötajate jaotuse läbivaatamine. Projekt on veel pooleli ja see lõpetatakse 2005. aasta keskel.

EKP juhatust, nõukogu ja üldnõukogu ühendab erakordne koostöövaim. EKP ja 12 liikmesriigi keskpangad moodustavad euroalal ühe meeskonna – eurosüsteemi. 2004. aastal töötati välja ka eurosüsteemi missioon – ühine avaldus euroala 13 institutsioonilt ja nende töötajatelt. Missioon annab tabavalt edasi meie ühise soovi tõsta eurosüsteemi panganduskultuuri veelgi kõrgemale, teenides kogu Euroopat ja hoolitsetes selle ühisraha eest. EKP on au olla selle ainulaadse meeskonna eesotsas.

Frankfurt Maini ääres, märts 2005



Jean-Claude Trichet

Autor
Stephan Jung
Pealkiri
P.WP1, 2002
Materjal
õli, lõuend
Mõõdud
230 × 265 cm
© VG Bild-Kunst, Bonn 2005



1. PEATÜKK

MAJANDUSLIK
ARENG JA
RAHAPOLIITIKA

1 RAHAPOLIITILISED OTSUSED

2003. aasta teisel poolel alanud euroala majandustegevuse taastumine jätkus ka 2004. aastal. Aasta esimesel poolel elavnes euroala majandus tänu kiirele üleilmsele majanduskasvule. 2004. aasta teisel poolel oli euroala majandustegevus veidi nõrgem, mida võib osaliselt seostada tõusva naftahinnaga. Tervikuna suurenes SKP reaalkasv 2004. aastal tööpäevade alusel kohandatud andmetel 1,8% ületades 2003. aasta (0,5%) ja 2002. aasta (0,9%) näitajaid.

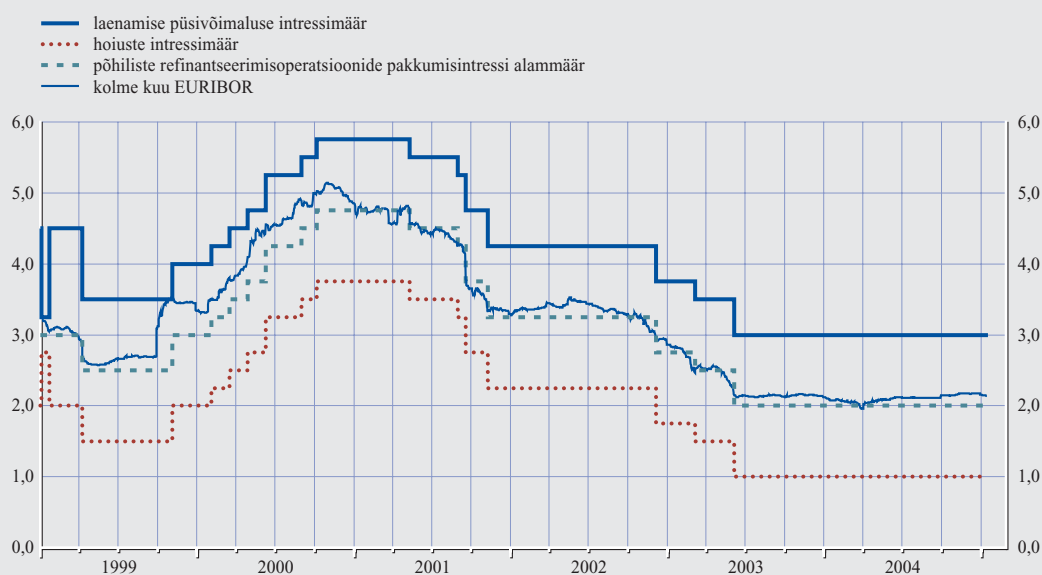
Järkjärgulise majandusliku taastumise taustal oli euroala inflatsioonisurve endiselt mõõdukas, sest töötasu tõus oli tagasihoidlik. Veidi madalamale inflatsioonisurvele aitas kaasa ka mõningane euro nominaalse efektiivse vahetuskursi tõus. Siiski mõjutas 2004. aastal üldist inflatsiooni olulisel määral riiklikult reguleeritud hindade ja kaudsete maksude tõstmine ning eelkõige aasta teisel poolel oli oma osa ka kõrgemal naftahinnal. Seetõttu oli ÜTHI inflatsioon 2004. aastal kokku 2,1%, püsisid eelmise aastaga võrreldes muutumatuna.

Arvestades keskpikas perspektiivis väikse sise-maise hinnasurve ja hinnastabiilsuse positiivse ettevaatega, ei muutnud EKP nõukogu 2004. aasta jooksul EKP baasintressimäärasid, mis püsisid varasemaga võrreldes madalal tasemel. EKP põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alammäär säilitati 2% juures, kusjuures hoiustamise ja laenamise püsivõimaluse määrad olid vastavalt 1% ja 3% (vt joonist 1).

Rahapoliitilisi otsuseid üksikasjalikumalt analüüsides selgub, et 2004. aasta esimeste kuude andmed viitavad 2003. aasta teisel poolel alanud järkjärgulise majandusliku taastumise jätkumisele. Väliste näitajate osas on kiirele ekspordi kasvule kaasa aidanud maailmamajanduse jõuline areng. Lisaks olid rahastamistingimused euroalal äärmiselt soodsad ning tänu bilansside kohandamisele paranesid ettevõtete kasumiväljavaated, töötades häid investeerimistingimusi. Eratarbimise vallas oli prognooside kohaselt oodata järkjärgulist taastumist, sest eeldati reaalse kasutatava tulu kasvu ja tööturutingi-

Joonis 1 EKP intressimäärad ja rahaturu intressimäärad

(protsenti aastas; päevased andmed)



Allikas: EKP.

Märkus: Põhiliste refinantseerimisoperatsioonide intressimääraks on fikseeritud intressimääraga oksjoni suhtes kohaldatav intressimäär, mis lepitati kokku enne 28. juunit 2000. Pärast seda peegeldab intressimäär muutuva intressimääraga oksjoni suhtes kohaldatavat pakkumisintressi alammäära.

muste paranemist. Hindu analüüsidest võib öelda, et 2004. aasta alguses langes ÜTHI inflatsioon alla 2% taseme. Sellise languse peamiseks põhjuseks oli inflatsioonisurve leevenemine, mille põhjustas 2003. aasta paari viimase kuu jooksul toimunud euro kallinemine ja 2003. aasta alguses aset leidnud energiahinna märgatavast tõusust tulenev baasefekt.

2004. aasta esimeses kvartalis jätkus M3 aastase kasvumäära langustrend, mis oli alanud juba 2003. aasta suvel. Langus kajastas peamiselt muutusi varasemas investeerimisportfelli struktuuris – investorid läksid järk-järgult üle pikemaajalistele ja riskantsematele finantsvaradele väljaspool M3. Sellele muudatusele eelnes erandlik likviidsete varade eelistamise periood, mis kestis 2001. aastast kuni 2003. aasta keskpaigani ning mida seostati suurema majandusliku ja finantsilise ebakindlusega. Vaatamata M3 kasvu normaliseerumisele oli euroalal endiselt oluliselt rohkem likviidsust kui inflatsioonisurveta majanduskasvu rahastamiseks vaja. Kuigi see viitas vajadusele jälgida hoolikalt hinnastabiilsust ohustavaid riske, leidis EKP nõukogu, et kokkuvõttes olid hinnastabiilsusega seotud väljavaated 2004. aasta esimeses kvartalis soodsad.

2004. aasta teise kvartali majanduse areng vihas kahele vastandlikule stsenaariumile. Ühelt poolt osutasid olemasolevad andmed maailmajanduse jõulise kasvu jätkumisele ja soodsatele euroala eksporditingimustele. Teisalt hakkas 2004. aasta märtsis märgatavalt tõusma nafta hind, mis ohustas üha enam majanduse taastumist. Kogu teises kvartalis võis siiski täheldada, et esimene stsenaarium oli ülekaalus ja üha rohkem majandusnäitajaid kinnitas taastumise jätkuvat hoogustumist. Teise kvartali lõpus viitasid avaldatud andmed sellele, et 2004. aasta esimeses pooles ületas euroala majanduse taastumise tempo varasemad ootused, muutes majanduskasvu väljavaated veelgi optimistlikemaks. Eelmise aasta sama perioodiga võrreldes tõusis esimese poolaasta SKP reaalkasv euroalal keskmiselt 0,6%, saavutades kõrgeima taseme alates 2000. aastast. Taastumise hoogustumine avaldus peamiselt ekspordi

kasvus ja pärast pikka paigalseisu ka esialgses eratööstuse suurenemises. Eelneva taustal saab selgitada ka 2004. aasta juunis avaldatud eurosüsteemi ekspertide ettevaateid, mille kohaselt pidi keskmine SKP reaalkasv 2004. aastal jõudma vahemikku 1,4–2,0% ning 2005. aastal vahemikku 1,7–2,7%. Ka rahvusvaheliste ja eraorganisatsioonide prognoosides kajastusid ootused, et majanduskasv muutub 2004. aasta teisel poolel veelgi hoogsamaks.

Tõusev naftahind avaldas tarbijahindadele lühiajaliselt märgatavat survet, mõjutades oluliselt ka inflatsiooni. 2004. aasta teises kvartalis hakkasid ÜTHI aastased inflatsioonimäärad taas tõusma – osaliselt oli see seotud ka riiklikult reguleeritud hindade ja kaudsete maksude suurenemisega. Analüüsidest hinnasuundumusi keskpikas perspektiivis, leidis EKP nõukogu siiski, et inflatsioonisurve jääb tõenäoliselt piiratuks, kuna tööturutingimused püsisid tagasihoidlikud ning ootuste kohaselt pidi ka palgatõus jääma mõõdukaks, arvestades et tööturg oli alles vähehaaval kosumas ja majanduse taastumise tempo üsna rahulik. Selline hinnang oli kooskõlas ka 2004. aasta juunis avaldatud eurosüsteemi ekspertide ettevaadetega, mille järgi pidi keskmine ÜTHI inflatsioon 2004. aastal jääma vahemikku 1,9–2,3% ning 2005. aastal püsima 1,1–2,3% piires. Taoline lähenemine kattus rahvusvaheliste ja eraorganisatsioonide prognoosidega. Siiski tehti kindlaks ka mõned ettevaateid ohustavad riskid, mis puudutasid naftahinna tõusu, kaudsete maksude ja riiklikult reguleeritud hindade muutmise seotud ebakindlust ning palga- ja hinnamääramiskäitumise võimalikku teisest mõju. Lisaks tõusid nimetatud perioodi jooksul veelgi finantsturgude inflatsiooniootused keskpikas ja pikemas perspektiivis.

2004. aasta teises kvartalis jätkus M3 aastase kasvumäära üldine langustrend, mis peegeldas investeerimiskäitumise jätkuvat normaliseerumist. Sellele vaatamata oli taoline normaliseerumine üsnagi aeglane ning M3 kasv püsis suhteliselt kõrgel tasemel, millele aitasid kaasa ka likviidsete varade madalad intressimäärad. Seetõttu valmistati 2004. aasta teises kvartalis EKP

nõukogule jätkuvalt muret püsiv ülemäärane likviidsus euroalal, mis majanduskasvu korral põhjustaks keskpikas perspektiivis inflatsioonisurvet.

Kuigi 2004. aasta teises pooles majanduse taastumine üldiselt jätkus ja mingeid põhimõttelisi muutusi ei toimunud, ilmnes üha selgemalt, et euroala majanduse taastumine jätkub oodatust tagasihoidlikuma tempoga. Sellise arengu põhjustasid peamiselt maailmamajanduse kasvu ajutine aeglustumine, naftahinna järjekordne suur tõus kolmandas kvartalis ja euro märgatav kallinemine neljandas kvartalis. Aasta teise poole andmed kinnitavad, et kõrgema naftahinna mõju oli jätkuvalt ilmne ning see pidurdas nõudluse kasvu nii euroalal kui ka väljaspool seda. Eelmise kvartaliga võrreldes oli SKP reaalkasv kolmandas ja neljandas kvartalis ainult 0,2%. 2004. aasta detsembris avaldatud eurosüsteemi ekspertide ettevaate kohaselt pidi SKP reaalkasv 2005. aastal jääma vahemikku 1,4–2,4% ning 2006. aastal vahemikku 1,7–2,7%. Samuti rõhutas nõukogu ettevaateid ohustavate riskide tähtsust, mis seonduvad võimalike ebasoodsate muutustega naftaturul.

Hindade arengut analüüsid võib öelda, et 2004. aasta teisel poolel püsis ÜTHI inflatsioon peamiselt naftahinna tõusu tõttu 2% tasemest veidi kõrgemal. Samas puudusid märgid tugevama sisemaise inflatsioonisurve tekkimisest. Palgatõus olid 2003. aasta viimasest kvartalist alates olnud väike ning ootuste kohaselt pidi selline suundumus jätkuma, sest majanduskasv oli jätkuvalt tagasihoidlik ning tööturg nõrk. Eelneva taustal 2004. aasta detsembris avaldatud eurosüsteemi ekspertide ettevaadete kohaselt jääb ÜTHI inflatsioon 2005. aastal vahemikku 1,5–2,5% ja 2006. aastal vahemikku 1,0–2,2%. Siiski ohustavad neid ettevaateid endiselt riskid, mis võivad vastavaid näitajaid suurendada. Sellised riskid puudutavad peamiselt naftahinna arengut, kaudsete maksude ja riiklikult reguleeritud hindadega seotud ebakindlust ning palga- ja hinnamääramiskäitumise võimalikku teisest mõju.

Üha enam kinnitati nimetatud riskide olemasolu ka rahapoliitilistes analüüsid. 2004. aasta teisel poolel avaldasid madalad intressimäärad M3 kasvule – eelkõige selle likviidsematele komponentidele – endiselt positiivset mõju, mis hakkas domineerima järkjärgulist langust põhjustava investeerimiskäitumise normaliseerumise üle. Madalad intressimäärad suurendasid ka era-sektori laenuõudlust. Eelkõige puudutas see eluasemelaenude nõudlust, mis oli juba niigi kõrgel tasemel, kajastades kinnisvarahindade jõulist dünaamikat mitmes euroala riigis. Selle taustal leidis EKP nõukogu, et ülemäärase likviidsuse püsimine ja laenude märgatav kasv mitte ainult ei ohusta hinnastabiilsust, vaid võivad põhjustada ka varade hinna kontrollimatut tõusu, eelkõige kinnisvaraturgudel. 2005. aasta algul seis oluliselt ei muutunud. 2004. aasta keskel alanud kiire rahapakkumise kasv jätkus ja euroalal oli endiselt oluliselt rohkem likviidsust kui inflatsioonisurveta majanduskasvu finantseerimiseks vaja.

Kokkuvõttes väljendas nõukogu 2004. aasta teisel poolel kasvavat muret selle pärast, et inflatsioon võib hakata lühiajalises perspektiivis liikuma ebasoodsas suunas. Samas leidis nõukogu, et puudusid sisemaise inflatsioonisurve tekkimisele viitavad märgid. Taolisest olukorrast lähtudes otsustas nõukogu EKP baasintressimäärasid nimetatud ajavahemiku jooksul mitte muuta. Siiski rõhutas nõukogu, et keskpikas perspektiivis tuleb olla jätkuvalt tähelepanelik erinevate hinnastabiilsust ohustavate riskide suhtes.

2 RAHAPOLIITILINE JA MAJANDUSLIK ARENG

2.1 ÜLEILMNE MAKROMAJANDUSLIK KESKKOND

MAAILMAMAJANDUSE KASV OLI ROHKEM KUI 20 AASTA KIIREIM

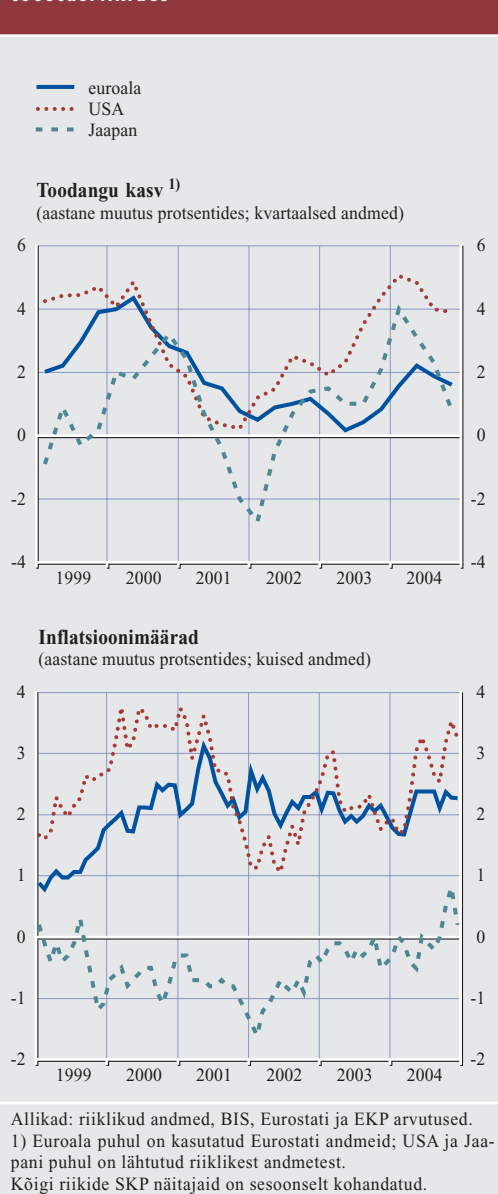
2004. aastal kasvas maailmamajandus kiires tempos, ületades kõik varasemad näitajad alates 1976. aastast. Kasv oli suhteliselt laiapõhjaline ning hõlmas erinevaid piirkondi (vt joonist 2). Aasia piirkonna kasv oli eriti jõuline, kusjuures Hiina majanduses võis täheldada ülekuumene-mise märke. Üleilmset märkimisväärset kasvu soodustasid paljudes riikides head rahastamistingimused ja makromajandusliku poliitika stimuleeriv mõju. Lisaks toimus tugev maailmakaubanduse kasv, mis jõudis 2004. aastal kõrgeimale tasemele alates 2000. aastast.

Maailmamajanduse kiire kasv oli eriti märgatav just aasta esimestel kuudel, hiljem tempo enamikus riikides aeglustus. Aeglustumine tulenes pooleldi sellest, et eelnenud kvartalite head kasvunäitajad olid normaliseerumas ning et poliitiliste stiimulite mõju hakkas vähehaaval kaduma. Märgatav naftahinna tõus, mis saavutas 2004. aasta oktoobris kõrgeima taseme, mõjus samuti kasvu ohjeldavalt. Naftahinna kallinemine tingis ka paljude riikide inflatsioonimäärade mõõduka kasvu, mõjutades olulisel määral energiaga seotud hinnakomponentide arengut. Üldine inflatsiooni areng oli suhteliselt stabiilne, mis viitab sellele, et naftahinna tõusu teisene mõju püsis üsna hästi kontrolli all (vt joonist 2).

Ameerika Ühendriikide jõulise majanduskasvu jätkumine (võrreldes mõnede USA kaubanduspartneritega) suurendas USA jooksevkonto puudujääki veelgi. Puudujäägi suurenemine ja ebakindlus USA eelarvepoliitiliste väljavaadete suhtes on toonud taas päevakorrale üleilmse tasakaalustamatuse jätkumisega seotud mured. Need mõjutasid osaliselt ka USA dollarit, mis nõrgenes aasta viimaste kuude jooksul suhteliselt laiapõhjaliselt.

2004. aastal jätkus Ameerika Ühendriikide majanduskasv üldiselt kiires tempos, kusjuures SKP reaalkasv oli esialgsete hinnangute kohaselt kogu aasta kohta 4,4%. Majanduskasv

Joonis 2 Peamised muutused suurtes tööstusriikides



muutus veelgi laiaulatuslikumaks pärast kauaoodatud tööturutingimuste paranemist. SKP reaalkasvu suurendasid endiselt head näitajad kodumajapidamiste tarbimise ja ettevõtete investeeringute vallas (eelkõige investeeringud seadmetesse ja tarkvarasse), samas oli netoeksporti mõju majanduskasvule negatiivne.

Eratarbimise kindel kasv jätkus suurema osa aastast, sest makromajandusliku poliitika mõju

oli endiselt soodne, eluasemeturg kasvas hoogsalt ja palgatööliste arv suurenes tuntuvalt. Kuigi pärast mitmeaastast madalseisu hakkas tööhõive kasv kiirenema, jäi nominaalpalku kergitav surve siiski suhteliselt väikseks, sest enamasti valitses tööturul ikka veel loidus. Reaalse kasutatava tulu suurenemist pidurdasid 2004. aasta teisel poolel tööjõukulude tagasihoidlik kasv ja naftahinna tõus. Seega oleks eraiskute säästumäär langenud väga madalale, kui detsembri lõpus poleks suured erakorralised dividendid tulnud korraks kergitanud. Samal ajal tõusis kodumajapidamiste võla osakaal kasutatavas tulus varasemate perioodidega võrreldes eriti kõrgele tasemele.

2004. aastal kasvasid ettevõtete investeeringud jõudsalt – seda eriti seadmetesse ja tarkvarasse tehtavate investeeringute vallas. Investeeringute tõusule aitasid kaasa soodsad rahastamistingimused, ajutised eelarvepoliitilised stiimulid ja madal varude tase koos suure nõudlusega. Kuigi kõrge naftahind kergitas ka toormehindu, oli ettevõtete kasumlikkus jätkuvalt kõrge. Tööturutingimuste paranemine mõjutas osaliselt ka tööviljakuse kasvu aeglustumist 2004. aasta jooksul, kuigi kasv kogu aasta lõikes oli siiski suhteliselt suur.

2004. aastal jätkus Ameerika Ühendriikide maksebilansi halvenemine ning USA väliskaubandus- ja jooksevkonto puudujäägi suhe SKPse tõusis varasemaga võrreldes kõrgele tasemele. Reaalseid näitajaid võrreldes võib öelda, et impordi kasv oli ekspordi kasvust endiselt kiirem, kuigi USA dollari kumulatiivne nõrgenemine jätkus alates 2002. aasta algusest, mistõttu Ameerika Ühendriikide suur sisenõudlus ületas märkimisväärselt riigi peamiste kaubanduspartnerite nõudluse. Sellega seoses kajastas sisemaiste säästude ja investeeringute tasakaalustamatus valitsemissektori jätkuvalt vähest säästmist ja eraiskute säästumäära varasemaga võrreldes madalat taset.

Peamiselt tänu kõrgele energiahinnale suurenes 2004. aastal ka tarbijahindade inflatsioon, kusjuures aastane THI kasvas 3,3%. Viimase paari aasta jooksul aeglustunud inflatsiooni (v.a

toidukaubad ja energia) arengusuund pöördus vastupidiseks ja see tõusis aastas 2,2% määran. Hinnasurve püsis siiski suhteliselt mõõdukas tänu sellele, et tööturg hakkas järkjärguliselt elavnema, tööviljakuse kasv oli jätkuvalt jõuline ning USA dollari nõrgenemise mõju kandus tarbijahindadele üle vaid vähesel määral. Seega olid uuringutepõhised ja turgude pikaajalised inflatsiooniootused endiselt suhteliselt tagasihoidlikud, vaatamata veidi kerkinud turuootustele.

Pärast kauakestnud intressimäärade madalseisu tõstis USA föderaalreservi rahapoliitika komitee (FOMC) 2004. aastal baasintressimäära 125 baaspunkti võrra. 2004. aasta juunis alanud baasintressimäära tõstmine toimub viies astmes, iga kord tõstetakse määra 25 baaspunkti võrra. Seega oli baasintressimäär aasta lõpuks kasvanud 2,25% võrra (2005. aasta veebruari algul jõudis vastav näitaja 2,5% tasemeni). FOMC leidis, et poliitiliste lahenduste kohandamise lõpetamine leiab tõenäoliselt aset mõõdukas tempos; samas rõhutas komitee, et kui majanduslikud väljavaated muutuvad, reageeritakse neile muutustele vastavalt vajadusele, sest komitee peab hinnastabiilsuse säilitamiseks täitma oma kohustusi. Eelarvepoliitilisest seisukohast vaadates kasvas föderaalvalitsuse eelarve puudujääk 2004. eelarveaastal 3,6%ni SKPst, hoolimata majandustegevuse elavnemisest.

2004. aastal rauges Jaapani majanduse taastumine. Pärast majanduskasvu hoogustumist 2004. aasta esimeses kvartalis iseloomustas ülejäänud aastat märgatav majandustegevuse kasvutempo pidurdumine, mis oli eelkõige seotud valitsemissektori väiksemate kulutuste, erasektori sisenõudluse vähenemise ja ekspordi kasvu aeglustumisega. Siiski oli aastane SKP reaalkasv 2004. aastal baasefekti ja esimese kvartali heade näitajate tõttu suurem, kui see oli olnud 1996. aastast saadik (2,6%). Tööturutingimustes võis täheldada mõningast paranemist. Samal ajal aitasid ettevõtete bilansside ümberstruktureerimine ja kulude kärpimine kaasa ettevõtete kasumi jõudsale kasvule, kusjuures pangandussektoris alanes halbade laenude tase.

Aasta jooksul leidsid deflatsiooniga seotud mured teatud määral leevendust, kuid ei kadunud siiski täielikult. Ettevõtete toodete hinnad tõusid, kajastades peamiselt toormehindade kallinemist, samal ajal jätkus vähene valmistoodete hindade odavnemine. Pärast 2003. aasta -0,3%list muutust moodustas tarbijahindade tõus 2004. aastal kokku 0%. Oktoobris prognoosisid mõned Jaapani keskpanga rahapoliitika nõukogu liikmed seoses deflatsioonisurve alanemisele viitavate märkidega 2005. aastaks THI (v.a värsked toidukaubad) väikest tõusu. Siiski tekkis deflatsioonisurve 2004. aasta lõpupoole uuesti, ja selle põhjustas vabakslastud kommunaalteenuste hindade langus. 2004. aasta jaanuaris tõstis Jaapani keskpank jooksevkonto saldo eesmärgi 30–35 triljoni jeeni vahemikku. Ülejäänud aasta jooksul püsis riigi rahapoliitiline hoiak muutumatu.

Jätkuna eelmise aasta hoogsale arengule osutus 2004. aasta Aasia riikidele (v.a Jaapan) järjekordseks väga jõulise majanduskasvu aastaks. Eelkõige aitasid sellele kaasa suur välisnõudlus, Hiina investeerimisbuum ja taastuv sisenõudlus. Aasias on kiirenenuid piirkondlik lõimumine, mida tõendab piirkondade vahelise kaubanduse ja investeringute kiire kasv. Sellele vaatamata hakkas kasvutempo 2004. aasta lõpupoole välisnõudluse vähenemise ja naftahinna tõusu tõttu aeglustuma. Riikide seisukohast vaadatuna jätkus Hiina majanduse tuntav kasv, kuigi aasta esimesel poolel võis täheldada mõningaid ülekuumenemise märke. Selle vältimiseks võetud poliitilised meetmed aeglustasid aasta teisel poolel investeringute kasvu, kuid ei pärssinud üldist majandustegevust. Aasta jooksul kasvas Hiina SKP 9,5%.

Ladina-Ameerika majanduslik olukord paranes märgatavalt tänu ekspordi ja sisenõudluse kasvule. Aasta jooksul muutus Brasiilia ja Mehhiko majanduskasv veelgi kiiremaks – selle peamisteks põhjusteks olid jõuline ekspordi kasv ja hoogustunud investeerimistegevus. Argentinas jätkus majandustegevuse jõudsam taastumine, kuid aasta jooksul muutus selle tempo veidi aeglasemaks.

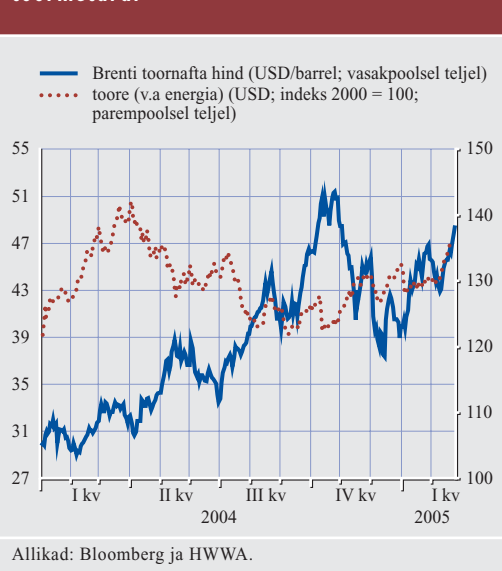
TOORMEHINNAD TÕUSID 2004. AASTAL OLULISEL MÄÄRAL

Naftahind kasvas peaaegu kogu aasta jooksul, läbides märkimisväärseid kõikumisi. Brenti toornafta hind kerkis oktoobri lõpus kõigi aegade kõrgeima tasemeni – 51 USA dollarini barreli kohta, kusjuures aasta alguses oli vastav hind 30 USA dollarit (vt joonist 3). 2004. aasta keskmine Brenti toornafta hind oli 38 USA dollarit barreli kohta, mis ületas 2003. aasta keskmist hinda 33%. Eurodes mõõdetuna kallines Brenti toornafta hind nimetatud perioodi jooksul 20%. 2004. aastal olid põhilisteks naftahinda tõstvateks teguriteks üleilmse nõudluse tugevnemine, naftatarnete turvalisusega seotud mured ning eri kvaliteediklassidega nafta pakkumise ja nõudluse tasakaalustamatus.

Nõudlus nafta järele suurenes ülikiiresti eelkõige Aasias ja Põhja-Ameerikas, ületades ootusi kogu 2004. aasta jooksul tänu maailmajanduse jõulisele kasvule. Rahvusvahelise Energiaagentuuri hinnangute kohaselt kasvas üleilmne nõudlus nafta järele 2004. aastal 3,4%, mis on olnud ligi kolmekümne aasta kiireim kasv.

Pakkumise osas eeldasid turuosalised 2004. aasta alguses, pärast Naftat Eksportivate Riikide Organisatsiooni (OPEC) avaldusi, et OPECi riigid vähendavad peatselt oma toodangut, kuid seda ei tehtud. Selle asemel suurendasid nii OPECi kui ka teised tootjariigid 2004. aastal toornafta tootmist märkimisväärselt. Et üleilmsed naftatarned kasvasid, kahanes reservja töötlemisvõimsus olulisel määral. Kui naftatarnetes oleksid tekkinud ootamatud tõrked, oleks probleemide lahendamiseks jäänud väga vähe manööverdamisruumi. Selle tulemusena reageeris naftahind 2004. aastal ülitundlikult pakkumise ja nõudluse tasakaalu muutustele, turuootustele toornafta tarnete turvalisuse suhtes ja kahtlustele seoses naftavarude piisavusega. Lisaks kasvas nõudlus naftapõhiste valmistoodete järele üha kiiremini ja toornafta varud järjest suurenesid. See tõi omakorda kaasa lahknevuse pakutava nafta ja töötlejate poolt vajatava nafta kvaliteediklasside vahel, mistõttu tõusid kõrgkvaliteetse toornafta

Joonis 3 Peamised muutused toormeturul



(näiteks Brenti toornafta) hinnalisandid rekordilisele tasemele.

2003. aasta teisel poolel kerkima hakanud toorme (v.a energia) hinnad jõudsid tipp-tasemele 2004. aasta esimesel poolel (vt joonist 3). Sellele tõusule aitas kaasa maailmamaajanduse kiire taastumine. 2004. aasta teisel poolel ei jätkunud toorme (v.a energia) hindade tõus enam samas ulatuses, sest toidukaupade ja põllumajanduslike toormete hinnad hakkasid pärast aasta alguses saavutatud tippset alanema, kuigi metalli hindade tõus ei peatunud. USA dollarites olid toorme (v.a energia) hinnad 2004. aastal keskmiselt 22% kõrgemad kui aasta tagasi.

2.2 RAHAPOLIITILINE ARENG

M3 KASVU MÕJUTASID KAKS VASTANDLIKKU TEGURIT

Arvestades rahapoliitilist hoiakut ja kapitaliturul toimunud sündmusi, kujundasid 2004. aastal rahapoliitilist arengut kaks vastandlikku tegurit: ühelt poolt madalad intressimäärad ja teiselt poolt euroala residentide investeerimisportfellide struktuuri normaliseerumine, mis järgnes 2001. aastast kuni 2003. aasta keskpaigani kestnud likviidsete varade eelistamise perioodile.

2004. aasta esimesel poolel domineeris investeerimisportfellide struktuuri normaliseerumise mõju, mis vähendas M3 kasvu. 2003. aasta suvel alanud M3 kasvutempo aeglustumine jätkus ning 2004. aasta juunis jõudis see 5,3%ni. 2004. aasta teisel poolel muutus M3 kasv jõulisemaks, tõustes aasta lõpuks 6,4%ni – seda soodustasid madalad pikaajalised intressimäärad, mille järjekordne langus tõi esiplaanile ka rahaliste varade hoidmise väikese alternatiivkulu positiivse mõju M3 kasvule. Samal ajal kajastus 2004. aasta rahapoliitilises arengus ka tõik, et toodangu kasv oli suurem kui eelmisel aastal.

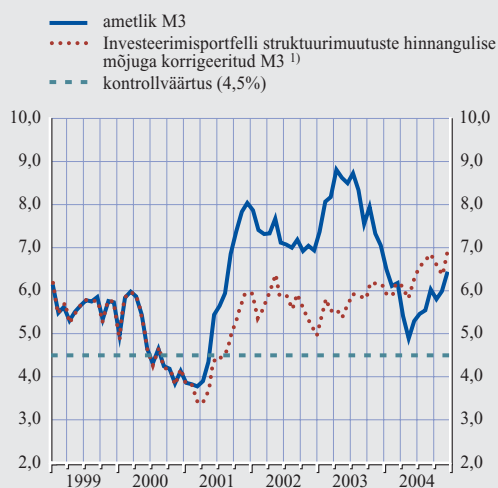
2004. aastal toimus investeerimisportfelli struktuuri normaliseerumine aeglase tempoga. Kuigi varasemate aastate erakordne majanduslik ja finantsturgude ebakindlus taandus, püüdsid teiste seas näiteks euroala kodumajapidamised jätkuvalt riske vältida, sest alates 2000. aastast kuni 2003. aasta keskpaigani oli aktsiaturgudel kestnud pikaleveninud kapitalikahjude periood. See võib olla ka põhjuseks, miks investorid eelistasid niivõrd ulatuslikult likviidseid varasid, kuigi praeguses majandusliku etapis ei ole taoline käitumine tavaline. Lisaks olid rahaliste varade hoidmise intressimäärad madalad, mis tähendab, et nende stimuleeriv mõju peaks olema eriti suur. See võib olla seotud likviidsetest varadest loobumisega kaasnevate tehingukuludega, mille tõttu langeb edaspidi tõenäoliselt veelgi selliste varade hoidmise alternatiivkulu.

Madalate intressimäärade üha domineerivam mõju M3 kasvule avaldub eriti hästi M3 korrigeerimisel alates 2001. aastast kuni 2003. aasta keskpaigani kestnud erakordse finantsturgude ebakindluse perioodil toimunud investeerimisportfellide struktuurimuutuste hinnangulise mõjuga¹. Arvutuseluste tõttu ei mõjuta korrigeeritud näitajat ka investeerimisportfellide struktuuri hilisem normaliseerumine, seepärast peaks selle näitaja puhul ilmne intressimäärade mõju selgemini kui ametliku M3

¹ Täiendavat teavet leiab EKP 2004. aasta oktoobri kuubülletääni artikli "Monetary analysis in real time" neljandast osast.

Joonis 4 M3 ja investeerimisportfelli struktuurimuutuste hinnangulise mõjuga korrigeeritud M3

(aastane muutus protsentides; sesoonsete ja kalendriliste mõjudega kohandatud)

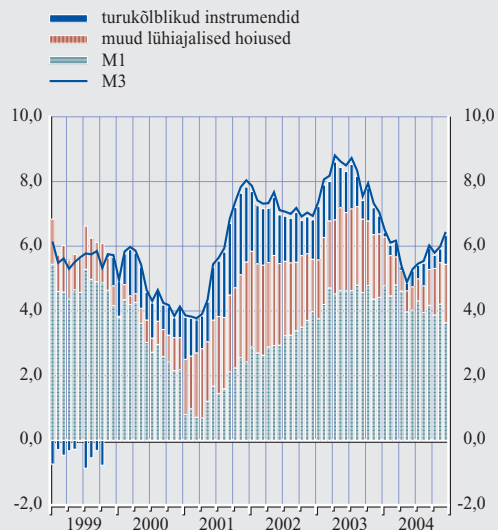


Allikas: EKP.

1) Investeerimisportfelli struktuurimuutuste ulatuse hinnangute koostamisel seoses M3ga kasutatakse EKP 2004. aasta oktoobri kuubülletääni artiklis "Monetary analysis in real time" osas 4 kirjeldatud meetodit.

Joonis 5 Osakaal M3 aastases kasvus

(protsendipunktides; M3 kasv protsentides; sesoonsete ja kalendriliste mõjudega kohandatud)



Allikas: EKP.

aegridade puhul. Ühtlasi peab rõhutama, et investeerimisportfellide struktuurimuutuste mõjuga korrigeeritud M3 hinnanguline kasv seondub olulisel määral ebakindlate teguritega, mistõttu tuleks selliseid hinnanguid tõlgendada ettevaatlikult. 2004. aasta viimase kolme kvartali jooksul oli ametliku M3 aegridade kasvumäär madalam kui korrigeeritud M3 aegridade kasvumäär, mis viitab võimalusele, et investeerimisportfellide struktuuri normaliseerumisel on olnud kasvu pidurdav mõju. Samas suurenes 2004. aasta teisel poolel nii ametliku kui ka korrigeeritud M3 aegridade kasv, mis võib tähendada, et M3 arengut ei mõjutanud kõige rohkem mitte investeerimisportfellide struktuuri normaliseerumine, vaid pigem madalad intressimäärad (vt joonist 4).

Nagu 2003. aastal, nii mängisid ka 2004. aastal M3 aastases kasvus tähtsamat rolli just M3 kõige likviidsemad komponendid, mis kuulusid kitsasse rahaagregaati M1 (vt joonist 5). Nende komponentide osakaal oli märgatav tänu ringluses oleva sularaha ja üleõhoiuste

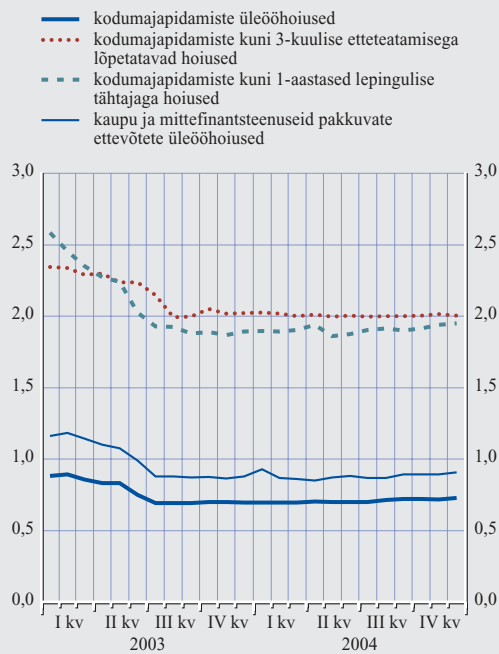
olulisele kasvule. Ringluses oleva sularaha kasv tulenes suurest nõudlusest euro pangatähtede järele nii euroalal kui ka väljaspool seda (vt ka peatüki 2 osa 3 pangatähtede ja müntide kohta).

2004. aastal püsis üleõhoiuste kasvumäär üsna kõrgel tasemel, sest selliste instrumentide hoidmise alternatiivkulu oli väga madal. Võrreldes 2003. aasta lõpuga püsis kodumajapidamiste ning kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete üleõhoiuste keskmine intressimäär üldiselt muutumatuna, jõudes 2004. aasta lõpus vastavalt 0,73% ja 0,90% tasemele (vt joonist 6). See oli kooskõlas ka rahaturu intressimäärade arenguga 2004. aastal.

2004. aastal oli lühiajaliste hoiuste (v.a üleõhoiuste) osakaal M3 aastases kasvus umbes 1,1 protsendipunkti, mis oli 2003. aasta osakaalust märgatavalt väiksem. Selle peamiseks põhjuseks oli lühiajaliste tähtajaliste hoiuste (s.t kuni kaheaastase lepingulise tähtajaga hoiuste) negatiivne aastane kasvumäär, kuigi lühiajalised säästuhoiused (s.t kuni kolme-

Joonis 6 Rahaloomeasutuste lühiajalised hoiuseintressimäärad

(protsenti aastas; uute laenude ja hoiuste intressimäärad, kaalutud¹⁾)



Allikas: EKP.

1) Alates 2003. aasta detsembrist arvutatakse rahaloomeasutuste kaalutud intressimäärad riikide osakaalude abil, mis tuginevad uute laenude ja hoiuste 12 kuu libisevale keskmisele mahule. Jaanuarist kuni novembrini 2003 arvutati rahaloomeasutuste kaalutud intressimäärad riikide osakaalude abil, mis tuginesid uute laenude ja hoiuste 2003. aasta keskmisele mahule. Lisateabe saamiseks vt EKP 2004. aasta augusti kuubülletääni taustinfot "Analysing MFI interest rates at the euro area level".

kuulise etteteatamisega lõpetatavad hoiused) kasvasid samas jõudsalt. Nende kahe alamkomponendi erinev areng võib olla seotud asjaoluga, et tavapärasest erinevalt ei osutunud kuni üheaastase lepingulise tähtajaga hoiused säästuhoiustest tasuvamaks (vt joonist 6). Sellistes tingimustes muutuvad lühiajalised säästuhoiused suhteliselt atraktiivseks, sest need on likviidsemad.

2004. aastal langes turukõlblike instrumentide osakaal M3 aastases kasvumääras eelmise aasta 1,2 protsendipunktilt vaid 0,4 protsendipunktile. See tulenes eelkõige rahaturufondide osakute aastase kasvumäära märgatavast alaneemisest. Rahaturufondide osakuid kasutavad kodumajapidamised ja ettevõtted majandusliku ja rahalise ebakindluse perioodidel säästmiseks ning nende kasvutempo aeglustumine viitab euroala residentide investeerimisportfellide struktuuri normaliseerumisele 2004. aastal (vt ka taustinfot 1 "Euroala reaalsektori finantsinvesteeringute areng 2004. aastal").

RAHALOOMEASUTUSTE POOLT ERASEKTORILE VÄLJASTATUD LAENUDE KASV OLI LAIAPÕHJALISEM

M3 vastaskirjete muutused kinnitasid, et M3 kasvu mõjutasid kaks vastandlikku tegurit, mida mainiti eelnevalt rahapoliitilise arengu käsitlemisel. Ühelt poolt näitas rahaloomeasutuste pikemaajaliste finantskohustuste kiirem

Taustinfo 1

EUROALA REAALSEKTORI FINANTSINVESTEERINGUTE ARENG 2004. AASTAL

2004. aasta esimeses kolmes kvartalis oli reaalsektori finantsinvesteeringute aastane kasvumäär üldiselt stabiilne võrreldes 2003. aasta keskmise kasvumääraga (vt tabelit). Üldine stabiilsus varjas aga mitmete finantsinvesteeringute kategooriate kohati erinevat arengut. Kui pikaajalistesse võlakirjadesse ja noteeritud aktsiatesse investeerimise kasvumäär tõusis 2003. ja 2004. aastal, siis rahaturufondide osakutesse investeerimise kasvumäär langes märkimisväärselt. Lisaks kasvasid omandiväärtpaberitesse ja aktsiafondidesse tehtavad investeeringud 2004. aastal kiirema tempoga kui eelmistel aastatel, aga investeerimine võlakirjadesse ja võlakirjafondidesse aeglustus mõnevõrra. Üldiselt annavad sellised arengusuunad jätkuvalt märku euroala residentide investeerimisportfelli struktuuri järkjärgulisest normaliseerumisest, mille käigus on taastumas ka majandusagentide valmidus investeerida riskantsematesse ja pikemaajalistesse varadesse.

Kodumajapidamised paigutasid suure osa oma finants säästudest jätkuvalt kindlustusfondidesse, kuigi 2004. aastal muutus selliste investeeringute kasv veidi aeglasemaks. Kindlustusfondide vastu tuntakse suurt huvi juba mitu aastat. See tuleneb tõenäoliselt sellest, et vananeva elanikkonnaga riikides hakatakse pensionipõlveks valmistudes tagavarasääste koguma; samuti võib see kajastada ka majandusagentide muret riiklike pensionisüsteemide toimimise pärast.

Euroala reaalsektori finantsinvesteeringud

	Bilansiline jääk finantsvarade protsendina ¹⁾	Aastased kasvumäärad								
		1999	2000	2001	2002	2003	2004 I kv	2004 II kv	2004 III kv	2004 IV kv
Finantsinvesteeringud	100	5,6	6,5	4,6	3,8	4,4	4,3	4,6	4,5	.
Sularaha ja hoiused	37,8	3,0	3,3	4,6	4,9	5,5	5,3	5,3	5,6	.
väärtpaberid, v.a aktsiad	12,2	8,0	9,0	8,1	0,7	-2,4	-0,6	3,7	3,2	.
<i>millest: lühiajalised</i>	1,2	2,8	29,8	4,9	-13,8	-16,1	-4,7	15,4	11,9	.
<i>millest: pikaajalised</i>	11,0	4,4	6,4	8,6	2,7	-0,7	-0,2	2,6	2,4	.
Avatud investeerimisfondide osakud	11,9	2,3	6,3	6,0	4,6	6,9	4,6	2,3	1,3	.
<i>millest: avatud investeerimisfondide osakud, v.a rahaturufondide osakud</i>	9,2	4,7	7,1	4,1	3,4	6,5	5,2	2,4	1,6	.
<i>millest: rahaturufondide osakud</i>	2,6	13,1	0,1	21,4	12,0	8,5	2,8	1,7	0,5	.
Noteeritud aktsiad	13,0	14,4	8,5	-0,9	-0,1	1,1	1,3	3,3	2,6	.
Kindlustustehnilised eraldised	25,2	2,7	8,5	7,2	6,2	6,6	6,3	5,9	5,8	.
M3 ²⁾		5,6	4,1	8,0	7,0	7,1	6,2	5,3	6,0	6,4
Reaalsektori väärtpaberite aastakasum ja -kahjum (protsent SKPst)		10,7	-2,4	-9,1	-14,1	4,1	7,9	3,8	3,6	.

Allikas: EKP.

Märkused: Vt ka EKP kuubulletaani "Euroala statistika" osa 3.1. Aastased andmed perioodi lõpu seisuga.

1) 2004. aasta kolmanda kvartali lõpu seisuga. Ümardamise tõttu ei pruugi arvud täielikult ühtida.

2) Perioodi lõpu seisuga. Rahaagregaat M3 hõlmab rahalaadseid instrumente, mida euroala mitterahalooomeasutused (s.t reaalsektor ja mitterahalooomeasutused) hoiavad euroala rahaloomeasutustes ja keskvalitsuses.

kasv ja aasta esimesel poolel aset leidnud netovälisvarade väiksem suurenemine investeerimisportfellide struktuurimuutust seoses M3ga. Teiselt poolt viitas rahaloomeasutuste poolt erasektorile väljastatud laenude jõuline kasv intressimäärade üldisele madalale tasemele.

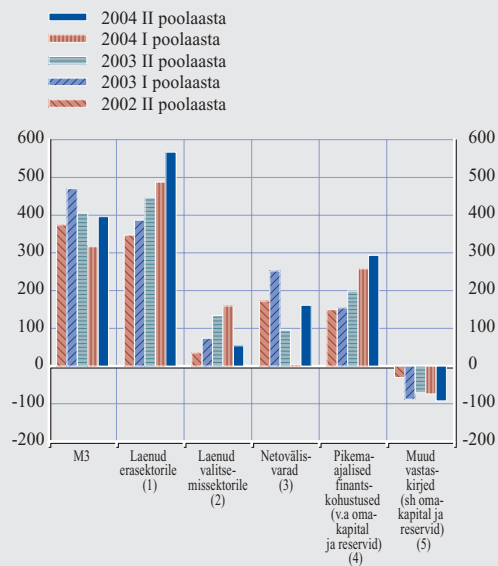
2004. aasta esimesel poolel toimus jätkuvalt suur kapitali väljavool euroalalt, samas kui väiksem kapitali sissevool tõi kaasa languse euroala rahaloomeasutuste sektori netovälisvarade aastases voos (vt joonist 7). Kapitali väljavool oli tingitud sellest, et euroala residentid soetasid varasid euroalavälistelt residentidelt – see oli ka üheks euroala residentide investeerimisportfelli struktuuri normaliseerumise põhjuseks. Euroala rahaloomeasutuste sektoris sooritatud tehingute põhjal võib väita, et rahaloomeasutuste sektori netovälisvarad ja euroala residentide hoiused vähenesid. 2004.

aasta esimesel poolel kasvasid pidevalt ka rahaloomeasutuste pikemaajalised finantskohustused (v.a omakapital ja reservid). See oli kooskõlas investeerimisportfelli struktuuri jätkuva normaliseerumisega, mille käigus suunati vahendid likviidsetest rahalistest varadest pikema tähtajaga instrumentidesse. Põhiliselt kujutas netovälisvarade ja pikemaajaliste finantskohustuste areng endast 2003. aasta teise poole suundumuste jätku. Osaliselt aga tasakaalustas nende tegurite pidurdavat mõju M3 kasvule 2004. aasta alguses rahaloomeasutuste poolt euroala residentidele väljastatud laenude jõuline kasv, mida soodustasid madalad intressimäärad ja paranenud majanduslikud tingimused.

2004. aasta teisel poolel jätkus rahaloomeasutuste poolt erasektorile väljastatud laenude hoogne kasv, mille tulemusena osutus just see vastaskirje kõige olulisemaks M3 arengut mõju-

Joonis 7 M3 ja selle vastaskirjete muutused

(aastased vood, perioodi lõpu seisuga; mld EUR; sesoonsete ja kalendriliste mõjudega kohandatud)



Allikas: EKP.
M3 = 1 + 2 + 3 - 4 + 5

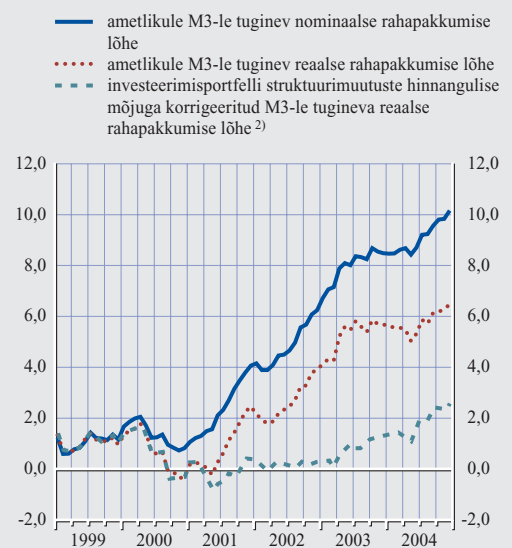
tavaks teguriks. Lisaks muutus rahaloomeasutuste poolt erasektorile väljastatud laenude dünaamika kõigis peamistes reaalsektorites üha laiapõhjalisemaks. M3 kasvule võis avaldada survet ka asjaolu, et varasem netovälisvarade aastase voo langustrend pöördus vastupidiseks. Seda suunamuutust seostati kapitali sissevooluga, mis tulenes euroalaväliste residentide taastunud huvist euroala aktsiate ja võlakirjade vastu ning euro edasise kallinemise ootustest. Netovälisvarade keskmine osakaal M3 kasvus tõusis 2004. aasta teise kvartali 1,1 protsendipunktilt neljandas kvartalis 2,2 protsendipunktile. Samal ajal muutus ka rahaloomeasutuste pikemaajaliste finantskohustuste (v.a omakapital ja reservid) kasv üha jõulisemaks – see viitas euroala residentide investimisportfelli struktuuri jätkuvale normaliseerumisele, mille käigus hakkasid euroala residentid eelistama mitterahalisi varasid.

ÜLEMÄÄRASE LIKVIIDSUSE PÜSIMINE

2004. aastal toimunud M3 kiire areng tõi kaasa ülemäärase likviidsuse näitajate edasise tõusu.

Joonis 8 Rahapakkumise lõhe hinnangud¹⁾

(rahaagregaadi M3 vastav näitaja protsentides; sesoonsete ja kalendriliste mõjudega kohandatud; detsember 1998 = 0)



Allikas: EKP.

1) Nominaalse rahapakkumise lõhe on erinevus M3 tegeliku taseme ja M3 selle taseme vahel, mis oleks tulenenud M3 pidevast kasvust kontrollväärtusega 4,5% alates 1998. aasta detsembrist. Reaalne rahapakkumise lõhe on erinevus ÜTHIga kohandatud M3 tegeliku taseme ja M3 taseme vahel, mis oleks tulenenud M3 pidevast nominaalsest kasvust kontrollväärtusega 4,5% ja ÜTHI inflatsioonist vastavalt EKP hinnastabiilsuse mõistele. Baasperiodina kasutatakse 1998. aasta detsembrist.

2) Investeerimisportfelli struktuurimuutuste ulatuse hinnangute koostamisel seoses M3ga kasutatakse EKP 2004. aasta oktoobri kuubülletääni artiklis "Monetary analysis in real time" osas 4 kirjeldatud meetodit.

Ülemäärane likviidsus on euroalal olemasolev likviidsus, mis ületab inflatsioonisurve majanduskasvu rahastamiseks vajalikku likviidsust (vt joonist 8). Üks ülemäärase likviidsuse näitajaid on nominaalse rahapakkumise lõhe, mis tähendab erinevust M3 tegeliku taseme ja selle M3 taseme vahel, mis oleks tulenenud M3 pidevast kasvust kontrollväärtusega 4,5% alates 1998. aasta detsembrist. Teine näitaja on reaalne rahapakkumise lõhe, mis korrigeerib nominaalse rahapakkumise lõhet, arvestades varasematele hinnamuutustele kulunud ülemäärast likviidsust (s.t korrigeerimiseks kasutatakse kumulatiivset inflatsioonimäärade hälvet EKP poolt määratud hinnastabiilsuse näitajast). Kolmas näitaja on reaalne rahapakkumise lõhe mõõtmiseks kasutatav lisanäitaja, mille arvu-

tamiseks kasutatakse M3 hinnangut, tuginedes investeerimisportfelli struktuurimuutustele.

Ülemäärase likviidsuse näitajate hindamisel tuleks arvestada, et 1998. aasta detsembrist kasutatakse baasperioodina ilma mingite oluliste põhjusteta. Seetõttu tuleks nende näitajate tõlgendamisel olla ettevaatlik. Nagu ka eespool mainiti, seondub investeerimisportfellide struktuurimuutustega korrigeeritud M3 hinnanguline näitaja olulisel määral ebakindlate teguritega², mida arvesse võttes võib jooniselt näha, et kõik rahapakkumise lõhed jätkasid 2004. aasta teisel poolel kasvamist, kuigi aasta esimesel poolel viitasid märgid selle tasakaalustumisele. Märgatav erinevus ametliku M3 aegridade ja investeerimisportfelli struktuurimuutuste hinnangulise mõjuga korrigeeritud M3 aegridade põhjal arvatud reaalse rahapakkumise lõhe näitajate vahel viitab sellele, et suur osa ülemäärasest likviidsusest tulenes varasematest investeerimisportfellide struktuurimuutustest. Samas kajastab joonis 8 ka seda,

et alates 2003. aasta keskpaigast on korrigeeritud näitaja silmnähtavalt tõusnud, mis viitab sellele, et euroala ülemäärane likviidsus väljendab üha vähem ainuüksi investeerimisportfellide struktuurimuutusi.

Ülemäärase likviidsuse kõrge tase juhib tähelepanu riskidele, mis võivad ohustada hinnastabiilsust keskpikas perspektiivis. Kui olulist osa ülemäärasest likviidsusest kasutatakse tasakaalustavateks tehinguteks – eriti ajal, mil kindlustunne kasvab ja majandustegevus elavneb –, siis võiks see kaasa aidata inflatsioonisurve tekkimisele (vt taustinfot 2 “Mis võib juhtuda euroala ülemäärase likviidsusega?”). Lisaks võib ülemäärane likviidsus ja laenude kiire kasv kujuneda varade hindade hooga kasvu allikaks, eriti eluasemeturul.

2 Täiendavat teavet leiate EKP 2004. aasta oktoobri kuubülletääni artikli “Monetary analysis in real time” neljandast osast.

Taustinfo 2

MIS VÕIB JUHTUDA EUROALA ÜLEMÄÄRASE LIKVIIDSUSEGA?

2001. aasta keskpaigas alanud M3 tempokas kasv on põhjustanud euroala ülemäärase likviidsuse näitajate püsiva tõusu, kusjuures vastavad näitajad on kerkinud ajalooliselt kõrgele tasemele. See tähendab, et 2004. aastal oli euroalal palju suurem likviidsus kui inflatsioonisurveta majanduskasvu rahastamiseks vajalik. Samas tuleb likviidsusnäitajaid tõlgendada ettevaatlikkusega.

Hinnates seda, mis võib ülemäärase likviidsusega juhtuda, tuleb arvesse võtta selle tekkimise tegureid. Eristada võib kahte peamist tegurit. Esiteks, 2001. aasta keskpaigast kuni 2003. aasta keskpaigani kestnud pikaleveninud majandusliku, finantsilise ja geopoliitilise ebakindluse perioodi jooksul tõusis M3s sisalduvate turvaliste ja likviidsete instrumentide populaarsus märgatavalt. Teiseks, intressimäärade madal tase kõikide tähtaegade lõikes ja sellega kaasnev likviidsete varade hoidmise väike alternatiivkulu suurendas rahanõudlust, eriti viimasel ajal. Ülaltoodud teguritest lähtudes võib väita, et suur nõudlus M3s sisalduvate lühiajaliste instrumentide järele on põhjustatud peamiselt majandusagentide spekulatiivsest tegevusest ja ettevaatlikkusest, mitte niivõrd tehingutest. Nendele põhjustele tuginedes saab omakorda välja töötada erinevad võimalused, kuidas kasutada ülemäärast likviidsust tulevikus ja kuidas sellest tulenevalt määrata hinnastabiilsust ohustavate riskide ulatust (vt joonist).

Esimene võimalus rakendada ülemäärast likviidsust puudutab majandusagente, kes võivad investeerida oma likviidsed varad pikemaajalistesse varadesse, omandiväärtpaberitesse, võlakir-

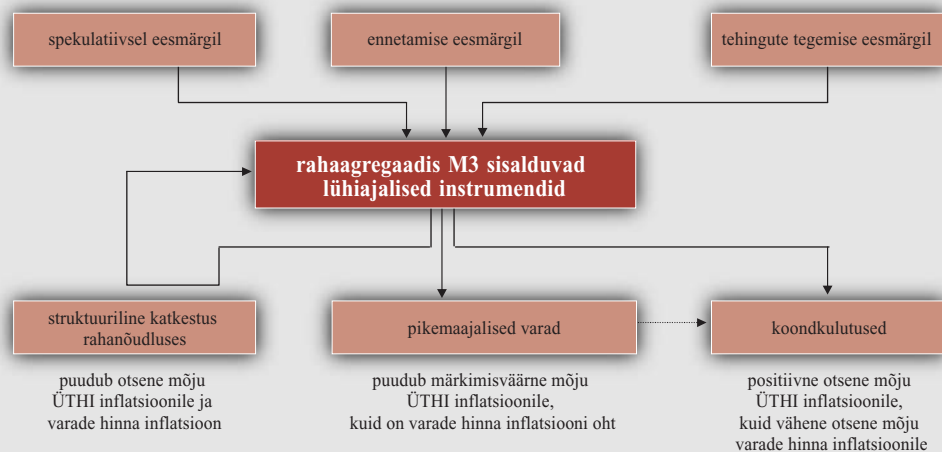
jadesse või kinnisvarasse kas otseselt või kaudselt investeerimisfondide kaudu. Et saavutada ülemäärase likviidsuse üldine vähenemine, peavad nende tehingute osapoolteks olema kas euroala rahaloomeasutused või euroalavälised majandusagendid. Selline ülemäärase likviidsuse kasutamise viis ei tohiks ÜTHI inflatsiooni otseselt mõjutada. Samas võivad investeerimisportfellide struktuurimuutused muuta teatud juhtudel varade hindu, mis võivad omakorda hiljem jõukusefekti teel kaudselt mõjutada inflatsiooni.

Teine võimalus on kasutada ülemäärast likviidsust mingil ajahetkel tasakaalustavateks tehinguteks. See juhtub kõige tõenäolisemalt siis, kui majanduslik kindlustunne on kasvamas. Kui kodumajapidamised ja ettevõtted sooritavad tasakaalustavaid tehinguid, suureneb nende nõudlus sisemaiste kaupade ja teenuste järele, mis võiks progressiivselt kaasa aidata reservvõimsuse praeguste marginaalide vähendamisele. Kui aga tarbimise kiire kasv kestab piisavalt pikka aega, võib tootmisvõimsuse pingeline kasutamine hakata aja jooksul ohustama hinnastabiilsust.

Lõpuks ei saa välistada ka võimalust, et olemasolev ülemäärane likviidsus tuleneb majandusagentide rahanõudluse püsivast muutumisest, s.t likviidsed varad on rahanõudluse struktuuris muutunud olulisemaks ja see on omakorda kergitanud soovitatavat rahaliste varade taset. Selline jääv muutus võib olla tingitud näiteks kodumajapidamiste kasvavast soovist vältida riske finantsinvesteeringute vallas, sest 2000. aastast kuni 2003. aastani kandsid nad aktiaturgudel suuri kahjusid. Kui selle teguri mõju on märgatav, peaks euroala ülemäärane likviidsus muutuma praegustest näitajatest väiksemaks, ilma et see mõjutaks inflatsiooni.

Tegelikult aga realiseeruvad kõik kolm võimalust tõenäoliselt üheskoos. Praegu on raske hinnata, kas viimastel aastatel suurenenud likviidsete varade populaarsus jääb püsima. Kinnisvarasse tehtavate investeeringute jätkuv eelistamine viitab samal ajal suurele tõusule kinnisvarahindades. Lisaks osutavad mõned märgid ka sellele, et majandusagendid on muutnud uuesti oma investeerimisportfelli struktuuri, investeerides rohkem pikemaajalistesse finantsvaradesse. Samuti ei ole võimalik tulevikku vaadates välistada seda, et osa ülemäärast likviidsusest kasu-

Skeem selle kohta, kuidas ülemäärast likviidsust võib kasutada



tatakse kõrgema nominaalväärtusega tehingute sooritamiseks ning see juhtub eelkõige siis, kui majanduslik kindlustunne on suur. See võib omakorda kaasa tuua inflatsioonitõusu.

Kokkuvõtteks võib öelda, et kuigi osa ülemäärasest likviidsusest tuleneb euroala kodumajapidamiste ja ettevõtete eelistusest likviidsemate varade suhtes, valmistab 2004. aastal saavutatud kõrge tase siiski EKP-le jätkuvalt muret ja osutab vajadusele pöörata tähelepanu võimalikele riskidele. Et ülemäärase likviidsuse võimalikud kasutusviisid vastaksid tegelikele oludele ning et seeläbi oleks võimalik kindlaks teha hinnastabiilsust keskpikas perspektiivis ohustavaid riske, jätkab EKP kõikide arengusuundade hoolikat jälgimist, pöörates erilist tähelepanu järgmistele valdkondadele: a) investeerimisportfellide struktuurimuutused ja hinnamullide tekkimise oht; b) tavalisest suurem tarbimine; c) rahanõudluse struktuuri muutumine.

RAHATURU INTRESSIMÄÄRAD PÜSISID ÜLDISELT STABIILSETENA

2004. aastal ei muutnud EKP nõukogu baasintressimäärasid. Selle tulemusena püsisid rahaturu kõige lühemate tähtaegadega intressimäärad üldiselt stabiilsena kogu aasta jooksul.

Pikemate tähtaegadega rahaturuintressimäärad alanesid 2004. aasta esimeses kvartalis märgatavalt, jätkates 2003. aasta detsembri keskel alanud langust (vt joonist 9). 2004. aasta märtsi lõpus oodati EKP baasintressimäärade edasist alandamist, mistõttu rahaturu tulukõver muutus negatiivseks. Kaheteistkümneme kuu ja ühe kuu EURIBORi vahena mõõdetav rahaturu kõver jõudis 26. märtsil 2004. aastal kõige madalale, -7 baaspunkti tasemele.

2004. aasta aprillist juunini normaliseerus tulukõver aga taas – pikemate tähtaegadega intressimäärad tõusid märkimisväärselt, samas kui kõige lühemate tähtaegadega intressimäärad olid üldiselt stabiilsed. Seejärel püsisid pikemaajalised rahaturuintressimäärad üldiselt stabiilsena, kõikides väga vähesel määral, umbes 10 baaspunkti ulatuses. Aasta lõpus oli ühe kuu ja kaheteistkümneme kuu EURIBOR vastavalt 2,12% ja 2,35% ning need näitajad sarnanesid 2003. aasta lõpu omadega.

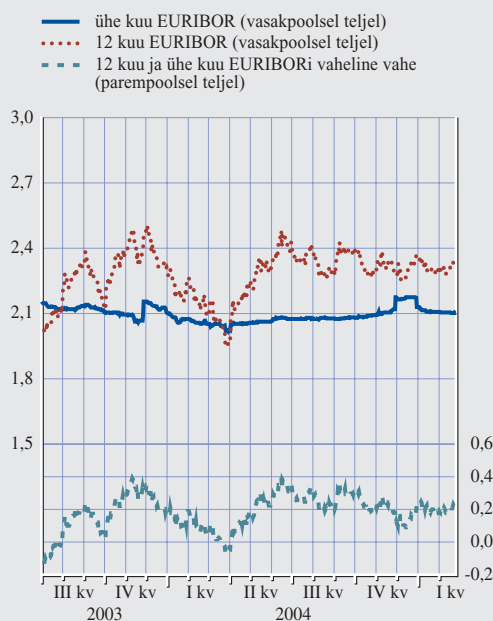
2005. aasta esimese kahe kuu jooksul püsisid pikemate tähtaegadega EURIBORi intressimäärad üldiselt stabiilsena, samal ajal kui turuosaliste ootuste kohaselt pidid 2005. aastal

olema lühiajalised intressimäärad suures osas jätkuvalt muutumatud. Ka tähtajalised preemiat liikusid tagasihoidlikult. 24. veebruaril 2005 oli ühe kuu ja kaheteistkümneme kuu EURIBOR vastavalt 2,10% ja 2,34%.

2004. aasta jooksul toimunud muutused lühiajalistes rahaturu intressimäärades kajastusid üldiselt ka eeldatavate kolme kuu EURIBORi

Joonis 9 Euroala lühiajalised intressimäärad ja rahaturu tulukõvera kalle

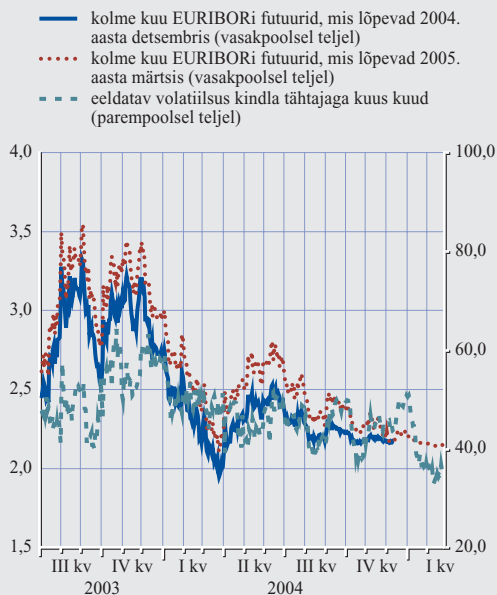
(protsenti aastas; protsendipunkti; päevased andmed)



Allikas: Reuters.

Joonis 10 Kolme kuu EURIBORi futuuride intressimäär ja eeldatav volatiilsus, mis on tuletatud kolme kuu EURIBORi futuuride intressimäärade optioonidest

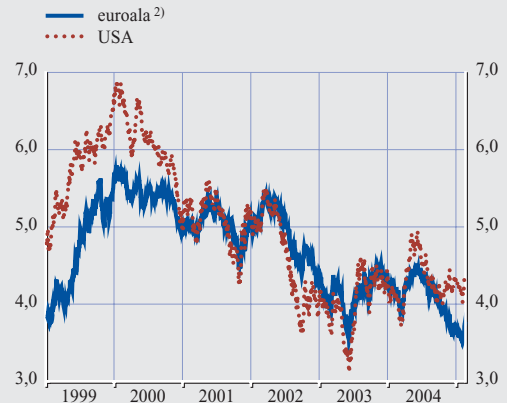
(protsenti aastas; baaspunkti; päevased andmed)



Allikad: Bloomberg, Reuters ja EKP arvutused.

Joonis 11 Pikaajaliste riigivõlakirjade tootlus¹⁾

(protsenti aastas; päevased andmed)



Allikad: Reuters, Bloomberg ja Thomson Financial Datastream.
1) Kümneaastased võlakirjad või võlakirjad, mille tähtaeg on kümnele aastale kõige lähemal.
2) Alates 1. jaanuarist 2001 hõlmavad andmed Kreekat.

futuuride intressimäärade arengus. Kolme kuu EURIBORi futuuride optioonidest tuletatud eeldatav volatiilsus vähenes kogu aasta jooksul märkimisväärselt ning see näitas turuosaliste väga väikest ebakindlust lühiajaliste intressimäärade tuleviku suhtes (vt joonist 10).

2004. AASTAL TOIMUS MÄRGATAV LANGUS PIKAAJALISTE RIIGIVÕLAKIRJADE TOOTLUSES

Varasemate perioodidega võrreldes langes 2004. aastal euroala pikaajaliste riigivõlakirjade tootlus väga madalale tasemele. Kui 2004. aasta esimesel poolel kõikus euroala kümneaastase tähtajaga riigivõlakirjade tootlus vähesel määral ega muutunud kokkuvõttes eriti palju, siis aasta teisel poolel hakkas tootlus langema, jõudes aasta lõpuks 3,7%ni, mis on 2003. aasta lõpu näitajast oluliselt allpool (vt joonist 11).

Tervikuna näitas euroala pikaajaliste võlakirjade tootluse areng peamiselt muutusi turuosaliste suhtumises inflatsioonisurvesse ja euroala majanduslikesse väljavaadetes, kusjuures see suhtumine oli omakorda tihedalt seotud kogu

aasta jooksul muutuvate üleilmsete makromajanduslike väljavaadetega. Turuosaliste ootused naftahinna järsu tõusu tagajärgede suhtes mõjutasid kogu aasta jooksul nende seisukohti nii inflatsioonisurve kui ka majandustegevuse osas. Samas näis, et nende ootused muutuvad koos makromajanduslike andmete avaldamisega. Kui kevadel tõepoolest tundus, et turuosalistel tunnevad peamiselt muret selle üle, kuidas järsk naftahinna tõus võib mõjutada inflatsiooni, siis ülejäänud aasta jooksul tunti rahutust pigem järsu naftahinna tõusu mõju suhtes majandustegevusele.

2004. aasta esimeses kvartalis euroala pikaajaliste võlakirjade tootlus langes – see viitas USA turu arengule, mida mõjutasid üha kasvavad kahtlused Ameerika Ühendriikide majanduse taastumise kiiruse suhtes. Hoolimata euroala majandustegevuse järk-järgulisest elavnemisest langes aasta esimeses kvartalis euroala pikaajaliste indekseeritud võlakirjade tootlus koos võrreldavate USA võlakirjade tootlusega, kajastades turuosaliste ootusi üleilmse majan-

dustegevuse tuleviku suhtes, mida mõjutas suuresti mure Ameerika Ühendriikide majanduse taastumise jätkusuutlikkuse pärast.

2004. aasta esimese kolme kuu jooksul langenud euroala pikaajaliste võlakirjade tootlus hakkas kiiresti tõusma alates aprilli algusest. Sellele järgnenud pikaajaliste võlakirjade tootluse kasvu mõjutasid tõenäoliselt kaks peamist tegurit. Esiteks, turuosaliste kindlustunne euroala majanduse taastumise jätkumise suhtes suurenes – sellele aitasid kaasa ka maailmamajanduse paremad väljavaated. Teiseks, maailmamajanduse taastumise jätkudes muutusid turuosalistes üha murelikumaks selle üle, kuidas naftahinna järsk tõus võib mõjutada inflatsiooni. Tõepoolest, kevadel tõusis nii pikaajaliste võlakirjade tootlus kui ka võlakirjaturupõhine inflatsiooniootus, sest investorite ärevus inflatsiooni pärast muutus jälle suuremaks (vt joonist 12). Siiski tunti euroala pärast vähem rahutust kui Ameerika Ühendriikide pärast, kus võlakirjade tootlus ja võlakirjaturupõhine inflatsiooniootus läbisid palju järsema tõusu.

2004. aasta aprillist juunini näisid kõige rohkem kasvavat euroala turuosaliste lühiajalisemad inflatsiooniootused, samas kui pikemaajalised inflatsiooniootused (mõõdetuna eeldatavate tulevikutehingute võlakirjaturupõhise inflatsiooniootusena) tundusid olevat veidi stabiilsemad, kuigi need püsisid suhteliselt kõrgel tasemel³. Tõenäoliselt tulenes euroala võlakirjaturupõhise inflatsiooniootuse tõus teatud määral kõrgematest inflatsiooniga seotud riskipremiatest, mida nõudsid naftahinna liikumise mõju suhtes ebakindlad investorid. Eeltoodud käsitusega olid kooskõlas ka euroala inflatsiooniootuste uuringute tulemused, mis ei viidanud pikaajaliste inflatsiooniootuste hinnanguliste näitajate tõusule.

Naftahinna areng mõjutas 2004. aasta teisel poolel olulisel määral võlakirjade tootlust. Samal ajal hakkasid turuosalistes järjest enam muretsema selle pärast, kuidas naftahind võib mõjutada maailmamajandust ja majandustegevust euroalal. See tõi alates juunikuu

Joonis 12 Euroala pikaajaliste võlakirjade reaaltootlus ja võlakirjaturupõhised inflatsiooniootused

(protsenti aastas; päevased andmed)



Allikad: Reuters, Prantsusmaa Riigikassa ja EKP arvutused.

1) Tuletatud Prantsusmaa Riigikassa võlakirjade turuhindadest (ei sisalda tubakatoodete hindu), mis on indekseeritud euroala ÜTHiga ja mille tähtaeg on 2012. aastal.

2) Täpne teave arvutamise kohta on toodud EKP 2002. aasta veebruaris kuubülletääni taustinfos 2.

3) Arvutatud euroala indekseeritud võlakirjade põhjal, mille tähtaeg on 2008. ja 2014. aastal.

keskpaigast kaasa languse pikaajaliste nominaalsete ja indekseeritud võlakirjade tootluses, mis tähendas, et turgudel oodati euroala majanduse kasvutempo mõningast aeglustumist. USA dollari jätkuv nõrgenemine euro suhtes, mis oli eriti märkimisväärne 2004. aasta viimases kvartalis, kiirendas samuti turuosalistes alanevaid ootusi euroala lähiajaliste majanduskasvu väljavaadete osas. Euroala pikaajaliste nominaalsete ja indekseeritud võlakirjade tootluse langus oli seotud ka sellega, et turuosalistes vähenesid rahapoliitika karmistumise tempo suhtes lähiajalises ja keskpikas perspektiivis.

3) Jooniselt 12 on näha, et 2004. aasta kevadel tõusis hetketeHINGUTE võlakirjaturupõhine inflatsiooniootus (mida mõõdetakse 2012. aastal saabuva tähtajaga võlakirjade alusel ning mis muuhulgas kajastab 2004. ja 2012. aastate vahelise perioodi keskmist inflatsiooniootust) rohkem kui pikaajaline kaudne tulevikutehingute võlakirjaturupõhine inflatsiooniootus (mis kajastab 2008. ja 2014. aastate vahelise perioodi keskmist inflatsiooniootust). See osutab lühiajalisemate inflatsiooniootuste suuremale tõusule.

Selliste arengusuundumuste tulemusel jäi euroala pikaajaliste võlakirjade nominaalne tootlus 2004. aastal märgatavalt väiksemaks ja langes aasta lõpuks umbes 60 baaspunkti 3,7% tasemele, lähenedes ajalooliselt madalaimatele näitajatele. Võrreldes Ameerika Ühendriikidega püsis intressimäärade vahe aasta jooksul üldiselt stabiilsena, kajastades kahes majandusruumis enam-vähem sünkroonselt asetleidvaid muutusi makromajanduslikes väljavaadetes. Siiski tekkisid 2004. aasta lõpus pikaajaliste võlakirjade tootluse arengus ka mõned erinevused, kui USA ja euroala kümneaastase tähtajaga riigivõlakirjade tootluse puhul laienes teatud määral intressimäärade vahe, ulatudes peaaegu 60 baaspunkti.

2004. aasta teisel poolel alanen vähesel määral ka võlakirjaturupõhine inflatsiooniootus. Sel-

lest hoolimata oli euroala pikaajaline võlakirjaturupõhine inflatsiooniootus 2004. aasta lõpus keskmisest kõrgem, võrrelduna näitajatega alates 2001. aasta lõpust, millal indekseeritud võlakirju (indekseeritud euroala ÜTHiga, v.a tubakatooted) esimest korda emiteeriti. 2004. aasta lõpuks oli kümneaastane võlakirjaturupõhine inflatsiooniootus tõusnud umbes 2,2%ni, ületades 2003. aasta detsembri näitajat rohkem kui 10 baaspunkti.

2004. aastat iseloomustas veel võlakirjaturu eeldatava volatiilsuse jätkuv vähenemine, mis kajastab turu hinnangut võlakirjade tootluse lähiajaliste kõikumisvahemike kohta. Sellele järgnenud muutused tegelikus volatiilsuses kinnitasidki turuootusi võlakirjaturu väiksema volatiilsuse suhtes (vt taustinfot 3 "Finantsturu eeldatava volatiilsuse üldsuundumused").

Taustinfo 3

FINANTSTURU EELDATAVA VOLATIILISUSE ÜLDSUUNDUMUSED

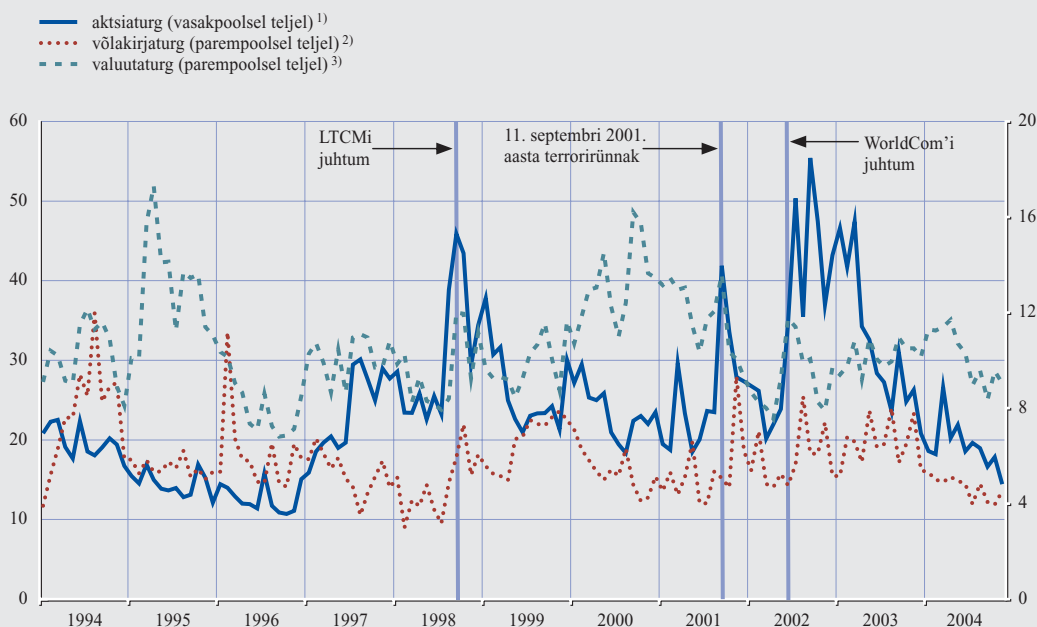
2004. aastal toimus nii euroalal kui ka teistes arenenud riikides finantsturu mitmete segmentide eeldatava volatiilsuse üldine alanemine. Optsioonide hindadest tuletatud eeldatavat volatiilsust tõlgendatakse tavaliselt kui turuosaliste ebakindlust erinevate finantsturgude lähiajalise arengu suhtes. 2004. aastal avaldati mõningaid kahtlusi selle kohta, kas on täielikult õigustatud eeldatava volatiilsuse langemine suhteliselt madalale tasemele, sest selle põhjused ei ole seotud turuosaliste ootustega tegeliku tulevase volatiilsuse suhtes. Taoline vale hindamine võib muu hulgas ohustada ka finantsstabiilsust. Kui finantsasutused näiteks reageerivad väiksemale volatiilsusele suuremaid riske võttes, võivad nad pärast volatiilsuse tõusu kanda suurt varalist kahju. Empiiriliste andmete kohaselt ei hinnatud volatiilsust siiski valesti ning kui erinevate finantsturgude eeldatav volatiilsus vähenes, siis järgnes sellele ka tegeliku volatiilsuse alanemine¹. Väiksema tegeliku volatiilsuse tekkepõhjuseid võib omakorda seostada näiteks üleilmse normaliseerumisprotsessiga eelkõige aktsiaturgudel, kus mitme aasta jooksul on toimunud eriti tormilised sündmused.

Joonisel A on kujutatud: (i) Saksa DAX indeksi eeldatavat volatiilsust, mida mõõdetakse VDAX indeksi alusel, (ii) pikaajaliste riigivõlakirjade eeldatavat volatiilsust, mis tuletatakse 22 kauplemispäeva pärast saabuva tähtajaga Bundi futuuride optsioonidest, ja (iii) euro vahetuskursi eeldatavat volatiilsust USA dollari suhtes, mis tuletatakse umbes ühekuise tähtajaga valuutaoptsioonidest. Et tegu on sama päeva optsioonidega, mille tähtajani on jäänud enam-vähem ühepalju aega, kajastavad joonisel esitatud eeldatava volatiilsuse näitajad turuosaliste ebakindlust kõigis kolmes turusegmen- dis sarnaste lühiajaliste ajavahemike jooksul.

¹ Vt EKP 2004. aasta novembri kuubülletääni taustinfot pealkirjaga "Recent trends in implied stock market volatility" ja detsembri kuubülletääni taustinfot "Võlakirjaturu eeldatava volatiilsuse hiljutised suundumused".

Joonis A Euroala finantsturu eeldatav volatiilsus

(protsenti aastas; kuised andmed)



Allikad: Bloomberg ja EKP arvutused.

1) Volatiilsuse indeks Saksamaa DAX indeksi jaoks, mis mõõdab järgmise 45 kalendripäeva eeldatavat volatiilsust.

2) 22 kauplemispäeva pärast saabuvat tähtajaga Bundi futuurlepingute optioonide eeldatavat volatiilsust.

3) Umbes ühekuise tähtajaga USD/EUR vahetuskursi optioonilepingute eeldatavat volatiilsust.

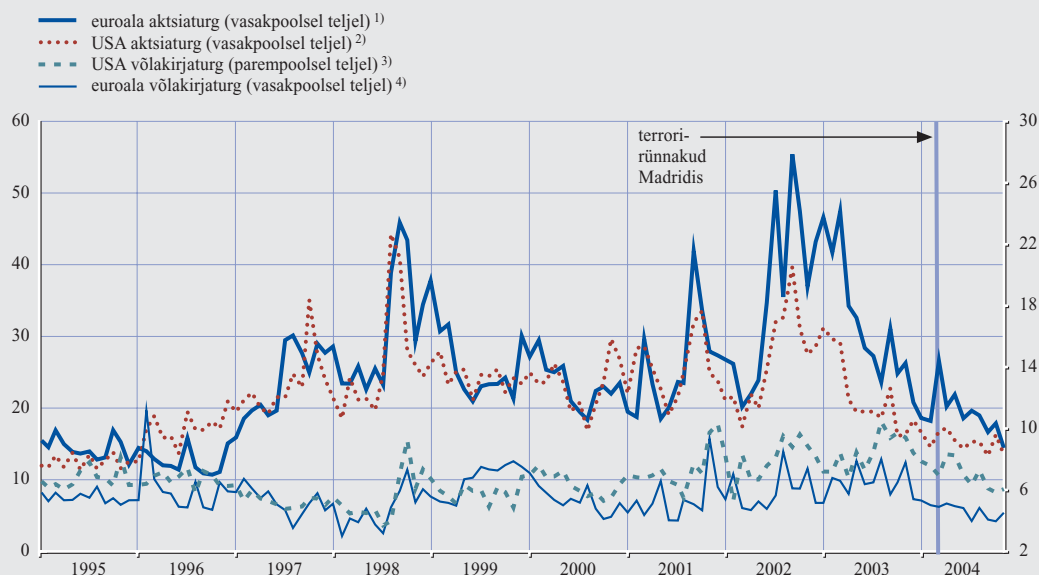
Varasemate perioodide jooksul muutusid erinevate turusegmentide lähiajalise eeldatava volatiilsuse näitajad harva ühtemoodi, välja arvatud juhuslikel perioodidel, kui kõiki turge mõjutasid tormilised sündmused, mille põhjused olid tõenäoliselt üldised, mitte konkreetse turuga seotud. 2004. aasta kolme esimese kvartali jooksul toimus aga eri turgude näitajates üsna ühesugune langus. Et mingisugused märgid ei osutanud sellele, et volatiilsust oleks valesti hinnatud, võib näitajate ühetaoline alanemine viidata laiaulatuslikult ja järkjärguliselt kasvavale finantsturuosaliste kindlustundele, mis tähendab rahulikuma turuolukorra püsimist lähiperspektiivis. Aasta paari viimase kuu jooksul aga lõppes USA dollari ja euro vahetuskursi eeldatava volatiilsuse märgatav langus, sest USA dollari nõrgenemise tempo kiirenes taas.

Tänapäeval on kapitaliturud olulisel määral lõimunud ning eelduste kohaselt peaksid rahvusvahelised seosed erinevate turusegmentide volatiilsuse näitajate vahel olema märkimisväärsed. Joonisel B on kujutatud Ameerika Ühendriikide ja euroala aktsiaturgude eeldatavat volatiilsust, mida mõõdetakse vastavalt indeksite VIX ja VDAX põhjal. Lisaks aktsiaturgudele on joonisel toodud ka Ameerika Ühendriikide ja euroala pikaajaliste võlakirjaturgude eeldatavat volatiilsust, mis tuletatakse vastavalt USA riigikassa ja Bundi riigivõlakirjade optioonidest.

Jooniselt on näha, et mõlema varaliigi puhul võis täheldada Ameerika Ühendriikide ja euroala eeldatava volatiilsuse näitajate kõikumise suurt sarnasust. Lisaks selgub, et rahvusvahelised aktsiaturgude vahelised seosed tunduvad olevat veidi tugevamad kui pikaajaliste riigivõlakirjade turgude vahel. Siiski võivad ülekaalu saavutada ka konkreetse riigi ja turuga seotud tegu-

Joonis B Euroala ja USA võlakirja- ja aktsiaturu eeldatav volatiilsus

(protsenti aastas; kuised andmed)



Allikad: Bloomberg ja EKP arvutused.

- 1) Volatiilsuse indeks Saksamaa DAX indeksi jaoks, mis mõõdab järgmise 45 kalendripäeva eeldatavat volatiilsust.
- 2) Volatiilsuse indeks S&P 500 indeksi jaoks, mis mõõdab järgmise 30 kalendripäeva eeldatavat volatiilsust.
- 3) 22 kauplemispäeva pärast saabuvat tähtajaga USA Riigikassa futuurlepingute optioonide eeldatav volatiilsus.
- 4) 22 kauplemispäeva pärast saabuvat tähtajaga Bundi futuurlepingute optioonide eeldatav volatiilsus.

rid. Näiteks 2004. aasta 11. märtsil Madridis korraldatud terrorirünnakute ajutine mõju aktsiaturgude eeldatavale volatiilsusele oli euroalal suurem kui Ameerika Ühendriikides. Samuti kinnitab joonis, et üldine langus eeldatava volatiilsuse näitajates ulatub paari viimase aasta jooksul euroalast kaugemale.

Kokkuvõtteks võib öelda, et eri piirkondade vahelised seosed on teatud finantsvara liikide lõikes üsna tugevad, eelkõige aktsiaturgudel. Kuigi tavatingimustes ei liigu eri turusegmentide eeldatava volatiilsuse näitajad üldiselt paralleelselt, tuleb nendevaheline tugevam side esile tormilistest sündmustest korral. Viimasel ajal on kolme varaliigi eeldatava volatiilsuse näitajad liikunud ühtemoodi, mis on üsna märkimisväärne, sest finantsturgudel ei ole erilisi sündmusi esinenud. See näib veelgi kindlamalt kinnitavat turuosaliste seas laialtlevinud veendumust, et lähiajal muutub olukord finantsturgudel aasta algusega võrreldes rahulikumaks.

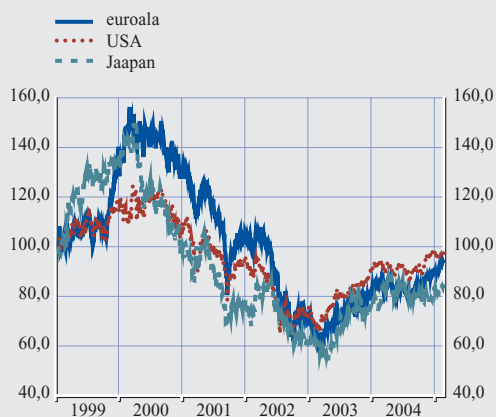
2005. aasta alguses jätkas pikaajaliste võlakirjade tootlus üleilmsetel turgudel esialgu vähenemist, kuid 2005. aasta veebruari keskel hakkas see järsult tõusma. Seetõttu oli 2005. aasta 24. veebruaril kümneaastaste riigivõlakirjade tootlus nii euroalal kui ka Ameerika Ühendriikides peaaegu samal tasemel kui 2004. aasta lõpus.

2004. AASTAL JÄTKUS JÕULINE KASV EUROALA AKTSIATURGUDEL

2004. aastal jätkus 2003. aasta alguses alanud euroala aktsiahindade kasvutrend (vt joonist 13). Aasta lõpuks oli Dow Jonesi EURO STOXX indeks tõusnud eelmise aasta lõpu tasemest umbes 10% kõrgemale, mis on veidi suurem kui Standard & Poor's 500 ja Nikkei 225 oma.

Joonis 13 Suuremate aktsiaturgude indeksid ¹⁾

(indeks: 1 Jaanuar 1999 = 100; päevased andmed)

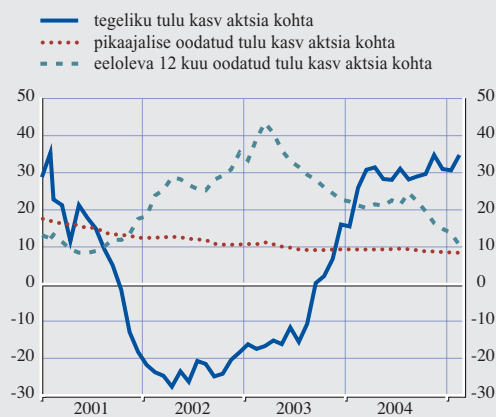


Allikad: Reuters, Thomson Financial Datastream ja EKP arvutused.

1) Euroala Dow Jonesi EURO STOXX üldindeks, USA Standard ja Poor's 500 indeks ning Jaapani Nikkei 225 indeks. Alates 2001. aasta jaanuarist hõlmavad euroala andmed ka Kreekat.

Joonis 14 Ettevõtete tegelik ja oodatud tulu

(protsent; kuised andmed)



Allikas: Thomson Financial Datastream (analüütikute hinnang kasumi kohta IBESis (Institutional Brokers Estimate System)).

Sellist euroala aktsiahindade üldist tõusu võisid põhjustada erinevad tegurid, eelkõige pikaajaliste intressimäärade langus ning tegelike tulude ja dividendide kiire suurenemine (vt joonist 14).

Aktsiahindade tõusule võis aasta jooksul kaasa aidata ka märgatav aktsiaturgude volatiilsuse alanemine, mis osutas turuosaliste vähenevale ebakindlusele aktsiaturgude väljavaadete suhtes (vt taustinfot 3). Aktsiahindade tõusu võisid osaliselt pidurdada sellised negatiivsed tegurid nagu maailmamajanduse kasvuväljavaadete muutumine vähem optimistlikuks naftahinna tõusu tõttu ning eelkõige 2004. aasta lõpus toimunud vahetuskursside liikumine.

Kui vaadata jaotust majandussektorite lõikes, siis oli euroala aktsiahindade kasv 2004. aastal laiapõhjaline, kusjuures Dow Jonesi EURO STOXX indeksiga seotud kümnest majandussektorist ainult ühes (tehnoloogia) olid aktsiahinnad 2004. aasta lõpus madalamad kui aasta tagasi. 2004. aastal kasvasid kõige enam tervishoiu- ja kommunaalteenuste sektori näitajad ning olukord paranes ka telekommunikatsioonisektoris. Energiasektori näitajad tõusid rohkem kui kogu indeks tervikuna, sest sektori

tulu on positiivselt seotud naftahinna liikumisega. See kergitas ka kommunaalteenuste sektori näitajaid, sest kõrge naftahind suurendab tavaliselt nõudlust alternatiivsete energiaallikate, näiteks maagaasi järele. Seevastu tarbijasektori kasv oli 2004. aastal kogu indeksi omast väiksem nii hooajaliste kui ka mittehooajaliste kaupade ja teenuste osas. Selline areng võib olla seotud investoritel euroala sisenõudluse, eriti eratarbimise suhtes tekkinud kahtlustega.

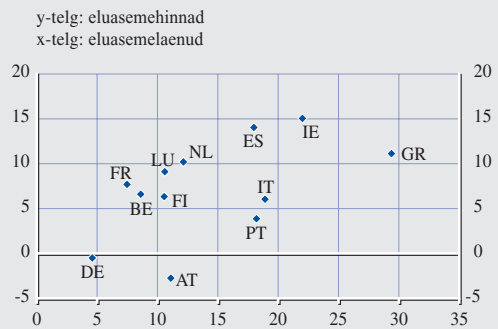
2005. aasta esimese kahe kuu jooksul jätkus üleilmne aktsiahindade kasvutrend. 2004. aasta lõpust kuni 2005. aasta 24. veebruarini kerkis Dow Jonesi EURO STOXX indeks üle 3%, kusjuures sama aja jooksul kasvasid mõnevõrra ka Standard & Poor's 500 ja Nikkei 225. Aktsiahindade tõusu peamiseks põhjuseks näis olevat ettevõtete kasumlikkuse märkimisväärne jätkuv paranemine.

KODUMAJAPIDAMISTE SUUR NÕUDLUS FINANTSEERIMISE JÄRELE

2004. aastal valitses kodumajapidamiste sektoris suur nõudlus finantseerimise järele, mis kajastus ka rahaloomeasutuste poolt koduma-

Joonis 15 Euroala riikide eluasemeturu dünaamika ja laenud

(keskmine aastakasv perioodil 1998–2003; protsentides)



Allikas: EKP arvutused, mis põhinevad rahaloomeasutuste laenuandmetel ja viimastel olemasolevatel riiklikel eluasemehindade andmetel.

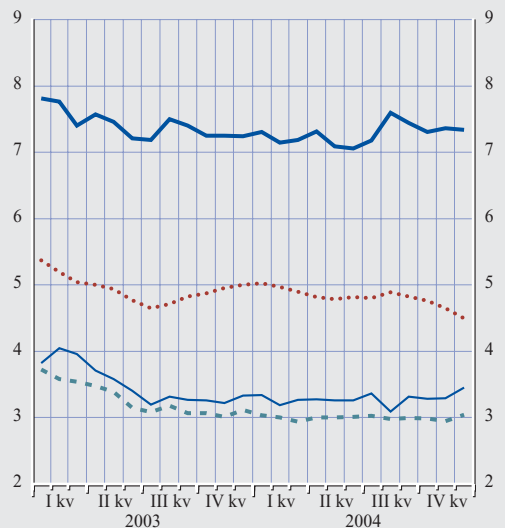
japidamistele väljastatud laenude aastase keskmise kasvumäära tõus 7,8% tasemele. 2004. aastal jätkus 2002. aasta esimeses kvartalis alanud kodumajapidamistele väljastatud laenude kasvutrend, mida võib peamiselt seostada pikaajaliste laenude jõulise kasvuga. 2004. aasta kolme esimese kvartali jooksul ületas kodumajapidamistele väljastatud laenude aastane kasvumäär rahaloomeasutuste poolt antud laenude vastavat näitajat, mis viitab teiste finantseerimisasutuste poolt väljastatud laenude endiselt suurele kasvumäärale paljudes riikides toimuva eluaseme ostmiseks võetavate hüpoteeklaenude väärtpaperistumise tingimustes.

Suurema osa rahaloomeasutuste poolt kodumajapidamistele väljastatud pikaajalistest laenudest moodustasid eluasemelaenud. Selle komponendi elavat dünaamikat soodustas kinnisvarahindade areng – mitmes euroala riigis tegid need läbi olulise tõusu ning 2004. aasta esimesel poolel ületas kogu euroala kinnisvarahindade aastane kasvumäär 7%. Olemasolevad andmed osutavad sellele, et kodumajapidamiste poolt võetavad eluasemelaenud kasvasid aeglaselt enamikus riikides, kus kinnisvarahinnad muutusid vähe, ja jõuliselt nendes riikides, kus kinnisvarahinnad tõusid kiiresti (vt joonist 15). Mitmes euroala riigis võis kinnisvarahindade ja eluasemelaenude finantseerimise areng kaasa aidata ka tarbimise kasvule. Kinnisvarahindade tõus tingis suurema

Joonis 16 Majapidamistele ning kaup ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele rahaloomeasutuste poolt antavate laenude intressimäärad

(protsenti aastas; uute laenude ja hoiuste intressimäärad; v.a arvelduslaen; kaalutud¹⁾)

- kodumajapidamistele väljastatud ujuva intressimääraga ja kuni üheaastase tähtajaga fikseeritud intressimääraga tarbimislaenud
- kodumajapidamistele väljastatud viie- kuni kümneaastase tähtajaga fikseeritud intressimääraga eluasemelaenud
- - - - kaup ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele väljastatud ujuva intressimääraga ja kuni üheaastase tähtajaga fikseeritud intressimääraga laenud, mille summa ületab 1 mln EUR
- kaup ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele väljastatud üheks kuni viieks aastaks fikseeritud intressimääraga laenud, mille summa ületab 1 mln EUR



Allikas: EKP.

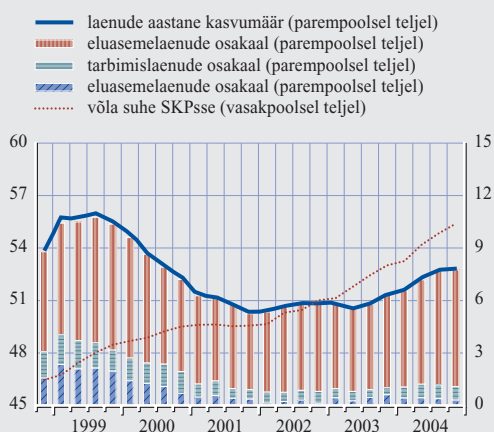
1) Alates 2003. aasta detsembrist arvutatakse rahaloomeasutuste kaalutud intressimäärad riikide osakaalude abil, mis tuginevad uute laenude ja hoiuste 12 kuu libisevale keskmisele mahule. Jaanuarist kuni detsembrini 2003 arvutati rahaloomeasutuste kaalutud intressimäärad riikide osakaalude abil, mis tuginesid uute laenude ja hoiuste 2003. aasta keskmisele mahule. Lisateabe saamiseks vt EKP 2004. aasta augusti kuubülletääni taustinfot "Analysing MFI interest rates at the euro area level".

vajaduse finantseerimise järele, kuid see võis tõhustada ka laenude kättesaadavust kodumajapidamistele, suurendades nende käsutuses olevate tagatiste väärtust. Samal ajal võis ka eluasemelaenude jõuline kasv ise põhjustada kinnisvarahindade kallinemist.

Eluasemelaenude hoogsale kasvule aitasid olulisel määral kaasa nende väikesed rahastamiskulud, mis langesid 2004. aastal varasemate aastate niigi madalalt tasemelt veelgi madalamale, muutes eluaseme ostmise taskukohasemaks. Rahaloomeasutuste väljastatud viie-

Joonis 17 Võla suhe SKPsse ja kodumajapidamiste väljastatud laenude kasv

(võla suhe SKPsse ja aastane kasv protsentides; osakaal aastases kasvumääras protsendipunktides)



Allikas: EKP.

Märkus: Võla suhe SKPsse on kvartaalse finantskonto põhjal pisut madalam, seda peamiselt seetõttu, et hõlmatud ei ole reaalsektorist ja väljaspool euroala asuvatelt pankadelt võetud laenuid.

kuni kümneaastase tähtajaga fikseeritud intressimääraga uute eluasemelaenu intressimäärad langesid aasta jooksul 52 baaspunkti ja jõudsid 2004. aasta detsembris 4,49% tasemele (vt joonist 16). See peegeldas ka võrreldavate rahaturu intressimäärade arengut keskpika tähtajaga riigivõlakirjade puhul. Samuti jääb mulje, et 2004. aastal muutusid laenu kodumajapidamiste üldiselt kättesaadavamaks. Ka eurosüsteemi korraldatud pankade laenugevuse uuringu tulemused osutavad sellele, et 2004. aasta viimases kolmes kvartalis leevendasid pangad mõningal määral eluasemelaenu nõudeid.

2004. aastal jätkus ka tarbimislenu aastase kasvumäära tõus, kuigi võrreldes eluasemelaenudega oli see tagasihoidlikum ja võttis rohkem aega. Tarbimislenu kasv võib olla seotud sellega, et Euroopa Komisjoni tarbijate kindlustunde näitaja paranes järk-järgult ja et kodumajapidamiste väljastatud tarbimislenu intressimäärad olid madalad. Eurosüsteemi korraldatud pankade laenugevuse uuringu tulemused viitavad samuti sellele, et tarbimiskrediit ja muud laenu muutusid kätte-

saadavamaks, sest 2004. aastal jooksul leevendati laenu nõudeid.

KODUMAJAPIDAMISTE VÕLA SUURENEMINE

Et kodumajapidamiste laenuvõtmine kasvas, muutus kodumajapidamiste võla suhe SKPsse veelgi suuremaks (vt joonist 17). Võla suhe SKPsse võis suureneeda osaliselt seetõttu, et pärast euro kasutuselevõttu kujunesid mitmes euroala riigis välja hinnastabiilsust ja madalaid intressimäärasid soodustavad tingimused. Võla teenindamise kulud (intressi- ja põhiosamaksete suhe kasutatavas tulusse) olid endiselt suhteliselt väikesed tänu madalatele intressimääradele. Samuti püsis euroala kodumajapidamiste võla suhe SKPsse madalal tasemel võrreldes näiteks Ühendkuningriigi ja Ameerika Ühendriikide näitajatega. Siiski ei tohi unustada, et võla suurenemisega võivad kaasne mõned riskid, sest see muudab kodumajapidamised intressimäärade, sissetulekute ja varade hindade muutuste suhtes haavatavamaks. Suurema tundlikkuse risk esineb näiteks nende kodumajapidamiste puhul, kes finantseerisid viimaste aastate jooksul ajalooliselt madalale tasemele langenud intressimääradega arvestades muutuvate intressimääradega hüpoteeklaenu, mille esialgsed intressimaksed olid madalad. Tundlikkuse hinnangutes on palju ebamäärasust, sest näiteks see hüpoteeklaenu osa, mida üldised muutused intressimäärades võivad negatiivselt mõjutada, sõltub hüpoteeklaenulepingu tingimustest. Sellised tegurid olenevad nii riikide hüpoteegituru struktuurist, kultuurilistest tavadest ja ajaloolisest taustast kui ka õiguslikust ja eelarvepoliitilisest lähenemisest, mis on euroala riikides üsnagi erinevad⁴.

KAUPU JA MITTEFINANTSTEENUSEID PAKKUVATE ETTEVÕTETE VÄLISFINANTSEERIMISE MADALAD KULUD

2004. aastal valitsesid euroalal kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete jaoks soodsad võla finantseerimise tingimused, mis kajastus ka ettevõtete võlakirjade turu ja pankade intressimäärades. Võla finantseerimise

4 Vt EKP 2004. aasta novembri kuubulletääni taustinfot "Features of mortgage contracts in the area".

Joonis 18 Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete turupõhiste rahastamiskulude näitajad



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

1) Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete võlakirjade tootlus tugineb Merrill Lynchi indeksile, mis viitab kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete investeerimisastmele ja kõrgele tootluse indeksile. Enne 1998. aasta aprilli olid saadaval üksnes riiklikud andmed (Belgia, Hispaania, Holland, Itaalia, Prantsusmaa ja Saksamaa). Tootlused koondatakse 2001. aasta ostujõu pariteedile vastava SKP osakaalu abil. Nominaaltootlus on korrutatud järgmise nelja aasta inflatsiooniootustega, mille on avaldanud Consensus Economics Forecasts.

2) Dividendide tootlus kujutab endast turuosaliste poolt oodatud aastaseid dividende protsendina aktsiahinnast. Nominaaltootlus on korrutatud keskmiste inflatsiooniootustega (avaldatud Consensus Economics Forecastsi poolt) ajavahemikuks, mis on võrdne ettevõtete võlakirjade keskmise kestusega.

kulud olid ettevõtete jaoks madalad ning finantseerimine oli neile üldiselt kättesaadav.

Mis puudutab aga finantseerimist väärtpaberite kujul, siis oli kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete poolt emiteeritud võlakirjade nominaalne ja reaaltootlus ajalooliselt madalal tasemel (vt joonist 18). Dividendide reaaltootlus (mida võib käsitleda omakapitali finantseerimise reaalkulude näitajana) püsis 1990. aastate keskpaigast alates mõõdetud keskmisest tasemest küll veidi kõrgemal, kuid langes 2003. aastal saavutatud tippasemest siiski allapoole.

Võlakirjade finantseerimise väikesed kulud tulenesid suures osas ajalooliselt madalatest intressimääradest kõigi tähtaegade lõikes ja

investorite positiivsest suhtumisest euroala ettevõtete krediidiriski väljavaadetes. 2004. aastal kahanes niigi väike ettevõtete võlakirjade ja riigivõlakirjade vahe veelgi pisemaks ning seda eelkõige AA- ja BBB-reitinguga ettevõtete väljastatud võlakirjade puhul. Vahe kitsenemine võis olla seotud selliste oluliste muutustega nagu finantsturgude volatiilsuse märgatav vähenemine (vt taustinfot 3 “Finantsturu eeldatava volatiilsuse üldsuumumused”) ja ettevõtete kasumlikkuse paranemine. Samal ajal tuleb madalate intressimäärade taustal arvestada ka võimalusega, et ettevõtete võlakirjade tootluse alanemist mõjutas investorite selge soov leida suurema tootlusega võlakirju.

Mis aga puudutab kaupu ja mittefinantsteenu-seid pakkuvate ettevõtete võla finantseerimise peamise vormi, s.t rahaloomeasutuste väljastatud laenude rahastamiskulusid, siis pärast 2002. ja 2003. aastal toimunud langust jäid rahaloomeasutuste intressimäärad 2004. aastal üldiselt stabiilseks (vt joonist 16), püsisid väga madalal tasemel.

2004. aastal muutusid pangalaenud ettevõtete jaoks suhteliselt kergemini kättesaadavaks. Eurosüsteemi korraldatud pankade laenutegevuse uuringu tulemused osutavad sellele, et 2004. aasta esimesel poolel algas järkjärguline ettevõtetele antavate laenude nõuete karmistamise vähenemine, mis tõi aasta teisel poolel kaasa nende mõningase leevenemise. Samal ajal võis suurte ettevõtete ning väikeste ja keskmise suurusega ettevõtete rahastamiskuludes täheldada teatud erinevusi (vt taustinfot 4 “Kas 2004. aastal olid rahastamistingimused euroala väikeste ja keskmise suurusega ettevõtete jaoks vähem soodsad kui suurte ettevõtete jaoks?”).

KAS 2004. AASTAL OLID RAHASTAMISTINGIMUSED EUROALA VÄIKESTE JA KESKMISE SUURUSEGA ETTEVÖTETE JAOKS VÄHEM SOODSAD KUI SUURTE ETTEVÖTETE JAOKS?

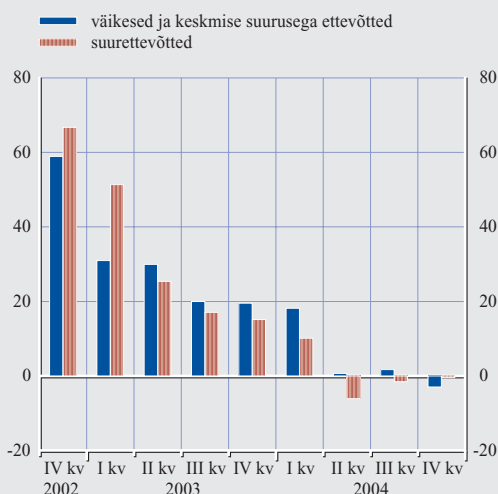
Suurte ettevõtetelega võrreldes võivad rahastamiskulud olla väikeste ja keskmise suurusega ettevõtete jaoks üldiselt suuremad ja finantseerimise kättesaadavus väiksem. Tavaliselt ei suuda väikesed ja keskmise suurusega ettevõtted finantseerida end kapitaliturgude abil, nagu seda teevad suured ettevõtted, ning peavad seetõttu leppima enamasti pangalaenu või teiste kallimate välisfinantseerimise liikidega (nt kaubanduskrediit, liising, faktooring jne). Lisaks eeldatakse üldiselt, et finantseerimise taotlemise käigus tekivad väiksemate ettevõtete puhul peamiselt sellised probleemid, mis on seotud võimalikele võlausaldajatele esitatava teabe vähesusega, sest tegu on uuemate ettevõtete ja nende aruandlus ei ole veel karmidele nõuetele allutatud (s.t nende aruanded ei ole piisavalt üksikasjalikud jne). Võrreldes tuntumate ja suuremate ettevõtetelega on väikeste ja keskmise suurusega ettevõtete käsutuses enamasti ka väiksemad tagatised (nt põhivara), millega võiks leevendada teabe vähesuse probleeme. Seega võivad pangad rakendada väiksematele ja uuematele ettevõtetele väljastatavate laenu suhtes sageli karmimaid nõudeid, sest nende kohta on pankadel tavaliselt vähem teavet.

Samuti on väikeste ja keskmise suurusega ettevõtete rahastamiskulud (nt mõõdetuna pankade intressimäärades) tihti suuremad kui suurte ettevõtete omad. Väikesemahuliste laenu suhteliselt kõrged intressimäärad võivad tuleneda erinevatest teguritest. Näiteks võib tegu olla fikseeritud tasuga, mida tuleb laenu võtmise korral maksta ja mis ei ole laenu suurusega proportsionaalses seoses. Samuti võib väikeste ettevõtete kaasna rohkem riske kui suuremate ja tuntumate ettevõtete (kuigi väikestele ja keskmise suurusega ettevõtetele laenamisele võib pankade tegevus riskide hajutamiseks olla isegi suurema mõjuga). Lisaks ei pruugi väikeste ja keskmise suurusega ettevõtete võlausaldajate vahel olla erilist konkurentsi, mis võib omakorda suurendada väikeste laenuvõtjate "sunnisummasust", sest panga vahetamise korral oleksid üleminekukulud laenuvõtja jaoks liiga suured.

Välisfinantseerimine on väikeste ja keskmise suurusega ettevõtete jaoks kallim ja selle kättesaadavus on suhteliselt halvem, seetõttu eelistavad nad eeskätt sisefinantseerimist, mis avaldub nende bilansis tavaliselt likviidsemate varade hoidmise näol. Et aga likviidsete varade hoidmine on kulukas, võib see veelgi suurendada survet väikeste ettevõtete bilanssidele¹.

Joonis A Muutused laenuvõttes, mida kohaldatakse kaupade ja mittefinantseeritud pakkuvatel ettevõtetele laenu või krediidilimiidi heakskiitmisel

(netomäär protsentides)



Allikas: EKP.

Märkus: Netomäär protsentides osutab erinevusele kategooriate "karmistus märgatavalt" ja "karmistus mõningal määral" protsentuaalse summa ja kategooria "leevenes mõningal määral" ja "leevenes märgatavalt" protsentuaalse summa vahel.

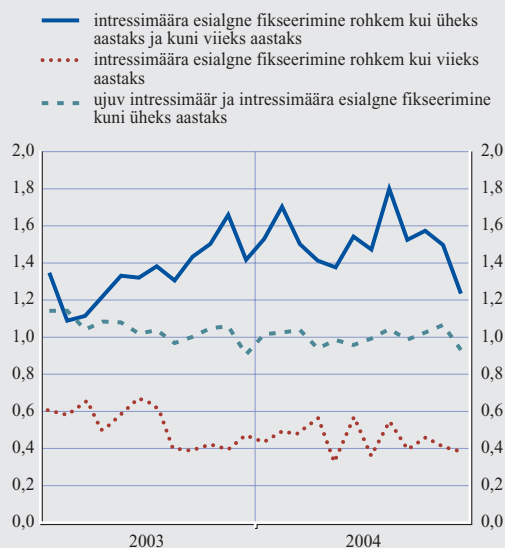
¹ Täpsemat ülevaadet väikeste ja keskmise suurusega ettevõtete finantseerimise kohta Euroopas vt "Europe's changing financial landscape: The financing of small and medium-sized enterprises", EIB toimetised, vol 8, nr 2, 2003; ja "SMEs and access to finance", Euroopa Komisjon, Observatory of SMEs, 2003, nr 2.

Sellest tulenevalt pööratakse viimasel ajal üha enam tähelepanu euroalal valitsevatele rahastamistingimustele, mis puudutavad väikeste ja keskmise suurusega ettevõtteid. Eurosüsteemi poolt neli korda aastas korraldatav pankade laenutegevuse uuring annab kvalitatiivset teavet nii väikeste ja keskmise suurusega ettevõtete kui ka suurte ettevõtete rahastamistingimuste kohta. Eelkõige toob pankade laenutegevuse uuring esile muutused suurtele ettevõtetele ning väikestele ja keskmise suurusega ettevõtetele väljastatavate laenude nõuetes (vt joonist A). Alates 2002. aasta neljandast kvartalist on pankade poolt väikestele ja keskmise suurusega ettevõtetele ning suurtele ettevõtetele väljastatud laenude nõuded muutunud üsna sarnaselt – nende karmistumine on järk-järgult vähenenud. Suurtele ettevõtetele väljastatud laenude nõuded on keskmiselt olnud pigem vähem karmimad ning alates 2004. aasta teisest kvartalist on need isegi leevenenud. 2004. aasta neljandas kvartalis vähenes aga väikestele ja keskmise suurusega ettevõtetele väljastatud laenude nõuete karmistumine veidi rohkem ning esimest korda pärast pankade laenutegevuse uuringu korraldamise alustamist võis täheldada nende leevenemist.

Uue rahaloomeasutuste intressimäärade statistika kasutuselevõtmine (alates 2003. aasta jaanuarist) on teinud võimalikuks eri suurusega (kuni 1 miljoni euro ja üle 1 miljoni euro suuruste) laenude võrdlemise². Kui eeldada, et üle 1 miljoni euro suuruseid laene väljastatakse sagedamini suurtele ettevõtetele, võib rakendatavate intressimäärade võrdlus anda mõningast teavet väikeste ja keskmise suurusega ettevõtete rahastamiskulude kohta võrreldes suurte ettevõtete omadega. Loomulikult on siinkohal tegu vaid üldise eristusega. Alates 2003. aasta jaanuarist kuni 2004. aasta detsembrini oli väikestele ja keskmise suurusega ettevõtetele väljastatud laenude intressimäärade tase (mõõdetuna rahaloomeasutuste poolt kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele väljastatud kuni 1 miljoni euro suuruste laenude intressimääradena) 0,4–1,8 protsendipunkti võrra kõrgem kui rahaloomeasutuste poolt väljastatud suuremate laenude intressimäärade tase (mõõdetuna rahaloomeasutuste poolt kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele väljastatud üle 1 miljoni euro suuruste laenude intressimääradena) (vt joonist B). Tervikuna on väikese- ja suuremahuliste laenude hinnavahe muutunud alates 2003. aasta jaanuarist vaid vähesel määral. 2004. aasta arengusuundumusi veelgi üksikasjalikumalt analüüsid selgub, et väikese- ja suuremahuliste laenude intressimäärade vahe kasvas vähesel määral nii ühe- kui viieaastase fikseeritud intressimääraga kui ka üle viieaastase fikseeritud intressimääraga laenude puhul (vastavalt 10 ja 15 baaspunkti), kuid püsis ujuva intressimääraga ja kuni üheaastase fikseeritud intressimääraga laenude puhul üldiselt muutumatu.

Joonis B Rahaloomeasutuste kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele väljastatud väiksemate ja suuremate laenude intressimäärade vahe^{1) 2)}

(protsendipunktides, uued laenud ja hoiused)



Allikas: EKP.

1) Alates 2003. a detsembrist arvutatakse rahaloomeasutuste kaalutud intressimäärad riikide osakaalude abil, mis tuginevad uute laenude ja hoiuste 12 kuu libisevale keskmisele mahule. Jaanuarist kuni novembrini 2003 arvutati rahaloomeasutuste kaalutud intressimäärad riikide osakaalude abil, mis tuginesid uute laenude ja hoiuste 2003. aasta keskmisele mahule. Lisateabe saamiseks vt 2004. aasta augusti kuubülletääni taustinfot pealkirjaga "Analysing MFI interest rates at the euro area level".
2) Väiksemad laenud on kuni 1 mln EUR suurused laenud ja suuremad laenud üle 1 mln EUR suurused laenud.

2 Vt ka käesoleva aastaaruande taustinfot pealkirjaga "Euroala laenuuritu finantsloimumine".

Olemasolevate andmete põhjal on raske kindlaid järeldusi teha. Kuigi väikese ja keskmise suurusega ettevõtete rahastamiskulud jäid suurte ettevõtete võrreldes suhteliselt suureks, olid 2004. aasta arengusuunad väikeste ja keskmise suurusega ettevõtete puhul sarnased. Samal ajal viitavad mõned näitajad sellele, et finantseerimine muutus väikeste ja keskmise suurusega ettevõtetele oluliselt kättesaadavamaks.

2004. AASTAL OLI VÄLISFINANTSEERIMINE TAGASIHOIDLIK

Kuigi rahastamistingimused püsisid 2004. aastal soodsatena, kasutasid kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvad ettevõtted välisfinantseerimist vaid tagasihoidlikus ulatuses. Võla finantseerimise aastane kasvumäär oli 2004. aasta lõpus 4,8%, ületades veidi 2003. aasta lõpu näitajat (4,5%). 2004. aasta teisel poolel muutus kasv mõnevõrra kiiremaks peamiselt tänu laenude finantseerimise elavnemisele (vt joonist 19). 2003. aasta lõpus oli rahaloomeasutuste poolt kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele väljastatud laenude aastane kasvumäär 3,5%, 2004. aasta lõpuks tõusis see 5,4%ni. Samas kasvas 2004. aastal võlakirjade emiteerimine kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete poolt märgatavalt vähem kui eelmisel aastal – 2003. aasta lõpus oli kasvumäär 10,5% ja 2004. aasta lõpuks langes see 2,4%ni.

Võla finantseerimisvood püsisid kokkuvõttes suhteliselt tagasihoidlikena ning see võis olla seotud erinevate teguritega. Esiteks, ettevõtete – vähemalt Dow Jonesi EURO STOXX indeksiga seotud olulisemate ettevõtete (vt joonist 14) – kasumlikkus paranes, tuues kaasa sisemiste säästude kasvu, mis võis omakorda innustada ettevõtteid oma koguvõlga vähendada. Teiseks, võla finantseerimise suhteliselt aeglane kasvutempo võis anda märku sellest, et käimas on järkjärguline majanduse taastumine. Sellega seoses näis, et ettevõtted hakkasid lisanduvate suurte kapitalimahutuste finantseerimise suhtuma ettevaatlikumalt.

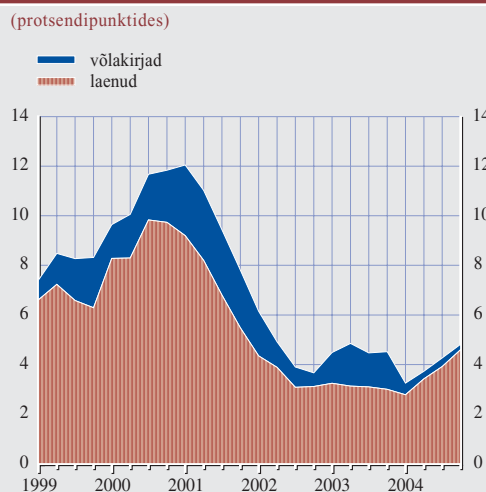
2004. aastal aeglustus ka mitterahaloomeliste finantsettevõtete sektorisse kuuluvate ettevõtete kaudu toimuv kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete kaudne finantseerimine. Mitterahaloomeliste finantsettevõtete sektorisse

kuuluvad kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete finantsteenuseid osutavad tütarettevõtted, eriotstarbelised finantsettevõtted ja teised ettevõtted, kes tegelevad pankade nimel finantseerimisega.

2003. aasta lõpus oli mitterahaloomeliste finantsettevõtete poolse võlakirjade emiteerimise aastane kasvumäär 22,3% ning 2004. aasta lõpuks langes see 13,2%le. Teiste sektorite tulemustega võrreldes oli tegu heade näitajatega.

2004. aasta lõpus püsis euroala kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete poolne aktsiate emiteerimine 0,9% tasemel, jäädes kahe eelmise aasta väga madalate näitajatega võrreldes üldiselt muutumatuks. Omakapitali finantseerimise tagasihoidlikku ulatust on põhjustanud nii suhteliselt väike välisfinantseerimisnõudlus kui ka teiste rahastamisallikate väga madalad kulud. Noteeritud aktsiate

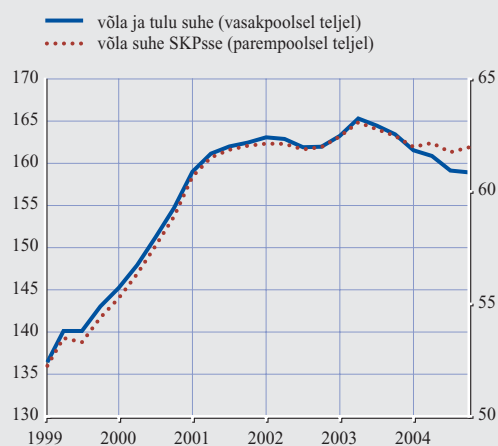
Joonis 19 Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete võla aastase kasvu osakaal



Allikas: EKP.

Joonis 20 Kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete bilansilised näitajad

(protsentides)



Allikad: EKP ja Eurostat.

Märkus: Andmeid viimase kvartali kohta on hinnatud rahandus-, pangandus- ja väärtapaberiemissioonide statistikas kajastatud tehingute alusel.

Kvartaalsetel finantsaruannetel põhinevad võla suhted on aastaste finantsaruannetega võrreldes madalamad peamiselt seetõttu, et kajastatud pole kaupa ja mittefinantsteenuseid pakkuva sektori laene ja euroalaväliseid panku.

emiteerimise madalad näitajad kajastavad teatud määral ka mitmeid üldisemaid struktuurimuutusi nagu näiteks aktsiate noteerimise lõpetamine ja tagasiostmine. Sellega tegelevad enamasti ettevõtted, kellel on piisavalt sularaha, mida saab kasutada oma ettevõttesse investeerimiseks ja oma aktsiate tagasiostmiseks.

2004. aastal töid soodsad rahastamistingimused kaasa ka ettevõtete bilansside mõningase paranemise (vt joonist 20). Minevikuga võrreldes püsis ettevõtete võlakoorumus üsna kõrgel tasemel. Tänu rahaloomeasutuste intressimäärade üldisele langusele ei ole sellega siiski viimaste aastate jooksul kaasnenud tuntuvalt kõrgemaid võla teenindamise kulusid kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtete jaoks.

2.3 HINDADE ARENG

2004. aastal oli euroala ÜTHI koguinflatsiooni keskmine näitaja 2,1%, mis püsis eelmise aastaga võrreldes muutumatuna (vt tabelit 1). Hinnatõusule avaldasid survet peamiselt kõrgem naftahind ning veelgi kerkivad kaudsed maksud ja riiklikult reguleeritud hinnad. Nende tegurite mõju tasakaalustasid euro jätkuv tugevnemine, tagasihoidlik nõudlus ja töötlemata toidukaupade hindade aastase kasvumäära oluline alanemine. Kuigi kõrge naftahind tõi kaasa tarbijahindade märgatava tõusu, on siiski vähe tõendeid tugeva inflatsioonisurve tekkimise kohta euroala majanduses. 2004. aastal oli tootjahindade keskmine aastane kasvumäär 2,3% (võrreldes 1,4%ga 2003. aastal), mis suurenes peamiselt energia- ja vahekaupade hindade tõusu tõttu. Siiski viitasid

Tabel 1 Euroala hinnamuutused

(aastased muutused protsentides, kui pole viidatud teisiti)

	2002	2003	2004	2003 IV kv	2004 I kv	2004 II kv	2004 III kv	2004 IV kv	2004 nov	2005 jaan
ÜTHI ja selle komponendid										
Üldindeks	2,3	2,1	2,1	2,0	1,7	2,3	2,2	2,3	2,4	1,9
Energia	-0,6	3,0	4,5	1,6	-1,5	4,8	6,3	8,5	6,9	6,2
Töödeldud toidukaubad	3,1	3,3	3,4	3,8	3,5	3,9	3,6	2,8	3,2	2,8
Töötlemata toidukaubad	3,1	2,1	0,6	3,6	2,2	1,5	-0,3	-0,7	0,0	-0,6
Tööstuskaubad, v.a energia	1,5	0,8	0,8	0,8	0,7	0,9	0,8	0,8	0,8	0,5
Teenused	3,1	2,5	2,6	2,4	2,6	2,6	2,6	2,7	2,7	2,4
Muud hinna ja kulu näitajad										
Tööstustoodangu tootjahinnad ¹⁾	-0,1	1,4	2,3	1,0	0,2	2,0	3,1	3,8	3,5	.
Naftahind (EUR/barrel) ²⁾	26,5	25,1	30,5	24,5	25,0	29,3	33,3	34,5	30,0	33,6
Toormehinnad ³⁾	-0,9	-4,5	10,8	-1,2	9,8	20,9	11,9	1,3	-0,2	-1,9

Allikad: Eurostat, Thomson Financial Datastream ja HWWA.

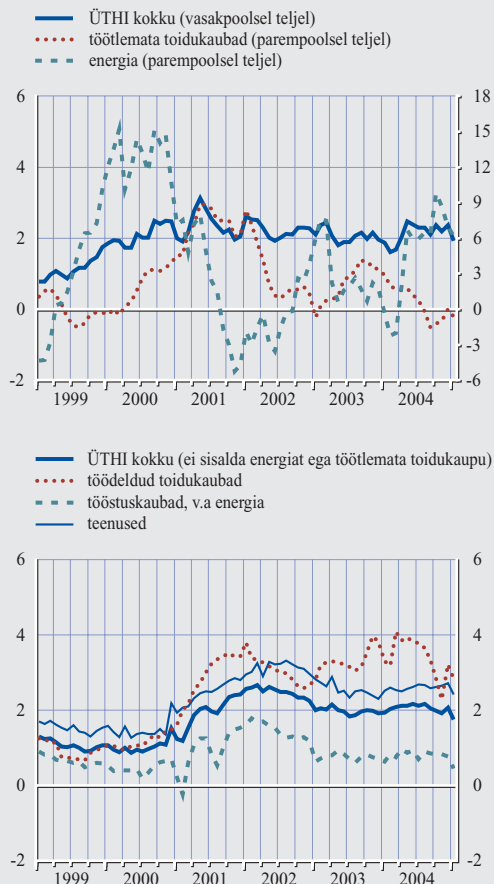
1) V.a ehitus.

2) Brent Blend (ühekuulise tähtajaga tarne puhul).

3) V.a energia eurodes.

Joonis 21 Euroala ÜTHI inflatsiooni jaotus: peamised koostisosad

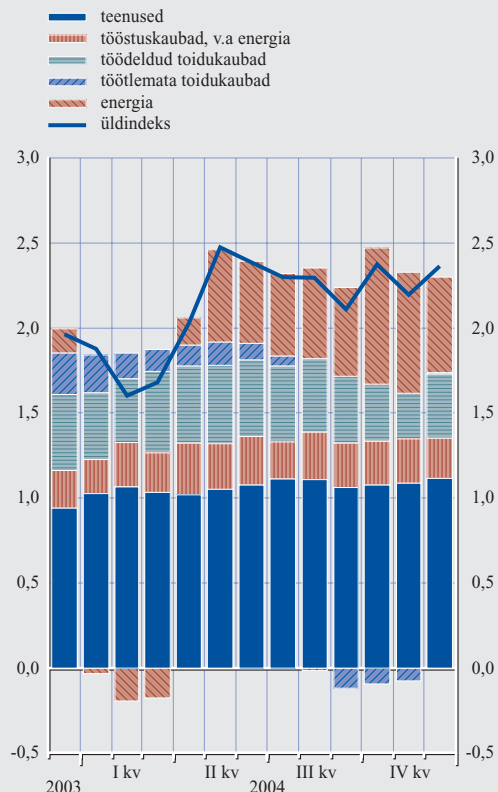
(aastane muutus protsentides; küised andmed)



Allikas: Eurostat.

Joonis 22 Koostisosade osakaal euroala ÜTHI inflatsioonis

(aastane osakaal protsendipunktides; küised andmed)



Allikas: Eurostat.

Märkus: Ümardamise tõttu ei pruugi arvud täielikult ühtida.

vähesed märgid sellele, et see mõjutaks oluliselt hindu tootmisahela hilisemates etappides. Majanduskasvu mõõduka tempo ja tööturu olukorra tõttu oli ka palgakasv 2004. aastal endiselt tagasihoidlik.

2005. aasta jaanuaris langes ÜTHI koguinflatsioon 1,9% tasemele, alanedes 2004. aasta detsembriga võrreldes 0,5 protsendipunkti. ÜTHI komponentide seisukohast vaadates oli tegu laiapõhjalise langusega, mille peamiseks tõukejõuks oli baasefekt. Inflatsioon vähenes ka seoses aasta alguses toimunud eurodes mõõdetava naftahinna languse positiivse lisamõju, töötlemata toidukaupade hinna alanemise ja

suuremate hooajaliste soodumüükidega mõnedes euroala riikides.

KOGUINFLATSIOONI MÕJUTAVAD VOLATIILSED KOMPONENDID

2004. aasta ÜTHI koguinflatsiooni üldisi arengusuundi selgitab paljuski just ÜTHI komponentide volatiilsus, seda eelkõige energia- ja vähesemal määral ka töötlemata toidukaupade hindade osas (vt joonist 21).

2004. aastal oli naftahind oodatust kõrgem. Detsembris oli Brenti toornafta hind ühe barreli kohta eurodes mõõdetuna 25% kõrgem kui 2003. aasta detsembri keskmine hind. See avaldas märgatavat survet euroala energia tarbi-

jahindade kasvule – energiahind tõusis 2004. aastal keskmiselt 4,5%, kusjuures 2003. aastal oli vastav näitaja 3,0%. Selle komponendi osakaal oli 2004. aasta keskmise inflatsioonimäära kasvus 0,4 protsendipunkti, mis on nelja aasta kõrgeim näitaja (vt joonist 22).

Möödunud aasta näitajatega võrreldes tõi ÜTHI energiakomponendi tugev baasefekt 2004. aasta esimeses kvartalis kaasa koguinflatsiooni languse 1,7%le. Seejärel hakkas inflatsioon energiahinna ootamatu kasvu tõttu uuesti tõusma, saavutades maikuus tippaseme – 2,5%. See hinnatõusurve praktiliselt neutraliseeris languse töötlemata toidukaupade hindades, mille keskmine aastane kasvumäär alanes 2003. aasta 2,1%lt 2004. aastal 0,6%le. Suve ja sügise jooksul tänu soodsatele ilmastikuoludele odavnenud töötlemata toidukaupade hinnad aeglustasid ka ÜTHI kasvutempot. Siiski püsis ÜTHI inflatsioon aasta lõpuni 2%st veidi kõrgemal tasemel.

2004. aastal tuli arvestada ka teiste väliste inflatsioonisurve allikatega. Enne mõõduka taseme saavutamist toimus aasta esimesel poolel tuntav tõus toorme (v.a nafta) hindades. Samas tasakaalustas euro märgatav kallinemine osaliselt nafta ja muu toorme hindade tekitatud inflatsioonisurvet.

Ülejäänud, vähem volatiilsed ÜTHI komponendid aitasid säilitada 2004. aasta koguinflatsiooni suhteliselt püsival tasemel, eelkõige seoses muutustega kaudsetes maksudes ja riiklikult reguleeritud hindades. Sarnaselt eelmisele aastale jätkati ka 2004. aastal tubakaaktsiisi tõstmist mitmetes euroala riikides. Selle tulemusena suurenes märgatavalt töödeldud toidukaupade hindadele avalduv surve. Kokkuvõttes kasvasid töödeldud toidukaupade hinnad 2004. aastal keskmiselt 3,4%, kusjuures 2003. aastal oli vastav näitaja 3,3%. Tööstuskaupade (v.a energia) hindade aastane kasvumäär oli 2004. aastal 0,8%, püsidis 2003. aasta näitajatega samal tasemel. Selle komponendi langust ennetati riiklikult reguleeritud hindade tõstmise teel (eelkõige tervishoiu ja farmaatsiatoodete vallas). Samamoodi tõi valitsuste poolt tervishoiusektori hindade reguleerimiseks rakendatud meetmed kaasa olulise meditsiini-, hambaravi- ja haiglateenuste hinna tõusu. Seetõttu kiirenes ka teenuste hinna kogukasv 2003. aasta 2,5%lt 2004. aastal 2,6%le. Üldalmainitud meetmeteta oleks see näitaja 2004. aastal langenud. Lisaks mõjutasid teenuste hinna kogukasvu veidi ka energiahinna tõusu tõttu suurenenud transpordikulud. Naftahinna mõju euroala majandusele on üksikasjalikult kirjeldatud taustinfos 5.

Taustinfo 5

NAFTAHIND JA EUROALA MAJANDUS

Käesolevas taustinfos kirjeldatakse naftahinna muutusi 2004. aastal ning analüüsitakse nende mõju euroala majandusele. Kõigepealt vaadeldakse 2004. aastal toimunud naftahinna tõusu ajaloolist tausta. Seejärel käsitletakse kanaleid, mille kaudu naftahind mõjutab euroala inflatsiooni ja toodangu kasvu. Lõpuks määratakse naftahinna tõusu mõju ligikaudne suurus, kuigi mudelite abil ei saa kõiki mõjusid kajastada.

Naftahinna muutused pikemas perspektiivis

2004. aastal kerkis nominaalne naftahind (USA dollarites) rekordilisele tasemele. See tõus erineb aga olulisel määral varasematest naftahinnaga seotud šokkidest. Esiteks oli 2004. aasta tõus märgatavalt väiksem kui teiste suuremate naftahinna šokkide ajal (vt tabelit). Brenti toornafta hind oli 2003. aasta hinnast keskmiselt 33% võrra kõrgem. Samas tõusis naftahind eurodes 20%, sest 2004. aastal leidis aset euro üldine kallinemine dollari suhtes. Teiseks, inflatsiooni

arvesse võttes võib öelda, et reaalne naftahind oli 2004. aastal märgatavalt madalam kui varasemate hindade kõrgperioodide ajal (vt joonist A). Kolmandaks, 2004. aasta hinnatõusu põhjustavad tegurid erinesid varasemate šokkide põhjustest. 1973., 1979., 1990. ja 1999. aastal tõusis naftahind peamiselt märgatavate tõrgete tõttu nafta tarnimisel. Seevastu 2004. aasta hinnatõusu põhjustasid erinevad tegurid: järjekindlalt ootusi ületav jõuline nõudluse suurenemine, üleilmse reservvõimsuse kahanemine ja kartused seoses tarnete turvalisusega mitmetest naftatootjariikidest.

Brenti toornafta hinna tõus erinevate ajavahemike jooksul

(aastase keskmise näitaja muutus protsentides)

	1973–1974	1978–1979	1999–2000	2003–2004
USA dollarites	204	125	60	33
eurodes	210	110	84	20

Allikad: Rahvusvahelise Valuutafondi ja EKP arvutused.

Naftahinna muutuste ülekandumine euroala inflatsiooninäitajatesse

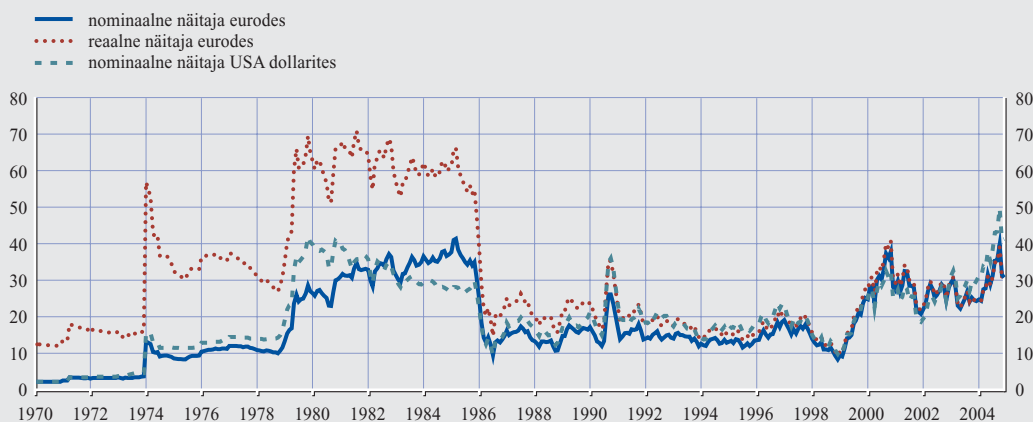
Kui analüüsida seda, kuidas mõjutab naftahinna tõus euroala hindasid, siis tuleks eristada otseid, kaudseid ja teiseseid mõjusid¹. Esiteks, otsene mõju väljendab naftahinna muutuse toimet kogu ÜTHI-le vahetult energia tarbijahindade kaudu. Energiakomponent moodustab kogu ÜTHIst 8% ning see on suures korrelatsioonis naftahinnaga eurodes. Joonisel B on lisaks naftahinna muutustele kujutatud energiakomponendi olulisemate naftaga seotud näitajate osakaalu kogu ÜTHI aastases inflatsioonimääras. Jooniselt on näha, et otsene mõju avaldub ühe aasta jooksul pärast naftahinna tõusu.

Teiseks, kaudne mõju osutab võimalusele, et lisaks otsesele mõjule muudab naftahinna tõus energia sisendhindade suurenemise tõttu ka teiste kaupade ja teenuste hindu. Kaudse mõjuga võib kaasneda üldine hinnatõus, kuigi viimane sõltub ka sellest, millisel määral suudab kasumimarginaal kasvavaid kulusid katta. Eeltoodu näitlikustamiseks on joonisel C kujutatud naf-

¹ Antud teemat on üksikasjalikult käsitletud EKP 2004. aasta novembri kuubulletääni artiklis "Oil prices and the euro area economy" ja EKP 2004. aasta juuli kuubulletääni taustinfos pealkirjaga "Recent oil price developments and their impact on euro area prices".

Joonis A Brenti toornafta hind

(barreli kohta)

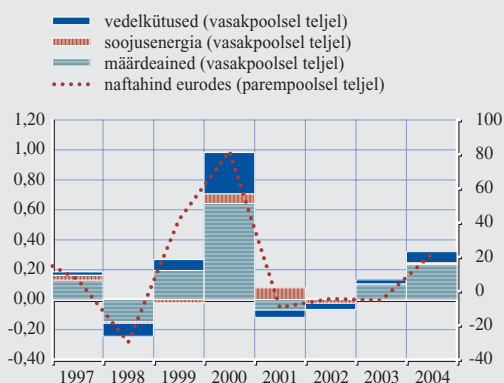


Allikad: Rahvusvahelise Valuutafondi ja EKP arvutused.

Märkus: Reaalse naftahinna alusel saab kõrvutada erinevate naftahindade mõju ostujõule aja jooksul. Vastavate näitajate arvutamiseks tuleb nominaalset naftahinda kohandada euroala ÜTHIga, lähtudes 2004. aasta detsembri andmetest. 1990. aastale eelnevast perioodist pärinevad naftahinna andmed on tuletatud euroala riikide THIdest.

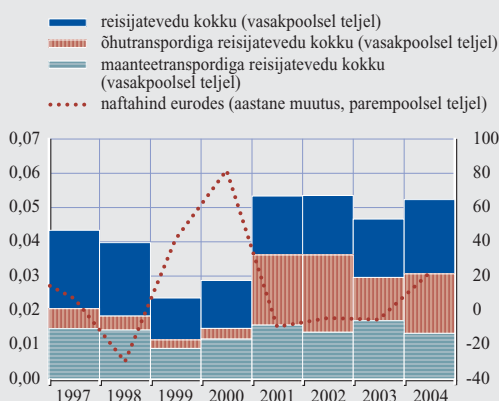
Joonis B Naftahind ja energiakomponentide osakaal ÜTHI inflatsioonis

(osakaal ÜTHI inflatsioonis protsendipunktides kui pole viidatud teisiti)



Joonis C Naftahind ja transpordikomponentide osakaal ÜTHI inflatsioonis

(osakaal ÜTHI inflatsioonis protsendipunktides kui pole viidatud teisiti)



Allikad: Eurostat, Thomson Financial Datastream ja EKP arvutused.

tahinna tõusu kaudset mõju, mis väljendub ÜTHI teenindussektori hinnakomponendi transpordiga seonduvates näitajates. Nende komponentide osakaal kogu ÜTHI inflatsioonis kipub suurenema, kui naftahinna tõusust on möödunud teatud aeg. Samas ei tohi unustada, et nimetatud näitajaid mõjutavad ka teised tegurid, kusjuures naftahinna muutus võib ÜTHI ülejäänud komponentides kajastuda kaudselt.

Lõpetuseks, teisene mõju osutab võimalusele, et lisaks eespoolmainitud otsesele ja kaudsele mõjule võib naftahinnaga seotud šokk avaldada inflatsioonile ka hilisemat mõju, sest see võib kaasa tuua kõrgemad palganõuded reaalse tulude kompenseerimise vähendamiseks. Selline teisene mõju ilmneb tavaliselt alles teatud aja pärast. Lisaks kõrge hinnataseme säilimisega seonduvatele ootustele sõltub teisese mõju avaldumine tavaliselt ka sellest, kas majanduslikud tingimused (eelkõige tööturul valitsev olukord) sobivad kõrgemate palganõuete esitamiseks. 2004. aastal oli naftahinna šokiga seotud teisene mõju väike, sest euroala majanduslikud ja tööturutingimused muutuvad tsükliliselt. Võrreldes 1970. ja 1980. aastatega ei ole indekseerimise kasutamine palkade määramiseks enam nii levinud ning see võis samuti kaasa aidata inflatsiooni rolli vähendamisele palkade kujundamise protsessis.

Naftahinna muutuste ülekandumine euroala toodangu kasvunäitajatesse

Nafta hinnaga seotud šokid mõjutavad reaalmajandust peamiselt kahel viisil. Esiteks, naftahinna tõus puudutab pakkumist, sest nafta on tootmisprotsessis oluline sisend. Naftahinna tõusuga kaasneb, eelkõige lühiajaliselt, ka tootmiskulude kerkimine, sest võimalused nafta asendamiseks teiste energiaallikatega on piiratud. Naftahinna tõusmisel võib toodangu tase langeda, mis omakorda võib alandada nõudlust teiste tootmistegevusega seotud komponentide järele (näiteks tööjõud). Teiseks, nõudluse seisukohast toob naftahinna kallinemine kaasa kaubandustingimuste halvenemise selliste naftaimportijatest majandusüksuste jaoks nagu euroala. See põhjustab reaalse tulude vähenemise, mis kajastub sisenõudluse alanemises, kui selle kompenseerimiseks ei hakata just vähem säästma või rohkem laenama. Naftahinna šoki mõju võib avalduda muudelgi viisidel, mida eeltoodutega võrreldes on raskem mõõta (näiteks kindlustunde või aktiivturgude kaudu).

Naftahinna tõusu mõju suuruse mudelipõhine määramine

Viimaste aastate jooksul täheldatud naftahinna tõusu mõju euroala inflatsioonile ja SKP reaalkasvule saab umbkaudu hinnata erinevate mudelite abil. Sellised mudelid osutavad üldiselt sellele, et naftahinna 20%ne tõus kiirendab euroala inflatsiooni esimesel aastal umbes 0,2 protsendipunkti ning järgmise kahe aasta jooksul on oodata umbes 0,1-protsendipunkti tõusu. Hinnangute kohaselt peaks selline naftahinna tõus mõjutama SKP reaalkasvu esimesel aastal -0,1 kuni -0,3 protsendipunkti ulatuses ning järgmise kolme aasta jooksul on sel vaid väike mõju.²

Selliste mudelite abil saadud tulemusi ei tohiks aga pidada ainuõigeks. Ühelt poolt tuleks silmas pidada ka vastuargumente, näiteks võivad mängu tulla mittelineaarsed ja asümmeetrilised seosed, samuti ei tohi unustada, et mudelid ei hõlma kõiki ülekandemehhanisme. Teiselt poolt viitavad mitmed tegurid sellele, et struktuurilisest seisukohast on euroala majandus viimaste aastate jooksul muutunud naftahinna šokkide suhtes vastupidavamaks. Seega võidakse naftahinna tõusu mõju mudelite põhjal üle hinnata. Kõigepealt, 1970. aastatega võrreldes on euroalal märgatavalt langenud nafta intensiivne kasutamine tootmises ja nafta tarbimise osakaal energia kogutarbimises. Lisaks on töö- ja kaubaturud muutunud mõnevõrra paindlikumaks, mistõttu ressursside ümberjaotamine toimub sujuvamalt ja kiiremini ning väheneb naftahinna tõusu mõju majandusele. Veelgi enam, euroala majanduses mängib naftahinna tõusu mõju määramisel olulist rolli rahapoliitika usaldusväärsus ja reaktsioonivõime, mistõttu kvantitatiivse analüüsi tulemused võivad osutada ebausaldusväärseks.

Siiski on olemas ilmne vajadus jätkata struktuurireforme, et euroala majandus suudaks tulevaste hinnatõusudele reageerida sujuvamalt ja kiiremini. Eelkõige puudub see euroala energiasektorit, kus tõhusal viisil konkureerimise võimaldamine hõlbustaks oluliselt kõrgema naftahinna mõju leevendamist ilma märkimisväärsete moonutusteta. Sellega seoses ei ole soovitatav kompenseerida naftahinna tõusu eelarvepoliitiliste meetmete (näiteks maksukärbete) abil, sest see suurendaks juba olemasolevaid moonutusi ressursside jaotumises ja piiraks taolise välise šokiga kohanemise võimalusi.

² Edasise teabe saamiseks vt allmärkuses 1 osutatud artiklit.

ELAMISPINDADE DÜNAAMILISED HINNAD

2004. aastal jätkus euroalal elamispindade hindade hoogne kasv (neid hindu ei võeta ÜTHI arvutamisel arvesse) – võrreldes 2003. aasta esimese poolega tõusid need 2004. aasta esimesel poolel 6,9%. See number hõlmab euroala riikide elamispindade hindade vastandlikke liikumisi: Hispaania, Iirimaa, Prantsusmaa ja Itaalia kasvunäitajad olid kahekohalised, aga Saksamaal toimus hoopis väike hinnalangus. 2004. aasta teise poole kohta avaldatud andmed viitavad tuntava hinnatõusu jätkumisele – sel juhul võib 2004 olla neljandaks järjestikuseks aastaks, mil elamispindade hinnad kerkivad umbes 6–7% (vt joonist 23). Siiski ei tohi unustada,

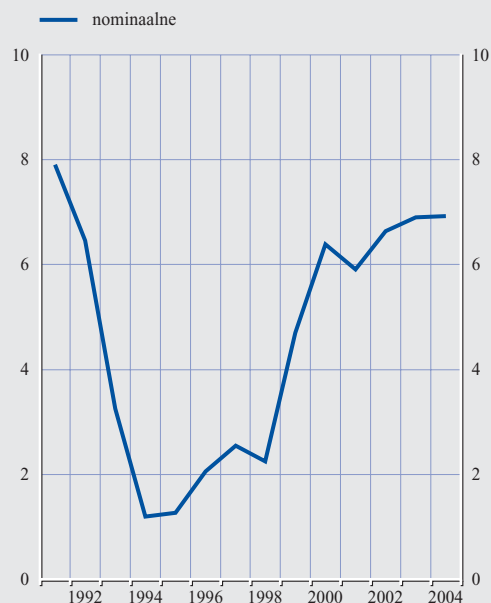
et käesolevale jätkusuutlikule ja jõulisele kasvuperioodile eelnes 1990. aastate keskel ajavahemik, mil kasv oli suhteliselt tagasihoidlik (vähem kui 3%).

TOOTMISAHELA VARASEMATEL ETAPPIDEL TÕUSVAD TOOTJAHINNAD

Euroala tööstustoodangu tootjahindade (v.a ehitus) aastane kasvumäär tõusis 2004. aastal järjekindlalt (vt joonist 24). Kasv muutus eriti kiireks teises kvartalis, mil seda soodustasid peamiselt energia- ja vahekaupade hinnad. Selline areng oli kooskõlas nafta ja muu toorme hindade tõusuga, mis avaldab sisendhindadele survet tootmisahela varasemates etappides.

Joonis 23 Elamispidade hindade muutused euroalal

(aastane muutus protsentes; aastased andmed)



Allikas: EKP arvutused, mis põhinevad ühtlustamata riiklikel andmetel.
Märkus: 2004. aasta andmed viitavad aasta esimesele poolele.

Joonis 24 Euroala tööstustoodangu tootjahindade jaotus

(aastane muutus protsentes; kuised andmed)



Allikas: Eurostat.

2004. aastal kerkisid vahekaupade hinnad keskmiselt 3,5%, 2003. aastal oli vastav näitaja 0,8%.

Samas oli vähe märke selle kohta, et märgatav hinnasurve mõjutaks tootmisahela hilisemate etappide hindasid. Tarbijakaupade tootjahinnad kasvasid keskmiselt 1,3%, mis on varasemate aastate keskmisest tasemest väiksem, kuid siiski suurem kui 2003. aasta keskmine näitaja (1,1%). Tubakaaktsiisi tõstmine soodustas

oluliselt tarbijakaupade tootjahindade tõusu 2003. ja 2004. aastal. Kuna sisendhindade surve avaldumine kogu tootmisahelas võtab tavaliselt aega, võib tootmisahela varasemates etappides juba täheldatav toormehindade tõusu järelmõju tarbijakaupade tootjahindadele alata alles 2005. aasta alguses. Siiski võib tagasihoidlik nõudlus panna ettevõtteid tegutsema selle nimel, et energia ja vahekaupade hinnatõusu mõju edasi ei kanduks.

Tabel 2 Tööjõukulude näitajad

(aastased muutused protsentes, kui pole viidatud teisiti)

	2002	2003	2004	2003 IV kv	2004 I kv	2004 II kv	2004 III kv	2004 IV kv
Kollektiivlepinguga määratud palgad	2,7	2,4	2,2	2,2	2,3	2,3	2,0	2,2
Tööjõukulu tunnis kokku	3,7	2,8	.	2,3	2,8	2,2	1,9	.
Kogusissetulek kuus	3,0	2,6	.	2,5	2,6	2,5	2,3	.
Hüvitus töötaja kohta	2,5	2,3	.	2,2	2,2	2,1	1,4	.
Tööviljakus	0,3	0,3	.	0,6	1,2	1,7	1,3	.
Tööjõu erikulud	2,2	2,0	.	1,5	1,0	0,4	0,1	.

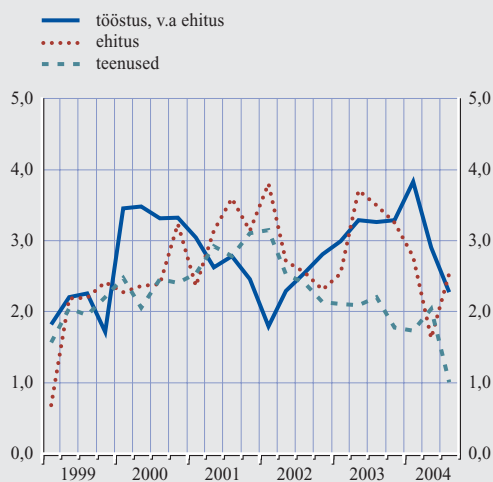
Allikad: Eurostat, riiklikud andmed ja EKP arvutused.

TÖÖJÕUKULUDE MÕÕDUKAS ARENG 2004. AASTAL

Varasemate aastatega võrreldes jätkus 2004. aastal palga- ja tööjõukulunäitajate aastaste keskmiste kasvumäärade kahanemine (vt tabelit 2). 2004. aasta esimesel poolel aeglustus töötaja kohta makstava hüvitise kasv – aastane keskmine kasvumäär oli 2,2%, võrrelduna 2003. aasta 2,4%ga. Tegu oli laiapõhjalise langusega, mis hõlmas kõiki peamisi majandussektoreid (vt joonist 25), kuid oli veidi tuntavam just turuteenuste vallas. 2004. aasta teise poole olemasolevate andmete põhjal peaks töötaja kohta makstava hüvitise kasv jätkuvalt pidurduma. Sellele osutavad ka teised tööjõukulused puudutavad näitajad. 2004. aastal kasvasid kollektiivlepinguga määratud palgad 2,2%, võrrelduna 2003. aasta 2,4%ga. Esialgsed andmed mitmetes euroala riikides kollektiivselt peetud palgaläbirääkimiste tulemusel 2004. aasta lõpuni allkirjastatud lepingute kohta ei kajasta kõrgema naftahinna teisese mõju ilmnemist. 2004. aastal toimus järkjärguline alanemine ka tööjõukuludes tunni kohta, mis langesid 2003. aastaga võrreldes märgatavalt madalamale

Joonis 25 Hüvitis töötaja kohta sektorite lõikes euroalal

(aastane muutus protsentides; kvartaalsed andmed)



Allikad: Eurostati ja EKP arvutused.

tasemele. 2004. aastal muutusid palgad vähe, sest SKP reaalkasv oli jätkuvalt tagasihoidlik ning euroala tööturgude surve oli piiratud.

Tabel 3 SKP reaalkasvu jagunemine

(muutused protsentides, kui pole viidatud teisiti; sesoonselt kohandatud)

	Aastased määrad ¹⁾					Kvartaalsed määrad ²⁾							
	2002	2003	2004	2003 IV kv	2004 I kv	2004 II kv	2004 III kv	2004 IV kv	2003 IV kv	2004 I kv	2004 II kv	2004 III kv	2004 IV kv
Reaalne sisemajanduse kogutoodang	0,9	0,5	1,8	0,8	1,6	2,2	1,9	1,6	0,4	0,7	0,5	0,2	0,2
<i>millest:</i>													
sisenõudlus	0,4	1,2	1,9	1,5	1,2	1,7	2,6	1,9	1,0	0,3	0,3	0,9	0,3
eratarbimine	0,7	1,0	1,1	0,6	1,2	1,2	0,9	1,3	0,0	0,8	0,0	0,1	0,5
valitsemissektori tarbimine	3,1	1,6	1,6	1,4	1,9	1,8	1,5	1,2	0,5	0,2	0,4	0,4	0,2
kapitali kogumahutus													
põhivarasse	-2,5	-0,6	1,7	0,2	1,2	1,9	2,1	1,6	1,1	-0,1	0,5	0,6	0,6
varude muutused ^{3), 4)}	-0,1	0,4	0,5	0,8	-0,1	0,2	1,3	0,5	0,7	-0,1	0,1	0,7	-0,1
netoeksport ³⁾	0,5	-0,6	0,0	-0,6	0,4	0,6	-0,6	-0,3	-0,6	0,4	0,2	-0,7	-0,2
eksport ⁵⁾	1,9	0,2	5,6	0,2	3,6	7,2	5,6	6,0	0,1	1,4	2,7	1,3	0,5
import ⁵⁾	0,5	2,0	5,9	2,0	2,8	6,0	7,8	7,1	1,7	0,4	2,4	3,1	1,0
reaalne kogulisandväärtus													
<i>millest:</i>													
tööstus, v.a ehitus	0,4	0,2	2,2	0,9	1,3	3,6	2,6	1,2	0,8	0,8	1,1	-0,1	-0,6
ehitus	-0,2	-1,5	0,8	-1,0	0,8	1,1	0,6	0,8	0,1	0,6	0,5	-0,7	0,3
üksnes turuteenused ⁶⁾	1,0	0,9	1,9	0,9	1,5	2,4	1,8	2,0	0,1	0,8	0,8	0,2	0,3

Allikad: Eurostati ja EKP arvutused.

1) Muutus protsentides võrreldes eelmise aasta sama ajavahemikuga.

2) Protsent võrreldes eelmise kvartaliga.

3) Osakaal SKP reaalkasvus; protsendipunktides.

4) Sh väärisesemete soetamine miinus realiseerimine.

5) Eksport ja import hõlmavad kaupu ja teenuseid ning sisaldavad piiriülest kaubavahetust euroalal. Et euroalasise kaubanduse andmeid ei kustutata rahvamajanduse arvepidamise impordi- ja ekspordandmetest, ei saa neid maksebilansi andmetega täielikult võrrelda.

6) Hõlmab kaubandust, transporti, remonditeenuseid, hotelle ja restorane, sidet, rahandust, äri, teenuseid, kinnisvara ja renditeenuseid.

Palkade vähene kasv koos tööviljakuse kasvumäära tõusuga (mille keskmine tase oli 2004. aasta kolme esimese kvartali jooksul 1,4%) tõi kaasa märkimisväärse töajõu erikulu kasvu alanemise. 2004. aasta kolme esimese kvartali jooksul suurenesid töajõu erikulud keskmiselt 0,5%, 2003. aastal oli vastav näitaja 2,0%.

2.4 TOODANG, NÕUDLUS JA TÖÖTURU ARENG

2004. AASTAL JÄTKUS MAJANDUSE ELAVNEMINE

2003. aasta teisel poolel alanud euroala majandustegevuse taastumine jätkus 2004. aastal. SKP 1,8%line kasv – kõrgeim määr alates 2000. aastast – vastas 2003. aasta lõpu ootustele. Taastumisele aitas kaasa ekspordi kasv, mis oli 2004. aastal 5,6% suurem kui 2003. aastal. Samuti kasvas sisenõudlus, eriti investeeringud. Siiski takistasid majandustegevuse taastumist kogu 2004. aasta vältel erinevad arengusuunad, mida ei osatud ette näha. Kvartalite löikes oli kasv aasta esimesel poolel suurem kui teisel. Naftahinna ja vahetuskursi areng pärssis kasvu ning aeglaselt paranevate tööturutingimuste ja tarbijate väikse kindlustunde tõttu jäi eratarbimine nõrgaks.

2003. aasta keskpaigast 2004. aasta keskpaigani soodustas majandustegevuse taastumist peamiselt ekspordi kasv, samas kui lõpliku sisenõudluse (välja arvatud varude muutused) panus jäi suhteliselt tagasihoidlikuks (vt joonist 26). 2004. aasta teisel poolel täheldatav kasvu aeglustumine kvartalite löikes tulenes välissektori osakaalu märkimisväärsest vähenemisest, mida üksnes osaliselt leevendas lõpliku sisemaise nõudluse järkjärguline suurenemine. Varude osa oli taastumisperiodil mõnes kvartalis suhteliselt märkimisväärne, ent ka volatiilne. Kui varude muutus välja arvata, siis on nimetatud sündmused suures osas vastavuses viimastel kümnenditel euroalal täheldatud taastumisperiodide tunnustega.

Mis puutub euroala sisemajandusse, siis kvartalite löikes oli eratarbimise kasv 2004. aasta jooksul keskmiselt suhteliselt nõrk, kajastades mitte üksnes tööturu tagasihoidlikku arengut,

Joonis 26 Mõju kvartaalse SKP reaalkasvule

(kvartaalsed osakaalu näitajad protsendipunktides; sesoonselt kohandatud)



Allikad: Eurostati ja EKP arvutused.

1) Muutus protsentides võrreldes eelmise kvartaliga.

vaid ka jätkuvat ebakindlust seoses vajalike struktuurireformide elluviimisega (täpsem teave struktuurireformidega seotud edusammude kohta on esitatud taustinfos 6). See võis halvata tarbijate kindlustunnet. Kapitali kogumahutus põhivarasse kasvas 2004. aasta jooksul märkimisväärselt, hoolimata Saksamaa ehitusinvesteeringute kasvu tuntava pidurdumise negatiivsest mõjust aasta esimesel poolel ja valitsemissektori investeeringute languse negatiivsest mõjust aasta teisel poolel.

EUROOPA LIIDU TÖÖ- JA KAUBATURGUDE STRUKTUURIREFORMIDE EDUSAMMUD

Kauba- ja tööturgude struktuurireformid suurendavad oluliselt Euroopa majanduskasvu potentsiaali, võimaldavad kohandusi ja tõstavad šokitaluvust. Majanduskasvu potentsiaali suurendamine on vajalik sellepärast, et tulevikus võib eeldada rahvastiku vananemise negatiivset mõju töajupakkumisele. 2000. aasta märtsis tutvustas Euroopa Ülemkogu Lissabonis ambitsioonikat reformikava, mille eesmärk on muuta Euroopa Liit 2010. aastaks maailma kõige konkurentsivõimelisemaks ja dünaamilisemaks teadmispõhiseks majanduspiirkonnaks. Wim Koki¹ juhitud kõrgetasemelise töörühma poolt 2004. aasta novembris koostatud aruandes sõnastati selle strateegia keskpika läbivaatamise alused. 2005. aasta veebruaris kutsuti Euroopa Komisjoni poolt Euroopa Ülemkogule esitatavas kevadaruandes suurendama liikmesriikide panust Lissaboni strateegia rakendamisel, lihtsustama Lissaboni agendat ning keskenduma rohkem kasvule ja tööhõivele. Euroopa Ülemkogu lõpetas strateegia keskpika läbivaatamise 2005. aasta märtsis. Käesolevas taustinfos vaadeldakse põgusalt ELi reformikava rakendamisel tehtud edusamme viimastel aastatel ja eriti 2004. aastal.

EL on sätestanud majanduspoliitika üldsuunistes erinevate valdkondade majanduspoliitilised prioriteedid. Need moodustavad igale ELi liikmesriigile antavate soovitude aluse. Seoses tööturu valdkonnaga rõhutati 2003.–2005. aasta majanduspoliitika üldsuunistes ja nende 2004. aastal tehtud täiendustes (mille eesmärgiks oli kaasata ka uued liikmesriigid) vajadust: 1) parandada maksude ja toetuste soodsat ühismõju, et muuta töö tasuvaks; 2) tagada tõhus ja aktiivne tööturupoliitika, mis on suunatud kõige ebasoodsamas olukorras olevatele rühmadele; 3) edendada paindlikumat töökorraldust ja vaadata läbi töölepinguid puudutav seadusandlus; 4) võimaldada geograafilist ja erialast liikuvust; 5) tagada, et palgaläbirääkimissüsteemid võimaldaksid siduda palgad tootlikkusega.

Viimastel aastatel on paljud riigid reforminud oma maksu- ja toetussüsteeme, et vähendada palgakadega mitteseotud töajukulusi ja suurendada töajupakkumist. Madalaima ja keskmise sissetulekuga töötajate tulumaksumäärad on vähenenud ning töötajate ja tööandjate sotsiaalkindlustumakseid on alandatud, eriti väikese sissetulekuga töötajate osas. Lisaks on tehtud edusamme tööturu äärealadel asuvate inimeste tööhõive suurendamisel. Mõned liikmesriigid on tugevdanud ajutist töajoudu vahendavate asutuste rolli ja leevendanud ajutisi töölepinguid reguleerivaid tööhõive kaitse alaseid õigusakte. Samuti on muudetud töajaja pikkust reguleerivaid õigusakte, et võimaldada paindlikumat maksimaalse lubatud töajaja arvestust Euroopa Liidu piires; mõnedes riikides on laiendatud osalise töajajaga töötamise õigust. On märke selle kohta, et tänu läbiviidud reformidele on ettevõtte muutunud töajouressursside kasutamisel paindlikumaks. Viimased andmed viitavad sellele, et euroalal aastatel 2001–2003 aset leidnud majanduse aeglustumises mängis töajaja reguleerimine olulisemat rolli kui varasemate tsüklite puhul².

Enamik ELi liikmesriiki juurutas 2004. aastal täiendavaid töajureforme, sealhulgas jätkasid nad tulumaksusüsteemide reformimist, sotsiaalkindlustus- ja toetussüsteemide restruktureerimist ja keskmise pensioniea tõstmist. Siiski näib, et reformid on valitsuste seisukohtadest maha jäänud. Inimeste meelitamisel töajurule, inimkapitali akumulierumisse investeerimisel ning

¹ Täpsem teave on esitatud aastaaruande peatüki 4 punktis 1.1.

² Täpsem käsitlus on esitatud EKP 2004. aasta oktoobri kuubülletääni taustinfos pealkirjaga "Developments in total hours worked in the euro area".

töötajate ja ettevõtete kohanemisvõime suurendamisel muutuvates makromajanduslikes tingimuste suhtes on olnud vähem edukad. Jätkuvalt on reformi prioriteetid meetmed, mille eesmärgiks on vähendada pikaajalist tööpuudust ümberkoolitamise abil ja suurendada töajõu tootlikkust kutse- ja erialase arengu ning elukestva õppe teel. Lisaks on tarvis täiendavaid reforme töajõu liikuvuse tõhustamiseks, pensionide ja tervishoiuõiguste ülekantavuse parandamiseks ja palkade diferentseerimiseks vastavalt tootlikkuse kohalikele, piirkondlikele ja sektoripõhiste erinevustele.

Kaubaturgude struktuurireformide kava hõlmab paljusid valdkondi. Muuhulgas kutsutakse majanduspoliitika üldsuunistes liikmesriike üles edendama kaupade ja teenuste alast konkurentsi alljärgneva abil: 1) siseturu direktiivide kiirem ülevõtmine riiklikesse õigusaktidesse; 2) riigihangete veelgi avatumaks muutmine; 3) konkurentsi- ja reguleerivatele asutustele vajalike volituste ja ressursside andmine ning nende asutuste sõltumatuse tagamine; 4) riigiabi vähendamine; 5) turule sisenemise ja tõhusa konkurentsi edendamine kommunikatsioonivõrkude sektoris.

Liikmesriikide siseriiklikku õigusse veel ülevõtmata ELi siseturu puudutavate õigusaktide osakaal (nn ülevõtmisdefitsiit) suurenes. Euroopa Komisjon on astunud mitmeid samme siseturu toimimise parandamiseks, eelkõige teenindussektoris, kus esineb veel mitmeid takistusi. Paljud neist on seotud ELi liikmesriikide seadusandlusega, näiteks erineb riigiti halduskoormus ja tütarettevõtete loomise kord. 2004. aasta alguses leppisid eesistujariigid Iirimaa, Holland, Luksemburg ja Suurbritannia kokku ühisalgatuses, mille eesmärgiks on määrata kindlaks õigusaktide reformimise prioriteetid aastateks 2004–2005 ja kiirendada püüdlusi halduskoormuse vähendamisel. Paljud riigid on astunud samme riigihankeprotseduuride tõhustamiseks ja läbi-paistvamaks muutmiseks. Lisaks sellele on teatud riikides suurendatud konkurentsi- ja reguleerivate asutuste sõltumatust. Riigi toetuse vähendamine ja selle ümbersuunamine horisontaalsetele eesmärkidele on viimastel aastatel jätkunud, kuigi toetusel on endiselt oluline roll mõningates sektorites, näiteks transpordisektoris. Liikmesriigid jätkasid õigusaktide reformimist kommunikatsioonivõrkude sektoris, kuigi selle kava pole antud valdkonnas veel paika pandud. Suurendada tuleks tegelikku konkurentsi eelnevalt suletud sektorites, näiteks elektri ja gaasiga seotud valdkondades.

Kokkuvõtteks võib öelda, et struktuurireformi osas tehti 2004. aastal edusamme, eriti seoses tööturuga, kuid reformi üldine tempo valmistas pettumuse. Kui liikmesriigid ei suurenda oma jõupingutusi olulisel määral, siis ei suuda EL tõenäoliselt Lissaboni eesmärke saavutada. Struktuurireformi kiirendamine ei suurendaks üksnes üldist majanduslikku tõhusust ja pikemaajalisi kasvuväljavaateid, vaid tugevdaks ka majanduskasvu jätkusuutlikkuse aluseid.

2004. aasta majanduskasvu mudelit mõjutasid ka konkreetset välistegurid, sh naftahinna ja vahetuskursi muutused. Euroala kasvu ei mõjutanud mitte üksnes naftahinna tõusu otsene mõju, mis avaldus tootmiskulude kasvus ja tarbijate ostujõu languses, vaid ka naftahinna tõusu mõju rahvusvahelisele keskkonnale. 2004. aasta teisel poolel pidurdus üleilmse majandusaktiivsuse jõuline suurenemine, mida

võis täheldada aasta alguses. Seda mõjutas muuhulgas ka 2004. aasta keskpaigast alanud naftahinna tõus, mis vähendas välisnõudluse kasvu euroala ekspordi järele aasta teisel poolel. Euro märkimisväärne tugevnemine, peaaegu kogu 2003. aasta jooksul, vähendas küll naftahinda euroala importijate jaoks, kuid avaldas samas negatiivset mõju euroala konkurentsivõimele tervikuna.

Tabel 4 Muutused tööturul

(protsentuaalsed kvartaalsed muutused, võrreldes eelmise perioodiga, protsentides)

	2002	2003	2004	2002	2002	2003	2003	2003	2003	2004	2004	2004	2004
				III kv	IV kv	I kv	II kv	III kv	IV kv	I kv	II kv	III kv	IV kv
Töäjõud	1,0	0,7	.	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2	.
Tööhõive	0,6	0,2	.	-0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,0	0,1	0,2	0,2	.
Põllumajandus ¹⁾	-2,1	-2,5	.	-0,8	-0,7	-0,9	-0,6	-0,1	-0,1	-0,4	0,1	-0,1	.
Tööstus ²⁾	-1,2	-1,5	.	-0,4	-0,5	-0,3	-0,3	-0,5	-0,5	-0,5	0,3	-0,2	.
– v.a ehitus	-1,3	-2,0	.	-0,4	-0,6	-0,5	-0,5	-0,5	-0,7	-0,6	-0,0	-0,2	.
– ehitus	-0,7	-0,2	.	-0,3	-0,1	0,1	0,4	-0,4	-0,0	-0,2	1,2	-0,1	.
Teenused ³⁾	1,4	1,0	.	0,2	0,3	0,2	0,3	0,2	0,1	0,4	0,2	0,3	.
Töötuse määrad⁴⁾													
Kokku	8,2	8,7	8,8	8,3	8,4	8,6	8,7	8,7	8,8	8,9	8,8	8,8	8,8
Kuni 25aastased	16,8	17,6	17,8	16,9	16,8	17,2	17,5	17,6	18,0	18,0	18,0	17,8	17,6
25aastased ja vanemad	7,0	7,4	7,6	7,1	7,2	7,4	7,4	7,5	7,5	7,6	7,6	7,6	7,6

Allikad: Eurostati ja EKP arvutused.

1) Hõlmab ka kalandust, jahindust ja metsandust.

2) Hõlmab töötlevat tööstust, ehitust, all- ja pealmaaekavandamist, elektri-, gaasi- ja veevarustust.

3) V.a eksterritoriaalsed üksused ja organisatsioonid.

4) Protsent tööjõust vastavalt ILO soovitudele.

Sektoripõhisest vaatepunktist võib öelda, et lisandväärtuse kasv kaldus antud tsükli jooksul järgima üldise reaaltoodangu dünaamikat. Lisandväärtuse kasv nii töötlevas tööstuses kui ka üksnes turuga seotud teenuste puhul jätkus 2004. aasta esimesel poolel, kuid jäi teisel poolaastal tagasihoidlikumaks. Seega näib, et majanduse tsüklilist arengut ei ole viimase aasta jooksul mõjutanud peamiselt mitte sektoripõhised, vaid koonddhäired.

Erinevad hajutamismeetmed viitavad sellele, et 2004. aastal vähenes euroala riikides SKP reaalkasvu määrade erinevus. Keskmise SKP aastane reaalkasv, mis väljendas osaliselt üleilmset majanduskasvu, kerkis 2004. aastal eelmise aastaga võrreldes kõikides euroala riikides, välja arvatud Kreekas, kus see jäi ka siiski üsna suureks.

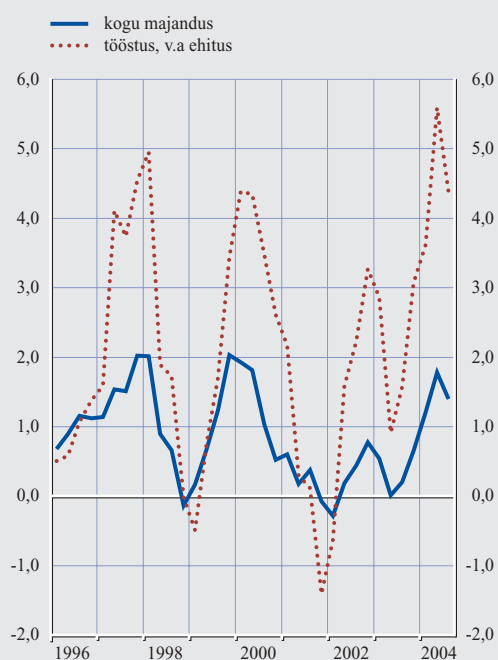
TÖÖTURU PARANEMINE JA TOOTLIKKUSE KASV 2004. AASTAL

Tööturutingimused euroalal 2004. aastal oluliselt ei muutunud, kuigi võib täheldada järkjärgulise paranemise märke. Tööhõive, mis oli 2003. aastal püsinud peaaegu muutumatuna, suurenes kogu 2004. aasta vältel (vt tabelit 4). Üldine kasv oli aga tagasihoidlik. Osaliselt oli see seotud tööhõivenäitajate hilinenud reaktsiooniga majandusaktiivsusele, kuid samuti näi-

tas see majanduse aeglustumise ajal aastatel 2001–2003 tööhõive erakordset vastupanuvõimet (mida mõõdetakse töötavate inimeste arvuna), mis vähendas vajadust värvata täien-

Joonis 27 Tööviljakus

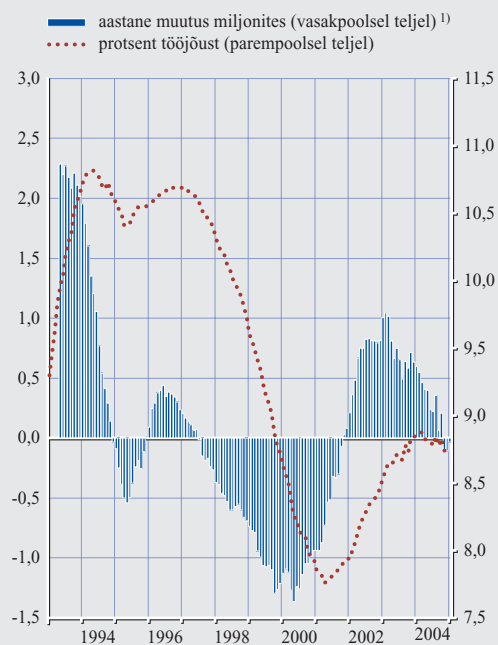
(aastased muutused protsentides)



Allikas: Eurostat.

Joonis 28 Tööpuudus

(kuised andmed; sesoonselt kohandatud)



Allikas: Eurostat.

Märkus: Andmed osutavad 12 liikmesriigist koosnevale euroalale (sealhulgas 2001. aastale eelnevad ajavahemikud).

1) Aastased muutused ei ole sesoonselt kohandatud.

davat töajajadu antud tõusufaasis. Kui töötavate inimeste arv püsis tsükli viimastes faasides suhteliselt stabiilsena, siis olemasolevad andmed näitavad, et töötundide arvu osas reageeris tööhõive majandustsüklile kiiremini. See näitab, et viimasel langusperioodil ja sellele järgnenud taastumise käigus otsustasid tööandjad muuta tööhõivet eeskätt töötundide, mitte töötajate arvu osas.

2004. aastal jätkus tööhõive langus tööstuses (v.a ehituses), kuigi selle tempo kahanes kvartalilist kvartalisse, samas kui teenindussektoris tööhõive hoopis suurenes. 2004. aastal kestis töajaju tootlikkuse märkimisväärne taastumine (eriti tööstussektoris) (vt joonist 27). Töajaju tootlikkuse kasv on suurenenud alates 2003. aasta keskpaigast, kajastades tegevuse ja tööhõive tavalist tsüklilist arengut.

2004. aastal jäi tööpuudus euroalal stabiilseks, ulatudes 8,8%le (vt joonist 28). Vanusegruppide ja sugude võrdlemisel ei saa tööpuuduse määra märkimisväärselt erinevusi täheldada. Töötute arv, mis 2003. aastal märgatavalt kasvas, vähenes 2004. aastal kokkuvõttes ligikaudu 50 000 võrra. Hoolimata sellest, et paranemise märgid jäid tagasihoidlikeks, olid need kooskõlas teiste näitajatega, mis viitasid muutustele tööturul. Viimased on seotud vabade töökohtade arvuga, mis suurenes 2004. aasta teisel poolel pärast 2001. aastast täheldatud pidevat langust.

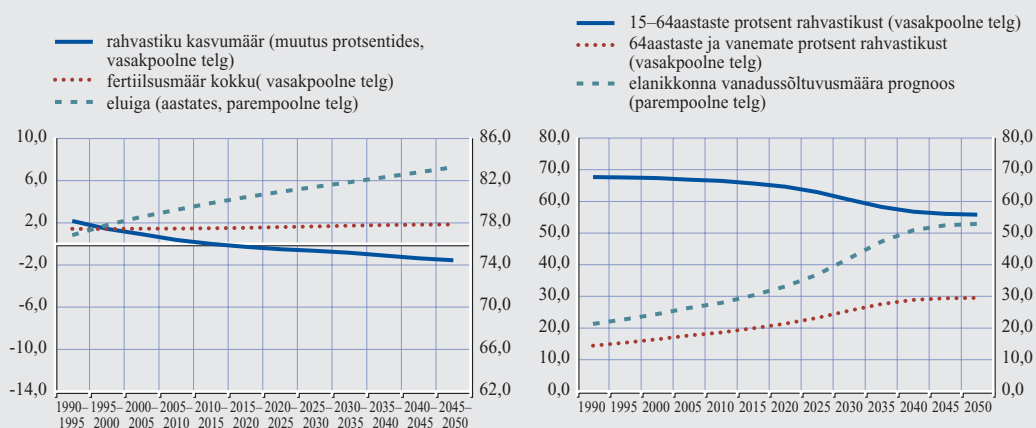
Keskmine tööpuudus jäi enamikus euroala riikides aastatel 2003–2004 muutumatuks, kuid mõnedes riikides mõjutasid selle näitajaid teatud määral statistilised muudatused. Kokkuvõttes võib öelda, et tööpuuduse määrade hajutamine euroala riikides vähenes pisut 2004. aastal.

Taustinfo 7

DEMOGRAAFILISTE MUUTUSTE VÕIMALIK MÕJU EUROALAL

Sarnaselt paljude teiste tööstusriikidega iseloomustab euroala demograafilise arengu viimaseid ja prognoositud muutusi rahvastiku kasvu vähenemine ja rahvastiku järkjärguline vananemine. Selle põhjuseks on madal sündimus ja eeldatava eluea pikenemine enamikus euroala riikides. Kuigi kõik demograafilised prognoosid on väga ebakindlad, sarnanevad need (sh Eurostati ja ÜRO omad) üksteisele suurel määral. Käesolevas taustinfos käsitletakse nende põhialuseid.

Peamised demograafilised muutused euroalal



Allikas: ÜRO 2002. aasta rahvastikuprognosis (keskmine fertiilsus) ja EKP arvutused.

Demograafilised muutused

Euroala riike puudutavate viimaste ettevaadete (ÜRO rahvastikuprognosis 2002¹) kohaselt on euroala sündimuskordaja väiksem kui rahvastikutaastemäär, milleks on ligikaudu kaks last naise kohta kuni aastani 2050. Samal ajal peaks keskmine eeldatav eluiga kasvama viie aasta võrra vahemikus 2005–2050 (vt joonise vasakpoolset osa). Nende kahe teguri mõju viitab euroala rahvastiku kasvu aeglustumisele ja (alates umbes 2015. aastast) rahvastiku koguarvu vähenemisele. Pensioniealiste (65aastased ja vanemad) inimeste osakaal rahvastikus suureneb ja tööealiste inimeste (15–64aastased) osakaal väheneb (vt joonise parempoolset osa) esmalt aeglaselt ja umbes 2015. aastast alates kiiremas tempos. See tähendab, et euroala vanadussõltuvusmäär (s.t pensioniealiste suhe tööealistesse) kasvab 2005. aasta 26%lt 2015. aastaks ligikaudu 30%le ja 2050. aastaks ligikaudu 52%le, mis tähendab ligi 26protsendipunkti kasvu ajavahemikus 2005–2050.

Mõju majandusele

Sellisel demograafilisel nihkel on tugev mõju euroala riikide majandusele. Näiteks muutub tööjõupakkumise koostis, sest eakamate töötajate osakaal suureneb. Tööjõupakkumine võib koguni langeda, kui töötajate varane pensionileminek jätkub ja tööturule siseneb liiga vähe uusi töötajaid, et asendada seal lahkujaid. Prognoositav tööealise elanikkonna vähenemine avaldab euroala potentsiaalsele toodangule negatiivset mõju, välja arvatud juhul, kui seda ei õnnestu kompenseerida muude kasvutegurite, nt tööturul osalemise, tööjõu tootlikkuse ja/või muude ressursside (nt kapitali) positiivse mõju suurendamise teel. Arutletud on selle üle, mil määral võiks immigratsioon aidata tööjõupakkumist suurendada. Enamikus uuringutes leitakse, et migratsiooni roll Euroopa demograafilise probleemi lahendamisel on väike ja ajutine, sest seda piiravad potentsiaalsete migrantide arvu ja probleemi ulatuse suhe ning praktilised ja poliitilised kitsendused.

¹ Antud taustinfos ja joonistel esitatud arvud viitavad viljakuse "keskmise võimaluse" oletustele, mis tunduvad kõige tõenäolisemad. Edasist teavet vt "World Population Prospects: The 2002 Revision", GRO.

Sotsiaalkindlustussüsteemide rahastamine ja eriti jooksvale rahastamisele tuginevad riiklikud pensionisüsteemid satuvad samuti surve alla, sest pensionäride arvu ning pensioni- ja tervishoiusüsteemi sissemaksete sooritajate vaheline suhtarv suureneb. Tänu meditsiintechnoloogia edusammudele suurenevad tervishoiu- ja pikaajalised hoolduskulutused ning nõudlus nende teenuste järele kasvab käsikäes eakate inimeste arvuga. Nende võimalike mõjude ulatus võib olla märkimisväärne. Euroopa Komisjoni majanduspoliitika komitee raames tegutseva rahvastiku vananemise küsimustega tegeleva töörühma hinnangul ulatuvad aastal 2050 lisakulutused pensionide maksmiseks 3–6%ni SKPst enamikus euroala riikides. Tervishoiu- ja pikaajalise hoolduse lisakulutused võivad suurendada seda numbrit veel 2–4% võrra SKPst.

Rahvastiku vananemine toob kaasa ka muutusi finantsturgude struktuuris ja finantsvarade hindamises. Erinevatesse põlvkondadesse kuulvatel kodumajapidamistel on erinevas koguses finantsvara ja nad valivad oma investeerimisportfellide jaoks erineva riskiprofiili. Arvestades, et pikaajaline nõudlus eluasemete järele sõltub muuhulgas majanduses olevate kodumajapidamiste arvust, võivad demograafilised muutused mõjutada ka kinnisvarahindu. Lisaks avaldavad finantsturgudele märkimisväärset mõju pensionireformid, eriti liikumine erarahastamise suunas, sest suureneb institutsionaalsete investorite, nt pensionifondide ja kindlustusettevõtete roll. Finantsturgudele avalduva demograafiliste muutuste võimaliku mõju ulatust piiravad finantshindade pikkade aegridade piiratud kättesaadavus, mõõtmisprobleemid ja asjaolu, et tavaliselt kuuluvad aktsiad vaid väikesele osale elanikkonnast. Elutsükli teooriale tuginevate mudelite abil läbiviidud simulatsioonides leitakse üldiselt, et kui hetkel aktiivne elanikkond läheb pensionile, toob elanikkonna vananemine kaasa finantsvarade (nii aktsiate kui ka võlakirjade) hindade languse ja nõutava aktsiapreemia suurenemise.

Vajadus ulatuslike reformide järele

Et selliste demograafiliste muutuste mõjudega toime tulla, peavad valitsused viima läbi ulatuslike reforme. Reformide eesmärk peaks olema konkreetsete probleemide lahendamine pensioni- ja tervishoiusüsteemis, valitsemissektori võlakoorumuse vähendamine ja majanduskasvu jõuallikate tugevdamine. Euroopa Liidu riikide valitsused on leppinud kokku kolmesuunalises strateegias. See sätestati esmakordselt 2001. aasta majanduspoliitika üldsuunistes ja koosneb kolmest suuremast eesmärgist: suurendada tööhõivet, vähendada valitsemissektori võlakoorumust ja reformida pensionisüsteemi, sh liikuda suurema rahastamisele tuginemise suunas.

Euroala riikides on äärmine vajadus suurendada osalemist tööturul ning tööhõivet kõikides tööealise elanikkonna rühmades ja eriti nende (nt üle 55aastaste) seas, kelle osalemismäär on iseäranis madal. Esimeseks oluliseks sammuks on kõrvaldada tööhõivele pärssivat mõju avaldavad tegurid, sh paljude euroala riikide tööturgudel maksude, toetuse ja varajaste pensioniskeemide kombinatsiooni kujul eksisteerivad tõkked. Sellised süsteemid vähendavad motivatsiooni leibkonna teiste rahateenijate, madalapalgaliste töötajate, noorimate ja vanimate töötajate ning naiste hulgas. Tegevuskavad naiste osaluse suurendamiseks töøjõuturul peavad aitama naistel ühendada perekonda ja tööd, tõstes töötaja paindlikkust ja tõhustades laste ja eakamate inimeste hooldusteenuseid. Lisaks tasub mõningatel juhtudel suurendada soodustusi, mis võimaldavad töötada kõrgema vanuseni, näiteks järkjärgulise töölt lahkumise kavad ja osalise töötaja või ajutiste töökohade sagedasem rakendamine eakamate töötajate puhul. Samuti tuleb tööandjaid küllaldaselt määral motiveerida, et nad palkaksid ja/või hoiaksid enda juures tööl eakamaid töötajaid. Lisaks peavad paljud riigid hakkama investeerima inimkapitali ja teadus- ja arendustegevusse, et tasakaalustada elanikkonna vananemise võimalikke mõjusid tööjõule ja täistootlusele.

Valitsemissektori võlakooormuse vähendamine parandaks eelarve jätkusuutlikkust ja muudaks riigi rahanduse demograafiliste muutuste mõju suhtes vähemhaavatavaks. Väiksem võlakooormus annaks valitsustele täiendava taganemistee olukorras, kus rahvastiku vananemine hakkab koormama riigieelarvet. Valitsemissektori võlakooormuse madalamad intressimaksud vabastaksid eelarveressursse ja aitaksid valitsustel ettenägematute sündmustega paindlikumalt toime tulla. Stabiilsuse ja majanduskasvu pakt, eriti selle tasakaalulähedase või ülejäägis riigieelarve nõue, näitab valitsustele kätte õige suuna, kuidas vananemisega seotud eelarvekoormaks valmistuda.

Pensionisüsteemidele avalduva prognoositud surve ulatus viitab sellele, et pensionireformi puhul tuleb järgida kahte strateegiat. Esiteks tuleb muuta pensioni välja- ja sissemaksete struktuuri olemasoleva jooksvate maksete süsteemi raames (parameetrilised reformid). Need muutused hõlmavad pensionivalemite läbivaatamist ja pensionide indekseerimise muutmist. Lisaks tuleks enamikus riikides suurendada pensionide rahastamist ja muuta finantskorraldus mitmekesisemaks (süsteemsed reformid). Selle asemel, et rahastada pensione töötava elanikkonna panusest, tuleks neid rahastada varem kogutud kapitalist pensionifondide kaudu. Seega peaks välja töötama tegevuskavad sellise infrastruktuuri loomiseks, mis võimaldaks nendel fondidel eraldada tõhusalt pensionisääste ja juhtida nendega seotud riske ning tagada pensionisäästude mittespekulatiivne olemus.

Kokkuvõtteks võib öelda, et prognooside kohaselt ilmnevad rahvastiku demograafilised muutused euroalal kõige selgemini umbes aastal 2015, kuigi iga riigi arengu kiirus on erinev ja mitmes euroala riigis on rahvastiku üldarvu vähenemine juba alanud. Lisaks sellele, et paljud riigid on hakanud muutma oma maksu- ja toetussüsteeme ning suurendama riigieelarve jätkusuutlikkust, on lähitulevikus tarvis teha veel nii mõnigi ulatuslik reform. Eelseisvaks demograafiliseks muutuseks valmistumiseks tuleb viia läbi põhjalikud ja stimuleerivad reformid.

2.5 EELARVEPOLIITILINE ARENG

2004. AASTAL JÄI EELARVETASAKAAL ÜLDISELT STABIILSEKS

Euroala eelarvepoliitiline areng oli 2004. aastal kesine. Eurostati viimastel andmetel püsis euroala eelarvepuudujääk üldiselt stabiilsena 2,7% SKPst (vt tabelit 5). 2004. aasta eelarve peegeldas eelarvepoliitika mõningast leebumist, samas kui majandustsükli mõju oli minimaalne. Enamik euroala riike ei suutnud 2003. aasta lõpus ja 2004. aasta alguses uuendatud stabiilsusprogrammides sätestatud eesmärke saavutada. Euroala eesmärgid jäid saavutamata keskmiselt 0,3% ulatuses SKPst, peamiselt seetõttu, et märkimisväärse tasakaalustamatusega riigid ei suutnud täita ambitsioonikaid struktuurse konsolideerimise eesmärke.

Paljude riikide eelarvepuudujäägi suhtarv võrdus 3%lise kontrollväärtusega või ületas seda ja

neljas riigis (Saksamaa, Kreeka, Prantsusmaa ja Holland) oli ülemäärane eelarvepuudujääk. Kolmandat aasta järjest oli eelarvepuudujääk märkimisväärselt üle 3% SKPst nii Saksamaal kui ka Prantsusmaal. Pärast ulatuslikke statistilisi kontrollimisi selgus, et vastavalt ESA 95 meetodikale oli Kreeka eelarvepuudujääk ületanud kontrollväärtust alates 1997. aastast, sealhulgas 2004. aastal, mil eelarvepuudujääk oli 6,1% SKPst. Itaalia eelarvepuudujääk oli 3,0% SKPst ja Portugali eelarvepuudujääk oli pisut alla 3% SKPst, hoolimata ulatuslike ajutiste eelarvepoliitiliste meetmete võtmise jätkuvast (ent kahanevast) mõjust.

Euroala 2004. aasta eelarve kergelt ekspansivset eelarveseisundit, vaadelduna Euroopa Komisjoni hinnangutes esitatud, tsükliliselt kohandatud esmase tasakaalu muutusest lähtuvalt. Sellise tulemuse tingis peamiselt esmase tasakaalu vähenemine, sest intressikulud jäid

Tabel 5 Euroala eelarvepositsioonid

(protsent SKPst)

Valitsemissektori eelarve ülejääk (+) / puudujääk (-)

	2001	2002	2003	2004
Euroala	-1,8	-2,5	-2,8	-2,7
Belgia	0,4	0,1	0,4	0,1
Saksamaa	-2,8	-3,7	-3,8	-3,7
Kreeka	-4,1	-4,1	-5,2	-6,1
Hispaania	-0,5	-0,3	0,3	-0,3
Prantsusmaa	-1,6	-3,2	-4,2	-3,7
Iirimaa	0,9	-0,5	0,2	1,3
Itaalia	-3,0	-2,6	-2,9	-3,0
Luksemburg	6,2	2,3	0,5	-1,1
Holland	-0,1	-1,9	-3,2	-2,5
Austria	0,3	-0,2	-1,1	-1,3
Portugal	-4,4	-2,7	-2,9	-2,9
Soome	5,2	4,3	2,5	2,1

Valitsemissektori koguvõlg

	2001	2002	2003	2004
Euroala	69,6	69,5	70,8	71,3
Belgia	108,0	105,4	100,0	95,6
Saksamaa	59,4	60,9	64,2	66,0
Kreeka	114,8	112,2	109,3	110,5
Hispaania	57,8	55,0	51,4	48,9
Prantsusmaa	57,0	59,0	63,9	65,6
Iirimaa	35,8	32,6	32,0	29,9
Itaalia	110,7	108,0	106,3	105,8
Luksemburg	7,2	7,5	7,1	7,5
Holland	52,9	52,6	54,3	55,7
Austria	67,1	66,7	65,4	65,2
Portugal	55,9	58,5	60,1	61,9
Soome	43,8	42,5	45,3	45,1

Allikad: Euroopa Komisjoni ja EKP arvutused

Märkus: Andmed tuginevad ülemäärase puudujäägi menetluse määratlusele. Eelarve tasakaal ei hõlma UMTS-litsentside müügist saadud tulu.

peaaegu muutumatuks. SKP kasv vastas hinnanguliselt potentsiaalsele kasvule ja seepärast hinnatakse majanduskeskkonna mõju eelarve tsüklilisele komponendile keskmiselt väga väikseks. Struktuurset konsolideerimist kasutati vaid üksikutel juhtudel. Kõik kolm väga suure võlakoormusega riiki (Belgia, Kreeka ja Itaalia) said jätkuvalt kasu intressikulude kokkuhoidmiselt, millel on soodne mõju eelarve üldseisundile. See kompenseeris osaliselt ka esmase tasakaalu vähenemist nendes riikides.

Eelarvepoliitiline areng näitab, et keskmiselt oli maksukärbete ja ajutiste kohandusmeetmete järkjärgulise kaotamise rahastamine esmaste kulude vähendamisest tekkinud säästust euroalal ebapiisav. Tulusid alandavad tegurid hõlmasid otseste maksude ja sotsiaalkindlus-

tusmaksete kärpimist ning kapitalitulude langust, mida põhjustas ajutiste meetmete mõju järkjärguline kadumine. Nende tegurite mõju leevendas osaliselt kaudsete maksude tõstmine. Kulude poolel on toimunud teatav kulude piiramine (peamiselt valitsemissektori tarbimise ja sotsiaaltoetuste osas) hoolimata ajutiste meetmete osalisest kadumisest. Kuigi see viitab viimastel aastatel täheldatud leebema eelarvepoliitika karmistumisele, ei piisanud sellest tulude vähenemise täielikuks tasakaalustamiseks.

Euroala võla suhe SKPsse kasvas teist aastat järjest, kerkides 2004. aastal 71,3%le. Selline halvenemine väljendab peamiselt madalat (ja langevat) esmase ülejäägi suhtarvu, valitsemissektori võlakoormuse keskmise kaudse intres-

simääraga võrreldes vähest majanduskasvu ja mõningatel juhtudel ka suuri erinevusi puudujäägi ja võlakoormuse arengus – neid nimetatakse eelarvepositsioonivälisteks võlamuutusteks. Seitsmest riigist, mille võla suhe SKPsse ületas 60%, vähenes märkimisväärselt üksnes Belgia võla suhe SKPsse – see langes alla 100% SKPst, mis viitab tasakaalulähedasele eelarvele. Kreeka ja Itaalia võla suhe SKPsse ületas endiselt 100% ja selles osas pole neis

riikides alates 2001. aastast olulisi muutusi toimunud. Saksamaa, Prantsusmaa, Austria ja Portugali võla suhe SKPsse oli veidi üle 60%lise kontrollväärtuse ja peale Austria suurenes see suhtarv võrreldes 2003. aastaga kõigis neis riikides. Eelarvetasakaalu jätkuvat vähenemist ja võla kasvu SKP suhtes on näha ka valitsemissektori võlakirjade bilansilises jäägis (vt taustinfot 8).

Taustinfo 8

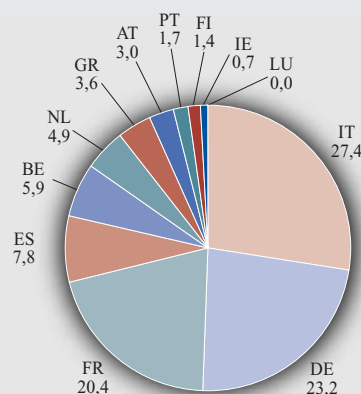
VALITSEMISSEKTORI VÕLAKIRJADE ARENG EUROALAL

Viimastel aastatel kasvanud euroala valitsemissektori eelarvepuudujäägi tõttu on suurenenud ka valitsemissektori võlakirjade bilansiline jääk. See areng kajastub nii võla kasvus SKP suhtes kui ka valitsemissektori poolt euroalal emiteeritud võlakirjade kiiretes aastastes kasvumäärades, mis olid 2002., 2003. ja 2004. aasta lõpu seisuga vastavalt 5,0%, 5,5% ja 5,4% (2001. aasta lõpus 3,3%)¹.

Valitsemissektori võlakirjade bilansilise kogujäägi põhjal 2004. aasta lõpu seisuga võib öelda, et euroala kapitaliturgude antud seg-

Joonis A Euroala valitsemissektori võlakirjade jääk neid väljastanud riikide lõikes 2004. aastal

(protsendina; perioodi lõpu seisuga)



Allikas: EKP.

¹ Kasvumäärad arvutatakse välja finantstehingute andmete alusel ja neid korrigeeritakse vastavalt ümberliigitamisele, ümberhindamisele, vahetuskursi muutustele ja teistele muutustele, mis ei tulene tehingutest. Täpsem teave on esitatud EKP kuubülletääni osa "Euroala statistika" tehnilistes märkustes osade 4.3 ja 4.4 kohta.

Euroala valitsuste poolt väljastatud võlakirjade bilansilise jäägi struktuur

(valitsemissektori poolt väljastatud võlakirjad kokku (protsentides); perioodi lõpu seisuga)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Keskvalitsus	96,9	96,9	96,7	96,3	95,4	94,7	94,3
Pikaajalised väärtpaberid	87,5	89,3	89,9	89,0	87,2	85,8	36,0
Lühiajalised väärtpaberid	9,4	7,6	6,9	7,2	8,2	8,9	8,3
Muu valitsemissektor	3,1	3,1	3,3	3,7	4,6	5,3	5,7
Pikaajalised väärtpaberid	3,0	3,0	3,2	3,6	4,5	5,2	5,6
Lühiajalised väärtpaberid	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Valitsemissektor kokku							
Pikaajalised	90,5	92,3	93,0	92,6	91,7	91,1	91,6
fikseeritud intressimääraga	75,4	79,3	81,2	82,5	82,1	82,2	82,9
ujuva intressimääraga	12,3	10,5	10,0	8,7	8,0	7,5	7,6
Lühiajalised	9,5	7,7	7,0	7,4	8,3	8,9	8,4
Valitsemissektor kokku (mld EUR)	3 304,9	3 450,5	3 546,4	3 764,6	3 939,3	4 141,2	4 362,5

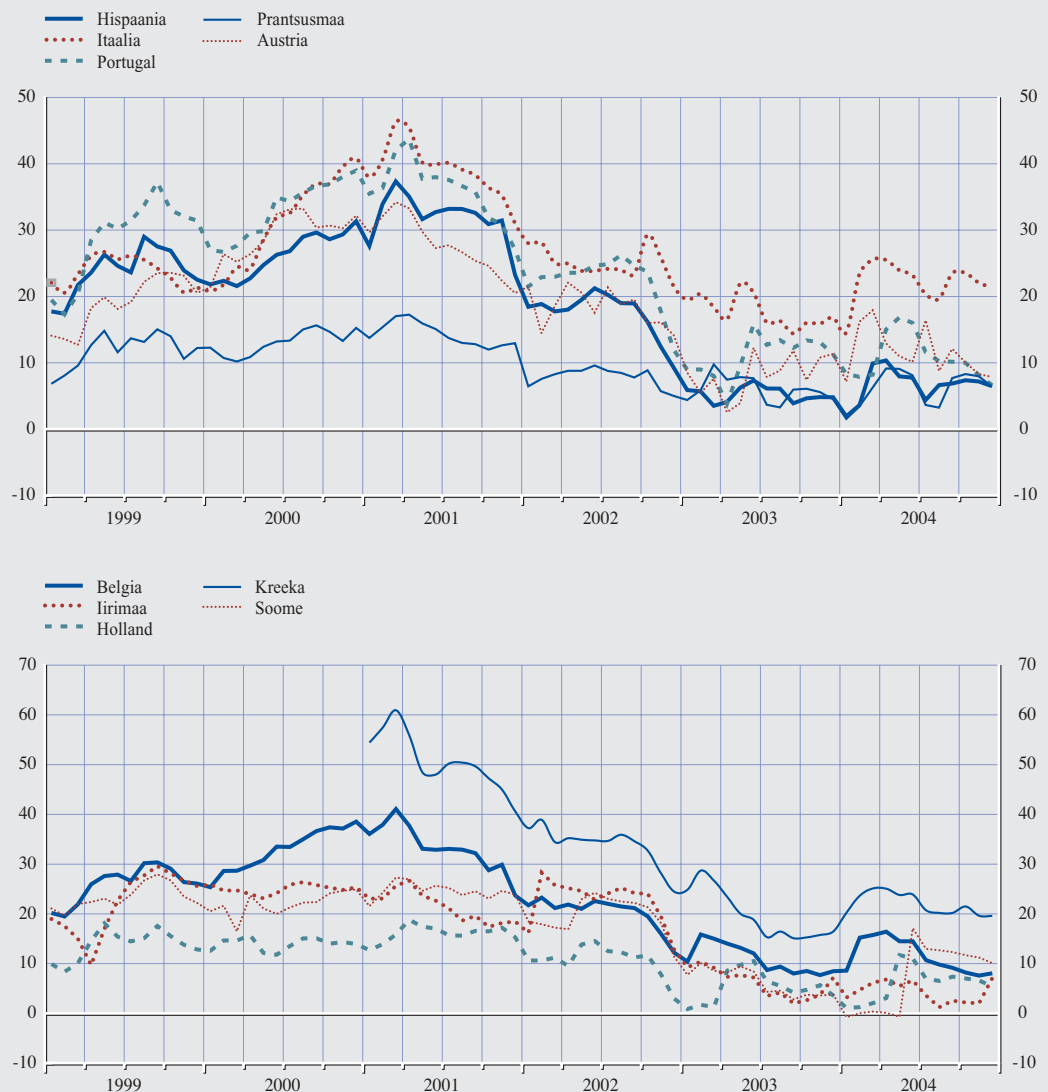
Allikas: EKP.

mendis on peamisteks osalisteks Itaalia, Saksamaa ja Prantsusmaa, kelle osalus on 20–30% koguturust (vt joonist A).

Euroala valitsemissektori võlakirjade bilansilise jäägi struktuuri muutusel on kolm olulist põhjendust. Esiteks, valitsemissektori võlakirjade emiteerimisega tegelevad valdavalt keskvalitsused, mille emiteeritud võlakirjad moodustasid 2004. aastal võlakirjade bilansilisest jäägist 94,3%, samas kui ülejäänud valitsemissektori emiteeritud võlakirjad moodustasid 5,7% (vt tabelit). Sellele vaatamata on ülejäänud valitsemissektor muutunud aktiivsemaks ning keskvalitsuste emiteeritud võlakirjade osakaal on alates 1998. aastast pidevalt langenud, samas

Joonis B Pikaajaliste riigivõlakirjade tootluse hinnavahe Saksamaaga ¹⁾

(baaspunktides; kuised andmed)



Allikad: BIS ja EKP arvutused.

1) Pikaajaliste riigivõlakirjade tootlus osutab kümneaastastele võlakirjadele või võlakirjadele, mille tähtaeg on kümnele aastale kõige lähemal.

kui ülejäänud valitsemissektori emiteeritud võlakirjade osakaal on vahemikus 1998–2004 peaaegu kahekordistunud.

Teiseks, kui vaadata valitsemissektori võlakirjade jaotust tähtaegade kaupa, siis ilmneb, et pikaajalised võlakirjad moodustasid 2004. aasta lõpu seisuga 91,6% võlakirjade bilansilisest jäägist. Tabelist on näha, et aastatel 1998–2000 pikaajaliste võlakirjade osakaal vähenes, ent hakkas seejärel taas suurenema.

Kolmandaks, tabelist selgub ka, et valdav enamus valitsemissektori pikaajalistest võlakirjadest on emiteeritud fikseeritud intressimääraga. Aja jooksul on ujuva intressimääraga emissioonide suhteline tähtsus oluliselt vähenenud – see on langenud 1998. aasta 12,3%lt 2004. aastal 7,6%le. Selle põhjuseks oli mõningate valitsuste poolt fikseeritud intressimääraga võlakirjade eest makstud tähtjapreemia järkjärguline vähenemine 1990. aastate lõpus valitsenud hinnastabiilsuse tingimustes. Itaalia on ainus riik, kus ujuva intressimääraga võlakirjade osakaal (20,7%) on euroala keskmisest tuntavalt suurem.

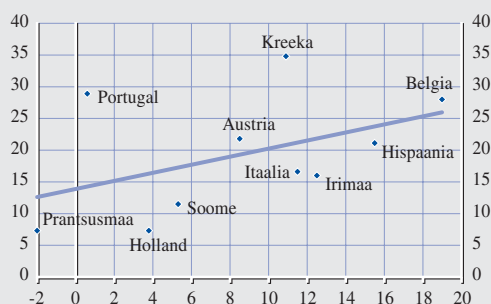
Viimastel aastatel kajastub riskipremiate langus soodsamates võla finantseerimise kuludes. Näiteks langes euroala kümneaastase tähtjaga riigivõlakirjade keskmine tootlus 7% tasemelt 1994.–1998. aastatel 4,7%le aastatel 1999–2004. Joonisel B on aga näha, et euroala riikides esineb riigivõlakirjade tootluse osas teatavaid erinevusi, mis annavad märku erinevustest likviidsuses ja laenuriskis.

Saksa pikaajaliste võlakirjade tootlus on olnud euroala väikseim, seda peamiselt tänu Saksa riigivõlakirjade suhteliselt suurele likviidsusele. Baaspunktide osas võis Saksamaa valitsuse finantseerimiseeliste teiste euroala valitsuste ees kuni 2001. aasta alguseni väljendada lausa kahekohalise numbriga. Pärast 2001. aasta algust on aga euroala riikide kümneaastase tähtjaga riigivõlakirjade tootluse ja võrreldavate Saksamaa võlakirjade tootluste vahe pidevalt vähenenud, saavutades madalaima taseme 2003. aasta lõpus. Tootluste vahe vähenemine on olnud suurim Belgias, Kreekas, Itaalias, Portugalis ja Hispaanias. Selle lähene-mise üks põhjuseid võib peituda Saksamaa eelarves, sest aastatel 2001–2004 halvenes selle võla suhe SKPsse võrreldes kõikide teiste euroala riikide (v.a Prantsusmaa) vastava näitajaga.

Olemasolevad andmed näitavad, et riikides, kus aastatel 2001–2004 võla suhe SKPsse on Saksamaaga võrreldes paranenud, on vähenenud pikaajaliste võlakirjade tootluste vahe võrreldes Saksa riigivõlakirjadega, nagu nähtub ka joonisel C esitatud selgelt positiivsest suhtest.

Joonis C Muutused vastava võla suhtes SKPsse võrreldes Saksamaaga¹⁾ ja muutused tootluse hinnavahe²⁾ aastatel 2001–2004

(X-telg: protsendipunktides; Y-telg: baaspunktides)



Allikad: Eurostati ja EKP.

1) X-telg: muutus Saksamaa ja ülejäänud euroala riikide vahelises erinevuses võla suhtes SKTsse aastatel 2001–2004 (2004. aasta andmed põhinevad Euroopa Komisjoni 2004. aasta oktoobri prognoosidel).

2) Y-telg: tootluse hinnavahe vähenemine võrreldes Saksamaa kümneaastase tähtjaga riigivõlakirjadega jaanuarist 2001 kuni novembrini 2004.

Märkus: Joonist tuleks Belgia näitena kasutada lugeda järgnevalt. Võla suhe SKPsse oli Belgias 2001. aastal 108% ja 2004. aastal 95,6%, samas kui Saksamaa vastav näitaja oli 2001. aastal 59,4% ja 2004. aastal 66%. Seega oli erinevus Saksamaa ja Belgia võla suhte vahel SKPsse – ehk suhteline Belgia võla suhe SKPsse Saksamaaga võrreldes – 2001. aastal 48,6% ja 2004. aastal 29,6%. Aastail 2001–2004 vähenes see erinevus 19 protsendipunkti – toimus suhtelise võla suhte SKPsse paranemine Saksamaaga võrreldes, nagu näidatud x-teljel. Sama ajavahemiku jooksul vähenes 28 baaspunkti võrra ka vahe Belgia ja Saksa riigivõlakirjade tootluse vahel, nagu näidatud y-teljel. Sirge jääme joon on regressioonisirge.

Kuigi olulist rolli võisid mängida ka muud, peamiselt võlakirjade likviidsusega seotud tegurid, võib seda pidada esimeseks märgiks sellest, et investorid võtavad võlakirjade hindamisel teatud määral arvesse ka euroala valitsuste eelarvepositsiooni.

Valitsemissektori finantseerimise struktuuri viimased muutused viitavad olulistele makromajanduslikele eelistele, mis on tekkinud seoses üleminekuga stabiilsemale eelarvepoliitikale viimasel kümnendil. Kõige tuntavam kasu avalikkuse jaoks seisneb selles, et palju väiksem osa riigieelarvest kulub intressimakseteks.

EELARVEKAVAD AASTAKS 2005

Stabiilsusprogrammide viimaste uuenduste põhjal võib öelda, et hoolimata teatavatest edusammudest ei ole kavandatud piisavaid meetmeid eelarvepuudujäägiga seotud probleemi lahendamiseks ja vastu on võtmata ulatuslike struktuurireformide kavad. 2005. aastal peaks euroala keskmine eelarvepuudujääk vähenema ligi 0,5 protsendipunkti SKPst. Sellisele muutusele peaksid kaasa aitama nii intressikulude väike langus kui ka esmase tasakaalu mõõdukas paranemine. Majanduskasv peaks jääma potentsiaalilähedaseks. Ettevaadete kohaselt jääb aga eelarvepuudujääk endiselt 3%le SKPst või sellele ligilähedasele tasemele umbes pooltes euroala riikides: Saksamaal, Kreekas, Prantsusmaal, Itaalias, Hollandis ja Portugalis. Vaid mõnede euroala riikide puhul prognoositakse tasakaalulähedast või ülejäägis eelarvet. Võla suhe SKPsse eeldatavasti väheneb 0,5 protsendipunkti SKPst.

KONSOLIDEERIMINE VASTAVALT VARASEMATELE KOHUSTUSTELE

Seoses euroala riikide rahandusega tuleb lahendada kolm peamist probleemi. Esiteks on vaja eelarved konsolideerida: makromajanduslik stabiilsus sõltub suurel määral riigi rahanduse jätkusuutlikkusest, s.t valitsuse suutlikkusest täita oma rahalisi kohustusi (vt taustinfot 9). Vastavus Euroopa fiskaalraamistikule ja reeglite range järgimine on väga olulised, sest nii tõhustub riigi rahanduse jätkusuutlikkus majandus- ja rahaliidus. Kui eelarvepuudujäägi 3%list piiri SKP suhtes õigesti rakendada, annab see pidepunkti ootustele eelarvedistsipliini ja tulevase võla suhtes. Seepärast on selle nõude täitmine finantsturgudele ja avalikkusele

oluliseks märgiks riigi rahanduse usaldusväärsusest.

Asjaolu, et euroala keskmine eelarvepuudujääk on 3%le kontrollväärtusele ligilähedal ja et mitme riigi puudujääk on kontrollväärtuse lähedal või üle selle, näitab tungivat vajadust riigi rahanduspositsiooni tugevdamise järele. Paranenud majanduskeskkond pakub head võimalust kiirendada eelarve konsolideerimisprotsessi. Prognoositust suuremates maksutuludes avalduvat majanduskasvu positiivset mõju tuleks ära kasutada eelarve tasakaalu viimiseks. Ülemäärase puudujäägiga riigid peaksid taolise olukorra lahendama nii kiiresti kui võimalik ja täitma endale võetud kohustused. Samuti tuleb vältida ülemäärase puudujäägi taastekkimist. Lisaks oleks soovitatav, et need euroala liikmesriigid, kelle eelarve ei ole tasakaalulähedane ega ülejäägis, aga mitte ka ülemäärases puudujäägis, juhinduksid eelarve konsolideerimisel eurosüsteemi riikide poolt 2002. aasta oktoobris kokku lepitud eelarvestrateegiast, mille kohaselt tuleb aastas esmase puudujäägi suhtarve vähendada vähemalt 0,5 protsendipunkti SKP suhtes.

STRUKTUURIREFORMIDE TÄHTSUS

Teiseks probleemiks, mis tuleb euroalal seoses riigi rahandusega lahendada, on eelarve konsolideerimiskavade lõimimine struktuurireformi kavva, mille eesmärgiks on suurendada majanduskasvu, konkurentsi ja tööhõivet. See aitaks tugevdada eelarvearengu alustalasid, eriti rahvastiku vananemisega seotud kerkiva eelarvekoormuse taustal. Kulude ümberkujundamine on väga tähtis, kuigi ka tulude poolt on võimalik tõhustada. Kulude ümberkujundamine võimaldab eelarve konsolideerimist, sillutab tee

EELARVEPOLIITIKA JA MAKROMAJANDUSLIK STABIILSUS

Käesolevas taustinfos käsitletakse eelarvepoliitika mõju makromajanduslikule stabiilsusele ja hindadele ning vaadeldakse, kuidas Euroopa fiskaalraamistik seda mõju peegeldab.

Eelarvepoliitika võib lühiajalises plaanis mõjutada makromajanduslikku keskkonda suvakohaste meetmete ja automaatsete tasakaalustusmehhanismide tõttu. Suvakohased meetmed, s.t aktiivsed muudatused valitsemissektori tuludes ja kuludes võivad avaldada kogunõudluse ja kogupakkumise kaudu mõju majanduskasvule ja hindadele. Viimaste kümnendite kogemused on aga näidanud, et majanduse stabiliseerimiseks mõeldud suvakohased eelarve peenhäälestustehingud on sageli osutunud tsüklilisust toetavaks. Peenhäälestusmeetmete asümmeetriline kasutamine (peamiselt majanduslanguse ja harvemini majanduskasvu tingimustes) on eelarvepuudujääke suurendanud. Automaatsete tasakaalustusmehhanismide vaba kasutamine võib aga siluda majanduslikke kõikumisi maksude ja töötushüvitiste stabiliseeriva mõju kaudu kodumajapidamiste kasutatavale tulule. Tänu oma automaatsusele on nad õigeaegsed ja etteaimatavamad, ent nende sümmeetriline kasutamine ei mõjuta valitsemissektori võlga majandustsükli vältel.

Eelarvele avalduva keskpika mõju osas on riigi rahanduse jätkusuutlikkuse ja võimaliku majanduskasvu seisukohast eriti oluline eelarvepoliitika rakendamine. Eelarve jätkusuutlikkus seisneb valitsuse võimes täita oma rahalisi kohustusi. Seda võimet näitab valitsemissektori võla suhe SKPsse, kuigi arvesse tuleb võtta ka muid elemente, näiteks valitsemissektori tingimuslikke ja kaudseid kohustusi. Riigi rahanduse jätkusuutlikkusel on positiivne mõju makromajanduslikule keskkonnale, sest tarbijad ja kodumajapidamised ei oota suurt maksutõusu ega seda, et valitsus ei suuda oma kohustusi täita. See suurendab majanduslikku kindlustunnet, hõlbustab pikaajaliste otsuste langetamist (nt seoses erainvesteeringutega) ja muudab finantstingimused soodsamaks. Võimaliku majanduskasvu osas võivad riigi rahanduse kvaliteeti parandavad meetmed avaldada soodsat mõju hinnastabiilsusele vastavale majanduse kasvumääradele. Näiteks valitsemissektori kulutused füüsilisele ja inimkapitalile võivad parandada tootmistegurite kvaliteeti. Lisaks on maksumäärade abil võimalik mõjutada inimesi töötama, säästma, investeerima ja uuendustega tegelema. Kiirem kasv tõhustab omakorda jätkusuutlikkust, sest olemasolevat võlga on võimalik teenindada suurema majandusbaasi arvelt.

Eelarvepoliitika kooskõlastamine kehtivate eeskirjadega on üldiselt parem kui juhtumipõhine lähenemine. Eeskirjade abil on võimalik takistada lühinägelikku käitumist, mis võib põhjustada liigset keskendumist lühiajalisele kasule ja seda, et unustatakse ära pikemaajalised kulud. Lisaks on eeskirjade abil võimalik panna paika ootused, mis annavad majandusšokkide puhul majandusagentidele suuniseid edaspidise eelarvepoliitika kohta ning võimaldavad erasektoril oma tegevust pikemaajaliselt planeerida. Et eeskirjadest kasu oleks, tuleb neist loomulikult ka kinni pidada. Eeskirjade täitmisest tulenevad eelised on veelgi suuremad rahaliidus, näiteks majandus- ja rahaliidus, kus eelarvepoliitiliste stiimulite moonutused võivad veelgi teravamad olla. Näiteks suurem eelarvepuudujäägi nihe võib tänapäeva ühisraha ja lõimunud finantsturgude tingimustes tekkida siis, kui riigi suurema võlakoorma mõju intressimääradele on varasemast väiksem. Arvestades, et rahaliidu eelarve-eeskirju tuleb rakendada kõigi liikmesriikide suhtes ühtemoodi, et tagada võrdne kohtlemine, peavad need olema lihtsalt rakendatavad. Läbipaistev fiskaalraamistik suurendab ka finantsturgude ja avalikkuse teadlikkust ning võib hõlbustada eeskirjade järgimist.

Majandus- ja rahaliidus vastu võetud keskpika, eeskirjadele tugineva raamistiku puhul võetakse arvesse nii lühiajalist stabiliseerimist kui ka pikaajalist jätkusuutlikkust. Eelarvepuudujäägi ja valitsemissektori võla kontrollväärtuste abil on võimalik edendada vastutustundlikku eelarvekäitumist. Tasakaalulähedane või ülejäägis keskpikk eelarvepositsioon suurendab automaatsete tasakaalustusmehhanismide kaudu lühiajalist majanduslikku stabiilsust, ennetades samas ülemäärast puudujääki ja tagades riigi rahanduse jätkusuutlikkuse parandamise valitsemissektori võlakoorma vähendamise teel.

Et keskpanga peamiseks eesmärgiks on tagada hinnastabiilsus, lasub eelarvepoliitika analüüsi raskuse eelarvepoliitika mõjul inflatsioonile ja makromajanduslikule stabiilsusele, sest need tegurid moodustavad osa sellest keskkonnast, milles rahapoliitikat rakendatakse. Mõistlik eelarvepoliitika võimaldab kujundada õige rahapoliitika, luues keskkonna, mida iseloomustavad nii lühi- kui ka pikaajalises perspektiivis stabiilsed majandustingimused.

edasiste maksukärbete tegemiseks ning võimaldab muuta maksu- ja toetussüsteemid majanduskasvu soodustavaks. Olemasolevate kulutuste taustal tuleks prioriteetideks seada tõhusad investeeringud infrastruktuuri ja inimkapitali.

USALDUSVÄÄRNE STATISTIKA ON KINDLA FISKAALRAAMISTIKU ALUSEKS

Aus valitsemissektori finantseerimise statistika on ELi fiskaalraamistiku usaldusvärsuse eelduseks. Varasemate puudujääginäitajate ümberhindamine, nagu seda 2004. aastal tehti näiteks Kreeka puhul, vähendab avalikkuse kindlustunnet ja kogu raamistiku usutavust. Hilisemad ümberhindamised takistavad tasakaalustamata eelarvete täpset ja õigeaegset avastamist, mis võib põhjustada tõsisid viivitusi poliitiliste meetmete rakendamisel. Õdnestades eelarve järelevalvet kahandavad ümberhindamised mitmepoolsete järelevalveprotseduuride väärtust ja nõrgendavad seega tõhusat survet, mida liikmesriigid üksteisele avaldavad. Seepärast on tähtis, et astutaks samme valitsemissektori finantsstatistika usaldusväärse ja õigeaegse koostamise tagamiseks. Kõik liikmesriigid peaksid tulude ja kulude arvestuses järgima Euroopa raamatupidamiseeskirju. Vastavalt ECOFINi nõukogu 2. juuni 2004. aasta otsusele ei tohi eelarvestatistikat mõjutada poliitilised ega valimistsükliid.

2.6 VAHETUSKURSI JA MAKSEBILANSI ARENG

EURO TUGEVNEMINE JÄTKUS USA DOLLARI LAIAPÕHJALISE NÕRGENEMISE TAUSTAL

Valuutaturgudel olid euro peamiste kahepoolsete vahetuskursside liikumised 2004. aasta esimese üheksa kuu jooksul suhteliselt tagasihoidlikud, eriti kui võrrelda euro märkimisväärset kallinemist kahel eelneval aastal. Seejärel tugevnes euro kiiresti, eriti USA dollari suhtes. 2004. aasta lõpus oli euro efektiivne vahetuskurss aasta alguses täheldatud kursist pisut kõrgem, kajastades euro olulist kallinemist USA dollari suhtes, USA dollariga seotud Aasia vääringute suhtes ja vähemal määral ka Jaapani jeeni suhtes. Seda tasakaalustas euro odavnemine mõningate euroala väiksemate kaubanduspartnerite vääringute (Šveitsi frank, Rootsi kroon ja Korea vonn) ning mitme uue ELi liikmesriigi vääringu suhtes.

Pärast seda, kui euro kallinemine 2004. aasta jaanuaris ja veebruaris peatus, kaotas euro osa oma väärtusest. Selle põhjuseks oli üleilmsete majandusväljavaadete paranemine ja nihked turul valitsevates ootustes seoses vahetuskursse mõjutavate teguritega. Sellal ilmnes üha rohkem märke sellest, et USA ja Jaapani majandus on taastumas, samas kui euroala väljavaaded jäid tagasihoidlikeks. See pööras turu tähelepanu suurelt ja püsivalt jooksevkonto puudujäägilt suurema tootluse ootustele USAs, mõjutades sel viisil positiivselt USA dollarit. 2004. aasta maist oktoobri keskpaigani euro pisut tugevnes,

sest ilmsid märgid selle kohta, et majandusareng kandub ekspordisektorist sisenõudlusse. Samal ajal võis täheldada, et geopoliitilise ebakindluse ja naftahinna kiire tõusu tõttu on turud mures üleilmsete kasvuväljavaadete pärast, mis surusid USA dollari ja Jaapani jeeni väärtust taas allapoole. USA föderaalreservi rahapoliitika komitee otsused tõsta intressimäärasid olid finantsturgude poolt juba arvesse võetud ega mõjutanud vahetuskursi arengut. Alates oktoobri keskpaigast tugevnes euro oluliselt USA dollari ja mitme sellega ametlikult või mitteametlikult seotud Aasia vääringu suhtes. See leidis aset USA dollari laiapõhjalise nõrgenemise tõttu 2004. aasta viimases kvartalis. Selles kvartalis langes USA dollar euro, naelsterlingi ja Jaapani jeeni suhtes mitme aasta madalaimale tasemele.

2004. aasta lõpus oli euro võrreldes 23 euroala olulise kaubanduspartneri vääringutega oma nominaalse efektiivse vahetuskursi poolest veidi (2,3%) kõrgemal tasemel kui aasta alguses. Euro üldise kallinemise taustal 2004. aastal toimusid ka euro vahetuskursi tasakaalustavad liikumised mõnede efektiivse vahetuskursi indeksisse lisatud partnervääringute suhtes. Nimelt kallines euro oluliselt USA dollari ning ka Hiina jüaani ja Hongkongi dollari suhtes, mis on mõlemad USA dollariga seotud. 31. detsembril 2004 oli euro kurss USA dollari suhtes 1,36 ehk 8,2% kõrgem kui aasta alguses. Sama perioodi jooksul tugevnes euro ka Jaapani jeeni suhtes (3,7%) ja aasta lõpul maksis üks euro 139,7 Jaapani jeeni, mis näitab viimase enam kui 4%list kallinemist USA dollari suhtes. Võrreldes 2. jaanuariga 2004 ei muutunud euro kurss naelsterlingi suhtes aasta lõpus, jäädes tasemele 0,71 naelsterlingit euro kohta.

Samal ajal langes euro väärtus veidi Šveitsi frangi, Norra krooni ning tuntavalt rohkem (6,3%) Korea vonni suhtes. Samuti langes euro väärtus mitme uue liikmesriigi vääringu – Tšehhi krooni, Ungari forint, Poola zloti ja Slovakkia krooni – suhtes (vt ka osa 3). Lisaks kallines euro suhtes Küprose nael, samas kui osaliselt USA dollariga seotud Läti latti euro suhtes odavnes. Alates 1. jaanuarist 2005 on Läti latti seotud euroga fikseeritud kursiga 0,702807 ja



sellest ajast saadik on latiga kaubeldud sellele lähedasel tasemel. Malta liir jäi euro suhtes üsna stabiilseks, peegeldades euro mõjukust seotuse aluseks olevas valuutakorvis.

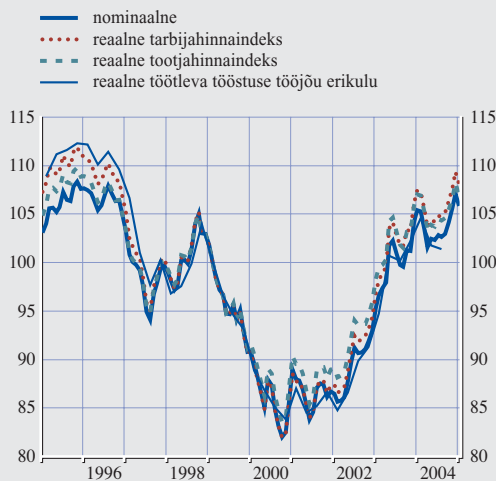
ERM2s kaubeldi Taani krooniga keskkursi tasemel, samas kui ERM2ga 28. juunil 2004 liitunud vääringud (Eesti kroon, Leedu liti ja Sloveenia tolar) liikusid kas väga kitsas vahemikus või jäid euro keskkursi suhtes muutumatuks.

2005. aasta esimese kahe kuu jooksul odavnes euro kõigi peamiste vääringute, eriti USA dollari suhtes. Euroala vahetuskursside arengut mõjutas sel perioodil USA majandusaktiivsuse kiirenemine, samas kui turgude mure USA jooksevkonto puudujäägi pärast näib olevat pisut vähenenud. 24. veebruaril 2005 oli euro nominaalne efektiivne vahetuskurss ligikaudu 1,4% väiksem kui aasta alguses. Euro odavnemine peegeldas selle nõrgenemist USA dollari, Hiina jüaani ning vähemal määral ka naelsterlingi suhtes, mis kõik avaldavad suhteliselt suurt mõju väliskaubanduse osatähtsusega kaalutud euro vahetuskursi indeksile.

Euro reaalne efektiivne vahetuskurss, mille aluseks on erinevad kulu- ja hinnaindeksid, kerkis 2004. aastal vastavalt nominaalse efektiivse

Joonis 29 Euro nominaalsed ja reaalsed efektiivsed vahetuskursid¹⁾

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

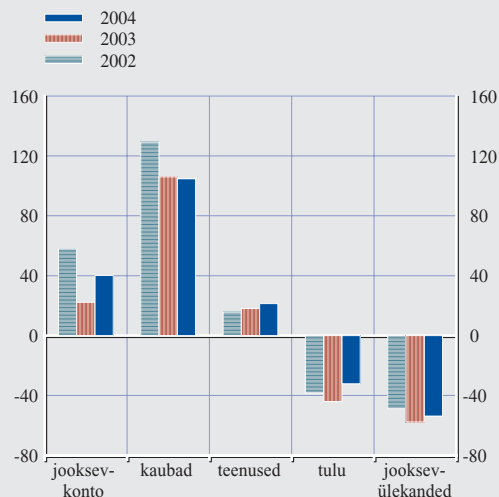


Allikas: EKP.

1) EER indeksite liikumine ülespoole näitab euro kallinemist. Kuiste andmete viimased vaatlused pärinevad 2004. aasta detsembrist. Reaalsele töötleva tööstuse tööjõu erikulule tugineva EERi viimane vaatlus pärineb 2004. aasta III kvartalist ja on osaliselt hinnanguline.

Joonis 30 Jooksevkonto bilanss ja selle komponendid

(mld EUR; sesoonselt kohandatud andmed)



Allikas: EKP.

vahetuskursi suurenemisele (vt joonist 29). 2004. aasta neljandas kvartalis olid euro reaalse efektiivse vahetuskursi indeksid oluliselt kõrgemad kui 1999. aasta esimeses kvartalis ning tarbija- ja tootjahinna muutustele tuginevad näitajad jõudsid üsna lähedale viimase kümne aasta jooksul täheldatud tippasemetele.

2004. AASTAL JOOKSEVKONTO ÜLEJÄÄK VEIDI SUURENES

Euroala jooksevkonto ülejääk kasvas 2004. aastal 40,2 miljardi euroni (s.t ligikaudu 0,5%ni SKPst), võrrelduna 22,2 miljardi euroga 2003. aastal (s.t 0,3% SKPst). Kasvu põhjuseks oli peamiselt tulude ja ülekannete kontode puudujäägi kahanemine ning teenuste ülejäägi vähene suurenemine (vt joonist 30). Kaupade konto ülejääk jäi peaaegu samaks, sest nii kaupade ekspordi kui ka impordi väärtus kasvas sarnase suurusjärgu võrra.

12 kuu sesoonselt kohandatud kaupade konto ülejäägis toimus 2004. aastal aga kaks olulist muutust. Aasta esimesel poolel see suurenes

(106 miljardist eurost 2003. aasta detsembris 125 miljardi euroni 2004. a juunis) osaliselt tänu jõulisele ekspordile antud perioodil. Ent hiljem langes see 2003. a lõpus täheldatud tasemele, sest 2004. aasta teises ja kolmandas kvartalis toimus aktiivne kaupade import ja teisel poolaastal kaupade eksport aeglustus. Tulude konto puudujäägi vähenemine peegeldas peamiselt sissetulekute laekumise olulist suurenemist, mis oli märkimisväärselt kiirem kui sissetulekute väljamaksete kasv. Sissetulekute laekumise kasv näib olevat seotud peamiselt investeringute tootluse soodsate muutustega. See peegeldab üleilmse majanduse kiiret kasvu, mis enam kui tasakaalustas kallima euro negatiivset mõju (sest kallinemine vähendab välisvaluutas saadud tulukonto laenude väärtust, kui seda eurodes näidata).

Kaupade ekspordi ja impordi arengut on võimalik paremini mõista, kui jaotada väärtus Eurostati väliskaubandusstatistika alusel hindadeks ja mahtudeks (olemasolev statistika hõlmab perioodi kuni oktoobrini 2004). See jaotus näi-

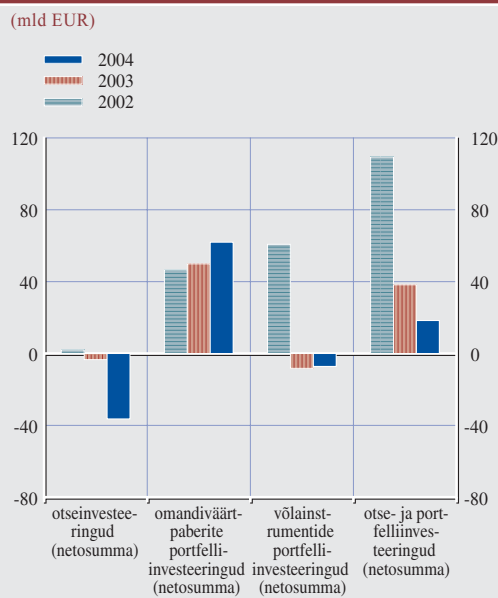
tab, et esimesel poolaastal aset leidnud eksportväärtuste kasv tulenes peamiselt ekspordimahu kiirest kasvust, samas kui ekspordihindade kasv jäi tagasihoidlikuks. Seepärast näib, et euro kalinemise negatiivset mõju euroala ekspordimahutudele tasakaalustas välisnõudluse kiire kasv 2004. aasta esimesel poolel. Geograafiliste sihtkohtade põhjal kasvas eriti kiiresti eksport Aasiasse ja ELi uutesse liikmesriikidesse. Kuigi ekspordihindadele avaldus naftahinna tõusust põhjustatud kulude tõttu teatav suurenemine, tasakaalustas seda kasumimarginaalide langetamine, sest eksporditajad püüdsid korvata euro kallinemisest tulenevat konkurentsivõime kadu hindade osas. Euroala ekspordi aeglustumine aasta teisel poolel näib tulenevat peamiselt Aasiasse ja ELi uutesse liikmesriikidesse toimuva ekspordi langusest, kuigi oluliselt aeglustus ka eksport USAsse. Mis puutub 2004. aasta teises ja kolmandas kvartalis aset leidnud imporditavate kaupade väärtuse kasvu, siis kajastab see nii hindade kui ka mahtude tõusu. Enamiku imporditavate kaupade hinnatõus tulenes naftahinna tõusust. Osa imporditavate kaupade tõusust võib kanda euroala nõudluse taastumise arvele, eriti imporditavate kaupade kulukategooriate osas.

KOMBINEERITUD OTSE- JA PORTFELLIINVESTEERINGUTE NETOSISSEVOOL 2004. AASTAL

Finantskonto puhul oli kombineeritud otse- ja portfelliinvesteeringute netosissevool 2004. aastal 18,3 miljardit eurot võrreldes 2003. aasta 38,3 miljardi euro suuruse netosissevooluga. Netofinantsvoolu vähenemise põhjuseks euroalal oli peamiselt otseinvesteeringute suurem netoväljavool (vt joonist 31).

Otseinvesteeringute arengut mõjutas peamiselt välismaiste otseinvesteeringute sissevoolu järkjärguline vähenemine euroalal, mille põhjuseks oli üldiselt asjaolu, et mitteresidentide poolt euroala aktsiakapitali tehtavad otseinvesteeringud moodustasid kõigest ühe kolmandiku aastataguse aja näitajast. See langus oli suurem kui langus euroala otseinvesteeringutes välismaa aktsiakapitali, mis võib osaliselt märku anda üleilmse majanduse kiiremast kasvust 2004. aastal võrreldes euroalaga.

Joonis 31 Euroala finantskonto bilanss ja selle komponendid



Allikas: EKP.

Portfelliinvesteeringute netosissevoolu suurenemine tulenes peamiselt euroala omandiväärt-paberite suuremast netosoetamisest mitteresidentide poolt. Turu-uuringud näitasid välisinvestorite suuremat huvi euroala väärt-paberite vastu. Sellele aitas kaasa euroala väärt-paberite hindade suhteline atraktiivsus ning euro kallinemise ootused 2004. aasta jooksul.

Võlainstrumentide osas olid piiriülelised vood 2003. ja 2004. aastal võrreldavas suurus, ulatudes ligikaudu 200 miljardi euroni nii varade kui ka kohustuste poolel. Kohustuste poolel ei soodustanud euroala lühiajaliste intressimäärade madal tase välisinvesteeringuid euroala rahaturuinstrumentidesse, sest mitteresidendid paigutasid oma vara 2004. aastal peaaegu eranditult euroala võlakirjadesse. Varade poolel eraldasid euroala investorid umbes 75% oma rahvusvahelisest võlainstrumentide portfelliist võlakirjade ja 25% rahaturuinstrumentide jaoks. Võrreldes 2003. aastaga vähenes 2004. aastal residentide poolt rahvusvaheliste võlakirjade tarbeks eraldatud osa. Seda võib seostada hirmuga võimalike kapitalikahjude ees seoses

oodatavalt kõrgemate USA pikaajaliste intresimääradega. Euroala võlavoog USAsse vähenes 2003. aasta 75 miljardist eurost 2004. aasta esimeses kolmes kvartalis 29 miljardi euroni.

Tuginedes kumuleerunud voole 2004. aasta esimeses kolmes kvartalis, toimus euroalast välismaiste otseinvesteeringute netoväljavool enamiku peamiste partnerriikide suhtes, välja arvatud USA ja Šveits. Ühendkuningriik ja USA olid nii euroala otseinvesteeringute peamiseks sihtpunktiks kui ka põhilisteks euroala investorteks.

Geograafiline jaotus näitab, et euroala portfelliinvesteeringud välismaale olid 2004. aasta esimeses kolmes kvartalis suunatud Ühendkuningriiki ja USAsse, kes on sedasorti investeeringute peamiseks sihtpunktiks. Euroala investorid olid ka Jaapani omandiväärtpaberite suured netosoetajad. Investorite portfelliinvesteeringute mõjutatuseid mõjutas eelkõige 2004. aasta alguses Jaapani majanduse väljavaadete paranemine.



3 MAJANDUSLIK JA RAHAPOLIITILINE ARENG EUROALAVÄLISTES EUROOPA LIIDU LIIKMESRIIKIDES

MAJANDUSAKTIIVSUS

Esialgsete näitajate kohaselt oli euroalaväliste ELi liikmesriikide SKP reaalkasv 2004. aastal üsna tempokas ja euroala keskmisest enamjaolt kõrgem (vt tabelit 6). Toodangu kasv oli kiireim Balti riikides ja Poolas, kus SKP elaniku kohta on ELi madalaim. Skaala teises otsas asuvad aga Taani ja Malta, kus toodangu kasv oli aeglasem, kuigi SKP reaalkasv hakkas neis riikides 2003. aastal täheldatud madalatelt tasemetel tasapisi ülespoole liikuma.

Paljudes euroalavälistes liikmesriikides oli 2004. aastal SKP reaalkasvu peamiseks teguriks sisenõudlus. Toodangu kasvu peamiseks põhjuseks oli eelkõige kapitali kogumahutus põhivarasse. Investeeringute taastumisele aitasid paljudes uutes liikmesriikides, Taanis ja Rootsis kaasa tööstussektori kindlustunde kasv, kapitali ulatuslik kasutamine ja paremad nõudlusväljavaated. Paljudes uutes liikmesriikides (eriti Balti riikides) kajastas kiire sisenõudluse kasv eratarbimise suurenemist. Seda toetas reaalse kasutatava tulu kasv, mis oli seotud palkade kiire kasvu ja tööturutingimuste paranemisega. Ühendkuningriigis jätkus eratarbimise kasv tänu tööturu headele tulemustele ja kodumajapidamiste suurenevale jõukusele. Kodu-

majapidamiste kulutusi soodustas erasektorile väljastatud laenude suur ja mõningatel juhtudel ka kiirenev kasv paljudes euroalavälistes liikmesriikides, eriti Balti riikides ja Ungaris, kus tõus sai alguse võrdlemisi madalatelt tasemetelt. Samuti soodustasid 2004. aasta esimesel poolel enamikus uutes liikmesriikides tarbimist Euroopa Liiduga ühinemisega seotud maksumuudatustest ja hinnaregulatsioonist tulenevad hinnatõusuoootused. Mõnedes riikides jäi eelarvepositsioon suhteliselt nõrgaks.

Välisnõudluse puhul ilmnisid euroalavälistes liikmesriikides suured erinevused netoeksporti mõju osas SKP reaalkasvule. Kuigi välisnõudlus mõjutas oluliselt määral toodangu suurenemist Poolas ja Rootsis, pärssis see SKP reaalkasvu enamikus uutes liikmesriikides ja Ühendkuningriigis. Sellest hoolimata väärrib märkimist, et ekspordi ja impordi kasv jäi 2004. aastal üsna kiireks, eriti uutes liikmesriikides. Kaupade ja teenuste mahtu suurendas ELi liikmelisusega kaasnev kaubandustõkete kadumine, kaubanduspartnerite suurem nõudlus ja tootlikkuse kasv.

Tänu majandustegevuse taastumisele, välismaiste otseinvesteeringute kasvule viimastel

Tabel 6 SKP reaalkasv euroalavälistes ELi liikmesriikides ja euroalal

(aastased muutused protsentides)

	2000	2001	2002	2003	2004	2004 I kv	2004 II kv	2004 III kv	2004 IV kv
Tšehhi Vabariik	3,9	2,6	1,5	3,7	4,0	3,8	3,9	4,2	4,2
Taani	2,8	1,6	1,0	0,4	2,0	1,7	2,5	1,8	2,2
Eesti	7,8	6,4	7,2	5,1	.	6,8	5,9	6,1	.
Küpros	5,0	4,1	2,1	2,0	3,7	3,7	4,1	4,0	3,1
Läti	6,9	8,0	6,4	7,5	8,5	8,7	7,7	9,1	8,6
Leedu	3,9	6,4	6,8	9,7	6,7	7,1	7,3	5,8	6,7
Ungari	5,2	3,8	3,5	3,0	4,0	4,3	4,2	3,7	3,8
Malta	6,4	-1,7	2,2	-1,8	1,5	2,3	-0,5	1,9	2,3
Poola	4,0	1,0	1,4	3,8	5,3	6,9	6,1	4,8	3,9
Sloveenia	3,9	2,7	3,3	2,5	4,6	4,1	4,9	5,0	4,3
Slovakkia	2,0	3,8	4,6	4,5	5,5	5,4	5,5	5,3	5,8
Rootsi	4,3	1,0	2,0	1,5	3,5	3,4	4,0	3,7	2,8
Ühendkuningriik	3,9	2,3	1,8	2,2	3,1	2,8	3,5	3,1	2,9
EL 10 ¹⁾	4,2	2,7	2,6	3,9	4,8	5,4	5,1	4,6	4,3
EL 13 ²⁾	3,9	2,2	1,9	2,3	3,3	3,2	3,7	3,3	3,0
Euroala	3,5	1,6	0,9	0,5	2,0	2,0	2,5	1,7	1,8

Allikad: Eurostat.

Märkus: Kvartaalseid arve on Tšehhi Vabariigi puhul kohandatud sesoonselt ning Ühendkuningriigi puhul sesoonselt ja tööpäevade arvu suhtes.

1) EL 10 agregaat hõlmab 10 uut liikmesriiki.

2) EL 13 agregaat hõlmab 13 väljaspool euroala asuvat ELi riiki.

aastatel ja jätkuvatele struktuurireformidele paranes tööturu olukord järk-järgult enamikus euroalavälistes liikmesriikides kogu 2004. aasta vältel, eriti Balti riikides. Varasemate palgakulude kasvu tõttu mõningates riikides ja oskustöölise puuduse tõttu jäi tööhõive kasv peaaegu kõikides uutes liikmesriikides siiski suhteliselt tagasihoidlikuks. Mitmetes riikides, eriti Poolas ja Slovakkias, jäi tööpuudus väga kõrgele tasemele. Ühendkuningriigis kasvas tõjõu nõudlus pakkumise suhtes.

HINDADE ARENG

2004. aastal oli euroalaväliste liikmesriikide hindade dünaamika riigiti üsna erinev. Taanis, Leedus, Rootsis ja Ühendkuningriigis oli ÜTHI aastane inflatsioonimäär kõige madalam, ligikaudu 1%, mis jääb euroala keskmisest oluliselt allapoole. Enamikus uutes liikmesriikides oli inflatsioon euroala keskmisest kiirem. Lätis, Ungaris ja Slovakkias oli ÜTHI aastane inflatsioonimäär euroala keskmisest ligikaudu kolm korda kõrgem.

Peaaegu kõikides uutes liikmesriikides oli ÜTHI inflatsioonimäär 2004. aastal kõrgem kui 2003. aastal (vt tabelit 7). Tšehhis, Lätis, Leedus, Ungaris ja Poolas kiirenes inflatsioon kõige

enam. Mõnedes teistes euroalavälistes liikmesriikides keskmine inflatsioonimäär 2004. aastal aga langes. Kõige järsem langus leidis aset Küprosel ja Sloveenias. Inflatsiooni areng oli 2004. aastal riigiti erinev. Paljudes riikides kiirenes inflatsioon märkimisväärselt 2004. aasta esimesel poolel ja jäi seejärel kas kõrgele tasemele pidama või vähenes järk-järgult aasta teisel poolel. Mõnedes liikmesriikides jäi aga ÜTHI inflatsioonimäär enamjaolt stabiilseks kogu aasta vältel.

Euroalaväliste liikmesriikide inflatsiooni arengut mõjutasid osaliselt mõningad üldised tegurid, eelkõige naftahinna kiire tõus 2004. aastal. Selle konkreetne mõju inflatsioonile oli aga riigiti erinev, kajastades tarbimismudelite, turustruktuuride ja tootmise energiamahukuse erinevusi. Mõnedes riikides ei kandunud naftahinna kasv 2004. aastal veel täielikult inflatsioonile üle. Enamikus riikides tekitas SKP reaalkasv ka teatava inflatsioonisurve. Seetõttu on paljudes neist hakanud tõusma ka palgad.

Uutes liikmesriikides põhjustas inflatsioonisurvet ka ühinemine Euroopa Liiduga. Aasta esimesel poolel kasvasid toidukaupade hinnad peamiselt uutes liikmesriikides, sest need riigid

Tabel 7 ÜTHI inflatsioon euroalavälistes ELi liikmesriikides ja euroalal

(aastased muutused protsentides)

	2000	2001	2002	2003	2004	2004 I kv	2004 II kv	2004 III kv	2004 IV kv
Tšehhi Vabariik	3,9	4,5	1,4	-0,1	2,6	2,0	2,5	3,0	2,7
Taani	2,7	2,3	2,4	2,0	0,9	0,7	0,8	1,0	1,2
Eesti	3,9	5,6	3,6	1,4	3,0	0,6	3,2	3,9	4,4
Küpros	4,9	2,0	2,8	4,0	1,9	1,0	1,2	2,5	2,8
Läti	2,6	2,5	2,0	2,9	6,2	4,3	5,8	7,4	7,2
Leedu	0,9	1,3	0,4	-1,1	1,1	-1,1	0,5	2,3	3,0
Ungari	10,0	9,1	5,2	4,7	6,8	6,8	7,4	7,0	5,9
Malta	3,0	2,5	2,6	1,9	2,7	2,5	3,3	3,0	2,2
Poola	10,1	5,3	1,9	0,7	3,6	1,8	3,4	4,7	4,5
Sloveenia	8,9	8,6	7,5	5,7	3,6	3,7	3,8	3,6	3,5
Slovakkia	12,2	7,2	3,5	8,5	7,4	8,2	8,0	7,2	6,0
Rootsi	1,3	2,7	2,0	2,3	1,0	0,6	1,2	1,2	1,1
Ühendkuningriik	0,8	1,2	1,3	1,4	1,3	1,3	1,4	1,2	1,4
EL 10 ¹⁾	8,4	5,7	2,6	1,9	4,0	2,9	4,0	4,8	4,4
EL 13 ²⁾	3,2	2,7	1,8	1,6	2,1	1,7	2,2	2,3	2,3
Euroala	2,1	2,4	2,3	2,1	2,1	1,7	2,3	2,3	2,3

Allikad: Eurostat.

1) EL 10 agregaat hõlmab 10 uut liikmesriiki.

2) EL 13 agregaat hõlmab 13 väljaspool euroala asuvat ELi riiki.

lõimiti ühtse põllumajanduspoliitikaga ja sektoripõhised kaubandustõkked eemaldati. Võttes arvesse toidukaupade suhteliselt suurt mõju nende riikide ÜTHI ostukorvile, mõjutas see oluliselt ÜTHI inflatsioonimäära enamikus uutes liikmesriikides. Lisaks tõsteti paljudes liikmesriikides kaudseid makse ja aktsiisimakse, et ühtlustada neid ELi vastavate maksidega. Maksude tõstmisest põhjustatud hinnatõusu ootus ELiga liitumisel tõi 2004. aasta alguses kaasa suurema nõudluse, mis omakorda põhjustas kiiremat inflatsiooni. 2004. aasta teisel poolel hakkas selle mõju aga paljudes riikides pöörduma. Mõnes uues liikmesriigis on olulisel määral tõstetud reguleeritud hindu, et lõpetada selliste riigiettevõtete reguleerimine, kes toodavad kulude katmise tasemel.

Nominaalse efektiivse vahetuskursi muutused ja nende järelmõju ülekandumine importhindadele mõjutasid ka inflatsiooni arengut 2004. aastal. Paljudes riikides, eriti Tšehhis, Ungaris ja Slovakkias, avaldasid efektiivse vahetuskursi muutused inflatsioonile pidurdavat mõju, samas kui teistes riikides, näiteks Lätis, tekkis inflatsioonisurve. Poolas suurendas vahetuskursi muutuste järelmõju ÜTHI inflatsiooni 2004. aasta esimesel poolel, kuid aasta teisel poolel nende mõju pöördus.

EELARVEPOLIITIKA

Kolmes euroalavälises liikmesriigis (Eesti, Taani ja Rootsi) oli 2004. aastal eelarve ülejääk ja kümnes liikmesriigis eelarve puudujääk. Pärast ECOFINi nõukogu poolt 5. juulil 2004 tehtud otsuseid leiti, et kuues riigis (Tšehhi, Küpros, Ungari, Malta, Poola ja Slovakkia) on ülemäärane eelarvepuudujääk. Kõikidel juhtudel peale Küprose lubab nõukogu korrigeerida need ülemäärased puudujäägid keskpikas perspektiivis, võttes arvesse eriolukorda, sest 1) valitsemissektori eelarvepuudujääk ELiga liitumisel oli märkimisväärselt üle kontrollväärtuse ja 2) reaalse lähenemisega seotud Tšehhi, Ungari, Poola ja Slovakkia struktuurne üleminek kaasaegsele teenustele orienteeritud turumajandusele oli veel käimas. Ühendkuningriigis ületas puudujääk 3%lise kontrollväärtuse nii 2003. kui ka 2004. aastal. Asjaolu, et



paljudes riikides on endiselt eelarvepuudujääk, näitab jätkuvat vajadust suuremate poliitiliste jõupingutuste järele seoses struktuurireformide elluviimise ja eelarvete konsolideerimisega.

Valitsemissektori eelarvetasakaal paranes 2004. aastal kolmeteistkümnest euroalavälisest liikmesriigist kümnes, samas kui ülejäänud kolmes riigis eelarvetasakaal vähenes (vt tabelit 8). Eelarvetasakaalu paranemist 2004. aastal võib selgitada peamiselt ajutiste tegurite ja majandusükli positiivse mõjuga. Tšehhis ja Maltal, kus eelarvetasakaal paranes kõige enam, oli ajutistel teguritel 2003. aastal oluline puudujääki suurendav mõju.

2004. aastal jäi enamiku euroalavälisest liikmesriikide võla suhe SKPsse euroala keskmisest näitajast oluliselt allapoole. Suhtarv vähenes kolmeteistkümnest euroalavälisest liikmesriigist kuues koostöös nende valitsemissektori eelarvetasakaalu paranemisega. Teistes riikides näitas võla suhte kasv SKPsse peamiselt väikseid esmase ülejäägi suhtarvu ja võlakoorumust suurendavaid eelarvepositsioonivälisi võlamuutusi, s.t valitsemissektori võlakoorumuse muutusi, mida puudujäägi/ülejäägiga selgitada ei saa. Ainult Küprose ja Malta võla suhe SKPsse jäi 60%lisest SKP kontrollväärtusest kõrgemaks.

Enamikus riikides oli eelarve 2004. aastal üldjoontes kooskõlas sama aasta mais esitatud lähenemisprogrammide eesmärkidega. Mitmes riigis on tulude kogumine õnnestunud loodetust paremini. Kulutused olid üldiselt vastavuses ettemääratud kavadega. Ungari puhul võis täheldada olulisi kõrvalekaldeid 2004. aasta mais seatud lähenemisprogrammi eesmärkidest. Mõned valitsused (nt Eesti ja Leedu) kasutasid osa 2004. aasta eelarve ülelaekumisest täiendavate kulutuste finantseerimiseks, selle asemel et suurendada eelarve tasakaalu.

Tabel 8 Eelarvepositsioon euroalavälistes ELi liikmesriikides ja euroalal

(protsent SKPst)

	Valitsemissektori eelarve ülejääk (+) / (-)				Valitsemissektori koguvõlg			
	2001	2002	2003	2004	2001	2002	2003	2004
Tšehhi Vabariik	-6,2	-6,8	-11,7	-3,0	27,2	30,7	38,3	37,4
Taani	2,9	1,7	1,2	2,8	47,8	47,2	44,7	42,7
Eesti	0,3	1,4	2,9	1,8	4,4	5,3	5,3	4,9
Küpros	-2,3	-4,5	-6,3	-4,5	61,9	65,2	69,8	71,9
Läti	-2,1	-2,9	-1,5	-0,8	14,9	14,1	14,4	14,4
Leedu	-2,0	-1,5	-1,9	-2,5	22,9	22,4	21,4	19,7
Ungari	-3,7	-8,5	-6,2	-4,7	52,2	55,5	56,9	57,6
Malta	-6,4	-5,9	-10,5	-5,2	62,4	62,7	71,8	75,0
Poola	-3,9	-3,6	-4,5	-4,8	36,7	41,2	45,4	43,6
Sloveenia	-3,3	-2,4	-2,0	-1,9	28,1	29,5	29,4	29,4
Slovakkia	-6,0	-6,0	-3,7	-3,3	48,7	43,3	42,6	43,6
Rootsi	2,5	-0,3	0,2	1,4	54,3	52,4	52,0	51,2
Ühendkuningriik ¹⁾	0,7	-1,7	-3,4	-3,2	38,8	38,3	39,7	41,6
EL 10 ²⁾	-4,2	-4,9	-5,7	-3,9	37,3	40,1	43,5	42,7
EL 13 ³⁾	0,2	-1,9	-3,1	-2,4	40,9	40,9	42,1	42,9
Euroala	-1,8	-2,5	-2,8	-2,7	69,6	69,5	70,8	71,3

Allikas: Euroopa Komisjoni ja EKP arvutused.

Märkus: Andmed tuginevad ülemäärase puudujäägi menetluse määratlusel. Eelarve tasakaal ei hõlma UMTS-litsentside müügist saadud tulu.

1) Kalendriaastal põhinevad hinnangud.

2) EL 10 agregaat hõlmab 10 uut liikmesriiki.

3) EL 13 agregaat hõlmab 13 väljaspool euroala asuvat ELi riiki.

MAKSEBILANSI ARENG

Mis puudutab välistasakaalu, siis Rootsi ja Taani jooksevkonto oli 2004. aastal suures ülejäägis, samas kui Ühendkuningriigis ja enamikus uutes liikmesriikides võis täheldada jooksevkonto puudujääki, mis kohati oli väga

suur (vt tabelit 9). Ainsaks erandiks oli Sloveenia, kus jooksevkonto positsioonid on läbi aegade olnud üldiselt tasakaalustatud. Jooksevkonto puudujääk oli eriti suur (ligikaudu 10% SKPst või enam) Balti riikides ja Ungaris, samas kui viimasel kahel aastal kahanenud Slo-

Tabel 9 Maksebilanss

(protsent SKPst)

	Jooksevkonto ja kapitalikonto saldo				Välismaiste otseinvesteeringute netosissevoog			
	2001	2002	2003	2004 ¹⁾	2001	2002	2003	2004 ¹⁾
Tšehhi Vabariik	-5,4	-5,7	-6,2	-6,1	9,0	11,2	2,6	2,4
Taani	3,1	2,1	3,3	2,8	-1,9	1,0	0,1	-0,6
Eesti	-5,6	-9,9	-12,7	-13,3	5,7	2,2	8,3	4,5
Küpros	-3,3	-4,5	-3,3	-4,8	7,3	5,7	3,7	4,6
Läti	-7,2	-6,5	-7,6	-11,0	1,4	2,7	2,4	3,5
Leedu	-4,7	-4,8	-6,5	-8,7	3,6	5,0	0,8	3,2
Ungari	-5,6	-6,9	-9,0	-8,8	6,9	4,2	0,8	3,3
Malta	-4,2	0,5	-5,6	-6,6	6,2	-10,3	5,7	7,3
Poola	-2,8	-2,6	-2,2	-1,6	3,1	2,0	1,9	1,4
Sloveenia	0,2	0,7	-1,0	-0,9	1,1	6,8	-0,5	-0,4
Slovakkia	-8,0	-7,6	-0,5	-2,6	7,4	16,5	2,2	3,3
Rootsi	4,3	5,3	6,4	7,8	2,5	0,4	-4,7	-1,7
Ühendkuningriik	-2,2	-1,7	-1,6	-2,0	-0,3	-0,5	-2,5	0,4
Euroala	-0,1	1,0	0,5	0,8	-1,7	0,0	0,0	-0,5

Allikas: EKP.

1) 2004. aasta andmed hõlmavad nelja kvartali libisevat keskmist alates 2003. aasta IV kvartalist kuni 2004. aasta III kvartalini, v.a Küprose puhul – selle riigi kohta on andmed 2003. aasta III kvartalist kuni 2004. aasta II kvartalini.

vakkia ja Poola jooksevkonto puudujääk oli tagasihoidlikum.

Paljudes uutes liikmesriikides oli jooksevkonto puudujäägi suurenemine 2004. aastal seotud impordi kiire kasvuga, mis tulenes suurest sisenõudlusest ja kõrgest naftahinnast. Lisaks on jooksevkonto positsiooni mõjutanud ka muud struktuursed ja ajutised tegurid. Struktuurse poole pealt vaadatuna vastavad jooksevkonto puudujäägi omadused järelejäädva riigi majandusele ning uute liikmesriikide puhul sellega ju tegu ongi. Puudujäägid võivad viidata välispositsioonide jätkusuutlikkusega seotud probleemidele ja seepärast seostati paljude uute liikmesriikide jooksevkonto puudujääki sisetulekute puudujäägi tõusuga, mis peegeldab varasematest välismaiste otseinvesteeringute sissevoolust saadud tulu. Üleminekutegurina võis jooksevkontot mõjutada Euroopa Liiduga ühinemise protsess ise, sest näiteks ettevõtte suurendasid oma varusid ootuses, et hinnad kerkivad.

Vaadates maksebilansi finantseerimise poolt, ilmneb, et 2003. aastal aeglustunud välismaiste otseinvesteeringute netosissevool taastus teatud määral 2004. aastal suuremas osas uutest liikmesriikidest (vt tabelit 9). Nendest riikidest vaid Sloveenias oli 2004. aastal tagasihoidlik

välismaiste otseinvesteeringute netoväljavool. Teistest euroalavälistest liikmesriikidest võis Taanis ja Rootsis samal perioodil täheldada välismaiste otseinvesteeringute netoväljavoolu, samas kui Ühendkuningriigis muutusid välismaised otseinvesteeringud varasemate aastate tagasihoidliku väljavooluga võrreldes positiivseks. Üldkokkuvõttes moodustas välismaiste otseinvesteeringute netosissevool paljude euroalaväliste liikmesriikide jaoks olulise rahastamisallika, kuigi enamjaolt sellest sissevoolust jooksevkonto puudujäägi katmiseks ei piisanud. Portfelliinvesteeringute ja muude investeeringute netosissevool pakkus täiendava finantseerimise võimalust. Seepärast kerkis mõnedes riikides ka välisvõlg.

ERM2 JA VAHETUSKURSIGA SEOTUD KÜSIMUSED

28. juunil 2004 ühinesid Eesti, Leedu, Sloveenia ja Taani ERM2ga. Uued ERM2 osalised liitusid mehhanismiga, mille standardne kõikumisvahemik on $\pm 15\%$ nende riikide vääringu keskkursist euro suhtes, kusjuures Eesti ja Leedu otsustasid ühepoolselt säilitada oma valuutakomitee süsteemi. Et tagada sujuv osalemine ERM2s, kohustuvad riigid võtma vajalikke meetmeid, et säilitada makromajanduslik ja vahetuskursi stabiilsus. Taustinfos 10 on esitatud ülevaade ERM2 omadustest.

Taustinfo 10

VAHETUSKURSIMEHCHANISMI ERM2 PÕHIELEMENDID

Euro kasutuselevõtmisega 1. jaanuaril 1999 asus alates 1979. aastast kasutatud Euroopa Rahasüsteemi (ja selle vahetuskursimehhanismi komponendi) kohale vahetuskursimehhanism ERM2. ERM2 on mitmepoolne fikseeritud, kuid kohandatavate vahetuskursside süsteem, kus euro ja osalevate vääringute vahel kehtivad kahepoolsed keskkursid ja kus standardne kõikumisvahemik on $\pm 15\%$ neist keskkurssidest.

Euro kasutuselevõtmise eeltingimuseks on Maastrichti lähenemiskriteeriumide hulka kuuluva vahetuskursikriteeriumi täitmine. Selleks tuleb osaleda ERM2s ilma tõsisemate probleemideta vähemalt kaks aastat ning läbida seejärel majandusliku lähenemise kontroll. ERM2s osalemise nõude põhjus seisneb selles, et see aitab ka euroalavälistel liikmesriikidel liikuda oma rahanduspoliitikaga stabiilsuse suunas ja suurendab võimalusi saavutada majanduse põhjaluste kestav lähenemine.

See väljendab arusaama, et liikmesriikide endi majandustingimused ja -poliitika peavad olema kooskõlas kehtestatud keskkursside säilitamisega. Protsessi üldine eesmärk on edendada makromajanduslikku stabiilsust uutes liikmesriikides, aidates parimal viisil kaasa jätkusuutlikule kasvule ja tegelikule lähenemisele. Kindel makromajanduspoliitika ja stabiilsed vahetuskursid soodustavad ühtlasi siseturu sujuvat toimimist.

Nõukogu sõnul peab mehhanismi olemus ja osalemiseks vajalik rahapoliitiline orientatsioon aitama euroalavälistel liikmesriikidel eurot kasutusele võtta ning samas edukalt tegeleda majanduse põhialuste ja vahetuskursi stabiilsuse vahelise keeruka suhtega¹.

Mehhanism näeb ette terve rea rahapoliitilisi instrumente, mida võib turusurve leevendamiseks omavahel kombineerida: intressimäära meetmed, vahetuskursi paindlikkus kõikumisvahemiku piires, sekkumine ja keskkursi võimalik reguleerimine.

Tehingute seisukohast langetatakse keskkursse ja standardset kõikumisvahemikku puudutavad otsused euroala liikmesriikide ministrite, EKP ja mehhanismis osalevate euroalaväliste liikmesriikide ministrite ja keskpankade presidentide vastastikusel kokkuleppel. EKP üldnõukogu vastutab ERM2 toimimise järelevalve eest ja on ka rahapoliitilise ja vahetuskursialase koostöö foorumiks. Üldnõukogu jälgib pidevalt kahepoolsete vahetuskursisuhete jätkusuutlikkust iga osaleva euroalavälise vääringu ja euro vahel.

¹ Vt ka "Policy position of the Governing Council of the European Central Bank on exchange rate issues relating to the acceding countries", 18. detsember 2003.

Osalemist ERM2s ei ole seostatud pingetega osalevate riikide valuutaturgudel. ERM2s osaleva nelja vääringuga on kaubeldud pidevalt keskkursi tasemel või selle lähedal, kusjuures enamikus riikides olid lühiajaliste intressimäärade erinevused euroala suhtes väikesed (vt tabelit 10). ERM2ga ühinemisel lõpetas Banka Slovenije sujuvalt Sloveenia tolari järkjärgulise allahindluse euro suhtes.

Suurem osa euroalaväliste liikmesriikide vääringutest tugevnes 2004. aastal euro suhtes ja kallines märkimisväärselt ka väliskaubanduse osatähtsusega kaalumisel. Euro nõrgenes eriti tuntavalt mitme suurema uue liikmesriigi vääringu suhtes, sest nende riikide kasvuväljavaated olid üsna soodsad (vt joonist 32). Poola zlott kallines 2004. aastal euro suhtes kõige enam ja sellele järgnesid Tšehhi kroon, Slovakkia kroon ja Ungari forint. Seevastu nõrgenes euro suhtes Läti latti, mis oli vahetuskur-

Tabel 10 Muutused ERM2s

(protsendipunktides)

	DKK	EEK	LTL	SIT
Maksimaalne kõrvalekalle ERM2 keskkursist protsendipunktides¹⁾ (päevaste andmete kümnepäevane libisev keskmine vastavalt tegevussagedusele)				
Ülespoole	+0,5	0,0	0,0	0,0
Allapoole	0,0	0,0	0,0	-0,2
Lühiajaliste intressimäärade erinevus (kuised andmed, keskmine)				
2004 III kv	0,0	0,3	0,5	1,9

1) Eesti, Leedu ja Sloveenia puhul on vaatlusperiood 28. juunist 2004 kuni 24. veebruarini 2005. Taani puhul on vaatlusperiood 1. novembrist 2002 kuni 24. veebruarini 2005.

sirežiimi tõttu seotud 2004. aastal osaliselt USA dollariga. Alates 2005. aasta algusest sidus Läti oma lati Rahvusvahelise Valuutafondi arvestusühikute valuutakorvi asemel euroga vahetuskursiga 0,702804 latti euro kohta. Pärast seda muudatust on latti kõikunud kitsas vahemikus euro ja lati fikseeritud vahetuskursi lähedal. Rootsi kroon, Malta liir ja Küprose nael olid euro suhtes üsna stabiilsed. Tänu Ühendkuningriigi headele majandusväljavaadetele ja kerkivatele intressimääradele kallines naelsterling euro suhtes pisut 2004. aasta alguses. Aasta teisel poolel aga odavnes see taas.

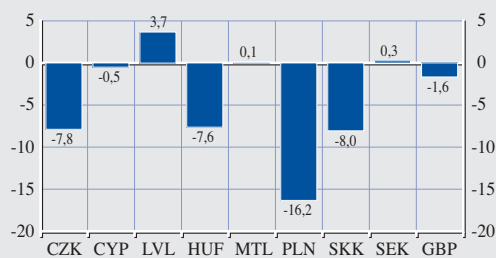
RAHAPOLIITIKA

Kõikides euroalavälistes liikmesriikides on rahapoliitika esmaseks eesmärgiks hinnastabiilsus. Rahapoliitiline strateegia on aga riigiti väga erinev, kajastades nominaalsete, reaalsete ja struktuursete aspektide heterogeensust (vt tabelit 11). 2004. aastal jäid euroalaväliste liikmesriikide rahapoliitilised ja vahetuskursisüsteemid enamjaolt muutumatuks, kuigi osade riikide rahapoliitilist raamistikku täiendati eesmärgiga liikuda kiiremini eelseisva rahapoliitilise lõimumise suunas. Eesti, Leedu ja Sloveenia ühinesid ERM2ga 28. juunil 2004. Latvijas Banka sidus Läti lati Rahvusvahelise Valuutafondi arvestusühikust lahti 1. jaanuaril 2005.

Mis puutub vahetuskursieesmärgiga riikide rahapoliitilistesse otsustesse 2004. aastal, siis Küprose keskpang suurendas oma rahapoliitilist intressimäära 100 baaspunkti – 5,5%le, näidates sellega, et toetab Küprose naela, hoolimata kuulujuttudest selle devalveerimise kohta. Välisvaluuta hoiuste suhtes kehtestati 2%lise kohustusliku reservi nõue. Läti keskpang suurendas rahapoliitilist intressimäära 100 baaspunkti – 4%le. Hoogsast majanduskasvust, kiirest laenukasvust ja suurenevast jooksevkontost tulenevate riskide tõttu otsustas Läti keskpang suurendada kohustusliku reservi nõuet 3%lt 4%le ning laiendada kohustusliku reservi baasi, lisades sellesse panga kokkulepitud tähtajaga või kuni 2aastase etteteatamistähtajaga kohustused välispankade ja välisriikide keskpankade ees. Maltal jäi ametlik intressimäär muutu-

Joonis 32 Euro vahetuskursi muutus ERM2-väliste ELi vääringute suhtes

(protsentides)



Allikas: EKP.

Märkus: Positiivne (negatiivne) väärtus näitab euro kallinemist (odavnemist). Muutused viitavad ajavahemikule 2. jaanuar 2004. kuni 24. veebruar 2005.

matuks, püsidis 3% tasemel kogu 2004. aasta jooksul.

Kui vaadelda inflatsiooni otsejuhtimise raamistikuga euroalaväliseid liikmesriike, siis selgub, et Tšehhi ja Poola suurendasid 2004. aastal intressimäärasid eesmärgiga leevendada inflatsioonisurvet ja piirata kõrgema inflatsioonimäära võimalikku teisest mõju. Tšehhis suurendati baasintressimäära 50 baaspunkti kuni 2,5%le (2005. aasta jaanuaris alandati see aga 2,25%le) ja Poolas 125 baaspunkti (6,5%le). Ühendkuningriigis kergitati repomäära 100 baaspunkti kuni 4,75%le peamiselt halvenevate THI inflatsiooni väljavaadete tõttu. Ungaris, kus kasutatakse vahetuskursi piiranguga seotud inflatsioonieesmärki, langetati intressimäärasid kokku 300 baaspunkti – 2004. aastal 9,5%le ja 2005. aasta veebruaris 8,25%le. Intressimäärade järkjärguline kärpimine 2004. aasta jooksul oli vastureaktsioon ühekordsele 300-baaspunktisele tõusule, mis toimus 2003. aasta novembris pärast investorite kindlustunde järsku langust. See pööre oli tingitud muutustest lühiajalise riski ootuste osas, inflatsiooniväljavaadete paranemisest ja suhteliselt tagasihoidlikust arengust erasektori palkade kasvust. Slovakkias alandati baasintressimäära 200 baaspunkti (4%le), et leevendada kroonile avaldatavat kallinemise mõju. Rootsis alandati piiratud

Tabel 11 Euroalaväliste liikmesriikide ametlikud rahapoliitilised strateegiad

	Rahapoliitiline strateegia	Valuuta	Omadused
Tšehhi Vabariik	Inflatsiooniga seotud sihtmärk	Tšehhi kroon	Sihtmärk: 2005. aasta lõpuks 2–4%, seejärel 3% ±1 protsendipunkt. Vahetuskursi strateegia: juhitud ujuvkurs.
Taani	Vahetuskursiga seotud sihtmärk	Taani kroon	Taani osaleb ERM2-s kõikumisvahemikus ±2,25% keskkursist, milleks on 7,46038 Taani krooni euro kohta.
Eesti	Vahetuskursiga seotud sihtmärk	Eesti kroon	Taani osaleb ERM2-s kõikumisvahemikus ±15% keskkursist, milleks on 15,6466 Eesti krooni euro kohta. Eesti säilitab ühepoolse kohustusena valuutakomitee süsteemi.
Küpros	Vahetuskursiga seotud sihtmärk	Küprose nael	Seotud euroga kursil 0,5853 Küprose naela euro kohta, kõikumisvahemikuga ±15%. Küprose nael on <i>de facto</i> kõikunud kitsas vahemikus.
Läti	Vahetuskursiga seotud sihtmärk	Läti latti	Alates 1994. aasta veebruarist oli Läti latti seotud Rahvusvahelise Valuutafondi arvestusühikuga (SDR-ühikuga) (euro osakaal 36,4%) kõikumisvahemikus ±1%. Alates 1. jaanuarist 2005 on Läti latti seotud euroga kursil 0,702804 Läti latti euro kohta, kõikumisvahemikus ±1%.
Leedu	Vahetuskursiga seotud sihtmärk	Leedu liti	Leedu osaleb ERM2-s kõikumisvahemikus ±15% keskkursist, milleks on 3,4528 Leedu liti euro kohta. Leedu säilitab ühepoolse kohustusena valuutakomitee süsteemi.
Ungari	Inflatsiooniga seotud sihtmärk, vahetuskursi piiranguga.	Ungari forint	Vahetuskursiga seotud sihtmärk: Seotud euroga kursil 282,36 Ungari forintit euro kohta, kõikumisvahemikus ±15%. Inflatsiooniga seotud sihtmärk: 2004. aasta lõpuks 3,5% (±1 protsendipunkt), 2005. aasta lõpuks 4% (±1 protsendipunkt) ja 2006. aasta lõpuks 3,5% (±1 protsendipunkt).
Malta	Vahetuskursiga seotud sihtmärk	Malta liir	Seotud valuutakorviga (euro (70%), naelsterling (20%) ja USA dollar (10%)). Kõikumispiirid puuduvad, kuid valuutaturu tehingute jaoks on kasumimarginaal ±0,25%.
Poola	Inflatsiooniga seotud sihtmärk	Poola zlott	Inflatsiooniga seotud sihtmärk: alates 2004. aastast 2,5% ±1 protsendipunkt (THI muutus eelmise aastaga võrreldes). Vaba ujuvkurs.
Sloveenia	Kahe samba strateegia, millega kontrollitakse rahaagregaatide makromajanduslike tingimuste reaali-, välis- ja finantsnäitajaid	Sloveenia tolar	Sloveenia osaleb ERM2-s kõikumisvahemikus ±15% keskkursist, milleks on 239,640 Sloveenia tolarit euro kohta.
Slovakkia	Kombineeritud inflatsiooni juhtimine ja juhitud ujuvkurs ¹⁾	Slovakkia kroon	Inflatsiooniga seotud eesmärk: lühiajaliseks inflatsiooniga seotud sihtmärgiks on seotud 3,5% (±0,5 protsendipunkti) [SK] 2005. aasta lõpus. Inflatsiooniga seotud sihtmärk ajavahemikuks 2006–2008 on seotud 2006. aasta lõpuks alla 2,5% taset ning 2007. aasta lõpuks ja pärast seda alla 2% taset. Vahetuskursi strateegia: juhitud ujuvkurs.
Rootsi	Inflatsiooniga seotud sihtmärk	Rootsi kroon	Inflatsiooniga seotud sihtmärk: 2% THI kasv lubatud kõikumisega ±1 protsendipunkt. Vaba ujuvkurs.
Ühendkuningriik	Inflatsiooniga seotud sihtmärk	Naelsterling	Inflatsiooniga seotud sihtmärk: 2% mõõdetuna 12 kuu THI ²⁾ kasvuna. Kui kõrvalekalle on suurem kui 1 protsendipunkt, eeldatakse Bank of Englandi presidendilt avaliku kirja kirjutamist rahandusministrile. Vaba ujuvkurs.

Allikas: EKPS.

1) Národná banka Slovenska ametlik sõnastus on "inflatsiooni juhtimine ERM2 tingimustes".

2) THI on ÜTHiga identne.

inflatsioonisurve tõttu intressimäärasid 75 baaspunkti (2%le).

FINANTSARENG

2004. aastal oli pikaajaliste võlakirjade tootluse areng euroalavälistes liikmesriikides erinev. Kümneaastaste riigivõlakirjade tootluse põhjal mõõdetud pikaajalised intressimäärad kerkisid Küprosel, Tšehhis ja Poolas, kuid 2004. aasta lõpus hakkasid need taas langema. Seetõttu suurenesid neis riikides võlakirjade tootluse erinevused euroala suhtes. Ungaris olid pikaajaliste võlakirjade intressimäärad üsna volatiilsed, näidates 2004. aasta teisel poolel langustrendi. Lätis, Leedus, Sloveenias ja Slovakkias jätkus pikaajaliste intressimäärade vähenemine 2004. aasta jooksul, mis vähendas erinevust euroala suhtes, eriti ERM2s osalevates riikides. Maltal olid pikaajalised intressimäärad stabiilsed, Taanis, Rootsis ja Ühendkuningriigis liikusid need aga paralleelselt euroala määradega, nagu nähtub püsivast võlakirjade tootluse vahest.⁵

Euroalaväliste liikmesriikide aktsiaturgude tulemused olid 2004. aastal head, mõned aktsiaturuindeksid (eriti enamikus uutes liikmesriikides) saavutasid rekordtasemeid ja aktsiatelt teenitud aastatulu kõikis vahemikus 20–80%. Peale Küprose ületas kõigi uute liikmesriikide keskmise aktsiahinna areng oluliselt euroala keskmise, mida näitab Dow Jonesi Euro Stoxx indeks. Taani, Rootsi ja Ühendkuningriigi aktsiaturud järgisid põhimõtteliselt Dow Jonesi Euro Stoxx indeksi arengut, kusjuures kahe esimese riigi tulemused olid euroala võrdlusindeksist pisut paremad ja viimase tulemused pisut halvemad.

1 Eestis puudub omavääringus nomineeritud pikaajaliste võlakirjade väljakujunenud turg. Eesti pikaajaliste intressimäärade näitaja, mis on töötatud välja koos Euroopa Komisjoni, EKP ja Eesti Pangaga ning mille aluseks on omavääringus nomineeritud, üle viieaastase tähtajaga uute ettevõtuluslaenude kaalutud keskmine intressimäär, näitas 2004. aastal langustrendi.

Autor
Isa Dahl
Pealkiri
"eben still", 2004
Materjal
Õli, lõuend
Läbimõõt
ø 190 cm
© VG Bild-Kunst, Bonn 2005



2. PEATÜKK

KESKPANGA OPERATSIOONID JA TEGEVUS

1 RAHAPOLIITILISED OPERATSIOONID, VALUUTATEHINGUD JA INVESTEERIMISTEGEVUS

1.1 RAHAPOLIITILISED OPERATSIOONID

Eurosüsteemi põhiülesanne on rahapoliitika eluviimine. Eurosüsteemi poolt selleks otstarbeks loodud rahapoliitiline tegevusraamistik koosneb kolmest instrumentide kategooriast: avaturutehingutest, püsivõimalustest ja kohustusliku reservi süsteemist. Kõik eurosüsteemi laenu tehingud peavad olema garanteeritud osapoolte piisava tagatisega¹. 2004. aastal astus eurosüsteem olulisi samme ühtse tagatiste nimekirja kehtestamiseks.

ESMASED KOGEMUSED SESES UUE RAHAPOLIITILISE RAAMISTIKU RAKENDAMISEGA

2004. a sujus tegevusraamistiku töö hästi, see kindlustas lühiajaliste rahaturuintressimäärade stabiilsuse ja väljendas selgelt rahapoliitilist hoiakut. Et rahapoliitika rakendamist veelgi parandada, tehti 9. mail 2004 raamistikku kaks olulist muudatust.

- Kohustusliku reservi hoidmisperioodide ajastust muudeti nii, et hoidmisperioodid algavad alati põhilise refinantseerimisoperatsiooni arvelduspäeval pärast nõukogu koosolekut, mil pannakse paika kuiselt hinnatav rahapoliitiline hoiak. Varem algasid reservi hoidmisperioodid kalendrikuu 24. kuupäeval ja lõppesid järgmise kalendrikuu 23. kuupäeval, olenemata nõukogu koosolekute toimumisgraafikust. Nüüd rakendatakse püsivahendite intressimäärade muudatuse tavaliselt alates uue hoidmisperioodi esimesest päevast. Varem jõustusid need nõukogu koosolekule järgneval päeval.
- Teiseks lühendati põhiliste refinantseerimisoperatsioonide tähtaega kahelt nädalalt ühele. Koos eelmise muudatustega tähendab see seda, et ühe hoidmisperioodi jooksul arveldatud põhilised refinantseerimisoperatsioonid ei kandu enam järgmisse hoidmisperioodi.

Nende muudatuste eesmärgiks oli ühtlustada reservi hoidmisperiood intressimäärased puudutavate otsuste langetamise tsükliga, et EKP baasintressimäärade muudatused jõustuksid alles

järgneva hoidmisperioodi alguses. Nii püüab EKP vältida olukorda, kus kohustusliku reservi hoidmisperioodi jooksul oodatakse EKP baasintressimäärade muudatust, ning seega stabiliseerida turuosaliste pakkumiskäitumist seoses põhiliste refinantseerimisoperatsioonidega. Varem on sellised ootused aeg-ajalt destabiliseerinud osapoolte käitumist põhiliste refinantseerimisoperatsioonide osas. Eriti siis, kui oodati intressimäärade alandamist, pakkusid osapooled madalamat likviidsust, kui EKP soovis tehinguga anda. See nähtus, mida nimetatakse alapakkumiseks, näitas osapoolte püüet täita oma kohustusliku reservi nõuded madalaima võimaliku kuluga, s.t pärast võimalikku intressimäärade alandamist.

Lisaks täiustus teabe edastamine osapooltele. EKP jätkab enda otsese likviidsusjuhtimise all mitteolevate autonoomsete likviidsustegurite, sh ringluses olevate pangatähtede, valitsuse hoiuste ja netovälisvarade prognoosi avaldamist põhiliste refinantseerimisoperatsioonide teatamispäevadel. Lisaks on EKP hakanud avaldama uuendatud prognoosi operatsiooni toimumise päeval. Nüüd teeb EKP nii teatamispäeval kui ka operatsiooni toimumise päeval teatavaks ka pakkumise baasmahu. Pakkumise baasmah on põhiliste refinantseerimisoperatsioonide kogumaht, mis võimaldab euroala pangandussüsteemil tervikuna täita sujuvalt oma kohustusliku reservi nõuded, arvestades eurosüsteemi täieliku likviidsusprognoosi, sh autonoomseid likviidsustegureid ja ülereserve. Tänu paranenud teabeedastusele valitseb turul selgus selles osas, kas EKP põhiliste refinantseerimisoperatsioonide kogumahu otsuse eesmärgiks on tasakaalustada likviidsustingimusi või mitte.

Raamistiku muutmine toimus tõrgeteta. Põhiliste refinantseerimisoperatsioonide tähtaja lühendamise kahelt nädalalt ühele ja operatsioonide kattumise kõrvaldamine kahekordistasid iga põhilise refinantseerimisoperatsiooni väärtuse. Osapoolte pakkumiskäitumine kohanes kiiresti

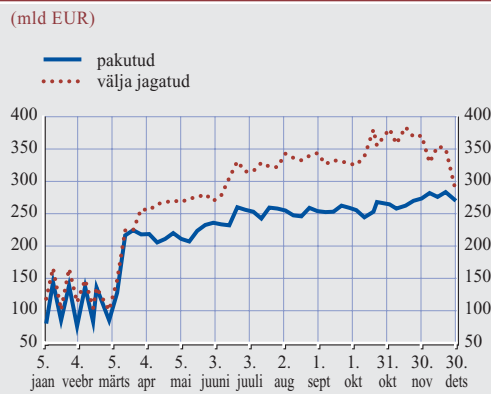
¹ Rahapoliitilise tegevusraamistiku üksikasjalik kirjeldus on esitatud EKP väljaandes "The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures", veebruar 2005.

põhiliste refinantseerimisoperatsioonide keskmise kogumahu olulise suurenemisega, kuigi kolmandas põhilises refinantseerimisoperatsioonis, mille tähtaeg oli üks nädal, jäi pakkumiste kogusumma 5 miljardi euro suurusest pakkumise baasmahust väiksemaks. Seejärel suurenes põhiliste refinantseerimisoperatsioonide kogusumma ja jäigi suuremaks kui pakkumise kogumaht, saavutades 2004. aasta novembris kõigi aegade kõrgeima taseme – ligikaudu 384 miljardit eurot (vt joonist 33). Pakkumiste katte suhtarv, s.t esitatud ja rahuldatud pakkumiste suhe on olnud kokkuvõttes hea, püüdes peaaegu alates 2004. aasta märtsist pidevalt 1,20 ja 1,50 vahel. Turuosaliste pakkumismahtude sujuv kohanemine näitab ka seda, et krediidasutused said tagatise suurema käibega edukalt hakkama, millele viitab põhiliste refinantseerimisoperatsioonide tähtaja lühenemine.

Pärast raamistiku muudatuste jõustumist on põhiliste refinantseerimisoperatsioonide keskmise kogumahu lühiajaline kõikumine vähenenud. 2000. aasta juunist kuni 2004. aasta märtsini oli põhiliste refinantseerimisoperatsioonide keskmise kogumahu keskmine nädalane muutus 33 miljardit eurot, samas kui muudatuste rakendamise ja 2004. aasta detsembrini vahelisel perioodil langes see arv 7 miljardi euroni. Selle languse põhjuseks võib olla asjaolu, et põhiliste refinantseerimisoperatsioonide tähtaeg on nüüd ühtlustatud EKP poolt põhiliste refinantseerimisoperatsioonide kogumahu puhul eesmärgiks seatud likviidsuse ajavahemikuga. Kogumahu lühiajalise kõikumise vähenemine on muutnud krediidasutuste pakkumise põhilistes refinantseerimisoperatsioonides stabiilsemaks.

Euroalal on põhilistes refinantseerimisoperatsioonides õigus osaleda ligikaudu 2100 krediidasutusel. Põhilistes refinantseerimisoperatsioonides kasvas pakujate keskmine arv 2003. aasta 266-lt 2004. aastal 339-le – vastupidiselt alates 1999. aastast täheldatud langustrendile. 2004. aasta märtsist detsembrini, s.t pärast raamistiku muudatuste rakendamist jõudis pakujate arv 351ni. Kasv tuleneb tõenäoliselt peamiselt sellest, et põhiliste refinantseerimisope-

Joonis 33 Pakutud ja jaotatud summad iganädalastes põhilistes refinantseerimisoperatsioonides 2004. aastal



Allikas: EKP.

ratsoonide tähtaeg lühenes kahelt nädalalt ühele, s.t pangad peavad oma likviidsusvajaduste rahuldamiseks tegema pakkumise mitte iga kahe nädala tagant, vaid igal nädalal. Ent on võimalik, et uue raamistiku suurem läbipaistvus ja lihtsus on muutnud pakkumiste ettevalmistamise osapoolte jaoks lihtsamaks ja suurendanud ka pakkumistes osalemise aktiivsust.

2004. aastal vähenes euroala pankadevahelise üleööturu keskmine aastaintressimäär (EONIA) volatiilsus. EONIA ja põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakkumisintressi alamäär vaheline standardhälve oli 2004. aastal 9 baaspunkti, võrrelduna 16 baaspunktiga 2003. aastal ja 13 baaspunktiga 2002. aastal. Pärast mõningate hoidmisperioodide viimast põhilist refinantseerimisoperatsiooni on see vahe olnud äärmiselt volatiilne. See tuleneb asjaolust, et viimane põhiline refinantseerimisoperatsioon toimub nüüdsest tavaliselt kaheksa päeva enne reservi hoidmisperioodi lõppu, kuid varem oli viimase operatsiooni toimumisaeg kuude lõikes erinev, kõikides kaheksast kuni kahe päevani enne reservi hoidmisperioodi lõppu. Mida lähemal on aluseks võetud prognoos reservi hoidmisperioodi lõpule, seda täpsem see on. Seejärel suurendavad raamistiku muudatused tõenäosust, et pärast reservi hoidmisperioodi viimast põhilist refinantseerimisoperatsiooni on likviidsuse tasakaal häiritud ning seega hälbib üleööturu keskmine aastaintressimäär pakku-

misintressi alammäärast enamalt ja rohkem kui varasemal ajal.

Sagedasem teabeedustus EKP poolt aitab seda riski pisut leevendada, sest turuosalistel on antud tasakaalustamatust lihtsam avastada alates hoidmisperioodi viimasest põhilisest refinantseerimisoperatsioonist. Eriti 2004. aasta sügisel ilmnisid mõned tõendid selle kohta, et üleõhoiuste intressimäära liigne kõikumine hoidmisperioodi lõpus võib häirida rahaturu sujuvat toimimist. EKP eesmärgiks on luua neutraalsed likviidsustingimused üleõhoiuste turul ja seepärast reageeris ta nendele sündmustele, viies viie hoidmisperioodi viimasel päeval läbi peenhäälestusoperatsioonid eesmärgiga tasaarvestada eeldatav soovimatu likviidsuse tasakaalustamatus, mis tulenes peamiselt muudatustest eurosüsteemi autonoomsete likviidsustegurite prognoosis. Kaks operatsiooni (11. mail ja 7. detsembril 2004) vähendasid ja kolm operatsiooni (8. novembril 2004, 18. jaanuaril ja 7. veebruaril 2005) suurendasid likviidsust. Nende operatsioonide abil õnnestus vastavate hoidmisperioodide lõpus neutraalsed likviidsustingimused taastada.

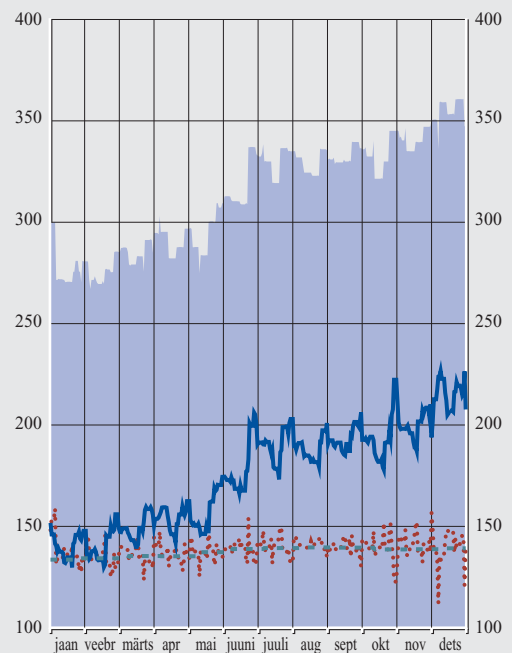
Tegevusraamistiku muudatused mõjutasid ka pikemaajalisi refinantseerimisoperatsioone. Et pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide ajakava võimalikult vähe häirida, kõrvaldati hoidmisperioodide ja pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide jaotuspäevade vaheline tehniline side. Alates 26. veebruarist 2004 jaotatakse pikemaajalisi refinantseerimisoperatsioone kuu viimasel kolmapäeval (mitte hoidmisperioodi esimesel kolmapäeval). Erinevalt põhilisest refinantseerimisoperatsioonidest ei kasutata kuise sageduse ja üldjuhul kolmekuulise tähtajaga pikemaajalisi refinantseerimisoperatsioone selleks, et näidata EKP nõukogu rahapoliitilist hoiakut, ning neid sooritatakse muutuva intressimääraga pakkumismenetlustena, kus eraldatavate vahendite mahud on eelnevalt teatavaks tehtud. Keskmiselt moodustasid pikemaajalised refinantseerimisoperatsioonid ligikaudu 23% aastal 2004 sooritatud avaturutehingute kaudu saadud kogunetolikiidsusest. Euroala pangandussüsteemi oodatud suuremate likviid-

Joonis 34 Likviidsustegurid ja pangatähtedega seotud muutused euroalal 2004. aastal

(mld EUR)

- likviidsuspuudujääk
- autonoomsed tegurid
- jooksevkonto
- - - vajalikud teenused

Likviidsustegurid



Pangatähed



Allikas: EKP.

susvajaduste valguses suurendati pikemaajalise refinantseerimisoperatsioonide mahtu 2004. aasta jaanuaris 20 miljardist eurost 25 miljardi euronini ja 2005. aasta jaanuaris 25 miljardist eurost 30 miljardi euronini.

LIKVIIDSUSVAJADUSE ARENG

Nädalaste pakkumiste ettevalmistamiseks jälgib EKP iga päev euroala pangandussüsteemi likviidsusvajadusi, mida nimetatakse pankadele kehtestatud kohustusliku reservi nõude, ülereervide (krediitiasutuste poolt hoitavad varad, mis ületavad kohustusliku reservi) ja autonoomsete netotegurite summaks. Euroala pangandussüsteemi keskmine päevane likviidsusvajadus oli 2004. aastal 311,8 miljardit eurot, mis on 30% enam võrreldes 2003. aastaga, mil likviidsusvajadus oli 241,5 miljardit eurot (vt joonise 34 ülaosa).

2004. aasta jooksul jätkus autonoomsete likviidsustegurite kiire kasv, mis moodustas keskmiselt 174,2 miljardit eurot, võrrelduna 109,3 miljardiga 2003. aastal. Selle järsu kasvu põhjuseks oli peamiselt pangatähtede arvu kiire kasv, mis

oli 2004. aastal ligikaudu 15% ja saavutas kõigi aegade kõrgeima taseme 24. detsembril 2004, mil see oli 505 miljardit eurot (vt joonise 34 alumist osa).

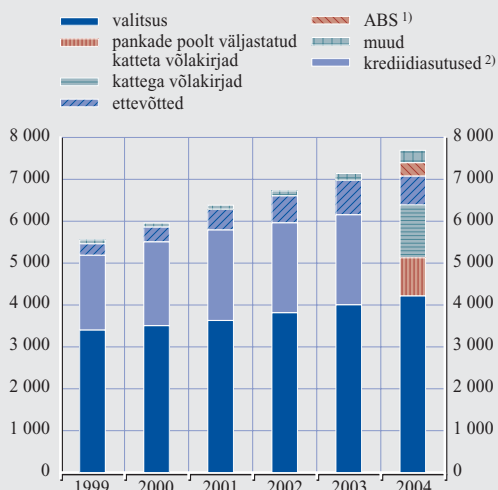
Euroala krediitiasutuste poolt eurosüsteemis hoitava kohustusliku reservi nõude arvutamisel kohaldatakse krediitiasutuste reservibaasi suhtes 2%list reservimäära. 2004. aastal moodustas reservinõue 44% euroala pangandussüsteemi likviidsusvajadusest. Kooskõlas euroala reservibaasi suurenemisega kasvas krediitiasutuste reservi keskmine koondnõue 2003. aasta 130,9 miljardist eurost 2004. aastal 136,5 miljardi euronini. Krediitiasutuste arvelduskontodel hoitavad vahendid, mis ületasid nende keskmise reservinõude, moodustasid 2004. aastal 0,6 miljardit eurot, võrrelduna 0,7 miljardi euroga 2003. aastal.

RAHAPOLIITILISTEKS OPERATSIOONIDEKS KÕLBLIKUD VARAD

Et kaitsta eurosüsteemi kahjude eest, peavad kõik eurosüsteemi laenu tehingud olema tagatud

Joonis 35 Turukõlblikud tagatised

(nominaalne tasumata summa; mld EUR)



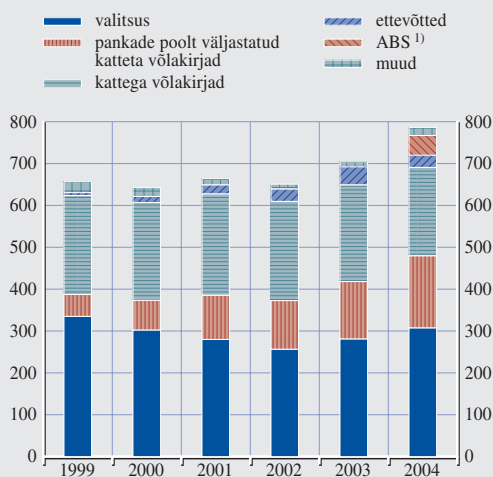
Allikas: EKP.

1) Eraldi andmed varaga tagatud väärtpaperite jaoks on kättesaadavad alates 2004. aastast; varem esitati andmed ettevõtete all.

2) See kategooria hõlmab krediitiasutuste poolt väljastatud kattega ja katteta võlakirju.

Joonis 36 Turukõlblikud tagatiste kasutamine

(nominaalne tasumata summa; mld EUR)



Allikas: EKP.

1) Eraldi andmed varaga tagatud väärtpaperite jaoks on kättesaadavad alates 2004. aastast; varem esitati andmed ettevõtete all.

piisava tagatisega. Tagatisena aktsepteeritavate varade valik on lai. Peamiselt on nende näol tegemist turukõlblike võlainstrumentidega, mis vastavad euroala sobivuskriteeriumidele ja mida nimetatakse ka "esimese taseme" varadeks. "Teine tase" koosneb täiendavatest varadest, mis võivad, kuid ei pruugi olla turukõlblikud ja mis on eriti olulised riiklike finantsturgude ja pangasüsteemide jaoks.

Eurosüsteemi laenuhinguteks turukõlblike tagatiste väärtus oli 2004. aasta lõpu seisuga 7,7 triljonit eurot, võrrelduna 7,1 triljoni euroga 2003. aasta lõpus (vt joonist 35). Enamik turukõlblikest varadest on riigivõlakirjad (54%) või krediitiasutuste poolt emiteeritud tagatud (s.t *Pfandbrief*-tüüpi väärtpaberid) ja tagamata võlakirjad (28%). Lisaks on täheldatud kiiret kasvu varaga tagatud väärtpaberite hulgas, mis moodustasid 2004. aasta lõpu seisuga 5% turukõlblike tagatiste jäägist. Osapoolte poolt eurosüsteemi laenuhingute tagamiseks kasutatavate turukõlblike tagatiste väärtus oli 2004. aastal 787 miljardit eurot, võrrelduna 704 miljardi euroga 2003. aastal (vt joonist 36). Kogu kõlblike tagatiste hulga võrreldes kasutati riigivõlakirju ja ettevõtete väärtpabereid eurosüsteemi laenuhingutes tagatisena proportsionaalselt vähem. Seevastu kasutati aga krediitiasutuste poolt emiteeritud väärtpabereid ja varaga tagatud väärtpabereid proportsionaalselt rohkem. Kõlblike varade piiriülest kasutamist on kirjeldatud käesoleva peatüki punktis 2.

ÜHTSE TAGATISTE NIMEKIRJA KEHTESTAMINE

Eurosüsteemi olemasolev kahetasemeline tagatiste süsteem on esimestel kasutusaastatel hõlbustanud eurosüsteemi rahapoliitilise tegevusraamistiku toimimist. Ent euroala finantsturgude suurenevast lõimumist arvestades võib erinevate euroala liikmesriikide keskpankade teise taseme nimekirjades sisalduvate varade heterogeensus kahjustada osapoolte võrdseid tingimusi ja kahandada tagatiste raamistiku läbipaistvust. Nõudlus tagatiste järele kasvab ja sugugi mitte seetõttu, et pangandussektori likviidsuse puudujääk suurenes 2004. aasta jooksul. Pankadevahelise turu suundumine tagatud laenuand-

mise suunas on suurendanud osapoolte vajadust tagatiste järele.

Nende küsimuste lahendamiseks on eurosüsteem otsustanud koostada aja jooksul ühtse nimekirja kõikidest eurosüsteemi laenuhingute jaoks kõlblikest tagatistest, võttes arvesse avalike konsultatsioonide tulemusi. Ühtne nimekirja võetakse kasutusele etapiviisiliselt ja lõppkokkuvõttes vahetab see välja olemasoleva kahetasemelise süsteemi. Esimene samm ühtse nimekirja loomise suunas astutakse 30. mail 2005.

- Uute, hetkel veel kõlbmatute instrumentide – Euroopa majanduspiirkonda mittekuuluvates G10 riikides (USAs, Kanadas, Jaapanis ja Šveitsis) asutatud ettevõtete emiteeritud, eurodes nomineeritud võlainstrumentide – lisamine esimesse tasemesse.
- Võlainstrumentid, mis on noteeritud üksnes reguleerimata turgudel, saavad või jäävad kõlblikuks, kui vastav reguleerimata turg on saanud eurosüsteemilt positiivse hinnangu kolme standardi – turvalisuse, läbipaistvuse ja kättesaadavuse – osas. Need standardid on võetud kasutusele selleks, et laiendada sobivate turgude arvu ja kindlustada samas eurosüsteemi tagatiste sujuv ja tõhus hindamine.
- Aja jooksul muutuvad kõlbmatuks ja kõrvaldatakse üksnes vähesed turukõlblikud võlakirjad. Lisaks on teise taseme varade nimekirjast eemaldatud aktsiad ja osakud.

Teise sammuna ühtse tagatiste nimekirja suunas on EKP nõukogu põhimõtteliselt kiitnud heaks kõikide euroala riikide pangalaenu- ja hüpoteegiga tagatud turukõlbmatute võlainstrumentide (hetkel sisalduvad need vaid Iiri hüpoteegiga tagatud võlakirju) lisamise ühtsesse nimekirja. Pangalaenu-aktsepteerimise peapõhjus seisneb selles, et hoolimata kapitaliturgude kasvavast rollist tugineb euroala finantssüsteem suure osas ikka veel pangavahendusele – laenu on pankade bilanssides jätkuvalt kõige tähtsam varaliik. Pangalaenu tagatisena aktsepteerides kinnitab eurosüsteem, et



elistab tagada osapooltele laialdase juurdepääsu rahapoliitilistele ja päevasistele laenutehingutele.

RISKIJUHTIMINE

Eurosüsteemi rahapoliitiliste operatsioonide (s.t rahapoliitika või maksesüsteemide laenutehingute) kontekstis keskendub riskijuhtimine eurosüsteemi laenuriskile, mis tekib siis, kui osapooltele eraldatakse keskpankade vahendeid, kuigi arvesse võetakse ka muid riske.

2004. aastal analüüsiti põhjalikult pangalaenuude lisamist ühtsesse tagatiste nimekirja. Ettevõtete laenuude väljastajad on sageli ilma reitinguta ja seepärast tuleb pangalaenuude puhul kasutada alternatiivseid laenukvaliteedi hindamise allikaid. Kuigi keskpangad on loonud oma laenuhindamissüsteemid nendes liikmesriikides, kus pangalaene teise taseme tagatistena juba aktsepteeritakse, tuleb pärast pangalaenuude lisamist eurosüsteemi ühtsesse tagatiste nimekirja luua täiendavad pangalaenuude hindamise allikad. Eelseisvatel aastatel on kõige keerulisem ülesanne järjepideva ja tõhusa eurosüsteemi laenuude hindamisraamistiku väljatöötamine ja rakendamine turukõlblike ja eelkõige turukõlbmatute varade suhtes.

1.2 VALUUTATEHINGUD

2004. aastal ei sekkunud EKP valuutaturu tegevusse rahapoliitilistel põhjustel. EKP valuutatehingud olid seotud üksnes investeerimisega. Samuti ei sooritanud EKP valuutatehinguid euroalaväliste vääringutega, mis osalevad ERM2s.

2004. aastal kasutati neljal korral EKP ja Rahvusvahelise Valuutafondi vahelist kokkulepet, mille kohaselt võimaldatakse Rahvusvahelisel Valuutafondil alगतada EKP nimel Rahvusvahelise Valuutafondi arvestusühikute tehinguid teiste Rahvusvahelise Valuutafondi arvestusühikute omanikega.

1.3 INVESTEERIMISTEGEVUS

VÄLISRESERVIDE JUHTIMINE

EKP välisreservide portfell koosneb euroala liikmesriikide keskpankadelt saadud välisreservide sissemaksetest. Portfelligist rahastatakse EKP tehinguid valuutaturul. EKP hoiab eurosüsteemi reservide osa, mida saab otseselt ja viivitamatult kasutada valuutaturu tegevusse sekumiseks, ja ta võib taotleda liikmesriikide keskpankadelt täiendavate sissemaksete tegemist juhul, kui tal on vaja ärakulutatud ressursid taastada.

EKP välisreservide portfell koosneb peamiselt USA dollaritest, kuid ka Jaapani jeenidest, kullast ja Rahvusvahelise Valuutafondi arvestusühikutest. Vastavalt 26. septembril 1999 sõlmitud keskpanga kullalepingule, mida muudeti 8. märtsil 2004, ei juhitud kullavarusid 2004. aastal aktiivselt. 2004. aastal langes EKP netovälisvaluutareservi väärtus 38,3 miljardilt eurolt 36,3 miljardi euronile eelkõige seetõttu, et USA dollar nõrgenes euro suhtes.

Iga euroala liikmesriigi keskpank juhib üht osa EKP-le kuuluvast USA dollarite ja jeenide portfelligist. 2004. aastal vaatas eurosüsteem selle struktuuri üle eesmärgiga säilitada selle

tõhusus – eriti euroala edasise laienemise taustal. Uue süsteemi väljatöötamine on praegu lõpujärgus ja seda hakatakse rakendama 2006. aastal. See näeb ette eurosüsteemi liikmete spetsialiseerumise hallatavate portfelli vääringute põhjal, lähtudes detsentraliseerimise põhimõttest.

2004. aastal alustati tööd investeerimisvõimaluste laiendamise kallal eesmärgiga kaasata intressimäära vahetuslepingud, valuuta abil maandatud riskiga instrumendid ja USA STRIPid². Lisaks muutus turuarengu analüüsimine põhjalikumaks tänu riigivõlakirjade tootluse kvantitatiivsetele prognoosimudelitele. USA dollarite portfellis asuva, väärtpaberitega seotud automaatse laenuandmisprogrammi jaoks töötati välja katseülesanne, mille täitmine peaks algama 2005. aastal.

OMAVAHENDITE JUHTIMINE

EKP omavahendite portfelli koosneb märgitud kapitali sissemakstud osast ja üldreservfondist. Selle portfelli eesmärk on moodustada EKP-le reserv võimalike kahjude katmiseks. Omavahendite juhtimise eesmärgiks on teenida pika aja jooksul tulu, mis ületab EKP keskmise refinantseerimismäära. 2004. aastal laienesid omavahendite portfelli investeerimisvõimalused: lisandusid mõnede uute liikmesriikide emiteeritud, eurodes nomineeritud ja fikseeritud tulusega väärtpaberid, mõned euroala piirkondlikud riigivõlakirjad ning uued kaetud võlakirjad.

2004. aastal kasvas EKP omavahendite portfelli 0,3 miljardit eurot ehk 6,2 miljardi euronit. Sissemakstud kapitali osa kasvas 63,5 miljardit eurot tänu ELi laienemisele ja muutustele EKP kapitalibaasis.

RISKIJUHTIMINE

Investeeringusportfelli (välisreservide ja omavahendite) juhtimisel ohustavad EKPd finantsriskid. Nende juhtimiseks on EKP määratlenud raamistiku, mis kajastab EKP eelistusi laenu-, likviidsus- ja tururiski osas. Seda raamistikku rakendatakse muuhulgas ka üksikasjaliku limiidisüsteemi kaudu, mille puhul jälgitakse ja kontrollitakse vastavust iga päev. Euroala tulevase

laienemise valguses tehti 2004. aastal jõupingutusi laenu- ja tururiskiraamistiku lihtsustamiseks.

2 STRIP (Separate Trading of Registered Interest and Principal) on väärtpaber, mis on loodud intressimaksete eraldamise teel USA riigivõlakirja põhiosast.

2 MAKSE- JA VÄÄRTPABERiarVELDUSsüsteemid

Eurosüsteemi seadusjärgne ülesanne on makse-süsteemide sujuva töö edendamine. Peamine vahend selle ülesande täitmiseks (lisaks järelevaatamise funktsioonile) on makse- ja väärtpaberiarveldusvõimaluste pakkumine. Selleks on eurosüsteem loonud üleeuroopalise automatiseeritud reaalaajalise brutoarveldussüsteemi, mida tuntakse TARGETi nime all ja mida kasutatakse eurodes tehtavate suurmaksete puhul. Viimastel aastatel on seda täiustatud ja juba on väljatöötamisel teise põlvkonna süsteem TARGET2. Väärtpaberiarvelduste osas pakuvad eurosüsteem ja turg mitmeid viise tagatiste piirüleseks kasutamiseks.

2.1 TARGETi süsteem

Olemasolev üleeuroopaline automatiseeritud reaalaajaline brutoarveldussüsteem TARGET on "süsteemide süsteem", mis koosneb 15 TARGETi käivitamise ajal Euroopa Liidu liikmeks olnud riigi maksesüsteemidest, EKP maksesüsteemist ja sidussüsteemist, mis võimaldab arveldada makseid seotud süsteemide vahel. 2004. aastal aitas TARGET jätkuvalt kaasa eurorahaturu lõimumisele ja et eurosüsteemi krediiditehinguid arveldatakse selle süsteemi kaudu, mängis see endiselt olulist rolli ühtse rahapoliitika sujuval rakendamisel. Keskpanga raha reaalaajalise arveldamise ja suure turuulatuse tõttu meelitab TARGET arveldama ka mitmeid teisi makseid.

2004. aastal toimis TARGET sujuvalt ja jätkus selle kaudu arveldatud, eurodes tehtavate suurmaksete arvu kasv. See on kooskõlas eurosüsteemi eesmärgiga soodustada arveldamist keskpanga rahaga, mis on ainulaadselt turvaline maksevahend. 88% eurodes tehtud suurmaksete kogukäibest sooritati 2004. aastal TARGETi kaudu. TARGETit saavad eurodes tehtavateks kreditlekanneteks kasutada nende liikmesriikide pangad, mille keskpang on otseselt või kaudselt TARGETiga seotud. Nimetatud ülekandeid saab teha nii ühes ja samas liikmesriigis asuvate pankade vahel (liikmesriigi sisesed maksed) kui ka erinevates liikmesriikides asuvate pankade vahel (liikmesriikide vahelised maksed). 2004.

aastal korraldatud viimase uuringu kohaselt oli TARGETis 10 483 osalejat. See on ligikaudu kolm korda rohkem kui 2002. aastal ja selle peamiseks põhjuseks on uue metoodika kasutuselevõtmine TARGETis osalejate määratlemiseks. TARGETi kaudu saab panga tunnuskoode abil pöörduda kokku ligikaudu 48 500 institutsiooni poole ning seda ka osalejate filiaalide kaupa.

TEHINGUD TARGETi süsteemis

2004. aastal arveldati TARGETis päevas keskmiselt 267 234 makset kogukäibega 1714 miljardit eurot päevas. Võrreldes 2003. aastaga on maksete arv kasvanud 2% ja käive 4%.

2004. aastal moodustas liikmesriikide vaheliste maksete käive 33% ja arv 24% TARGETi maksetest, võrrelduna vastavalt 33% ja 23%ga 2003. aastal. Pankadevahelised maksed moodustasid liikmesriikide vaheliste TARGETi maksete käibest 95% ja arvust 49%, ülejäänud maksete puhul oli tegu kliendimaksetega.

Liikmesriikide vahel sooritatud pankadevahelise makse keskmine suurus oli 17 miljonit eurot ja liikmesriikide vahelise kliendimakse keskmine suurus oli 0,8 miljonit eurot. Täpsemad andmed on esitatud tabelis 12.

TARGETi kogukäideldavus, s.t ulatus, milles osalejad said TARGETit tööajal ilma vahejuhtumiteta kasutada, oli 2004. aastal 99,81%. Keskmiselt arveldati 95,87% liikmesriikide vahelistest maksetest viie minuti jooksul. Täpsemad andmed on esitatud tabelis 13.

2004. aasta jooksul jätkus muudatuste tegemine uue sõnumiedastussüsteemiga SWIFTNet FIN liitumiseks ja kõigi TARGETi osade liitumine õnnestus.

Süsteemi seisukohalt kriitilise tähtsusega maksed TARGETis

Arvestades TARGETi keskset rolli turul ja laia turuulatust, tuleb süsteemi usaldusväärse ja sujuva töö tagamiseks kaitsta seda paljude ohtude eest. On ülimalt tähtis, et süsteemi seisukohalt kriitilise tähtsusega maksed, s.t need, mis õigeaegse arveldamata jätmise korral või-

Tabel 12 Maksed TARGETis¹⁾

Arv	2003	2004	Muutus (protsentides)
Kõik sektorid			
Kokku	66 608 000	69 213 486	4
Päeva keskmine	261 208	267 234	2
Liikmesriikide sisesed			
Kokku	51 354 924	52 368 115	2
Päeva keskmine	201 392	202 193	0
Liikmesriikide vahelised			
Kokku	15 253 076	16 845 371	10
Päeva keskmine	59 816	65 040	9
Käive (mld EUR)			
Kõik sektorid			
Kokku	420 749	443 992	6
Päeva keskmine	1 650	1 714	4
Liikmesriikide sisesed			
Kokku	283 871	297 856	5
Päeva keskmine	1 113	1 150	3
Liikmesriikide vahelised			
Kokku	136 878	146 137	7
Päeva keskmine	537	564	5

Allikas: EKP.

1) 2003. aastal töötas TARGET 255 päeva ja 2004. aastal 259 päeva.

vad põhjustada suurt riski, teostataks ilma viivitusega isegi erakorralises olukorras. Eurosüsteem on kehtestanud talitluspidevuse meetmed, et tagada selliste maksete nõuetekohane arveldamine isegi juhul, kui TARGETi töö on häiritud. 2004. aastal viisid keskpangad läbi mitu testi (mis sageli hõlmasid ka kommertsbanku) ja need kinnitasid TARGETi talitluspidevuse meetmete tõhusust. Testid näitasid, et eurosüsteem suudab tagada maksesüsteemide ja finants-turgude häireteta toimimise ka kriisiolukorras.

EUROOPA LIIDU UUTE LIIKMESRIIKIDE ÜHENDAMINE TARGETIGA

2002. aasta oktoobris otsustas EKP nõukogu, et pärast ELi laienemist ühendab eurosüsteem uute liikmesriikide taotlusel nende keskpankade kiirmaksete arveldussüsteemid (RTGS) TARGETiga. Praeguse TARGETi piiratud kasutusea ja kulude vähendamise vajaduse tõttu töötati eurosüsteemis välja täieliku ühteliitumise alternatiivid, mille alusel liikmesriikide RTGSid ühendatakse

Tabel 13 TARGETi keskmine käideldavus

RTGSi süsteem		2004
(%)		
EPM (ECB)		99,48
ELLIPS (BE)		99,88
KRONOS (DK)		99,85
RTGSplus (DE)		99,37
HERMES euro (GR)		99,80
SLBE (ES)		99,89
TBF (FR)		99,94
IRIS (IE)		99,59
BI-REL (IT)		99,91
LIPS-Gross (LU)		99,97
TOP (NL)		99,98
ARTIS (AT)		99,87
SPGT (PT)		99,86
BOF-RTGS (FI)		99,85
E-RIX (SE)		99,74
CHAPS Euro (UK)		99,95
Süsteemi kogukäideldavus		99,81

Allikas: EKP.

praeguse TARGETiga. Näiteks SORBNET-EURO jaoks kujundatud lahendus – Narodowy Bank Polski euro RTGS – toimib praeguse euroala liikmesriigi keskpanga kaudu. Ühenduse tagab 2005. aastal Banca d'Italia.

SUHTED TARGETI KASUTAJATE JA TEISTE VÄÄRINGUPIIRKONDADE KIIRMAKSETE ARVELDUSSÜSTEEMIDEGA

EKPS säilitab tihedad suhted TARGETi kasutajatega, et arvestada nende vajadusi ja saada piisavat tagasisidet. Sarnaselt varasematele aastatele toimusid ka 2004. aastal regulaarsed kohtumised TARGETiga seotud 15 liikmesriigi keskpankade ja TARGETi riigisiseste kasutajagruppide vahel. Lisaks korraldati EKPSi TARGETi juhtimise töörühma ja Euroopa pangandussektori TARGETi töörühma ühiskoosolekuid, et arutada TARGETi toimimisega seonduvat. Strateegiliste küsimustega tegeldi euromaksete strateegia kontaktgrupis – tegu on foorumiga, kus on esindatud kommerts- ja keskpankade nõukogud.

Eurosüsteem, mis on maailma ühe suurima RTGSi operaator, hoiab tihedaid sidemeid teiste väeringupiirkondade RTGSi operaatoritega. Suhete tõhustumisel, näiteks püsiühendusega arveldusvõrgu tehingute tõttu on tekkinud

vajadus arutada ühiselt süsteemi tööga seonduvat.

2.2 TARGET2

2004. aasta detsembris võttis EKP nõukogu vastu Banca d'Italia, Deutsche Bundesbanki ja Banque de France'i ühise pakkumise luua TARGET2 ühisplatvorm ning arendada ja kasutada seda eurosüsteemis. See otsus eeldab põhjalikke muudatusi TARGETi ülesehituses, mis hetkel hõlmab mitut liikmesriikide keskpankade ja EKP omavahel ühendatud RTGSi. TARGET2 pakub TARGETi kasutajatele kõrget teenindustaset ning võimaldab mastaabisäästu.

Põhiliseks TARGET2 ettevalmistustööks 2004. aastal oli üldtingimuste väljatöötamine. Seda tehti tihedas koostöös TARGETi kasutajatega. TARGET2 üldtingimustes (*General Functional Specifications*), mis kinnitati nõukogu poolt 2004. aasta juulis, kirjeldatakse süsteemi üldisi omadusi ja funktsioone ning selle infotehnoloogilist ülesehitust. TARGET2 pakub kompleksseid likviidsusjuhtimise funktsioone, mis võimaldavad euroala krediidasutustel oma likviidsust paremini kontrollida. Näiteks süsteemiosaline, kes kasutab keskpangaga arveldades mitmeid makse- ja väärtpaberiarveldussüsteeme, saab TARGET2s võimaluse teha kõiki niisuguseid tehinguid ja arveldusi ühel RTGSi kontrol. Lisaks pakub TARGET2 euroala keskpankades hoitavate euroala krediidasutuste RTGSi kontode puhul päevasise likviidsuse koondamise võimalust. See võimaldab TARGET2 liikmetel koondada ühele kontole euroala erinevates keskpankades olevad RTGSi kontod ja kõigi kontsernisiseste liikmete likviidsuse. Eurosüsteem töötab välja tugevat õigusraamistikku, mis on selle võimaluse eelduseks. TARGET2 põhineb kaasaegsel äritegevuse jätkuvuse ideel, et tulla toime erinevate piirkondlike katastroofiolukordadega.

Eurosüsteem valmistab üldtingimustest lähtudes ette üksikasjalikud kasutajatingimused (*User Detailed Functional Specifications*), kus kirjeldatakse TARGET2 omadusi ja funktsioo-



ne nii täpselt, et oleks võimalik alustada tehnilist arendustööd ja rakendamist. Sarnaselt üldtingimustega on ka üksikasjalikud kasutajatingimused TARGETi kasutajatega põhjalikult läbi arutatud. Kasutajatingimused peaksid valmima 2005. aasta aprillis.

Eurosüsteem töötab TARGET2 põhiteenuse jaoks välja ka hinnakujundusskeemi, mis kaotaks praegused erinevused riigisiseste ja piiriüleste tehingute hinnakujunduses. See hõlmab ka nõukogu poolt otsustamisele kuuluvat võimalust, mille kohaselt saavad süsteemi liikmed valida kas ainult tehingutasu või madalama tehingutasu ja periooditasu. Täpsem TARGET2 hinnakujundusskeem töötatakse välja 2005. aastal.

Teiseks peamiseks töövaldkonnaks oli 2004. aastal TARGET2 üldjuhtimisstruktuuri väljatöötamine ning selle alusel järgmiste projektietappide (arendus, testimine ja kasutajate liitumine) efektiivne korraldamine. Nõukogu kinnitas TARGET2 üldjuhtimise sise-eeskirjad, milles määratletakse nõukogu, euroala keskpankade ning süsteemi loova ja kasutava kolme liikmesriigi keskpanga rollid ja kohustused TARGET2 projektis. Valitud üldjuhtimisstruktuur ning projekti korraldus tagavad nii arendustöö efektiivse organiseerimise projektietapis kui ka kõigi euroala pankade jätkuva osalemise ja järelevalve pärast TARGET2 käivitamist.

TARGET2 jaoks vajaliku tarkvara arendamine ja IT infrastruktuuri loomine toimub 2005. aastal. Esimesed testimised keskpankadega on kavandatud 2006. aasta algusse. TARGETi kasutajad liituvad TARGET2ga mitmes etapis ning erinevatel eelnevalt kindlaksmääratud kuupäevadel. Iga liitumisetapp hõlmab liikmesriikide pankade kontserne ning kogu protsess tervikuna kestab mitu kuud, mille jooksul töötavad paralleelselt nii praeguse TARGETi komponendid kui ka uus süsteem. Kasutajate etapiviisiline liitumine peab toimuma minimaalse projektiriskiga. Teisteks olulisteks põhjusteks konkreetse liitumisprotsessi kasuks otsustamisel on võimalike üleminekuga seotud probleemide ning kulude minimeerimine keskpankade ja TARGET kasutajate jaoks. Kavakohaselt viiakse esimene riikide grupp TARGET2-le üle 2. jaanuaril 2007. Eurosüsteem jätkab tihedat koostööd TARGETi kasutajatega kõigis projektietappides ning esitab korrapäraselt aruandeid tööde käigu kohta.

2.3 TAGATISTE PIIRIÜLENE KASUTAMINE

Sobilikke varasid võib kasutada riigipiiriülestes arveldustes eurosüsteemi igat tüüpi krediidi tagamiseks keskpankade vahelise korrespondentpanganduse mudeli (CCBM) abil või sobivate ühenduste kaudu Euroopa Liidu väärtpaberiarveldussüsteemide vahel. CCBM on välja töötatud eurosüsteemi poolt, samas kui sobivate ühenduste puhul on tegemist turu dikteeritud lahendusega.

Eurosüsteemi poolt hoitavad piiriülesed tagatised suurenesid 305 miljardist eurost 2003. aasta detsembris 370 miljardi euron 2004. aasta detsembris. 2004. aasta lõpus moodustasid piiriülesed tagatised 43,89% kõigist eurosüsteemile antud tagatistest. Need andmed kinnitavad varasematel aastatel täheldatud euroala finantsurgude kasvavat lõimumist ja teiste osapoolte tõusvat taht hoida oma portfelliges teises euroala riigis väljastatud varasid.

KESKPANKADE VAHELINE KORRESPONDENTPANGANDUSE MUDEL

Keskpankade vaheline korrespondentpanganduse mudel (CCBM) on jäänud piiriüleste tagatiste peamiseks ülekandekanaliks. See moodustas 35,37% kõigist 2004. aastal eurosüsteemile antud tagatistest. CCBMi poolt hoitavad varad kasvasid 259 miljardist eurost 2003. aasta lõpus 298 miljardi euron 2004. aasta lõpus.

Tänu süsteemi täiustamisele 2003. aastal saavutasid liikmesriikide keskpangad juba 2004. aasta alguses eesmärgi teha CCBMi-siseseid protseduure tunni aja jooksul tingimusel, et osapooled (ja nende haldajad) on esitanud oma juhised korrektselt. Eurosüsteem uurib võimalusi piiriüleste tagatiste tõhususe ja turvalisuse suurendamiseks ja alternatiivide kasutamiseks.

Osapoolte nimel tagatise esitavad kontohaldurid etendavad CCBMi arveldusahelas sageli tähtsat osa. 2004. jaanuaris kehtestasid suurimad Euroopa krediidisektori ühendused CCBMi tehingutesse kaasatud kontohalduritele heade tavade koodeksi. Selle eesmärgiks on parandada CCBMi tõhusust. Ka turuosaliste jõupingutused nende tavade rakendamisel aitasid liikmesriikide keskpankadel teha CCBMi protseduure tunni aja jooksul. Teatud juhtudel, näiteks tipp-tunni ajal võib esineda kõrvalekaldeid sellest ühetunnisest piirmäärast.

SOBIVAD ÜHENDUSED VÄÄRTPABERiarVELDussüsteemide vahel

Väärtpaberiarveldussüsteemid saab ühendada lepingu- ja tehingupõhiselt, et võimaldada sobilike väärtpaberite piiriülest ülekandmist süsteemide vahel. Kui sobilikud väärtpaberid on selliste ühenduste kaudu teise väärtpaberiarveldussüsteemi üle kantud, siis saab neid kohalike protseduuride kaudu kasutada samamoodi nagu mis tahes riigisisest tagatist. Hetkel saavad osapooled kasutada 59 ühendust, millest eurosüsteemi krediiditehingutega seotud ülekannete puhul kasutatakse aktiivselt vaid väheseid. Need ühendused ei hõlma aga kogu euroala. Ühendused on eurosüsteemi krediiditehingute jaoks

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

sobivad, kui nad vastavad eurosüsteemi üheksale kasutusstandardile³, mis käsitlevad keskpankade nõudeid tehingute sooritamisel väärt-paberiarveldussüsteemis. Eurosüsteem hindab uusi ühendusi või olemasolevaid, sobivaid ja täiustatud ühendusi nende standardite alusel. 2004. aastal täiustati kolme senist sobivat ühendust ja neile anti positiivne hinnang.

Ühenduste kaudu hoitavad tagatised kasvasid 46 miljardist eurost 2003. aasta detsembris 72 miljardi euroni 2004. aasta detsembris, kuid moodustasid kõigist eurosüsteemi poolt hoitavatest piiriülestest ja riigisisestest tagatistest üksnes 8,5%.

3 PANGATÄHED JA MÜNDID

3.1 RINGLUSES OLEVAD PANGATÄHED JA MÜNDID

NÕUDLUS EURO PANGATÄHTEDE JA MÜNTIDE JÄRELE

Pärast 22%list aastakasvu 2003. aastal suurenes ringluses olevate euro pangatähtede väärtus ka 2004. aastal, kerkides 15,0% – 436,1 miljardist eurost 501,3 miljardi euron. Ringluses olevate euro pangatähtede arv kasvas 6,8% (võrrelduna 10,1%ga 2003. aastal) – 9,0 miljardist 9,7 miljardini. Joonisel 37 on toodud liikmesriikide ja ringluses olevate euro pangatähtede väärtus aastatel 2000–2004. Joonisel 38 on kujutatud ringluses olevate euro pangatähtede väärtust alates nende kasutuselevõtmisest.

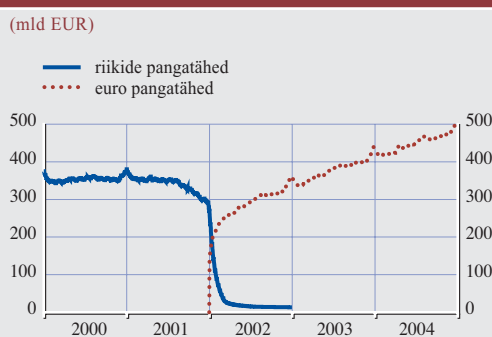
Juba alates sularahavahetusest on ringluses olevate pangatähtede väärtus kasvanud kiiremini kui pangatähtede arv, mis peegeldab ringluses olevate kõrge nimiväärtusega pangatähtede arvu eriti kiiret kasvu. Joonisel 39 on näidatud ringluses olevate euro pangatähtede nimiväärtuse muutus aastatel 2002–2004. 2004. aastal kasvas kõige kiiremini nõudlus 500-euroste pangatähtede järele, jõudes 28,4% tasemele. Samuti valitses suur nõudlus 50- ja 100-euroste pangatähtede järele, mille ringluse kasvumäär oli vastavalt 12,4% ja 13,5%.

Ringluses olevate 5-, 10-, 20- ja 200-euroste pangatähtede arvu kasv on alates nende kasutuselevõtmisest 2002. aastal olnud väga tagasihoidlik, kuigi riigiti võib see erineda. Peamiselt iga-

päevasteks sularahatehinguteks kasutatavate 10- ja 20-euroste pangatähtede nõudlus on kerkinud märgatavalt vaid hooajaliste haripunktide ajal. 50-eurose pangatähe puhul on täheldatud nii üsna kiiret nõudluse kasvu kui ka hooajalisi kõikumisi. Seevastu 5- ja 100-euroste pangatähtede ringlus on hooajaliselt vähe muutunud ning 200- ja 500-euroste puhul pole hooajalisi muutusi üldse võimalik täheldada. Seega on selge, et nende nimiväärtustega pangatähtede nõudluse kestvat kasvutrendi pole tehingute sooritamiseks kasutatavate pangatähtede euroalasisese nõudluse abil võimalik selgitada – oma osa on ka muudel teguritel. Üks taoline tegur näib olevat suurenev rahvusvaheline nõudlus euro pangatähtede järele. Viimased analüüsid näitavad, et ligikaudu 10–15% ringluses olevatest pangatähtedest asub väljaspool euroala. Veel üheks teguriks on sularaha kogumine rahva hulgas, mida osaliselt mõjutavad madalad intressimäärad.

2004. aasta jooksul kasvas ringluses olevate euromüntide väärtus (s.t netoringlus, mis ei hõlma liikmesriikide keskpankade poolt hoitavaid varusid) 9,1% – 14,1 miljardist 15,3 miljardini. 2004. aastal kasvas ringluses olevate euro müntide koguarv 14,8%, kerkides 56,2 miljardini. Alates 2003. a algusest, mil müntide arv langes sularahavahetuse ajal emiteeritud 40,4 miljardi münti tasemele, on ringluses olevate euromüntide arv pidevalt kasvanud.

Joonis 37 Ringluses olevate pangatähtede koguväärtus aastatel 2000–2004



Allikas: EKP.

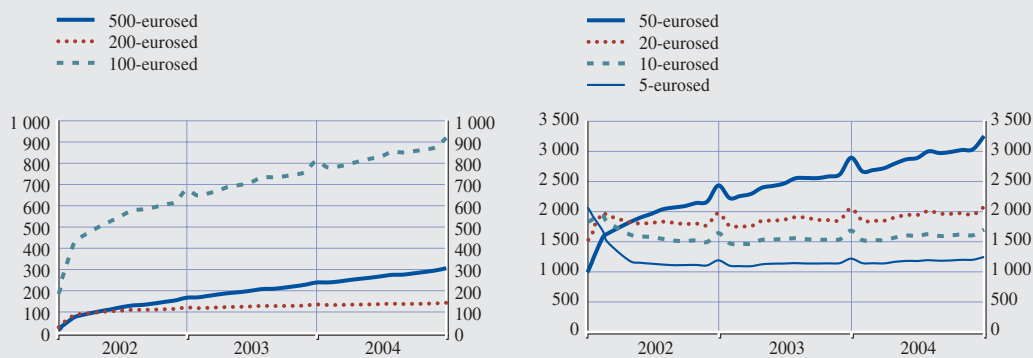
Joonis 38 Ringluses olevate euro pangatähtede koguarv aastatel 2002–2004



Allikas: EKP.

Joonis 39 Ringluses olevate euro pangatähtede arv aastatel 2002-2004

(miljonit)



Allikas: EKP.

PANGATÄHTEDE KÄITLEMINE EUROSÜSTEEMIS

Euro pangatähtede sissemaksed ja väljavõtt euroala riikide keskpankades on püsinud üsna stabiilsena alates 2002. aasta teisest kvartalist. Sissemaksete ja väljavõtmiste kuised kõikumised peegeldavad peamiselt tavalisi hooajalisi muutusi pangatähtede nõudluses.

Euroala riikide keskpangad arveldasid 2004. aastal kokku 29,4 miljardi euro pangatähena – see sarnaneb 2003. aasta näitajaga. 2004. aasta jaanuarist detsembrini emiteeriti ühtekokku 30,4 miljardit pangatähte ja liikmesriikide keskpankadele tagastati 29,7 miljardit pangatähte. Riikide keskpankadesse hoiustatud pangatähtede ja ringluses olevate pangatähtede suhtarvuna mõõdetav pangatähtede tagastamissagedus on alates 2002. aastast püsinud suhteliselt stabiilsena ja 2004. aastal oli see 3,4 korda aastas. 2004. aastal hävitati 3,8 miljardit kõlbmatut pangatähte.

3.2. PANGATÄHTEDE VÕLTSIMINE JA VÕLTSINGUTE ENNETAMINE

VÕLTSITUD EURO PANGATÄHED

2002. ja suures osas ka 2003. aastal kasvanud euro pangatähtede võltsimise määr on nüüdseks jäänud suhteliselt stabiilseks. 2003. aasta viimasest kvartalist kuni 2004. aasta lõpuni kõrvaldati käibelt keskmiselt ligikaudu 50 000 võlt-

singut, kusjuures hooajalised kõikumised nende esinemissageduses langesid kokku ehtsate pangatähtede kasutamissageduse kõikumistega, näiteks puhkuseperioodidega. Liikmesriikide analüüsikeskused⁴ said 2004. aastal kokku 594 000 võltsingut. Võrreldes 2003. aastaga kasvas see näitaja 7,8%, mis on oluliselt vähem kui aasta varem.

Joonisel 40 on näidatud ringlusest kõrvaldatud võltsingute arengusuund, mille näitajaid on registreeritud kord poole aasta jooksul alates pangatähtede kasutuselevõtmisest.

Tabelis 14 on näidatud, et endiselt on võltsijate peamiseks sihtmärgiks 50-eurone pangatäht, kuigi aasta jooksul on ilmnenuid tõendeid selle kohta, et organiseeritud kuritegevuse juhid on hakanud pöörama rohkem tähelepanu 100-, 200- ja 500-eurostele pangatähtedele. Väike kogus

Tabel 14 Võltsitud pangatähtede levik nimiväärtuse kaupa

	5-eurosed	10-eurosed	20-eurosed	50-eurosed
Protsent	1	5	24	48
	100-eurosed	200-eurosed	500-eurosed	Kokku
Protsent	17	4	1	100

Allikas: Eurosüsteem.

4 Igas ELi liikmesriigis on loodud keskused võltsitud euro pangatähtede esialgseks analüüsiks riiklikul tasandil.

nende nimiväärtustega pangatähti on võltsitud keskmisest parema kvaliteediga.

Kokkuvõttes on ilmne, et võltsingud (2004. aastal 594 000) moodustavad vaid väikese osa ringluses olevatest ehtsatest pangatähtedest (2004. aastal 8,9 miljardit). Üldsus võib euro turvalisuses edaspidigi kindel olla, sest tänu nii selle turvaelementide keerukusele kui ka Euroopa ja riiklike õiguskaitseorganite tõhusale tööle on see olnud hästi kaitstud vääring. Siiski tuleb üldsusel jääda valvsaks. Võltsitud pangatähtede avastamiseks piisab peaaegu kõigil juhtudel “katsu-vaata-kalluta” katsest.

VÕLTSIMISE ENNETAMINE

Lisaks koostööle liikmesriikide keskpangade, Europoli ja Euroopa Komisjoniga (eriti Euroopa Pettusevastase Võitluse Ametiga (OLAF)) sõlmis EKP 2004. aastal Interpoliga lepingu euro kaitsmiseks ja võltsimise vastu võitlemiseks. Lisaks valmisid koostöölepingud kahe ELi naaberriigi (Ukraina ja Bulgaaria) keskpangaga ning sarnaseid lepinguid valmistatakse ette ka teiste riikide jaoks. Eurosüsteemi raames koolitati aktiivselt sularahaspetsialiste nii ELis kui ka kaugemal, et õpetada neid võltsitud pangatähti ära tundma ja nendega ümber käima. EKP võltsingute analüüsi keskus ja liikmesriikide keskpangad tegid võltsimise vastu võitlemisel koostööd politseiga. Liikmesriikide keskpangade tehnikud andsid õiguskaitseorganitele vajaduse korral tehnilist nõu ja esitasid neile tehnilisi aruandeid.



EKPs asuv rahvusvaheline võltsimise ennetamise keskus jätkas uute reprodutseerimisemete ja võltsimise ennetamise süsteemide hindamist ning 27 maailma eri paigas asuva keskpanga ühisalgatuse – keskpangade võltsimise ennetamise töörühma – toetamist.

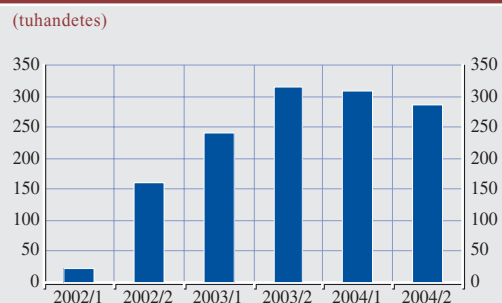
3.3 PANGATÄHTEDE EMISSIOON JA TOOTMINE

EUROSÜSTEEMI ROLL SULARAHATSÜKLIS

2004. a detsembris kiitis EKP nõukogu heaks üldpõhimõtted ja eesmärgid seoses eurosüsteemi rolli ja vastutusega sularahatsükliks. Selle rolli ja vastutuse määramine aitab kaasa ühtse euromaksete ala loomisele (vt 3. peatüki 3. punkti). Samuti moodustab see usaldusväärse raamistiku eurosüsteemi partnerite (s.t pangandussektor ja sularahaveofirmad) jaoks sularahatsükliks.

Vastavalt detsentraliseerimispehimõttele ei kehtestanud nõukogu euroala sularahateenuste suhtes täielikult ühtlustatud süsteemi. Kuigi teatav ühtlustamine ja standardiseerimine EKP juhtimisel on vajalik, vastutavad liikmesriikide keskpangad rakendamise eest riiklikul tasandil, võttes arvesse oma riigi majanduskeskkonda ja

Joonis 40 Ringlusest kõrvaldatud võltsitud euro pangatähtede arv aastatel 2002–2004



Allikas: EKP.

pangandusstruktuure, olemasolevat liikmesriikide keskpankade võrgustikku ja sularahamaksete ja/või pikaajaliste lepingute suhtelist osakaalu.

EKP RAAMISTIK VÕLTSITUD PANGATÄHTEDE AVASTAMISEKS JA PANGATÄHTEDE KVALITEEDI KONTROLLIMISEKS

Pärast arutelusid pangandus- ja sularahaveosektori esindajatega kiitis EKP 2004. aasta detsembris heaks raamistiku võltsitud pangatähtede avastamiseks ja pangatähtede kvaliteedi kontrollimiseks krediitiasutuste ja teiste elukutseliste sularahakäitlejate poolt. Selle raamistiku peamiseks eesmärgideks on rakendada ühtseid põhimõtteid pangatähtede käitlemisel ja töötlemisel krediitiasutuste ja teiste elukutseliste sularahakäitlejate poolt ning abistada neid oma kohustuste täitmisel vastavalt võltsitud euro pangatähtede avastamist ja ringlusest kõrvaldamist reguleeriva nõukogu määruse nr 1338/2001 artiklile 6. Liikmesriikide keskpangad hakkavad rakendama seda raamistikku oma pädevuse piires hiljemalt alates 2006. aasta lõpust. Et krediitiasutused ja muud elukutselised sularahakäitlejad saaksid oma protseduurid ja olemasolevad seadmed nõuetega kooskõlla viia, kohaldatakse kaheaastast üleminekuperioodi, mis lõpeb 2007. aasta lõpus.

TOOTMISKORD

2004. aastal toodeti kokku 1,6 miljardit pangatähte, võrrelduna 3,1 miljardiga 2003. aastal. 2004. aastal vähenes tootmisvajadus märgatavalt esmajoonelise väiksema asendusvajaduse tõttu, kui 2003. aastal oodati.

Alates 2002. aastast on euro pangatähtede tootmine usaldatud liikmesriikide keskpankadele vastavalt varade koondamisega seotud detsentraliseeritud tootmiskavale. Selle korra kohaselt vastutab euroala iga liikmesriigi keskpank erineva nimiväärtusega pangatähtede tellimuses talle määratud osa hankimise eest. Tabel 15 sisaldab kokkuvõtet 2004. aasta tootmismahtudest.

Pangatähtede tulevane hankimise kord on sätestatud EKP nõukogu poolt 2004. aasta septemb-

Tabel 15 Euro pangatähtede tootmismaht 2004. aastal

Nimiväärtus	Kogus (miljonit pangatähte)	Tootiskohustusega liikmesriikide keskpangad
5-eurosed	-	-
10-eurosed	378	DE, FR, GR, IE, AT
20-eurosed	290	FR, PT
50-eurosed	683	BE, DE, ES, IT, NL
100-eurosed	124	IT, FI
200-eurosed	-	-
500-eurosed	124	DE, LU
Kokku	1 599	

Allikas: EKP.

ris vastu võetud suunises EKP/2004/18. Suunises kehtestatakse euro pangatähtede tootmiseks ühtne eurosüsteemi pakkumismenetluse kord, mida hakatakse rakendada hiljemalt alates 1. jaanuarist 2012. Seda menetluskorda hakatakse rakendada aga alles pärast üleminekuperioodi, mis annab liikmesriikide keskpankadele ja trükikodadele piisavalt ettevalmistusaega. Üleminekuperiood ei alga enne 1. jaanuari 2008, ent selle täpne alguskuupäev, mille määrab EKP nõukogu, sõltub kriitilise massi saavutamisest nii ühtses eurosüsteemi pakkumismenetluses osalemiseks nõusoleku andnud liikmesriikide keskpankade arvu kui ka hangitavate pangatähtede koguarvu osas.

Suunis on töötatud välja vastavalt vaba konkurentsiga avatud turumajanduse põhimõttele, et soodustada ressursside tõhusat eraldamist, ja kooskõlas ELi konkurentsioigusega. Menetluskorra eesmärgiks on tagada ühtses eurosüsteemi pakkumismenetluses osaleda soovivate trükikodade võrdne kohtlemine, läbipaistvus ja euro pangatähtede tootmise jätkuv turvalisus. Suunises sätestatud pakkumiseeskirjad kehtivad eurosüsteemi pangatähtede kogutellimuse suhtes. Need liikmesriikide keskpangad, kellel on oma trükikoda või kes kasutavad avalikku trükikoda, ei pea ühtses eurosüsteemi pakkumismenetluses osalema ja võivad jätkata neilt tellitud euro pangatähtede tootmist nimetatud trükikodades.

VÄGA VÄIKESE NIMIVÄÄRTUSEGA PANGATÄHED

Vastuseks mitmelt poolt tulnud ettepanekutele uuris eurosüsteem väga väikese nimiväärtusega

pangatähtede, s.t 1- ja/või 2-euroste kasutuselevõtmise võimalikke positiivseid ja negatiivseid külgi. Pärast hoolikat kaalumist otsustas nõukogu 2004. aasta novembris mitte muuta 1998. aastal vastu võetud otsust seoses euro pangatähtede nimiväärtustega ning seega mitte emitteerida 1- ja 2-euroseid pangatähti.

Pärast kõikide arutelu käigus esitatud argumentide hindamist leidis nõukogu, et kokkuvõttes on väga väikese nimiväärtusega pangatähtede emitteerimisega kaasnevad negatiivsed aspektid positiivsetest aspektidest kaalukamad. Selle otsuse langetamisele aitasid eeskätt kaasa enamiku euroala kodanike seas valitsev ebapiisav nõudlus väga väikese nimiväärtusega pangatähtede järele, pangatähtede emissioonist paljudele kolmandatele isikutele – näiteks jaemüügisektorile ja müügiautomaaditööstusele – põhjustatav efektiivsuse langus ning kõrged trüki- ja töötlemiskulud.

4 STATISTIKA

Liikmesriikide keskpankade abiga kogub EKP ulatuslikke statistilisi andmeid, mis võimaldavad EKPSil oma ülesandeid täita. Vajalikku statistilist teavet kogutakse kas pädevatelt riigiasutustelt või otse majandusagentidelt. Sarnaselt varasematele aastatele toimus statistika esitamine ka 2004. aastal sujuvalt, samas jätkus töö statistilise raamistiku edasiseks parendamiseks ja uus statistika muutus kättesaadavaks vastavalt EKP keskpikale statistikastrateegiale. EKP korraldas oma teise statistikakonverentsi, keskendudes sel korral statistika kasutamisele rahandus- ja majanduspoliitiliste otsuste langetamisel.

Valitsemissektori finantsstatistika osas on veel mõned, peamiselt andmete usaldusväärsusega seotud lahendamata küsimused, mis on stabiilsuse ja majanduskasvu pakti rakendamise ja eelarve järelevalve tõhususe tagamise seisukohalt olulised. Euroopa Komisjon (Eurostat) vastutab koostöös riiklike statistikaasutuste ja vajaduse korral ka liikmesriikide keskpankadega selle statistika hankimise eest. EKP kasutab palju üldist majandusstatistikat, millest suurema osa kogub ja koostab Eurostat. Selle euroala puudutava statistika hankimine on jätkuvalt paranenud mõningates valdkondades, näiteks kvartaalsete SKP andmete tähtajalisuse, ÜTHI esialgse hinnangu kvaliteedi ja lühiajaliste ettevõtluse näitajate kättesaadavuse osas. Võttes arvesse viimaste aastate sündmusi, avaldas EKP 2004. aasta detsembris ülevaate üldisele majandusstatistikale esitatavatest nõuetest.

4.1 EUROALA STATISTIKARAAMISTIKU EDASINE ARENDAMINE

Hoolimata märkimisväärsetest saavutustest seoses statistikaraamistikuga ja euroala statistika üldisest heast kvaliteedist tuleb euroala ühist statistikaraamistikku jätkuvalt edasi arendada. Käimasolev majanduslik ümberkujundamine peab olema tulevikku suunatud ning statistikalüngad, mida EKP sise- ja väliskasutajad on täheldanud, tuleb võimaluse korral täita. 2004. aastal hakkas EKP tegelema üldise raamistiku edasiarendamisega. Statistikaprojektide ajamahukuse tõttu võib tulemusi oodata keskpikas perspektiivis.



Euroala statistikaraamistiku oluliseks osaks on liikmesriikide rahvamajanduse kvartaliaruannete süsteemi kavandamine ja koostamine institutsionaalses sektoris, mida valmistatakse eurosüsteemis ette koos Eurostati ja riiklike statistikaasutustega. Sektorid, mida taoline aruannete süsteem hõlmab, on kodumajapidamine, kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvad ettevõtted, finantsettevõtted, valitsemissektor ja ülejäänud maailm. Statistika näitab nende sektorite omavahelisi suhteid ning finants- ja mittefinantstehingute vahelisi suhteid majanduses. Nende, peagi pärast vaatlusperioodi avaldatud sektoriaruannete piisavalt pikk aegrida võimaldab jälgida euroala finantssektori rahapoliitilisi impulsse reaalsektori suhtes ja lisaks analüüsida paremini majandusšokkide mõju euroalale. Samuti saab aegrea abil analüüsida veel paljusid muid asjaolusid. Mitmed äriotsused analüüsimise ja prognoosimise põhinäitajad sisalduvad ka institutsionaalses sektoris koostatud liikmesriikide rahvamajanduse kvartaliaruannetes.

ELi õigusesse lisatud finantsinstrumente käsitlev rahvusvaheline raamatupidamisstandard 39 (IAS 39), mille kasutamist nõutakse kõigilt börsil noteeritud ettevõtetelt alates 1. jaanuarist 2005, on võimaldanud muuta rahaloomeasutuste sektori konsolideeritud bilansse (EKP/2001/13) hõlmavat määrust eesmärgiga säilitada rahandusstatistika kontseptuaalsed alused. 1. jaanuaril 2005 jõustunud määrusemuudatus (EKP/2004/21) tagab, et hoolimata kon-

kreetsest vormist, milles IAS 39 lõplikult vastu võetakse, jätkavad rahaloomeasutused aruandmist oma laenude ja hoiuste kohta nimiväärtuse põhjal, olenemata muudatustest, mida võidakse teha ELi raamatupidamisalasesse õigusraamistikku pärast nimetatud kuupäeva.

4.2 UUS VÕI TÄIUSTATUD STATISTIKA

2004. aastal hakkas EKP avaldama uusi statistilisi andmeid, mis on olulised rahapoliitika ja teiste EKPSi ülesannete täitmise, üldise majanduspoliitika, turuosaliste ja üldsuse seisukohast.

Koos Euroopa Komisjoniga avaldas EKP 2004. aasta kevadel esmakordselt kümne uue liikmesriigi pikaajaliste intressimäärade kuustatistika, mis on vajalik selleks, et hinnata, kas nad on saavutanud vajaliku lähenemise taseme majandus- ja rahaliiduga liitumiseks. Alates 2004. aasta juunist on EKP igal kuul avaldanud euroala maksebilansi rahalise esituse. Ühtlasi avaldasid EKP ja Eurostat välismaiste otseinvesteeringute kohta aruande, kus pakutakse välja paremad meetodid sellise statistika kogumiseks. Nüüd on saadaval euroala maksebilansi kvartaalsed jooksevkontoandmed alates 1980. aastast. Mis puutub euro efektiivsetesse vahetuskursside, siis alates septembrist 2004 on kasutatud uuendatud indeksite arvutamiseks kaubanduse osakaalusid, suurendatud geograafilist ulatust ja avaldatud uusi aegridu. Praegu avaldatakse euroala noteeritud aktsiate voogude ja koguste kohta statistikat igal kuul.

Uued statistilised andmed sisaldavad emissiooni koguväärtust, väljaostmist ja bilansilist jääki kõigi noteeritud aktsiate kohta, mis on emiteeritud euroala residentide poolt.

ECOFINi nõukogu majandus- ja rahaliidu statistikanõuete tegevuskava raames avaldas EKP 2004. aastal valitsemissektori kohta põhjaliku kvartaalsete mittefinants- ja finantsaruannete kogu. Alustatud on selle statistika liitmist institutsionaalse sektori koostatud liikmesriikide rahvamajanduse kvartaliaruannetega.

2004. aastal täiendas EKP oma õigusraamistikku, et võimaldada uue statistika avaldamist tulevikus. Parandati EKP suunist ja soovitusi statistilise aruandluse nõuete kohta maksebilansi ja rahvusvahelise investeerimispositsiooni statistika ning rahvusvaheliste reservide malli valdkonnas. 2005. a jaanuaris hakkas EKP avaldama ulatuslikumat statistikat üldnimetatud valdkonna, sh geograafilise jaotuse kohta. Lisaks avaldas EKP suunised rahaloomeasutuste bilansistatistika kohta seoses ELi laienemisega. Nende suuniste eesmärk on tagada selge ja ühtne arusaam määruses EKP/2003/10 sätestatud nõuetest ja standarditest.

2004. aastal püüti parandada statistika levikut ja kättesaadavust. Täiustatud statistikaosi kätkevad endas nii ümberkujuvad EKP kuubülletään, mis avaldati esmakordselt 2004. aasta jaanuaris, kui ka EKP uus kodulehekül, mis muutus kättesaadavaks 2004. aasta juunis.

4.3 RIIGI RAHANDUSSTATISTIKA

2004. aastal tekkisid asutamislepingu ning stabiilsuse ja majanduskasvu pakti raames tõsised mured seoses eelarve järelevalve statistika usaldusväärsusega. EKP toetas täielikult häid statistikastandardeid käsitlevat avaldust, mis tehti pärast 11. septembril 2004 Scheveningenis toimunud ECOFINi nõukogu mitteametlikku koosolekut. Need standardid peaksid tugevdama riiklike statistikaasutuste sõltumatust, usaldusväärsust ja vastutust. EKP teeb selles küsimuses tihedat koostööd Euroopa Komisjoniga, eriti rahandus-, finants- ja maksebilansi statistika komiteega, mis koosneb nii Eurostati, riiklike statistikaasutuste, liikmesriikide keskpankade kui ka EKP vanemstatistikutest. EKP nõukogu poolt 2005. aasta veebruaris vastu võetud valitsemissektori finantsstatistika suunise rakendamine tõstab euroala finantsiliste koondnäitajate kvaliteeti veelgi ja on järjekordseks sammuks eelarve järelevalveks kasutatava, ülevaatlikuma valitsemissektori finantsandmete kogumi kvaliteedi ja standardite tagamisel.

5 MAJANDUSUURINGUD

EKPs on majandusuuringute eesmärgiks luua tugev kontseptuaalne ja empiiriline otsuste tegemise alus. Eurosüsteemises majandusuuringutes keskendutakse seepärast euroala majanduse toimimise alaste teadmiste suurendamisele ning analüüside, mudelite ja muude EKP rahapoliitika rakendamiseks vajalike vahendite väljatöötamisele, samuti teiste eurosüsteemi ülesannete täitmisele.

Viis aastat pärast asutamist palus EKP kolmel sõltumatul väliseksperdil hinnata kõrgete akadeemiliste standardite alusel EKP majandusuuringute alast tegevust ning määrata ulatus, milles EKPs alates 1998. aastast läbiviidud uuringud on aidanud kaasa EKP eesmärkide saavutamisele. EKP koduleheküljel asuvas ekspertide aruandes⁵ anti üldjoontes positiivne hinnang EKPs läbiviidud uuringute teaduslikule kvaliteedile ja lisandväärtusele, rahapoliitika rakendamisel ja muude EKP ülesannete ja funktsioonide täitmisel tehtud uuringute asjakohasusele ning mõjule, mida uuringud on akadeemilisele kogukonnale ja teistele otsuseid tegevatele institutsioonidele avaldanud. Vastavalt oma volitustele andsid hindajad ka mitmeid soovitusi uurimistegevuse kvaliteedi parandamiseks. Soovitusi anti viies valdkonnas: stiimulid personalile kvaliteetsete uuringute läbiviimiseks, pikaajaline inimkapitali juhtimine, uurimistegevuse tagamine ja koordineerimine erinevates EKP tegevusvaldkondades, uuringute toetamine, uuringutulemuste edastamine ja levitamine. Paljud neist parandusettepanekutest langesid kokku EKP oma hinnangutega ja nende soovitude täideviimiseks on rakendatud mitmeid meetmeid.

5.1 UURINGUTE PROGRAMM

2004. a uuringute programmi võib jagada kuueks põhivaldkonnaks: makromajandus ja monetaarökonomika rahvusvaheline makromajandus ja rahandus, finantsstabiilsus, finantslõimumine, euroala makroökonomeetriline modelleerimine, üldised majanduslikud ja struktuurilised küsimused. Märkimisväärseid jõupingutusi on tehtud ka euroala laienemise ja

ELi uute liikmesriikide majanduse uurimiseks. Selles kontekstis toimusid euroala edasiseks laienemiseks ettevalmistavad tööd, mis olid eelkõige seotud makromajanduslikeks ettevaadteks kasutatavate analüütiliste vahenditega.

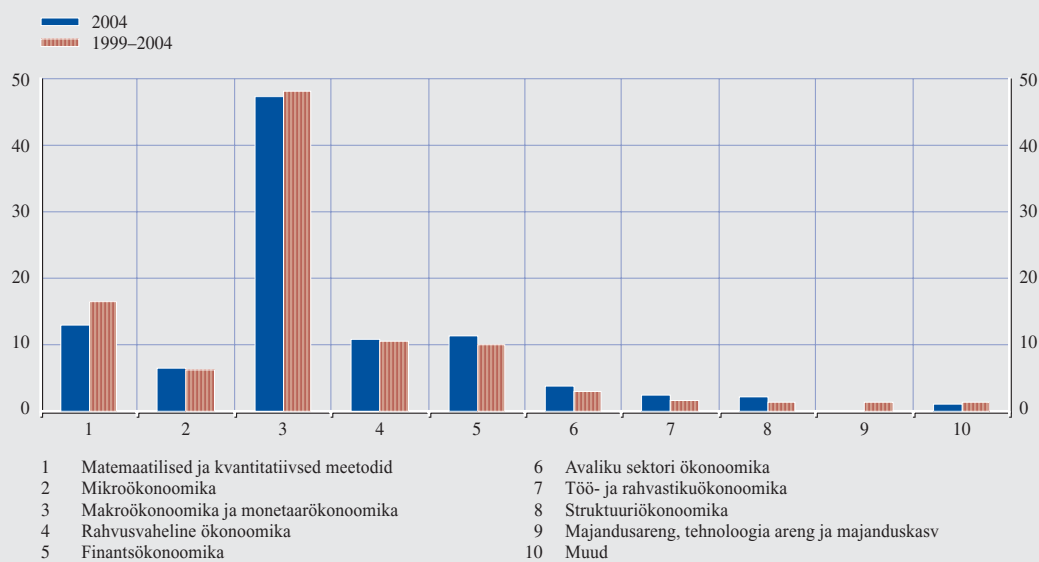
Enamik EKPs või sellega koostöös korraldatud uuringute tulemustest esitati EKP teadustoimetistes ja väiksemal määral ka EKP üldtoimetistes ning erinevatel konverentsidel ja seminaridel. 2004. aastal avaldati 126 EKP teadustoimetist (2003. aastal 97 teadustoimetist). Alates toimetiste esmakordsest avaldamisest 1999. aastal on märkimisväärne arv teadustoimetistest avaldatud või avaldatakse peatselt teadusajakirjades (130) või raamatutes (30). Arvestades pikki viivitusperioode, mis tulenevad vastastikuse eksperthinnangu protsessist, peaks see juba niigi märkimisväärne hulk 2005. aastal veelgi suurenema. Jooniselt 41 ilmneb, et EKP keskendub otsuste langetamisel selgelt asjakohastele uuringutele. Joonisel on EKP teadustoimetised esitatud teemade kaupa – kasutatud on majandusajakirja “Journal of Economic Literature” liigitust. Makromajandus ja monetaarökonomika on kõige levinumad toimetistes käsitletud teemad, nendele järgnevad matemaatilised ja kvantitatiivsed meetodid ning finants- ja rahvusvaheline majandus.

Aasta jooksul korraldas EKP mitmeid konverentse ja seminare, näiteks kolmanda EKP keskpankade konverentsi “Euroopa Liidu uued liikmesriigid: lähenemine ja stabiilsus”, kus käsitleti kolme põhiteemat: ELi uute liikmesriikide majanduslik ja struktuuriline ümberkujundamine, ELi uute liikmesriikide rahvusvahelised sidemed ja makromajanduslikud tulemused ning nende riikide makromajanduslikud kohandused. Koostöös Rahvusvahelise Arvelduspanga ja G10 keskpankadega hakkas EKP välja andma uut väljaannet “International Journal of Central Banking” (vt 6. peatükki).

5 M. Goodfriend, R. König ja R. Repullo, “External evaluation of the economic research activities of the European Central Bank”, 2004.

Joonis 41 EKP teadustoimetised: ajakirja "Journal of Economic Literature" klassifikatsioon

(protsentides)



Allikas: EKP.

5.2 UURINGUVÕRGUSTIKUD

EKP uuringuid viiakse sageli läbi organiseeritud võrgustike raames. Need kujutavad endast teadlaste grupe, mis tegelevad ühiselt ulatuslike, mitmeetstarbeliste projektidega ja kuhu võivad kuuluda majandusteadlased EKPst, euroala liikmesriikide keskpankadest, teistest keskpankadest ja otsuseid tegevatest organisatsioonidest ning akadeemikud. EKP koordineerib ja juhib neid võrgustikke iseseisvalt või koos teiste institutsioonidega.

2003. aastal loodi euroala ja liikmesriikide majanduse inflatsiooni dünaamika analüüsimiseks eurosüsteemi inflatsiooni jäävuse uurimise võrgustik, mis ühendab kogu eurosüsteemi keskpankade teadlasi. Uurimiseks kasutatakse paljusid erinevaid andmeid, sealhulgas tarbija- ja tootjahindade individuaalseid ja sektoripõhiseid andmeid, makromajanduslikke inflatsioonimäärasid ja uuringute tulemusi ning analüüsi lõplikud tulemused peaksid selguma 2005. aastal. 2004. aastal viidi läbi suur hulk empiirilistest analüüsist, osa tulemustest avaldati EKP teadustoimetistes ja akadeemiliselt kogukonnalt

koguti tagasisidet. Samuti esitleti valikut tulemusi mitmel rahvusvahelistel seminaridel ja konverentsidel, sealhulgas võrgustiku 2004. aasta detsembris EKPs korraldatud konverentsil. Nendel üritustel saadud teavet kasutatakse võrgustiku poolt tehtava analüüsi lõppfaasis. Praeguseks on võrgustikus jõutud järelduseni, et üksikute tarbekaupade ja teenuste hinnad muutuvad euroalas suhteliselt harva, keskmiselt kord aastas. Kui aga hinnamuutused toimuvad, siis kalduvad need olema suured, kusjuures hinnatõusud ja hinnalangused jagunevad peaaegu võrdselt. Hindade jäikust esineb teenindussektoris sagedamini kui kaubandussektoris ja keskmiselt kipub see olema euroalal suurem kui USAs. Lisaks viitavad võrgustiku uurimistulemused sellele, et inflatsiooni jäävus võib sõltuda olemasolevast inflatsioonist ja rahapoliitilistest režiimidest ning kui muud tingimused on võrdsed, on sellel tendents olla aeglasem siis, kui majandusel on head eeldused hinnastabiilsuseks.

Koostöös Majanduspoliitiliste Uuringute Keskega (CEPR) loodud euroala äri-tsükli võrgustik korraldab foorumeid euroala äri-tsükli uuri-

miseks. See ühendab akadeemilise maailma, keskpankade ja teiste rahapoliitika elluviimisega tegelevate organite teadlasi. 2004. aastal korraldas võrgustik Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique ja Bocconi ülikooli abiga oma teise koolituskursuse äriotsuse analüüsimiseks vajalike tegurite mudelite ja meetodite teemal. Ühtlasi korraldati kaks seminari. Neist ühel, mille viis läbi Oesterreichische Nationalbank, käsitleti uute liikmesriikide ja kandidaatriikide äriotsuslikult ning teisel, Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique eestvedamisel toimunud seminaril, vaadeldi viimaseid edusamme prognoosimiskombinatsiooni osas. 2004. aasta algusest avaldatakse suur osa võrgustiku väljundist uutes, koostöös CEPRiga koostatud toimetistes.

2002. aastal käivitasid EKP ja Finantsuuringute Keskus (CFS) Euroopa kapitaliturgude ja finantslõimumise uurimise võrgustiku, mille eesmärgiks on edendada otsuste tegemiseks vajalikke uuringuid Euroopa finantssüsteemide lõimumise ja nende rahvusvaheliste sidemete alal. Võrgustiku kaks esimest tööaastat võeti kokku 2004. aasta mais Frankfurdis toimunud sümposiumil (vt taustinfot 12). EKP ja CFS on otsustanud jätkata võrgustiku tegevust 2007. aastani, lisades kolm prioriteetset valdkonda: 1) finantslõimumise ja finantsstabiilsuse suhe, 2) ELiga liitumine, rahapoliitiline areng ja finantslõimumine, 3) finantssüsteemi moderniseerimine ja majanduskasv Euroopas. Nendele kolmele valdkonnale laiendati ka võrgustiku raames käivitatud “Lamfalussy Fellowship” uurimisprogramm.

5.3 EUROALA MAKROÖKONOMEETRILINE MODELLEERIMINE

2004. aastal oli makroökonomeetriselise modelleerimise valdkonnas märkimisväärseks sündmuseks EKP kogu piirkonda hõlmava mudeli (Area-Wide Model) uue põlvkonna väljatöötamise alustamine. Mudelit kohandatakse vastavalt makromajandusteooria ja hindamismeetodite viimasele arengule. Erinevalt varasematest mudelitest tuginevad uue põlvkonna makroöko-



nomeetriselised mudelid (mida tuntakse dünaamilis-stohhastiliste üldise tasakaalu mudelite nime all) palju suuremas ulatuses mikromajanduslike alustele. EKPs tehtud uuringute tulemusena on need nüüdseks piisavalt põhjalikud, et neid poliitikavaldkonnas kasutada⁶. Neist on kiiresti saamas poliitika analüüsimise standard ning keskpangad ja otsuseid langetavad organisatsioonid kasutavad neid üha sagedamini prognooside koostamisel. Uue kogu piirkonda hõlmava mudeli väljatöötamiseks on EKP avanud koostööfoorumi USA Föderaalreservi Süsteemi nõukogu ja Rahvusvahelise Valuutafondiga, mis samuti taolisi mudeleid koostavad ja kasutavad. EKP ja USA Föderaalreservi Süsteem teevad koostööd Rahvusvahelise Rahapoliitika Uurimise Foorumi kaudu – see algatus edendab üleilmset vaatepunktist tähtsate rahapoliitiliste küsimuste uurimist. Loodetakse, et tehniline töö kogu piirkonda hõlmava mudeli kallal jätkub kogu 2005. aasta vältel ning et lõpptulemused tehakse teatavaks avatud konverentsil.

⁶ Selles vallas on põhipanuse andnud eurosüsteemi töötajad. Vt F. Smets ja R. Wouters, “An estimated stochastic dynamic general equilibrium model of the euro area”, EKP teadustoimetis 171, avaldatud ajakirjas *Journal of the European Economic Association*, 2003, kd 1, nr 5, lk 1123–1175. See töö sai Euroopa Majandusseltsi preetiižse Hicks-Tinbergeni medali silmapaistva uuringu eest.

6 MUUD ÜLESANDED JA TEGEVUSED

6.1 RAHALOOME JA EESÕIGUSTEGA SEOTUD KEELDUDE JÄRGIMINE

Vastavalt asutamislepingu artikli 237 lõikele d 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 poolt. Artiklis 101 on keelatud EKP-l ja liikmesriikide keskpankadel anda valitsustele ja ühenduse institutsioonidele või organitele arvelduskrediiti või muud liiki krediiti ning osta neilt otse võlainstrumente. Artikliga 102 keelatakse kõik põhjalikult läbikaalutlemata meetmed, millega sätestatakse valitsustele ja ühenduse institutsioonidele või organitele eesõigused rahaasutustes. Paralleelselt EKPga kontrollib ülalkirjeldatud sätete täitmist liikmesriikides ka Euroopa Komisjon.

EKP jälgib ka ELi keskpankade sisemaise avaliku sektori ja teiste liikmesriikide avaliku sektori emiteeritud võlainstrumentide oste järelturul. Vastavalt nõukogu määrusele nr 3603/93 ei tohi omandada järelturult avaliku sektori võlainstrumente selleks, et vältida asutamislepingu artikli 101 eesmärgi täitmist. Sellised ostud ei või muutuda avaliku sektori kaudse rahastamise vormiks.

6.2. NÕUANDVAD FUNKTSIOONID

Asutamislepingu artikli 105 lõikes 4 ja EKPSi põhikirja artiklis 4 nõutakse, et asjaomane ühenduse institutsioon või vastutav riiklik ametiasutus⁷ küsiks EKP-lt nõu mis tahes ühenduse või riikliku õigusakti osas, mis kuulub EKP pädevusvaldkonda. Nõukogu 29. juuni 1998. aasta otsuses 98/415/EÜ on sätestatud piirangud ja tingimused, mis kehtivad riikide asutuste arupidamisel EKPga õigusakti eelnõude teemadel. Kõik EKP arvamused avaldatakse EKP koduleheküljel.

Alates 2005. a jaanuarist avaldatakse arvamused õigusaktide eelnõude kohta tavaliselt vahetult pärast nende vastuvõtmist ning sellele järgnevat edastamist nõuandvale asutusele, nagu seda tehakse ka ELi õigusaktide eelnõude puhul.

2004. aastal algatati kokku 41 arutelu, neist 32 riikide asutuste ja 9 Euroopa Liidu Nõukogu poolt. 2004. aastal esitatud arvamuste loetelu on toodud käesoleva aastaaruande lisas. Riikide asutuste palvel esitatud arvamustest väärivad eraldi äramärkimist järgmised:

EKP poole pöördusid mitmed liikmesriigid (eriti Ungari ja Itaalia) seoses seadusandlike ettepanekutega, mis EKP arvates vajasis muutmist, et tagada liikmesriikide keskpankade põhikirjade vastavus asutamislepingus ja EKPSi põhikirjas sätestatud keskpanga sõltumatuse, sealhulgas liikmesriikide keskpankade otsuseid tegevate organite liikmete personaalse sõltumatuse sätetele⁸.

EKP-lt küsisid nõu Itaalia, Holland ja Slovakkia seoses finantsjärelevalve raamistikku puudutavate kaalukate seadusandlike reformidega. EKP kontrollis Itaalia ja Hollandi seadusandlike ettepanekuid, mis tuginesid "kahetipulisele" finantsjärelevalve mudelile, mille puhul liikmesriigi keskpank vastutab kogu finantssektori järelevalve eest ja turu käitumise järelevalve eest vastutab riiklik finantssturgude asutus⁹. EKP tervitas mõlema riigi ettepanekutes esitatud institutsioonilist raamistikku, märkides arvamuses Hollandi ettepaneku kohta, et see lähenemine tunnustab kahe eesmärgi – finantsstabiilsuse ja investorikaitse – erinevust, arvestades suurenevat süsteemiriski tihedamate sidemete tõttu krediidiasutuste, kindlustusettevõtete, investeerimisfirmade ja pensionifondide vahel. EKP leidis, et Slovakkia õigusakti eelnõu, millega sooviti laiendada liikmesriigi keskpanga järelevalvevolitusi ning teha see otseselt ja täielikult vastutavaks kogu Slovakkia finantsturu järelevalve eest, kehtestaks järelevalvestruktuuri, mis – kuigi hetkeseisuga oleks tegu ainulaadse süsteemiga ELis – oli täiesti kooskõlas liikmesriigi keskpanga ülesannetega seoses EKPSiga¹⁰.

7 Vastavalt asutamislepingule lisatud protokollile, mis käsitleb teatavaid Suurbritannia ja Põhja-Iiri Ühendkuningriigiga seotud sätteid, ei kehti asutamislepingu artikli 105 lg 4 ja EKPSi põhikirja artikkel 4 Ühendkuningriigi suhtes. Seega ei laiene EKPga nõupidamise kohustus Ühendkuningriigi asutustele.

8 CON/2004/16; CON/2004/35.

9 CON/2004/16; CON/2004/21.

10 CON/2004/31.

Belgia pöördus EKP poole seoses nn Tobini maksuga, mis kehtestatakse kõigile Belgias sooritatud valuutavahetustehingutele tingimusel, et võrreldavad õigusaktid kehtestatakse ka teiste liikmesriikide poolt või ühenduse tasandil¹¹. Kuigi EKP tunnustas seaduseelnõu aluseks olevaid häid kavatsusi, leidis ta, et taolise maksu majanduslik ja rahanduslik kasutegur on äärmiselt küsitav. Lisaks sellele oleks maks Belgia õigusakti eelnõus esitatud kujul vastuolus asutamislepingu 56. artikliga, mis reguleerib kapitali ja maksete vaba liikumist liikmesriikide vahel ning liikmesriikide ja kolmandate riikide vahel.

Prantsusmaa pidas EKPga nõu seoses õigusakti eelnõuga, mis annab krediitiasutustele loa väljastada inflatsiooniga indekseeritud laene.¹² EKP väljendas oma mõistvust seoses sooviga laiendada lepinguvabadust ja võimaldada majandusagentidel kaitsta end inflatsiooniriski eest, kuid rõhutas, et indekseerimise laialdane kasutamine võib tuua kaasa suuri muresid, sest indekseerimise ulatuslik kasutamine palkade ja hindade määramisel võib muuta suhteliste hindade süsteemi liiga jäigaks ning selle tulemusena võib tekkida inflatsiooni suurenemise oht. EKP esitas ka arvamuse vastavalt asutamislepingu artikli 112 lg 2 punktile b ja EKPSi põhikirja artiklile 11.2 seoses Euroopa Liidu Nõukogu soovitusel nimetada ametisse uus EKP juhatuse liige.

6.3 EUROOPA ÜHENDUSE LAENUVÕTMIS- JA LAENUANDMISTEGEVUSE HALDAMINE

Kooskõlas asutamislepingu artikli 123 lõikega 2 ja nõukogu 18. veebruari 2002. aasta määruse nr 332/2002 artikliga 9 vastutab EKP endiselt Euroopa Ühenduse laenuvõtmis- ja laenuandmistegevuse haldamise eest keskmise tähtajaga rahalise abi süsteemi raames. 2004. aastal ei täitnud EKP ühtki haldusülesannet. 2003. aasta lõpu seisuga jääki ei olnud ja 2004. aastal uut tegevust ei algatatud.

¹¹ CON/2004/34.

¹² CON/2004/20.

EUROSÜSTEEMI RESERVIALDUSTEENUSED

2004. aastal lõpetati eurosüsteemis 2003. aastal alustatud töö uue raamistiku kallal, et pakkuda keskpankadele, rahandusasutustele, väljaspool euroala asuvatele valitsusasutustele ja rahvusvahelistele organisatsioonidele laiahaardelist komplekti reservihaldusteenuseid, mida osutatakse eurodes. Uus raamistik töötati välja seoses euro üha suureneva levikuga rahvusvahelise reservvaluutana ning see tugineb hästitoimivatele reservihaldusteenustele ja eurosüsteemi keskpankade kogemustele. Teenused ulatuvad hoiukontode pakkumisest ja sellega seotud hoidmis- ja arveldusteenustest sularaha- ja investeerimisteenusteni. Uus raamistik sisaldab näiteks järgmisi põhiteenuseid: 1) automaatne üleöoinvesteeringuvõimalus, mis võimaldab klientidel investeerida vahendeid otse vastava teenusepakkuja kaudu ja/või turule soodsa tulumääraga, 2) väärt-paberitega seotud automaatsete laenuandmisprogrammide töhustamine ja 3) tellimuste ja püsijuhendite täitmine vastavalt klientide spetsiifilistele investeerimiseelistustele.

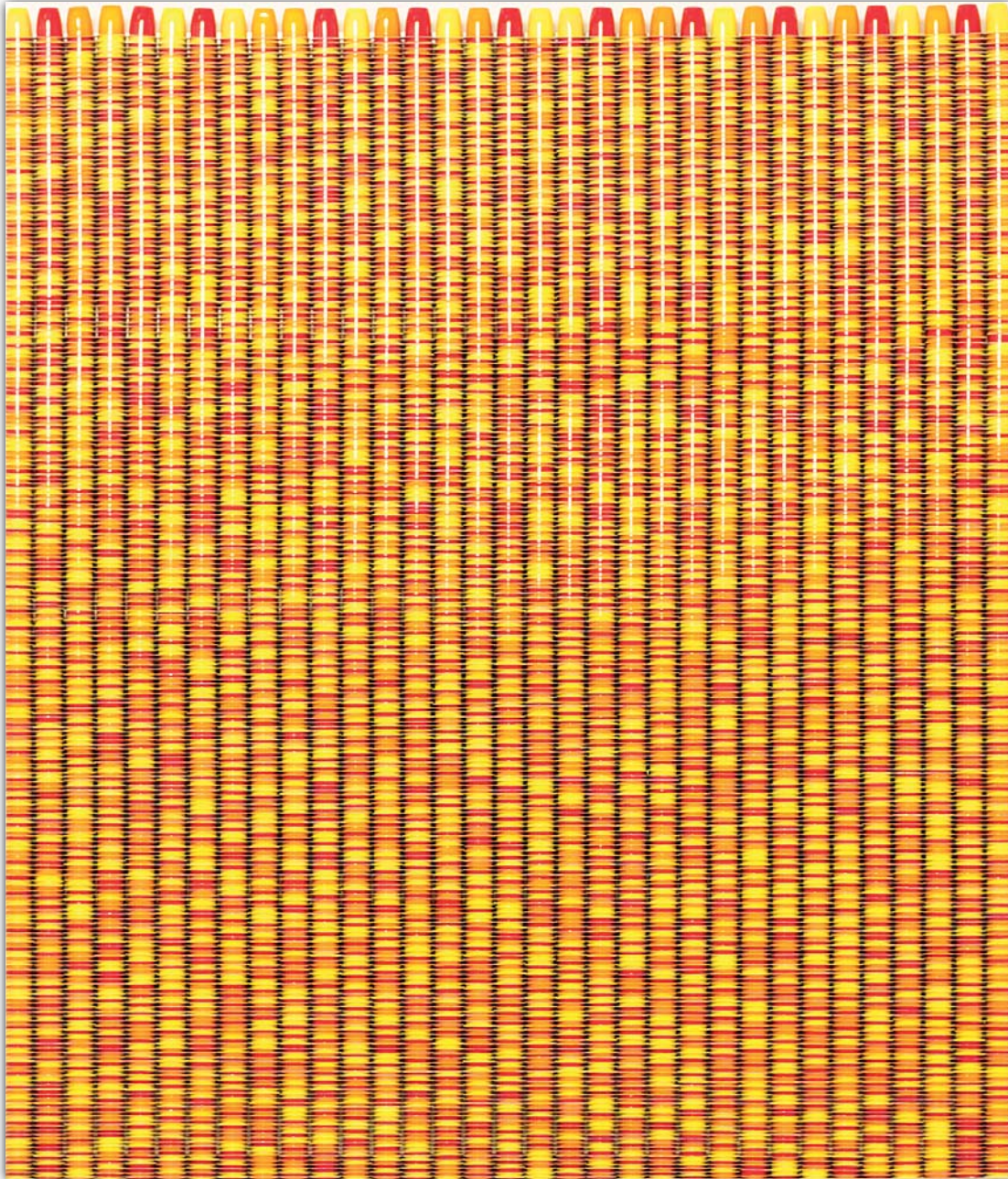
Üks uue raamistiku võtmeaspekte on kvaliteetsete teenuste osutamine klientidele eurodes nomineeritud reservvaradega üheainsa juurdepääsupunkti kaudu euroalal. See kontseptsioon on võrreldav viisiga, mida kasutavad reservteenuste osutamisel maailma juhtivad keskpangad. Ainsa juurdepääsupunktina tegutsevaid eurosüsteemi keskpanku nimetatakse “eurosüsteemi teenusepakkujateks” ja nad osutavad kõiki uues raamistikus sisalduvaid reservihaldusteenuseid. Üheainsa juurdepääsupunkti kohaldamise järel saavad kliendid paljude euroala piirides väljastatud eurodes nomineeritud fikseeritud tulususega väärt-pabereid hoiustada ja nendega arveldada, kasutades vaid üht hoiukontot. Süsteem on ühtne – iga eurosüsteemi teenusepakkuja pakub sama reservihaldusteenuste komplekti vastavalt ühtlustatud tingimustele ja kooskõlas üldiste turustandarditega.

Hetkel on kuus eurosüsteemi teenusepakkujat: Deutsche Bundesbank, Banco de España, Banque de France, Banca d'Italia, Banque centrale du Luxembourg ja De Nederlandsche Bank. Eurosüsteemi ülejäänud keskpangad võivad pakkuda mõningaid uues raamistikus sisalduvaid teenuseid. Lisaks sellele võivad nii eurosüsteemi teenusepakkujad kui ka teised eurosüsteemi keskpangad osutada täiendavaid reservihaldusteenuseid eurodes individuaalsetel alustel. Üldkoordinaatorina tagab EKP raamistiku sujuva toimimise.

Kooskõlas aastaid kasutusel olnud reservihaldusteenuste osutamise viisiga tugineb uus raamistik ametlike reservide haldamise põhiprintsiipidele, nt finants- ja õiguskindlusele ning eelkõige konfidentsiaalsusele. Uue raamistiku väljatöötamisel võeti arvesse samas valdkonnas eraõiguslike finantsinstitutsioonide poolt osutatud teenuseid ja kasutati mittekonkurentspõhist lähenemisviisi. Seda lähenemisviisi toetab asjaolu, et uues raamistikus osutatakse reservihaldusteenuseid traditsioonilistele keskpanga klientidele ja see vastab eurosüsteemiga samas keskpangandusvaldkonnas tegutsevate institutsioonide vajadustele.

1. jaanuaril 2005. aastal käivitatud uus raamistik on paindlik, areneb pidevalt, järgib viimaseid arengusuundi finantssektoris ja täidab kiiresti klientide vajaduse põhjaliku ja kaasaegse, eurodes nomineeritud reservihaldusteenuste komplekti järele.

Autor
Jacob Dahlgren
Pealkiri
Kraków, 2002
Materjal
jogurtitopsid, alumiinium
Mõõdud
184 × 148 × 10 cm
© VG Bild-Kunst, Bonn 2005



3. PEATÜKK

FINANTSSTABIILSUS JA LÕIMUMINE

1 FINANTSSTABIILSUS

Eurosüsteem aitab kaasa pädevate riigiasutuste poliitika sujuvale rakendamisele krediidasutuste järelevalve ja finantssüsteemi stabiilsuse osas. Ühtlasi nõustatakse selle raames riigiasutusi ja Euroopa Komisjoni seoses ühenduse õigusaktide rakendusala ja elluviimisega ülaltoodud valdkondades.

1.1 FINANTSSTABIILSUSE SEIRE

Koostöös EKPSi pangajärelevalve komiteega toimub EKPs finantsstabiilsuse ohtude seire, et hinnata finantssüsteemi šokitalumisvõimet¹. Rõhuasetus on pankadel, sest need on euroalal jätkuvalt peamised vahendajad rahaliste vahendite suunamisel hoiustajatelt laenuvõtjatele ning kujutavad endast seega olulist kanalit, mille kaudu võivad riskid ülejäänud finantssüsteemi edasi kanduda. Samas kasvab teiste finantsasutuste ja turgude tähtsus ning tihenevad nende sidemed pankadega, mille tõttu võib nende finantssüsteemi osade haavatavus kanduda ka pankadele. Seepärast jälgitakse ka viimatinimetatud osade arengut.

TSÜKLILISED MUUTUSED

2004. aastal paranes euroala finantssüsteemi šokitalumisvõime. Finantsasutuste tegevust soodustas üleilmse majandusaktiivsuse oodatust kiirem tõus, suurettevõtete bilansside paranemine ja märgid investorite jätkuvalt suurest riskivalmidusest. Selle tulemusena kasvas pankade ja kindlustusfirmade kasumlikkus. Ent väga madalalt tasemetelt kerkivate pikaajaliste intressimäärade riski tõttu on üleilmsed finants- turud endiselt haavatavad.

Euroala pangandussektoris jätkus suurpankade kasumlikkuse suurenemine, mis järgis 2003. aastal alanud suundumust. 2004. aastal suurenes kasumlikkus eeskätt tänu kulude kärpimisele ja väiksematele laenukahjumite eraldistele. Kasumlikkus suurenes laiapõhjaliselt – isegi kõige kehvamate tulemustega pankade omakapitali tulukus paranes.

Kasumlikkuse tagamisel oli pankade jaoks esmatähtis kulukontroll. Kulude kärpimiseks

vähendati filiaalivõrgustike suurust ja töötajate arvu. Sarnaselt 2003. aastale vähenesid laenukahjumite eraldised ka 2004. aastal. Selle peamiseks põhjuseks näib olevat pankade soodsam hinnang krediidiriskile, mille võib kanda majanduse elavnemise arvele. Ümberhindamine kajastas ettevõtete jätkuvaid kasumlikkuse ootusi ja euroala suurfirmade bilansside edasist paranemist. Ent märgid näitasid, et väikeste ja keskmise suurusega ettevõtete väljavaated on endiselt vähem soodsad kui suurfirmadel.

Kuigi kasumlikkus paranes, jätkus 2004. aastal pangandussektori kasumlikkuse põhikomponendi – netointressitulu – vähenemine. See toimus hoolimata ettevõtete laenude kasvu ilmingutest ja jätkuvalt optimismist kodumajapidamiste eluasemelaeuude osas. Netointressitulu vähenemise peamiseks põhjuseks olid madalad intressimäärad ja turu tulukõvera langus, mis vaatamata laenuõudluse suurendamisele avaldas mõju euroala pankade laenu- ja hoiusemarginaalidele. Mis puutub pankade mitteintressituludesse, siis aktsiaturgude optimismi ja laenude hinnavahede vähenemise tõttu 2003. aastal ei õnnestunud paljude asutuste poolt teenitud erakordset kauplemisskasumit 2004. aastal korrata. Mõned euroala pangad suurendasid 2004. aasta jooksul oma tururiski, ent see ei avaldanud kauplemistulule tuntuvat mõju. Siiski suurenes pankade tulu teenustasudest, peamiselt seepärast, et kasvas finantsturgudega seotud aktiivsus nii nende endi kui ka varahalduse arvel.

Euroala suurpankade maksevõime peamised regulatsioonisuhtarvud paranesid 2004. aastal veelgi. Väärrib märkimist, et ka nõrgima suhtarvuga pangad suutsid oma maksevõime alustalaksid tugevdada. Nende pankade parem šokitalumisvõime avaldas positiivset mõju euroala finantssüsteemi stabiilsusele.

¹ 2004. aastal avaldas EKP esimest korda euroala finantssüsteemi stabiilsuse kohta aruande pealkirjaga "Finantsstabiilsuse ülevaade" (*Financial Stability Review*). Ühtlasi avaldas EKP ajakirja "Euroopa Liidu pangandussektori stabiilsus" (*EU banking sector stability*) kolmanda numbri, milles esitatakse pangajärelevalve komitee poolse pangandussektori stabiilsuse regulaarse seire peamised tulemused. Nende väljaannetega on võimalik tutvuda EKP kodulehel.

2004. aastal paranesid jätkuvalt ka kindlustusfirmade finantstulemused. Varakindlustussektoris oli peamiseks kasvuteguriks netokindlustuspreemiatest saadud tulu, mida soodustasid riskitundlik hinnakujundus ja kindlustuslepingute rangemad tingimused. Põhitegevuse paranemine võimaldas varakindlustusfirmadel tõhustada veelgi oma juba niigi tugevat maksevõimet. Enamikus riikides kasvasid ka elukindlustusfirmade poolt teenitud kindlustuspreemiamid. Sellele aitas kaasa suurem nõudlus toodete järele, mille näitajad on seotud aktsiaturuga. Koos kasvava netoinvesteeringutuluga suurendas see nende maksevõimet. Ent finantsiliselt nõrgimad elukindlustusfirmad on ikka veel surve all.

2004. aastal jätkus üleilmse riskimaandusfondide valdkonna kasv. Hoolimata 2004. aastal teenitud väiksest tulust puudusid selged märgid selle kohta, et investorid oleksid oma raha mujale viinud. Taolise kasvu mõju finantsstabiilsusele on tinginud peamiselt selle valdkonna seosed pangandussektoriga. Tugev konkurents kõrgeima krediidireitinguga maaklerite vahel lihtsustas riskimaandusfondide ligipääsu laenu rahale. Kõrgeima krediidireitinguga maaklerid on tavaliselt pangad ja väärt-paberifirmad, kes osutavad finants-, maakler- ja muid teenuseid riskimaandusfondidele, kusjuures nii mõnedki põhitegijad on pärit euroalalt. Kõrgeima krediidireitinguga maaklerite vastaspoole riski juhtimine, mis tõhustus pärast riskimaandusfondi Long-Term Capital Management allakäiku 1998. aastal, teenis tulu riskiväärtusmeetmete ja tugevusanalüüside ulatusliku kasutamise pealt.

STRUKTUURIMUUTUSED

Panganduse struktuurimuutustel võivad pikemas perspektiivis olla finantsstabiilsuse seisukohalt olulised tagajärjed. Pankade strateegilised valikud mõjutavad riski ja kasumlikkuse seoseid ning lõppkokkuvõttes ka finantssüsteemi šokitalumisevõimet. Lisaks regulatiivse ja järelevalvekeskkonna muutustele (vt käesoleva peatüki 2. punkti) puudutasid 2004. aastal tähtsaimad struktuurimuutused seegi kord konsoli-

deerumist, rahvusvahelistumist, vahendustegevust ja allhanget².

Euroala pangandussektorit iseloomustab viimastel aastatel jätkuv konsolideerumisprotsess. Aastatel 1997–2004 kadus ligikaudu 2300 krediidiasutust. Konsolideerumise põhjuseks on osaliselt olnud ühinemis- ja ülevõtmistegevus, ent ka panganduskontsernide sisemine ümberstruktureerimine. Ümberstruktureerimine võib aidata pankadel kasumlikkust säilitada või parandada ning see peaks lõppkokkuvõttes pangandussüsteemi vastupidavamaks muutma. Ent olukordades, kus ümberstruktureerimine toob kaasa suurte ja keerukate ning süsteemi seisukohast tähtsate finantsasutuste moodustamise, võib lõplik mõju olla mitmetähenduslikum. See-ega ilmneb vajadus täiustatud sisemise riskiohje mehhanismide ja tõhusa järelevalvamise järele.

Ühinemis- ja ülevõtmistegevus on piirdunud peamiselt kodumaiste tehingutega. Viimase kümne aasta jooksul Euroopas sooritatud piiriüleised pangandustehingud moodustavad vaid 15% kõigist pangandussektoris toimunud ühinemiste arvust, samas kui tööstussektoris oli antud näitaja ligikaudu 40%. Sellise jätkuva kodumaise orientatsiooni põhjusteks võivad muu hulgas olla ka võimalus saavutada kodumaise konsolideerumise kaudu suurem kulusenergia, samuti erinevused maksunduses, tarbijakaitse-normides ja ettevõtluskultuuris.

Rahvusvahelistumine jätkub hoolimata suhteliselt tagasihoidlikust piiriülesest ühinemis- ja ülevõtmistegevusest. Varad, mida euroala pangad hoiavad euroala teiste riikide filiaalides ja tütarettevõtetes, moodustavad üle 10% euroala pankade konsolideerimata varadest. Lisaks on pangad osutanud rohkem piiriüleseid finantsteenuseid, omamata kohalikku esindust teenuse kasutaja asukohamaal. Kõige nähtavam oli areng pankadevaheliste tehingute ja hulгимүүги valdkonnas, samas kui piiriüleste jaepangandustehingute arv jäi väga väikseks.

2 Struktuurimuutuste põhjalikum ülevaade on esitatud pangajärelevalve komitee aruandes pealkirjaga "Ülevaade Euroopa Liidu pangandussektori struktuurimuutustest" (*Review of structural developments in the EU banking sector*), november 2004.



Jaotehingute tähtsus on viimastel aastatel kasvanud eelkõige tänu eluasemelaenu nõudluse kiirele suurenemisele. See näitab, kui tähtis on, et euroala pankade strateegiad oleksid keskendunud põhitegevustele. Selles kontekstis on muutunud oluliseks pankade püüdlused suurendada teadmisi oma kliendibaasi kohta.

2004. aastal muutusid teenuste ja tegevuste allhanked veelgi olulisemaks. Allhankeid on kahte liiki: allhange välistarnijatele ja kontsernisene allhange. Tavaliselt hangitakse tugi- ja haldusteenused väljastpoolt ning põhitegevuse eest hoolitseb pank ise. Suuremates kontsernistruktuurides on põhitegevusele pühendunud mõned spetsiaalsed sidusettevõtted ja nende tooteid jaotatakse teiste kontserni kuuluvate ettevõtete kaudu. Allhanke peamiseks eesmärgiks on soov vähendada kulusid, ent motiivideks on ka professionaalse juhtimise ja oskusteabe omandamine ja ressursside vabastamine põhitegevuseks. Sellise arengu mõju finantsstabiilsusele tuleb jälgida, eriti juhtudel, kus mitu finantsasutust kasutavad allhankijana sama teenusepakkujat.

1.2 KOOSTÖÖ KRIISIOLOKORDEDES

Jätkus keskpankade ja pankade järelevalveasutuste kriisiolukordade koostööraamistiku täiustamine. 2004. aasta juunis sõlmisid uute liikmesriikide keskpangad ja pankade järelevalveasutused vastastikuse mõistmise memorandumid kriisiolukordades koostöö tegemise kohta, mille ELi keskpangad ja pankade järelevalveasutused allkirjastasid esmakordselt 2003. aasta märtsis. See memorandum sisaldab nende asutuste vahelisi piiriülese koostöö põhimõtteid ja protseduure kriisiolukorras.

Lisaks moodustasid pangajärelevalve komitee ja Euroopa pangandusinspektorite komitee ühise kriisiohje rakkerühma, mis koosneb kõikide ELi pankade järelevalveasutuste ja keskpankade esindajatest. Rakkerühma ülesandeks on töötada välja ettepanekud koostöö tihendamiseks, eelkõige määratleda finantskriiside lahendamise head tavad piiriüleses kontekstis. See aitab kaasa ka majandus- ja rahanduskomitee tööle kriisiohje valdkonnas.

2 FINANTSREGULATSIOON JA -JÄRELEVALVE

2.1 PANGANDUS

Pangandusjärelvalve valdkonnas säilitas kapitali adekvaatsuse raamistiku reform 2004. aastal oma olulise koha. Juunis kiitsid G10 riikide keskpankade presidendid ja pankade järelvalveasutuste juhatajad heaks uue raamistiku, mida tuntakse uue Baseli leppe ehk Basel II nime all. Tegu oli suure saavutusega, sest sellega viidi peaaegu lõpule Baseli pangajärelvalve komitee ja selle liikmeks olevate asutuste viie aasta pikkused püüdlused antud valdkonnas. Uut raamistikku hakatakse rakendama alates 2006. aasta lõpust. Ent pankade kapitalinõuete arvutamiseks kõige arenenumate meetodite kasutamist lubatakse alles aasta hiljem.

Pärast uue raamistiku heakskiitmist on rahvusvahelise ja Euroopa tegevuse raskuskese selles valdkonnas nihkunud rakendusküsimustele ja Baseli pangajärelvalve komitee leppe rakendamise töögrupi poolt tehtavale tööle. Paljud, nii G10sse kuuluvad kui ka mittekuuluvad riigid peavad korraldama neljanda kvantitatiivse mõju uuringu, mida tuntakse QIS4 nime all. Selle tulemused peaksid selguma 2005. aasta lõpuks ja need võivad kaasa tuua raamistiku kvantitatiivseid täiendusi 2006. aastal. Baseli pangajärelvalve komitee on määratlenud ka tehnilised valdkonnad, mis vajavad lisatööd. EKP jätkab selle protsessi toetamist ja sellesse panustamist, osaledes vaatlejana Baseli pangajärelvalve komitees ja selle peamistes allstruktuurides, sealhulgas leppe rakendamise töögrupis.

Euroopa tasandil võetakse ELi õigusaktides kasutusele Basel II-l põhinev uus ELi kapitali adekvaatsuse raamistik. Selleks muudetakse nn kodifitseeritud pangandusdirektiivi ning kapitali adekvaatsuse direktiivi. Kui Baseli II kehtib üksnes rahvusvaheliselt aktiivsete pankade suhtes, siis ELi kapitaliraamistikku kohaldatakse nii konsolideeritud kui ka üksikute krediidiasutuste, samuti investeerimisfirmade puhul. ELi raamistik tagab pankade järelvalveasutuste parema koostöö ja koordineerimistegevuse, suurendades “konsolideeriva järelvalveasutuse” rolli. Selleks on reeglina selle liikmesriigi järelvalveasutus, kust kontserni emaettevõtte oma

panganduslitsentsi sai ja mis vastutab ELi piiriülese panganduskontserni järelvalve eest tiptasemel. Järelevaataja rolli suurendaks see, kui panna ta vastutama ELi piiriüleste kontsernide selliste avalduste töötlemise ja heakskiitmise koordineerimise eest, kus avaldatakse soovi kasutada kapitalinõuete arvutamisel kõrgetasemelisemaid meetodeid. Konsolideeriva järelvalveasutuse rolli tugevnemine vähendaks seega panganduskontsernil lasuvat üldist järelvalve koormat.

Pärast Euroopa Liidu Nõukoguga arupidamist esitas EKP ELi uue kapitaliraamistiku kohta arvamuse, mille kohaselt ta põhimõtteliselt toetab uute reeglite kehtestamist. EKP asetas rõhu ELi uue raamistiku ja muudetud Baseli raamistiku paralleelsele rakendamisele, sest see on oluline, et tagada Euroopa pankadele ja nende teistest riikidest pärinevatele konkurentidele võrdsed tingimused. EKP rõhutas ka vajadust tugevdada koostööd järelvalveasutuste vahel, et ELi õigusakte saaks järjekindlalt liikmesriikide õigusse ja praktikasse üle kanda ja seal rakendada. Viimases valdkonnas peaks olulist rolli mängima Euroopa pangandusinspektorite komitee.

2.2 VÄÄRTPAPERID

Finantsteenuste tegevuskava ühe kõige tähelepanuväärsema meetmena võttis Euroopa Liidu Nõukogu 2004. aasta mais vastu direktiivi finantsinstrumentide turgude kohta, millega asendati investeerimisteenuste direktiivi poolt 1993. aastal kehtestatud režiim. Uues direktiivis sätestatakse põhjalikud eeskirjad kõigi kauplemiskohtade – reguleeritud turgude, mitmepoolsete kauplemissüsteemide ja klientide tellimusi ettevõttesiseselt täitvate vahendajate – suhtes. Direktiiv tihendab finantsreguleerijate vahelist koostööd eesmärgiga saavutada tõhus järelvalveraamistik, mis hõlmab kogu Euroopa Liitu.

Jätkub ka avalikustamiseeskirjade ühtlustamine nende ettevõtete jaoks, kelle väärtpaberid on noteeritud Euroopa kapitaliturgudel. 2004. aasta mais saavutas Euroopa Liidu Nõukogu poliiti-



tilise kokkuleppe uue direktiivi osas, mida tuntakse läbipaistvusdirektiivina. Ühtlustatud ja täiendatud avalikustamisstandardite kasutuselevõtul on soodne mõju Euroopa majandusele.

Arvestades nende tähtsust Euroopa finantsturgude lõimumisel ja finantsstabiilsuse suurendamisel toetab eurosüsteem täielikult mõlemat regulatiivset algatust ja on pidevalt jälginud sellega seotud seadusandlikku protsessi. EKP aitab protsessile kaasa ka Euroopa väärtpaperikomiteele esitatud andmete kaudu.

volatiilsuse vähendamisega³. Dialoog rahvusvaheliste raamatupidamisstandardite nõukoguga jätkub 2005. aastal.

2.3 RAAMATUPIDAMISARVESTUS

Eurosüsteem on huvitatud ELi ühtlustatud raamatupidamisraamistiku väljatöötamisest, lähtudes selle potentsiaalsest mõjust pankadele ja lõppkokkuvõttes ka finantsstabiilsusele. Eurosüsteem toetab ka uute standardite väljatöötamist, sest need edendavad edasist finantslõimumist ja aitavad kaasa finantsturgude tõhususe suurendamisele Euroopas. 2004. aastal jätkas rahvusvaheliste raamatupidamisstandardite nõukogu uute raamatupidamisstandardite väljatöötamist, pöörates erilist tähelepanu rahvusvahelisele raamatupidamisstandardile 39 (IAS 39), millega reguleeritakse pankade bilansis suure osakaaluga finantsinstrumentide õiglase väärtuse kasutamist.

Peamiselt EKP nõukogu ja usaldatavusnormatiivide täitmist jälgivate järelevaatajate väljendatud mure seoses potentsiaalsete finantsstabiilsusprobleemidega sundis rahvusvaheliste raamatupidamisstandardite nõukogu andma välja IAS 39 avalikustatud projekti, milles sätestati teatud piirangud õiglase väärtuse vabatahtlikule kasutamisele finantsinstrumentide puhul. EKP nõukogu hindas avalikustatud projekti, tuginedes ka kvantitatiivsetele elementidele, ja toetas seda algatust tingimusel, et pangad rakendavad õiglase väärtuse kasutamise võimalust heaperemehelikult. Nimetatud hinnang edastati rahvusvaheliste raamatupidamisstandardite nõukogule EKP presidendi 2004. aasta septembri kirjas, kus soovitati ka seda, et õiglase väärtuse kasutamise võimalus piirduks kunstliku

³ Selle kirja ja empiirilise analüüsi peamisi tulemusi sisaldava lisaga on võimalik tutvuda EKP koduleheküljel.

3 FINANTSLÕIMUMINE

EKPSi eesmärk on lõimida Euroopa finants-turud ja turu infrastruktuurid, sest neil mõlemal on rahapoliitika ülekandmise ja finantsstabiilsuse osas võtmeroll. Finantsturgude lõimumine peaks aitama ka luua võrdseid tingimusi kõikidele majandussubjektidele olenemata nende asukohast ELis. Lisaks on Euroopa Ühenduse asutamislepingu 105. artiklis sätestatud, et hindade stabiilsuse säilitamise eesmärki piiramata toetab EKPS ühenduse üldist majanduspoliitikat, milles on tähtis koht ka finantsslõimumisel. See toetus avaldub turuosaliste otsustes meetmetes ja kollektiivsete meetmete katalüüsis.

PANUS EUROOPA LIIDU FINANTSTEENUSTE POLIITIKASSE

Euroopa Komisjoni poolt 1999. aasta mais käivitatud finantsteenuste tegevuskava eesmärk oli lõpule viia vajaliku seadusandliku režiimi koostamine selleks, et võimaldada finantsteenustega seonduvate turuvabaduste tõhusat rakendamist kogu ELis. Finantsteenuste tegevuskavas loetletud 42st ühenduse meetmest 39 vastuvõtmine Euroopa Parlamendi ametiaja lõpuks 2004. aasta keskpaigas tõi kaasa Euroopa Liidu finantssektori regulatsiooni märkimisväärse paranemise ja on oluliseks edusammuks Euroopa finantsturgude ja turu infrastruktuuride lõimumisel. 2004. aasta juunis osales EKP Euroopa Komisjoni poolt korraldatud kõrgetasemelisel finantsslõimumise konverentsil, kus finantsteenuste tegevuskavale anti esimene hinnang. EKP ja paljude teiste osaliste arvates sõltub ulatus, milles finantsteenuste tegevuskava aitaks kaasa ühtse finantsturu tõhusale loomisele, kava meetmete järjepidevast rakendamisest ja täimisest liikmesriikide poolt. Tõenäoliselt läheb finantsteenuste tegevuskava täieliku mõju avaldumiseni finantsasutustele ja turgudele aega, sest mitmed võtmetähtsusega meetmed kiideti heaks alles hiljuti ja liikmesriigid pole enamikku neist veel rakendama asunud.

EKP leiab, et tulevikus on esmatähtis lihtsustada finantsasutuste regulatiivset raamistikku. See raamistik peaks liikmesriikide piires olema rohkem ühtlustatud ja piisavalt paindlik, et kohaneda keskkonna muutustega. Selle projek-

tiga peaksid kaasnema märkimisväärsed püüdlused ühtlustada järelevalvetegevust, mis tuleks saavutada riikide ametiasutuste, sh kolmanda tasandi komiteede vahelise tihedama koostöö abil. Sellega peaks kaasnema ka finantsslõimumise ja finantsstabiilsuse vahelise suhte põhjalik analüüs. Eelkõige tuleks täiendavalt analüüsida piiriülese panganduse arengu mõju ELi regulatiivse raamistiku keskmes olevaile riigisisestele kontrollimeetoditele. Finantsteenuste tegevuskava rakendamise järgne järelevalvekeskkond peaks hõlmama ka konkurentsipoliitikat, millel on võtmetähtsus üleeuroopalise turu arengus. Erasektori suurem roll võib eneseregulatsiooni kaudu olla tõhus ka lõimumise edendamisel. Lisaks osaleb EKP finantsteenuste tegevuskavale järgnevate algatuste määratlemisel. See osalus väljendub ka EKP uurimistegevuses finantsslõimumise vallas (vt taustinfot 12).

EUROOPA LÜHIAJALISTE VÄÄRTPABERITE ALGATUSPROGRAMM

Erasektor võib aidata finantsslõimumisele kaasa kollektiivsete meetmete kaudu, mis on suunatud turutegevuse ühtlustamise edendamisele. EKP võib olla antud protsessis katalüsaatoriks – sellele viitab tema roll Euroopa lühiajaliste väärtpaberite algatusprogrammis STEP. Algatuse käivitas finantsturgude assotsiatsioon ACI, et edendada Euroopa lühiajaliste väärtpaberite killustunud turgude standardite ja tavade ühtlustamist. Ühtlustumise saavutamiseks peavad turuosalised järgima vabatahtlikult standardeid, mis on sätestatud turukonventsioonis, kus käsitletakse informatsiooni avalikustamist, dokumentatsiooni, arveldusi ja EKPSile statistika koostamiseks vajalike andmete esitamist. ACI annab olemasolevatele emissiooniprogrammidele, mis nendele standarditele vastavad, STEP-märgise. Märkis ei viita aga emitendi finantsseisundile, varade likviidsusele ega seletuskirjas esitatud teabe täpsusele. Lisaks kohaldatakse võlaväärtpaberite suhtes jätkuvalt riiklikke eeskirju. Algatusprogrammi edendajad sätestasid oma soovitusel 2004. aasta märtsis avaldatud aruandes, mis sisaldas ka EKPSile suunatud soovitusi.

EUROOPA KAPITALITURGUDE JA FINANTSLÕIMUMISE UURIMISE VÕRGUSTIK

2002. aastal käivitasid EKP ja Finantsuuringute Keskus (CFS) Euroopa kapitaliturgude ja finantslõimumise uurimise võrgustiku, mille eesmärk on edendada uuringuid Euroopa kapitaliturgude ja finantslõimumise alal. Võrgustik loodi esialgu kaheks aastaks ja see periood lõppes 2004. aasta mais viit prioriteetselt valdkonda käsitleva sümposiumiga.

Eriti põhjalikud olid Euroopa võlakirjaturgude uuringud. Ühtse üleeuroopalise elektroonilise kauplemisplatvormi (Euro MTS) kasutuselevõtmine vähendas oluliselt tehingukulusid. See mitte üksnes ei suurendanud selle turusegmendi lõimitust, vaid tõi kaasa ka suurema likviidsuse ja madalama tootluse, seda eriti regulaarselt emiteeritud riigi võlakirjade osas. Samas säilisid siiski mõned riikidevahelised erinevused tootluse osas, eelkõige pikemaajaliste võlakirjade puhul. Erinevuste peamiseks põhjuseks on rahvusvaheline risk. Likviidsuserinevused paistavad silma vaid koos selle viimase teguriga. Dünaamiliselt arenev ettevõtete võlakirjade turg on üsna lõimitud, samas kui võlakirja emiteerinud riigiga seotud tegurid moodustavad vaid väikse osa ettevõtete võlakirjade tootluserinevustest.

Uurimisvõrgustiku kahe esimese aasta töö aitas määratleda kolm võtmetähtsusega poliitika-valdkonda: 1) jätkuvat lõimumist takistavate kliiring- ja arveldussüsteemide struktuursete omaduste reguleerimine; 2) konkurentsipoliitika aktiivne kasutamine, et vältida välismaiste finantsteenuste pakujate diskrimineerimist; 3) riiklike finantsregulatsioonide vaheliste erinevuste kõrvaldamine, et vältida liigseid kulusid üleeuroopalisel finantsteenuste osutamisel.

Pärast esimese faasi edukat lõppu otsustasid EKP ja CFS jätkata võrgustiku tegevust 2007. aastani. Teises faasis laiendati võrgustiku tegevust ka ELi uutesse liikmesriikidesse. Selles faasis on võimalikeks uuringuvaldkondadeks finantsteenuste tegevuskava esialgsed mõjud Euroopa finantssüsteemi toimimisele ning hulk muid küsimusi, millega esimeses faasis ei tegeldud. Võrgustiku peamisi prioriteete on avardatud ja need hõlmavad nüüd veel kolme uut valdkonda, millega esimeses faasis ei tegeldud: 1) finantslõimumise ja finantsstabiilsuse suhe, 2) ELiga liitumine, rahapoliitiline areng ja finantslõimumine ja 3) finantssüsteemi moderniseerimine ja majanduskasv Euroopas¹.

¹ Võrgustiku esimese faasi tulemuste põhjalikud kokkuvõtted avaldati aruandes "Research Network on capital markets and financial integration in Europe: Results and experiences after two years" (EKP ja CFS, 2004) ja Oxford Review of Economic Policy 2004. aasta eriväljaande nr 20 osas 4 pealkirjaga "European financial integration", mis koostati koostöös võrgustikuga.

EKP nõukogu hindas ACI soovitusi ja asus nende suhtes pooldavale seisukohale. EKPSile suunatud soovitude osas otsustati, et teatud tingimustel toetab EKPS tehniliselt STEP-märgise kasutuselevõtmisega seotud tegevust esimese kahe aasta jooksul alates STEPi käivitamisest. Ent STEP-märgisega seotud vastutus lasub STEPi turukomiteel. Selline tehniline panus märgistamisprotsessi ei tooks kaasa EKPSi poolset meetmete võtmist, nt emissioonide kee-

lustamist või peatamist juhul, kui emitent eirab konventsioonis sätestatud nõudeid. Sellisel juhul oleks ainsaks tagajärjeks see, et ACI võtaks emissiooniprogrammilt STEP-märgise ära. EKP nõukogu otsustas ka nõustuda soovitusel koostada ja avaldada statistikat tootluse ja mahtude kohta vastavalt kogumisprotsessi tõhususe kontrollile. Praegu lähtub ACI projekti teostamisel EKP nõukogu otsustest.

ÜHTNE EUROMAKSETE PIIRKOND

EKP on katalüsaatoriks ka ühtse euromaksete piirkonna (SEPA) loomisel – selle projekti käivitas Euroopa pangandussektor 2002. aastal. Projekti eesmärk on võimaldada piiriüleste maksete tegemist ühelt pangaarvelt kogu euroala ulatuses sama lihtsalt ja turvaliselt kui riigisiseseid makseid. Kõik maksed peaksid jõudma sellise turvalisuse ja tõhususe tasemeni, mis on vähemalt sama kõrge kui kõige paremate riiklike maksesüsteemide puhul. EKP osaleb vaatlajana Euroopa Maksenõukogus (EPC), mille moodustas selle projekti juhtimiseks Euroopa pangandussektor. 2004. aastal jätkati eurosüsteemis tihedat koostööd turuosalistega euromaksete strateegia kontaktgrupi kaudu. Samuti tehti koostööd Euroopa Komisjoniga seoses kahe ülaltoodud institutsiooni lisarollidega SEPA tõhustamisel.

SEPA kolmandas eduaruandes hindas nõukogu ametlikult pangandusektori saavutusi antud valdkonnas⁴. Eurosüsteem oli päri pangandusektori eesmärgiga saavutada SEPA infrastruktuuri täielik valmisolek 2010. aastaks lõpuks ja soovitas tagada SEPA valmisoleku kodanike jaoks alates 2008. aastast, et anda neile ja ettevõtetele võimalus kasutada üleeuroopalisi instrumente ja standardeid ka riigisiseste maksete puhul. Euroopa Maksenõukogu vastutab SEPA eesmärkide ja üldise strateegia määratlemise eest, kuid olenevalt kohalikest tingimustest võib SEPA rakendamine olla erinev. Riigisisese rakendamise kiirendamiseks palus eurosüsteem esitada euroala pangandusringkondadel Euroopa Maksenõukogule 2005. aasta jooksul kavad järkjärguliseks üleminekuks SEPA-le enne 2010. aasta lõppu.

E-MAKSED

E-maksed on maksed, mida genereeritakse ja käideldakse elektrooniliselt. Eurosüsteemi e-maksetega seotud tegevus hõlmab koostöö edendamist ja konsensuse saavutamist e-maksete turul, selle arengu seiret, turvalisuse edendamist ja e-maksetega seotud statistika kvaliteedi tõstmist. 2004. aastal jätkas EKP e-maksete süsteemi seirekeskuse (EPSO) veebilehekülje haldamist⁵. 2004. aasta novembris

korraldas EKP konverentsi “Piirideta e-maksed”, mille eel avaldati üldiseks aruteluks mõeldud dokument. Kuigi üldiselt on saavutatud teatavaid edusamme, tuleb teha veel jõupingutusi, et luua turvalised, kasutajasõbralikud ja tõhusad piiriülesed e-maksete süsteemid. Eriti oluline on see elektrooniliste jaemaksetehingute puhul, mille sooritamine, tasud ja regulatsioonid on jätkuvalt väga erinevad.

KAARDIMAKSESÜSTEEMID

Eurosüsteem peab väga tähtsaks maksekaarte, mis on ühed tuntuimad sularahata maksevahendid eriti piiriüleses kontekstis. EKP viis läbi uuringu, et koguda rohkem teavet Euroopa kaardimaksete äri ning erinevate kaardimaksete töötlemise ja arveldamise viiside kohta. Uuring hõlmas haldamist, väljastamist ja soetamist, üldist tehnilist infrastruktuuri, riskijuhtimist ja õigussätteid. EKP korraldas ka maksekaarte puudutava ümarlaua, mis tõi kokku antud valdkonna peamised huvigrupid ja osalised. Sellel üritusel väljendati eurosüsteemi kasvavat huvi selle valdkonna vastu seoses püüdlustega edendada SEPA-t ja määratleti mitmed järeltegevust vajavad küsimused nagu vahetustasud, kaartide aktsepteerimine, regulatiivne raamistik ja pettuste ennetamine.

VÄÄRTPAPERITE KLIIRINGU JA ARVELDAMISE INFRASTRUKTUUR

2004. aasta aprillis avaldas Euroopa Komisjon avalikuks aruteluks teatise kliiringu- ja arveldussüsteemide kohta, loetledes meetmed, mida komisjon kavatseb võtta, et edendada Euroopa lõimumist ja tõhusust selles valdkonnas. Eurosüsteem reageeris sellele teatisele positiivselt⁶.

EKP soodustab väärtpaberite kliiringu- ja arveldussüsteemide lõimumist ja reformi, osaledes kliiringu- ja arveldussüsteemide ekspertide nõuande- ja seiregrupis, mille komisjon moodustas 2004. aastal. Sel viisil aitab ta kaasa era- ja ava-

4 “Towards a Single Euro Payments Area – Third progress report”, EKP, detsember 2004.

5 EPSO on elektroonilisi makseid puudutava teabe vahetamise platvorm. Selle koduleheküljel asub aadressil www.e-pso.info.

6 “Communication on clearing and settlement – the Eurosystem’s response”, EKP, juuli 2004.

liku sektori algatuste koordineerimisele ning teeb koostööd turuga, et toetada Giovannini grupi poolt määratletud tehniliste takistuste kõrvaldamist. Giovannini grupp on finantseksperptide foorum, mis nõustab Euroopa Komisjoni finantssektori küsimustes. Lisaks korraldas EKP Euroopa Väärtpaberite Keskdepositooriumide Liidu ning Kesk- ja Ida-Euroopa Väärtpaberite Keskdepositooriumide Liidu ühiskoosoleku. Koosolekul keskenduti ELi kliiringu- ja arveldussüsteemide lõimumisele. EKP soosiks täiendavaid samme ühtse Euroopa väärtpaberite keskdepositooriumide liidu loomisel.

Euroopa väärtpaberite infrastruktuuri konsolideerimisprotsess jätkus 2004. aastal Soome ja Rootsi väärtpaberite keskdepositooriumide ühi-

nemisega. Uue grupi pikaajaliseks kavaks on kasutada ühtset tehnoloogilist platvormi.

FINANTSLÕIMUMISE SEIRE

EKP on töötanud välja erinevad näitajad euroala finantslõimumise määra mõõtmiseks. Taoliste näitajate komplekt lisati EKP üldtoimetisse, mis avaldati 2004. aastal⁷. Need näitajad on aluseks lõimumise edenemise hindamisel erinevatel finantsturgudel. Taustinfos 13 antakse ülevaade euroala laenuturu lõimumisest. EKP kavatseb jätkata finantslõimumise progressi mõõtmist ka tulevikus.

⁷ Vt L. Baele *et al.*, "Measuring financial integration in the euro area", EKP üldine toimeis nr 14, mai 2004.

Taustinfo 13

EUROALA LAENUTURU FINANTSLÕIMUMINE

Jaepangandusturu lõimumise oluliseks näitajaks on erinevate riikide intressimäärade võrdlus. Lõimumise edenedes vähenevad intressimäärade erinevused sarnaste pangatoodete puhul erinevates riikides. Toodete ja institutsioonide vahelised erisused muudavad aga eelnimetatud erinevuste vähenemise kontrollimise praktikas raskeks. Eelkõige puudutab see jaepangandust, sest turud on euroalas valdavalt kohalikud. Lisaks geograafilistele takistustele on piiriülestel erinevustel palju muid põhjuseid, näiteks majanduslikud, struktuurilised ja institutsionaalsed tegurid. Need tegurid on seotud näiteks lahknevustega regulatsioonis, konkurentsis, pankade ja klientide omavahelistes suhetes ning finantssüsteemi üldises arengus.

EKP ühtlustatud intressimäära statistikat saab kasutada lõimumise mõõtmiseks euroala laenuturul. Siiski tuleb andmete tõlgendamisel silmas pidada, et igas intressimäära kategoorias võib riikide aegridades jätkuvalt valitseda märkimisväärne ebahühtlus. Selle põhjuseks võib olla näiteks erinevate instrumentide koondamine jooksvalt määratletud tähtjavahemikesse ning tagatud ja tagamata laenude koondamine samasse kategooriasse. Andmete piiratust arvestades osutavad mitmed lõimumismeetmed, mis tuginevad intressimäärade hajutamisele euroala riikide vahel, et erinevate turusegmentide lõimumise määr on vägagi erinev. Näiteks näib see olevat kodumajapidamistele väljastatud eluasemelaenude ja kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele väljastatud lühiajaliste laenude puhul kõrgem ning kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvatele ettevõtetele väljastatud arvelduskrediidi ja kodumajapidamistele väljastatud tarbimislaenude puhul madalam.

4 TURU INFRASTRUKTUURIDE JÄRELEVAATAMINE

Eurosüsteemi üheks kohustuseks on makse- ja kliiringusüsteemide järelevaatamine. Järelevaatamise eesmärk on tagada maksevoogudega seotud üldkorra efektiivsus ja turvalisus. Eurosüsteemis tuntakse üldist huvi ka teiste infrastruktuuride vastu, mida kasutatakse väärtpaberite võõrandamisel – näiteks väärtpaberite kliiringu- ja arveldussüsteemid –, sest viperused tagatistehingu sõlmimisel võivad ohtu seada rahapoliitika kohaldamise ning maksesüsteemide sujuva toimimise.

4.1 EURODES TEHTAVATE SUURMAKSETE SÜSTEEMIDE JA INFRASTRUKTUURIDE JÄRELEVAATAMINE

Eurosüsteemi järelevaatamiskohustus hõlmab kõiki euromaksesüsteeme, sealhulgas eurosüsteemi enda poolt hallatavaid süsteeme. Eurosüsteem rakendab samu järelevaatamise standardeid nii enda kui ka erakätes olevatele süsteemidele. Nendeks standarditeks on EKP nõukogu poolt 2001. aastal tähtsate maksesüsteemide järelevaatamise põhimõtete alusdokumendina vastu võetud Core Principles for Systemically Important Payment Systems.

TARGET JA TEISED EURODES TEHTAVATE SUURMAKSETE SÜSTEEMID

TARGETi järelevaatamise raamistiku edasiarendamiseks on määratletud metoodilised miinimumnõuded, mida kõik liimesriikide keskpangad ning EKP peavad TARGETi järelevaatamisel täitma. TARGETi järelevaatajad on hakanud lähenema ka TARGET2-le järelevaatamise vaatenurgast.

2004. aastal hinnati eurodes tehtavate suurmaksete süsteemide vastavust aluspõhimõtetele (Core Principles) 2003. aasta keskpaigaks kujunenud olukorra taustal. Kokkuvõtlikud tulemused avaldati 2004. aasta mais. Leiti, et kõik TARGETi elemendid vastavad suuremal määral eelnimetatud aluspõhimõtetele. Majandusliku efektiivsuse ja äritegevuse jätkuvuse korraldamise osas tuvastati vajadus mõningate täiustuste järele. Neid küsimusi uurivad lähemalt TARGETi järelevaatajad ja haldurid. TARGETi järelevaatajad märkisid ära TARGETi haldurite

tähtsa rolli TARGETi turvalise töö tagamisel riskijuhtimise abil. Järelevaatajate hinnang TARGETi haldurite poolt TARGETi riskiolukordade kohta koostatud hetkeolukorra aruandele oli üldiselt positiivne. Eraomandis olevate eurodes tehtavate suurmaksete süsteemide ülevaatamisel ei ilmnenud ühtki suuremat puudust.

EURO 1

EURO 1 järelevaatamisel keskendus EURO 1 haldur EBA Clearing (EBA) plaanidele arendada edasi paindlikku arveldusmehhanismi (Flexible Settlement Mechanism), mille kaudu pangad saavad STEP 2 positsioone arveldada ilma EURO 1 otseseks liikmeks/osanikuks hakkamata. STEP 2 on EBA jaemaksesüsteem. EKP kui järelevaataja nõusolekul soovib EBA tõhustada seda funktsiooni, mis hetkel piirneb vaid EURO 1 osalise eelrahastamisega, ja võimaldada kõigil EURO 1 liikmetel teha keskpanga rahaülekandeid EURO 1-le läbi TARGETi süsteemi, et suurendada nende töötlemismahtu EURO 1-s.

PÜSIVALT ÜHENDATUD ARVELDUSSÜSTEEM

Püsiühendusega arveldusvõrgu süsteemis (CLS) arveldatakse valuutatehinguid põhimõttel “makse makse vastu”, millega kõrvaldatakse suur osa valuutaarveldusriskidest. Praegu korraldab süsteem tehinguid 15 rahvusvahelises käibes olevas vääringus, sealhulgas alates 2004. aasta detsembrist Hongkongi dollarites, Uus-Meremaa dollarites, Korea vonnides ja Lõuna-Aafrika randides.

2004. aasta detsembris korraldas CLS keskmiselt 69 000 tehingut päevas, keskmine päevakäive ulatus 960 miljardi USA dollarini⁸. Rahvusvahelise Arvelduspanga poolt 2004. aasta aprillis tehtud uurimuse kohaselt kattis CLS uurimuse ajal umbes neljandiku tervest valuutataturust. USA dollari järel on euro kõige tähtsaks arveldusväeringuks. 2004. aasta detsembris ulatus euroarvelduste kogukäive CLSis keskmiselt 309 miljardi euronit päevas ja moo-

⁸ Iga tehing koosneb kahest osast, üks kummaski valuutas. Sellisel viisil arveldati CLSis 2004. aasta detsembris keskmiselt 1920 USA dollari väärtuses makseid päevas.

dustas arvelduste kogukäibest 22% (USA dollari arvelduste kogukäive moodustas 46%). Võrreldes 2003. aastaga vähenes euro osakaal veidi CLSis arveldatavate vääringute arvu suurenemise ja hindamise mõjude tulemusel.

EKP täidab CLSi suhtes kahte rolli. Ta on seotud süsteemi järelevaatamise ja arveldusteenuste osutamiseega. EKP osaleb CLSi ühisjärelevaatamisel, mida teostavad süsteemis arveldatavate vääringute keskpangad nii G10 riikides kui ka väljaspool G10 riike, kus juhtivaks järelevaatajaks on föderaalreservi süsteem. 2004. aastal pühendas EKP CLSi järelevaatamisel oma põhitähelepanu taastumisvõime parandamisele ning uute vääringute lisamiseks vajaliku objektiivse raamistiku väljatöötamise tagamisele.

EKP peab CLSi eurotehingute valuutariski vähendamisel äärmiselt veenvaks lahenduseks. Samas tehakse CLSis vaid väike osa valuutatehingutest, millesse on kaasatud euro. Seetõttu on pankadele esitatud üleskutse vaadata üle oma valuutaarvelduskord ning hinnata nende poolt eelnimetatud riski vähendamiseks rakendatavate abinõude sobivust.

SWIFT

Üleilmne pankadevahelise finantsside ühing (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication ehk SWIFT) on sõnumsidevõrgu teenuse pakkuja, mis võimaldab turvalist finantsalaste teadete vahetamist finantsasutuste vahel. Kuigi SWIFT pole ise pank ega finantsasutus, vaatavad keskpangad tema tegevuse järele, sest sellel on tähtis roll üleilmse finantsüsteemi sujuva toimimise tagamisel. EKP osaleb SWIFTi järelevaatamisel koostöös G10 riikide keskpankadega ning Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique'i kui juhtiva järelevaatajaga. 2004. aastal hoogustati järelevaatamise alast tegevust, et tagada kõikide G10 riikide järelevaatajate võrdne osalemine ning tõhustada SWIFTi ja tema järelevaatajate vahelist aruandlust ja suhtlust. Järelevaatamisel keskendati tähelepanu SWIFTi taastumisvõimele kriisilukordadest, siseriskide juhtimisele

ning SWIFTi vana sõnumsidevõrgu asendamisele Internetipõhise SWIFTNetiga.

KORRESPONDENTPANGANDUS

Sageli on pangad sõlminud omavahel kokkulepped vastastikuste makseteenuste ja muude maksetega seonduvate teenuste osutamiseks, eelkõige aga piiriüleste maksete sooritamiseks. Niisuguseid kokkuleppeid nimetatakse korrespondentpanganduseks. 2004. aastal korraldas eurosüsteem oma neljanda korrespondentpanganduse alase uurimuse, mis kinnitas, et euro korrespondentpangandus on väga suures ulatuses koondunud paari osalise kätte Euroopa Liidus. Praegusel hetkel ei kujuta see endast otsest süsteemiriski, kuid arvestades eurosüsteemi huvi tagada terve finantssüsteemi stabiilsus jätkatakse selles vallas toimuva arengu jälgimist.

4.2 JAEMAKSETEENUSED

JAEMAKSESÜSTEEMIDE JÄRELEVAATAMINE

EKP nõukogu poolt 2003. aastal vastu võetud "Euro jaemaksesüsteemide järelevaatamise standardite" põhjal 2004. aastal toimunud liigitamisel tuvastati 15 euro jaemaksesüsteemi, mis jäävad eurosüsteemi järelevaatamise alasse. Neist kuus liigitati kriitilise tähtsusega süsteemideks ning seetõttu peavad need vastama kõigile kümnele aluspõhimõttele. Seitset süsteemi peetakse eriti tähtsaks ning need peavad seetõttu vastama eurosüsteemi jaemüügistandarditele (aluspõhimõtte alajaotus). Kaks ei mahtunud kumbagi kategooriasse ning need alluvad vastava järelevaataja poolt kindlaksmääratud järelevaatamise standarditele. Vastavad liikmesriikide keskpangad hindavad kriitilise ja erilise tähtsusega süsteemide vastavust järelevaatamise standarditele ning EKP kohustuseks on hinnata EBA STEP 2 süsteemi. Üldist hindamistegevust ja erinevate riikide vahelist sobivust koordineeritakse eurosüsteemi tasandil.

E-RAHA SÜSTEEMID

Pärast elektroonilise rahasüsteemi turvaeesmärkide sõnastamist 2003. aastal alustas eurosüsteem 2004. aastal nende meetodiliste nõuete ja juhendite kohendamist, mis on vajalikud vasta-

vate skeemide kavandatud hindamiseks 2005. aastal.

4.3 VÄÄRTPABERITE KLIIRINGU- JA ARVELDUSSÜSTEEMID

Eurosüsteemil on väärtpaberite kliiringu- ja arveldussüsteemide sujuvas toimimises ja järelevalvamisel täita kaks rolli. Esiteks hindab nõukogu ELi väärtpaberiarveldussüsteemide vastavust konkreetsetele kasutajastandarditele⁹. Teiseks teeb eurosüsteem koostööd teiste asutustega, kes vastutavad väärtpaberite kliiringu- ja arveldussüsteemide reguleerimise ja järelevalvamisest ELi tasandil. Selles kontekstis julgustas EKP alustama arutelu väärtpaberite kliiringu- ja arveldussüsteemide jaoks mõeldud üleeuroopalise õigusraamistiku loomise teemal, osaledes komisjoni väärtpaberite kliiringu- ja arveldussüsteemide nõuandekomitees ja järelevalveekspertide grupis. EKPSi koostöö Euroopa väärtpaberikomiteega (CESR) on olnud aluseks üleeuroopaliste kliiringu- ja arveldusstandardite väljatöötamisel. Lisaks toetas EKP ka rahvusvahelist uurimiskeskust Group of Thirty eesmärgiga tagada, et 2003. aastal avaldatud grupi kliiringu- ja arveldusalaseid soovitusi rakendataks kooskõlas ELi algatusprogrammidega. Samuti edendas EKP komisjoni ettepanekut ajakohastada 1998. aastal vastuvõetud arvelduste lõplikkuse direktiivi. Ning lõpetuseks andis EKP oma panuse makse- ja arveldussüsteemide komitee (CPSS) ja Rahvusvahelise Väärtpaberijärelevalve Organisatsiooni (IOSCO) poolt kesksetele osapooltele koostatud soovitudele.

VÄÄRTPABERARVELDUSSÜSTEEMIDE HINDAMINE

Kõik eurosüsteemi laenuhingud peavad olema tagatud piisava tagatisega kõlblike varade näol. Need hõlmavad niisuguseid väärtpabereid, mida pakutakse eurosüsteemile väärtpaberiarveldussüsteemide ehk selliste teenusepakkujate poolt, kes on spetsialiseerunud kõlblike väärtpaberite omandiõiguse või sellega samaväärsete õiguste ülekandmisele ühelt poolelt teisele. Et välistada selles protsessis liigseid riske, hindab eurosüsteem igal aastal enda poolt kasutatavate väärtpaberiarveldussüsteemide vastavust üheksale



kasutusstandardile¹⁰. 2004. aastal hinnati 18 väärtpaberiarveldussüsteemi. Järelduse kohaselt vastavad nimetatud väärtpaberiarveldussüsteemid suuremalt jaolt kasutusstandarditele ning astutakse samme nende edasiseks täiustamiseks. Mõned süsteemid on parandanud oma töökindlust ning on rakendatud abinõusid süsteemi haldurite finantsstabiilsuse suurendamiseks. Eurosüsteem jälgib ja soodustab kõiki jõupingutusi, mis on suunatud tema laenuhingutes kasutatavate väärtpaberiarveldussüsteemide efektiivsuse ja turvalisuse suurendamisele.

KOOSTÖÖ EUROOPA VÄÄRTPABERIKOMITEEGA

2001. aastal kiitis EKP nõukogu heaks EKPSi ja Euroopa väärtpaberikomitee vahelise väärtpaberite kliiringu- ja arveldussüsteemide alase koostööraamistiku. Moodustati töörühm, kuhu kuulusid iga EKPSi keskpanga esindajad ja Euroopa väärtpaberikomitee liikmed. Töörühm koostas aruande “Väärtpaberikliiringu ja -arvelduste standardid Euroopa Liidus”¹¹, mis kinnitati 2004. aasta oktoobris nii EKP nõukogu kui ka Euroopa väärtpaberikomitee poolt. Nimetatud aruanne sisaldab 19 standardit, mille ees-

9 Kuna puuduvad ühtlustatud Euroopa Liidu järelevalvamisstandardid, peetakse kasutajastandarddeid *de facto* kogu liidu väärtpaberiarveldussüsteemide standarditeks. Sellest hoolimata pole kasutajastandardid mõeldud väärtpaberiarveldussüsteemide järelevalvamisest kõigiti sobivaks standardiks.

10 Need standardid on toodud dokumendis “Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations”, 1998.

11 Vt EKP kodulehekülge.

märgiks on suurendada väärtpaberikliiringu ja -arvelduste turvalisust, usaldusväarsust ja efektiivsust Euroopa Liidus (vt taustinfot 14) ning mis tuginevad makse- ja arveldussüsteemide komitee ja Rahvusvahelise Väärtpaberijärelevalve Organisatsiooni poolt antud väärtpaberiarveldussüsteemide alastele soovitudele (tuntud kui "CPSS-IOSCO soovitusel"). Võrreldes CPSS-IOSCO soovitustega propageerivad EKPSi ja Euroopa väärtpaberikomitee standardid mõnes valdkonnas karmimate nõuete rakendamist, lähtudes Euroopa turgude eripärast. EKPSi ja Euroopa väärtpaberikomitee standardite üldeesmärk on edendada ELi kapitaliturgude lõimumist ning seetõttu asetavad nad suurt rõhku ühishalendustele ja koostalituvõimele. Komisjoni sellesuunaline töö on arvesse võetud.

Töörühm on teinud oma tööd avatult ja läbipaistvalt. Väärtpaberikliiringust ja -arveldustest huvitatuid paluti mitmel korral tehtud tööd kommenteerida. Saadud kaastöö üle toimusid põhjalikud arutelud ning töörühm on teinud kõik endast oleneva, et töötada läbi lõplikes standardites väljendatud arvamused. Standardeid hakatakse kohaldama alles pärast seda, kui on loodud süsteemide hindamise metoodika. Alates 2004. aasta oktoobrist on töörühm jätkanud oma tööd alljärgnevas neljas valdkonnas: 1) väärtpaberiarveldussüsteemide standardite hindamise metoodika väljatöötamine, 2) kesksed osapoolte hindamise metoodika ja standardite väljatöötamine, 3) oluliste kontohalduritega seotud küsimuste analüüsimine, 4) regulatiiv- ja järelevalveorganite koostööd käsitlevate teemade analüüsimine.

Taustinfo 14

VÄÄRTPABERITE KLIIRINGU JA ARVELDAMISE STANDARDID EUROOPA LIIDUS

1. standard. Õigusraamistik

Väärtpaberite kliiringu- ja -arveldussüsteemidel ning nendevahelistel ühendustel peavad vastavates volialades olema hästi põhjendatud, selged ja läbipaistvad õiguslikud alused.

2. standard. Tehingu kinnitamine ja arvelduse kooskõlastamine

Otseste turuosaliste vaheliste tehingute kinnitamine peab toimuma esimesel võimalusel pärast tehingu täitmist, kuid hiljemalt tehingu kuupäeval (T+0). Kui kaudsete turuosaliste (näiteks institutsionaalsed investorid) vaheliste tehingute kinnitamine on vajalik peab, see toimuma esimesel võimalusel pärast tehingu täitmist, eelistatavalt T+0 kuupäeval, kuid hiljemalt T+1 kuupäeval.

Arveldusjuhised tuleb kooskõlastada võimalikult kiiresti ning pikema kui T+0 arveldustsükli puhul peab kooskõlastamine toimuma hiljemalt päev enne kindlaksmääratud arvelduspäeva.

3. standard. Arveldustsüklid ja tegevusajad

Kõik väärtpaberiturud peaksid rakendama libiseva ajakavaga arveldusi. Lõpparveldus peaks toimuma hiljemalt T+3 kuupäeval. T+3-st lühemate üleeuroopaliste arveldustsüklite eeliseid ja kulusid tuleks hinnata.

Väärtpaberikeskused ja, kui kohaldatav, kesksed osapooled peaksid kooskõlastama oma töötunnid ja -päevad ning olema avatud vähemalt ajal, kui TARGET on eurotehingute tegemiseks avatud.

4. standard. Kesksed osapooled

Keskse osapoole loomise eeliseid ja kulusid tuleks hinnata. Kui niisugune mehhanism võetakse tarvitusele, peaks keskne osapool kontrollima rangelt enda võetavaid riske.

5. standard. Väärtpaberite laenamine

Väärtpaberite laenamist (ehk tagasiostulepinguid ja muid majanduslikult samaväärseid tehinguid) tuleks soodustada kui arveldustõrgete ärahoidmise ja väärtpaberiarvelduste kiirendamise meetodit. Nimetatud eesmärgil väärtpaberite laenamist takistavad asjaolud tuleb kõrvaldada. Väärtpaberite laenamise meetmed peavad olema usaldatavad, turvalised ja efektiivsed.

6. standard. Väärtpaberite keskdepositooriumid

Väärtpaberid tuleks käibelt kõrvaldada või viia elektroonsele kujule ning väärtpaberite keskdepositooriumid vastava sissekande tegemise teel üle kanda nii suures ulatuses kui võimalik. Väärtpaberiemissioonide terviklikkuse ja investorite huvide kindlustamiseks peaksid väärtpaberite keskdepositooriumid tagama, et väärtpaberite emiteerimine, hoidmine ja ülekandmine toimub nõuetekohasel viisil.

7. standard. Väärtpaberite loovutamine makse vastu

Peamine risk peaks olema kõrvaldatud, kui väärtpaberite võõrandamine on rahaülekandega seotud selliselt, et väärtpaberite loovutamine toimub makse vastu.

8. standard. Lõplike arvelduste ajastus

Riskide vähendamiseks ja süsteemide vaheliste maksete efektiivseks arveldamiseks tuleks kehtestada makse päevasisene arveldus makse reaajalise ja/või maksejuhiste kogumite arveldamise teel.

9. standard. Krediidi- ja likviidsusriskide kontroll

Süsteemi stabiilsuse seisukohast on oluline, et väärtpaberite keskdepositooriumid toimiks katkematult. Seega – kui kohalikud seadused lubavad väärtpaberite keskdepositooriumidel laenu anda, peab nende laenutegevus piirduma vaid niisuguste toimingutega, mis on vajalikud sujuvaks väärtpaberite arveldamiseks ja varade teenindamiseks. Laenu (sealhulgas päevasisest ja üleöölaenu) andvad väärtpaberite keskdepositooriumid peavad oma krediidiriskid võimalusel täielikult katma. Tagatiseta laenude andmist tuleks lubada vaid üksikutel selgelt piiritletud juhtudel ning see peaks olema allutatud nõuetekohastele riskikontrolli abinõudele, sealhulgas riskialtisuse, osapoole kvaliteedi ja laenuperioodi piirangutele.

Enamik kontohaldureid on kohustatud järgima ELi panganduseeskirju. Riiklikud väärtpaberitegevuse reguleerijad ja pankade järelevalveorganid peaksid üle vaatama nende kontohaldurite riskijuhtimise põhimõtted, kes korraldavad märkimisväärseid väärtpaberitehingute arveldusi, et ohjata süsteemiriske, mis on seotud nende väärtpaberiarveldustegevusega, ja hinnata, kas eelnimetatud põhimõtted katavad finantsüsteemi riskid. Lähemalt tuleks aga uurida krediidiriskide katmise, sealhulgas päevasiseste laenude, tagatuse taseme suurendamise võimalusi.

Jaemaksete arveldussüsteemide haldurid peaksid kehtestama riskikontrolli, mis tagab õigeaegse arvelduse vähemalt juhul, kui suurima maksekohustusega osaline pole suuteline arveldama. Kõige usaldusväärsem kontrollisüsteem on tagatisnõuete ja laenulimiitide kombinatsioon.

10. standard. Rahalise arvelduse aluseks olevad varad

Varad, mida kasutatakse väärtpaberitehingutest tulenevate maksekohustuste täitmiseks, peaksid olema krediidi- ja likviidsusriskidest vabad või peaaegu vabad. Kui keskpanga raha ei kasutata, tuleb kaitsta süsteemi osalisi võimalike kahjude ja likviidsussurve vastu, mis tulenevad selle vahenduspanga maksevõimetusest, kelle varasid arvelduseks kasutatakse.

11. standard. Töökindlus

Kliiringu- ja arveldusprotsessis tekkivate toimimisriskide allikad tuleb kindlaks määrata, neid tuleb jälgida ja regulaarselt hinnata. Need riskid tuleb minimeerida vastavate süsteemide loomise ning efektiivsete kontrollmehhanismide ja protsesside kaudu. Süsteemid ja nendega seotud funktsioonid peavad 1) olema töökindlad ja turvalised, 2) põhinema usaldatavatel tehnilistel lahendustel, 3) olema välja arendatud ja hooldatavad kooskõlas järeleproovitud protseduuridega, 4) olema püsavalt laiendatavad, 5) omama nõuetekohaseid seadeid äritegevuse jätkuvuse ja hävingust taastumise tagamiseks, ning 6) võimaldama nende protsesside sagedast ja sõltumatut kontrolli, mis tagavad toimingute õigeaegse taastumise ja arvelduse lõpuleviimise.

12. standard. Klientide väärtpaberite kaitse

Väärtpabereid hoidvad üksused peaksid rakendama niisuguseid arvestuspõhimõtteid ja sellist hoidmise korda, mis kaitsevad täielikult klientide väärtpabereid. On oluline, et klientide väärtpaberid oleks kaitstud väärtpaberite hoidmisega tegelevate üksuste võlausaldaajate nõuete vastu.

13. standard. Valitsemine

Väärtpaberite keskdepositooriumide ja kesksete osapoolte pädevus peaks olema selline, et see täidaks avalikkuse huve ning teeniks omanike ja turuosaliste eesmärke.

14. standard. Juurdepääs

Väärtpaberite keskdepositooriumid ja kesksed osapooled peaksid kehtestama eesmärgid ja avalikud osalemiskriteeriumid, mis võimaldavad avatud juurdepääsu. Juurdepääsu piiravad eeskirjad ja nõuded peaksid tagama riskide kontrollimise.

15. standard. Efektiivsus

Lisaks turvalisusele peavad väärtpaberite kliiringu- ja arveldussüsteemid olema efektiivsed.

16. standard. Sidekord, sõnumsidestandardid ja andmete otsetöötlus

Väärtpaberite keskdepositooriumid kliiringu- ja arveldusteenuste pakkujad ning nende süsteemide osalised peaksid kasutusele võtma vastavad rahvusvahelised sideprotsessid ning sõnumside ja viiteandmete standardid, et võimaldada väärtpaberite efektiivset kliiringut ja arveldamist süsteemide vahel. See soodustab andmete otsetöötlust kõigis väärtpaberitehingutes.

Teenuse osutajad peaksid arenema andmete otsetöötluse suunas, et aidata saavutada õigeaegne, turvaline ja tasuv väärtpaberite töötlemine, sealhulgas väärtpaberitehingute kinnitamine, kooskõlastamine, tasaarveldamine, arveldamine ja hoidmine.

17. standard. Läbipaistvus

Väärtpaberite keskdepositooriumid ja kesksed osapooled peaksid andma turuosalistele piisavalt teavet väärtpaberite kliiringu- ja arveldamisteenustega seotud riskide ja kulude kindlakstegemiseks ja hindamiseks.

Suure tähtsusega kontohaldurid peaksid andma piisavalt teavet, mis võimaldab nende klientidel kindlaks teha ja täpselt hinnata väärtpaberite kliiringu- ja arveldamisteenustega seotud riske ja kulusid.

18. standard. Reguleerimine, järelevalve ja järelevaatamine

Väärtpaberite kliiringu- ja arveldusteenuste pakkujad peaksid olema allutatud vähemalt läbipaistvale, järjepidevale ja efektiivsele reguleerimisele ja järelevalvele. Väärtpaberite kliiringu- ja arveldussüsteemide/vahendite puhul peaks toimuma vähemalt keskpanga läbipaistev, järjepidev ja efektiivne järelevaatamine. Keskpangad, väärtpaberialase tegevuse reguleerijad ja pankade järelevalveorganid peaksid tegema efektiivset ja läbipaistvat koostööd nii riigisiselt kui ka piiriülevalt (eriti Euroopa Liidu piires).

19. standard. Ristkasutatava süsteemi sidekanalitega seotud riskid¹

Väärtpaberite keskdepositooriumid, kes loovad sidekanalid tehingute tegemiseks ristkasutatavas süsteemis, peaksid need sidekanalid kavandama ja neid kasutama nii, et väheneksid ristkasutatavas süsteemis tehtavate arveldustega seotud riskid.

¹ See standard ei laiene kesksete osapoolte sidekanalitele. Seda küsimust arutatakse EKPSi ja Euroopa väärtpaberikomitee edasise kesksete osapoolte töö käigus.

Autor

Ana Luísa Ribeiro

Pealkiri

Nimetu, 2002

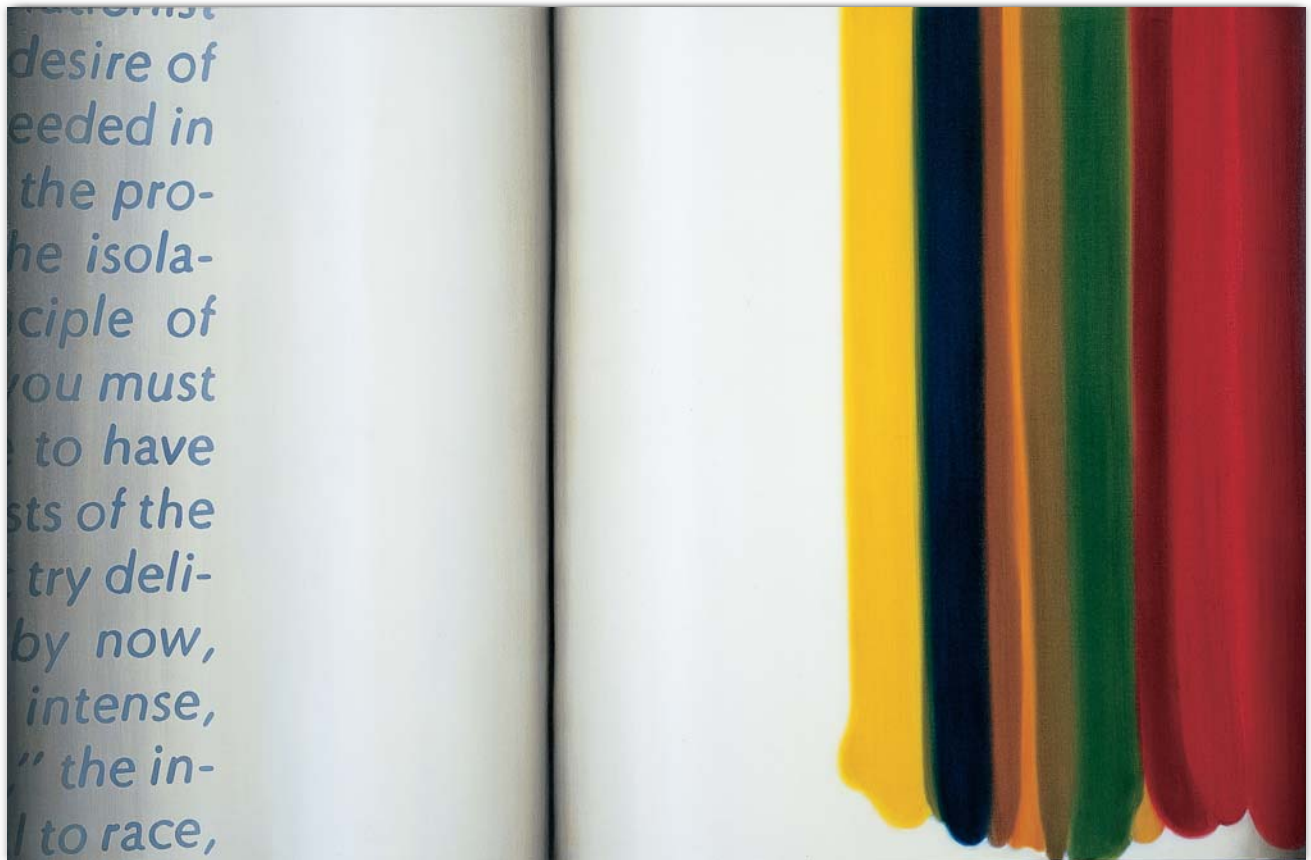
Materjal

õli, lõuend

Mõõdud

150 × 230 cm

© Euroopa Keskpank



4. PEATÜKK

**SUHTED EUROOPA
JA RAHVUSVAHELISEL
TASANDIL**

1 EUROOPA KÜSIMUSED

1.1 POLIITILISED KÜSIMUSED

STABIILSUSE JA MAJANDUSKASVU PAKT

Aastal 2004 leiti, et kahel euroala riigil, nimelt Kreekal ja Hollandil, ning kuuel kümnest uuest ELi liikmesriigist, nimelt Küprosel, Maltal, Poolal, Slovakkial, Tšehhi Vabariigil ja Ungaril on ülemäärane eelarvepuudujääk (vaata 1. peatüki lõiku 2.5). 2003. aastal jätkusid Prantsusmaa ja Saksamaa suhtes algatatud ülemäärase puudujäägi menetlused, kuigi *de facto* olid need ECOFINi nõukogu 25. novembri 2003. aasta otsustega peatatud. ECOFINi otsustes märgiti, et Prantsusmaa ja Saksamaa peaksid oma ülemäärase puudujäägi korrigeerima aastaks 2005, mitte aastaks 2004, nagu oli ette nähtud nendele riikidele ECOFINi nõukogu enda poolt asutamislepingu artikli 104 lõike 7 alusel välja antud soovitusel. Ülemäärase puudujäägi menetlus Portugali suhtes tühistati.

2004. aasta juulis tühistas Euroopa Kohus ECOFINi nõukogu 25. novembri 2003. aasta otsused Prantsusmaa ja Saksamaa suhtes selles osas, mis nägi ette ülemäärase puudujäägi menetluse peatamise ning nimetatud kahe riigi suhtes tehtud varasemate soovitusel muutmise. Kohus rõhutas, et ei saa kõrvale kalduda asutamislepingus ning stabiilsuse ja majanduskasvu paktis sätestatud eeskirjadest ja korrast ning et alati tuleb austada komisjoni algatusõigust.

EKP väljendas oma rahulolu selle üle, et otsusega kinnitati vajadust asutamislepingus ja eelnimetatud paktis sätestatud eeskirjade ja korra täismahulise rakendamise järele. Ta kutsus asjaomaseid institutsioone üles astuma vajalikke samme nimetatud eeskirjade ja korra täismahulise rakendamise tagamiseks.

2004. aasta septembris väljastas komisjon majanduse juhtimise tugevdamise kohta teatise, milles selgitas ka stabiilsuse ja majanduskasvu pakti rakendamist. Nimetatud teatis sisaldas mitmeid pakti uuendamise ettepanekuid. Pakti ennetavate sätete rakendamisega seotud ettepanekud hõlmasid niisugust eeltegevust, mis tagaks ebasobiva arengu kiirema korrigeerimise õigeaegse ja aktiivsema ettehoiatamise teel,

sõnastaks ümber keskmise tähtjaga eesmärgid eelarvetasakaalu saavutamiseks, arvestades liikmesriikide asjaolusid, ning paneks eelarvepositsioonide järelevalves suuremat rõhku võlale ja jätkusuutlikkusele. Pakti korrigeerivate sätete rakendamisega seotud ettepanekud puudutasid muudatuste tegemist erandjuhtude määratluses (mille kohaselt enam kui 3% puudujääk pole ülemäärane) ja ülemäärase puudujäägi kohandamise kavas ning võlakriteeriumi selgitamist.

Stabiilsuse ja majanduskasvu pakti muutmise arutamise käigus väljendas EKP nõukogu arvamust, et paranduste tegemine stabiilsuse ja majanduskasvu pakti on võimalik ja kasutoov. Selles osas olid kasulikud Euroopa Komisjoni ettepanekud parandada pakti ennetavate sätete rakendamist. Samas hoiatas EKP nõukogu pakti ja eriti ülemäärase puudujäägi muutmise eest. Ta pidas 3% puudujäägi kontrollväärtuse usaldusväärsust oluliseks, sest see kujutab endast pidepunkti eelarvedistsipliiniga seotud ootuste suhtes.

2004. aasta septembris avaldas Kreeka perioodi 2000–2003 kohta puudujäägi ja võla arvanded, mis osutusid palju suuremateks kui varem avaldatud arvud ning ületasid SKP 3% kontrollväärtust. Tagantjärele avaldati muudetud arvanded aastate 1997–1999 kohta, mis näitasid taas eelarve puudujäägiks enam kui 3% SKPst (vaata 1. peatüki lõiku 2.5). EKP peavalitsuse finantsstatistika usaldusväärset koostamist ning täpset ja õigeaegset esitamist eelarve järelevalve ning majandus- ja rahaliidu usaldusväärsuse tagamisel ülitähtsaks. Kõigi tulude ja kulude kajastamisel on kohustuslik järgida Euroopa raamatupidamiseeskirju, mida tuleb kohaldada järjekindlalt ning ühesuguselt kõigis liikmesriikides.

LISSABONI STRATEEGIA

2000. aasta märtsikuus Lissabonis peetud istungil kehtestas Euroopa Ülemkogu kümneaastase strateegia – Lissaboni strateegia –, mis peaks 2010. aastaks looma Euroopa Liidus “maailma kõige dünaamilisema ja konkurentsivõimelisema teadmispõhise majanduse, mis on võimeline tagama jätkusuutliku majanduskasvu,

rohkem ja paremaid töökohti ning suurendama sotsiaalset ühtekuuluvust”. 2004. aastaks olid Lissaboni strateegia tulemused erinevad. Mõnes valdkonnas, näiteks tööturgude osas, tehti edusamme. Kuid enamjaolt jäi areng tagasihoidlikuks. Oli selge, et Lissaboni eesmärkide saavutamiseks aastaks 2010 tuleb reformi oluliselt kiirendada.

Selle taustal otsustas Euroopa Ülemkogu oma 2004. aasta kevadistungil Lissaboni strateegia üle vaadata. Esimese sammuna palus ta Euroopa Komisjonil moodustada kõrgetasemelise töörühma eesotsas Wim Kok’iga, et viia läbi Lissaboni strateegia edusammude sõltumatu hindamine, mille alusel saaksid komisjon ja Euroopa Liidu Nõukogu omakorda strateegia üle vaadata. Strateegia ülevaatamine on planeeritud lõpetada Euroopa Ülemkogu kevadiseks istuniks 2005. aasta märtsis.

Kõrgetasemeline töörühm esitas oma aruande pealkirjaga “Facing the challenge” 2004. aasta novembris. Aruandes rõhutati, et kahe probleemi – globaalne konkurents ja rahvastiku vananemine – tõttu pole Euroopa Liidul võimalik säilitada *status quo*’d, eriti siis, kui ta peab kaitsma oma sotsiaalset mudelit. Aruandes jõuti järeldusele, et Lissaboni strateegia ambitsioonikaid eesmärke ja nende saavutamise tähtaega aastal 2010 tuleb seetõttu toetada. Aruandes esitati üleskutse seada eesmärgid selgemasse tähtsujärjekorda ja alustada viivitamatult tegevust viies poliitiliselt olulises valdkonnas: teadmusühiskond, siseturg, ärikliima, tööturg ja keskonna jätkusuutlikkus.

EKP on Lissaboni strateegia eesmärgid korduvalt heaks kiitnud ja väljendanud oma toetust valitsuste ja sotsiaalpartnerite astunud sammudele. Ühtlasi on ta nõudnud vajalike abinõude kiiremat rakendamist ning efektiivsemate võrdlusuuringute korraldamist reformi edusammude hindamiseks. Reform on vajalik majanduskasvu ja uute töövõimaluste tagamiseks ning euroala majandusšokkidega kohanemise võime parandamiseks. Töö-, kapitali-, kauba- ja teenuste turu reformid soodustavad investeringuid ning aeglustavad inflatsiooni konkurentsi suurene-



mise kaudu. EL peaks seda vaheanalüüsi kasutama Lissaboni strateegia elluüramiseks ja kiirendama struktuurireformi tempot.

1.2 INSTITUTSIOONILISED KÜSIMUSED

EUROOPA PÕHISEADUS

17. ja 18. juunil 2004. aastal peetud valitsustevahelise konverentsi (IGC) lõppistungil jõudsid riigipead ja valitsuste juhid kokkuleppele Euroopa põhiseaduse suhtes. Euroopa põhiseadus allkirjastati Roomas 29. oktoobril 2004. aastal. Pärast selle ratifitseerimist kõigi 25 liikmesriigi poolt vastavalt nende riiklikule korrale jõustub Euroopa põhiseadus 1. novembril 2006. aastal. Paljudes liikmesriikides näeb riiklik ratifitseerimiskord ette rahvahääletuse korraldamise.

EKP jälgis valitsustevahelist konverentsi hoolikalt ja andis nii ametlikult kui ka mitteametlikult oma panuse läbirääkimistel, kus käsitleti EKP ülesandeid ja volitusi, eurosüsteemi ja EKPSi. Vastavalt Euroopa Liidu lepingu artiklile 48 on EKPga nõu peetud ja 19. septembril 2003. aastal toimunud nõukogu istungil võeti vastu arvamus Euroopa põhiseaduse lepingu eelnõu osas¹. Lisaks saatis EKP president 2003.

1 CON/2003/20.

aasta novembris ja 2004. aasta aprillis kirjad Euroopa Liidu Nõukogu esimehele, et seda seisukohta selgitada.

EKP kiitis heaks Euroopa Liidu tuleviku konvendi ja sellele järgnenud valitsustevahelise konverentsi poolt ELi õigusliku ja institutsionaalse raamistiku lihtsustamiseks, moderniseerimiseks ja selgitamiseks tehtud jõupingutused. Selgelt anti ka mõista, et hetkel majandus- ja rahaliidus kehtivad sätted on nii oma eesmärkide kui ka kohustuste jagamise osas igati põhjendatud.

EKP pidas eriti oluliseks, et hinnastabiilsuse tagamine ei jääks vaid EKP ja EKPSi peamiseks eesmärgiks, vaid saaks ka Euroopa Liidu ametlikult väljaeldud eesmärgiks. Euroopa põhiseadus kinnitab seda seisukohta täielikult.

Ühtlasi pidas EKP vältimatuks täita edukalt talle pandud ülesanne säilitada EKP ja EKPSi institutsionaalsed erifunktsioonid, mis eristavad EKPd teistest Euroopa Liidu institutsioonidest. Euroopa põhiseadus säilitab need erifunktsioonid, kinnitades nii EKP, EKPSi ja liikmesriikide keskpankade sõltumatust kui ka EKP staatust juriidilise isikuna ja regulatiivseid õigusi. EKP omapära rõhutab ka Euroopa põhiseadus, mis nimetab EKPd üheks “teistest liidu institutsioonidest ja nõuandvatest organitest”. EKP on seega eristatud sellistest “liidu institutsioonidest” nagu Euroopa Parlament, Euroopa Ülemkogu, Ministrite Nõukogu, Euroopa Komisjon ja Euroopa Liidu Kohus, mis moodustavad ELi institutsioonilise raamistiku.

EKP eripalvel on Euroopa põhiseaduses kasutusele võetud mõiste “eurosüsteem”. See mõiste, mis viitab EKP-le ja euroala riikide keskpankadele ning võeti kasutusele EKP nõukogu poolt juba 1999. aastal, aitab eristada kõiki ELi keskpankasid hõlmavat EKPSi ja euroala keskpangandussüsteemi. Mõiste “eurosüsteem” kajastab sobivalt ka tõsiasja, et EKP ja euroala riikide keskpangad on ühe süsteemi lahutamatud osad (vt 7. ja 8. peatükki).

Nende saavutuste taustal leiab EKP, et Euroopa põhiseadus kinnitab olemasolevat ELi rahapoliitilist raamistikku. EKP sooviks on ratifitseerimisprotsessi edukas lõpuleviimine.

EUROSÜSTEEMI RIIKIDE UUED TÖÖMEETODID

Scheveningenis (Hollandis) 10. ja 11. septembril 2004. aastal toimunud ECOFINi nõukogu istungil leppisid euroala majandus- ja rahandusministrid kokku eurosüsteemi riikide uutes töömeetodites. Need meetodid peaksid parandama eurosüsteemi riikide tulukust ja efektiivsust.

Uued meetodid hõlmavad enam tulevikku suunatud strateegilisi arutelusid, eriti struktuurireformi osas, ning eurosüsteemi riikide stabiilse kaheaastase presidentuuri loomist praeguse rotatsiooni korras kuueks kuuks valitava presidendi asemel. Eurosüsteemi riikide president valitakse eurosüsteemi riikide liikmete lihthääletenamusega. Scheveningenis valiti eurosüsteemi riikide esimeseks presidendiks aastateks 2005 ja 2006 Luksemburgi peaminister ja rahandusminister Jean-Claude Juncker.

EKP, keda kutsutakse osalema regulaarselt eurosüsteemi riikide kohtumistel, osales nende töömeetodite ülevaatamisel. EKP leidis, et uued töömeetodid, kaasa arvatud stabiilse presidentuuri loomine eurosüsteemi riikidele, aitaksid parandada eurosüsteemi riikide tõhusust ja tulemuslikkust. Uued töömeetodid ei too kaasa minceid muudatusi tööülesannete jagamises EKP ja euroala rahandusministrite vahel majandus- ja rahaliidu raames. EKP jääb vastutama ühisraha ja ühtse rahapoliitika kujundamise eest. Samas rõhutatakse valitsuste ühist kohustust arendada kindlat raha- ja struktuuripoliitikat, mis on vajalikud ühisraha jätkuva edu tagamiseks.

2 RAHVUSVAHELISED KÜSIMUSED

2.1 PEAMISED MUUTUSED RAHVUSVAHELISES RAHA- JA FINANTSSÜSTEEMIS

MAAILMAMAJANDUSE MAKROMAJANDUSLIKE PÕHIMÕTETE JÄRELEVALVE

Maailmamajanduse makromajanduslikud põhimõtted ja eelkõige suurte tööstusriikide põhimõtted on rahvusvahelise keskkonna oluliseks koostisosaks, millega EKP peab oma rahapoliitika arendamisel ja muude ülesannete täitmisel arvestama. Eurosüsteem osaleb nende makromajanduslike põhimõtete järelevalves rahvusvaheliste finantsasutuste kaudu, viibides peamiselt Rahvusvahelise Valuutafondi juhatuse, Majandusliku Koostöö ja Arengu Organisatsioon (OECD), G7 rahandusministrite ja keskpankade presidentide ning G10 keskpankade presidentide koosolekul. EKP eesmärk on vahetada mõtteid ja vaadata üle võimalikud tegevussuunad, mis aitaksid saavutada euroalal stabiilse makromajandusliku keskkonna, kindla majanduspoliitika ja hinnastabiilsuse.

2004. aasta maailmamajandust iseloomustasid suur majanduskasv ning enamasti mõõdukas inflatsioonisurve. Paljude arenenud riikide ning Ladina-Ameerika majanduses tekkis oodatud langus samaaegselt Aasia ja Ida-Euroopa arenevate turgude jätkuvalt kiire kasvuga. Negatiivne oli aga see, et üleilmne tasakaalutus – sealhulgas Ameerika Ühendriikide majanduse tasakaalutus – jätkus või isegi kasvas.

EKP rõhutas mitmel juhul niisuguse tasakaalutusega seotud riske ja ebakindlust. Üldiselt jagab EKP rahvusvahelise üldsuse seisukohta, et kohandamisprotsessis tuleb järgida kolme põhinõuet: säästude-investeeringute nappuse probleemi lahendamine eelarvepuudujäägiga riikides, kiirema ja püsivama majanduskasvu soodustamine struktuurireformide teel suhteliselt madala kasvupotentsiaaliga riikides ning vahetuskursi paindlikkuse edendamine suuremates riikides ja regioonides, kus niisugune paindlikkus puudub. Vahetuskurside osas rõhutati G7 riikide 2004. aasta ja 2005. aasta veebruari kommünikees, et vahetuskursid peavad kajastama majandusnäitajaid ning et vahetuskurside ülemäärane volatiilsus ja ebakorrapä-

rane liikumine on majanduskasvu seisukohast ebasoovitavad.

2004. aasta põhiküsimuseks oli Ida-Aasia riikide kasvav tähtsus, mis kajastub nende märkimisväärses panuses maailmatoodangu kasvu ja maailmakaubandusse. EKP jälgis nimetatud riikides toimuvat arengut tähelepanelikult ja tugevdas oma suhteid Aasia keskpankadega, korraldades koos Singapuri keskpangaga kõrgetasemelise seminari, kus osalesid üksteist Ida-Aasia Vaikse ookeani piirkonna (EMEAPi riikide)² keskpankade presidenti ning eurosüsteemi keskpankade presidendid, sealhulgas EKP president. Singapuris 2004. aasta juulis toimunud üritusel keskenduti paljude Ida-Aasia riikide kasvavale osatähtsusele maailmamajanduses, rahvusvaheliste valuutade rollile ning piirkondlikule lõimumisele ja koostööle.

2004. aastal olid endiselt märkimisväärsed rahavood uutele turgudele, mida EKP jälgib pidevalt nende olulise rolli tõttu rahvusvahelise finantsstabiilsuse tagamisel. Nimetatud riikide majandustegevus oli üldiselt jõuline. Määravateks teguriteks olid soodsad välisfinantseerimistingimused, eksportkaupade kõrged rahvusvahelised hinnad ning arenenud riikide impordinõudluse kasv. Selle tulemusel tekkisid jooksevkonto ülejäägid ning välisvõlatasemed üldiselt alanesid, kuigi võlgnevused jäid suureks päris mitmes riigis. Soodsad laenuitingimused suunasid arenevate turgude era- ja avalikku sektorit aktiivselt osalema madalate intressimääradega rahvusvahelistel võlakirjaturgudel. Pärast 2004. aasta teises kvartalis toimunud ajutist suurenemist langesid arenevate turgude võlakirjade ostu-müügikursi vahed aasta lõpus taas varasemaga võrreldes madalale tasemele.

Lõpuks uuriti ka euroala ennast, sest see moodustab osa rahvusvaheliste majanduspõhimõtete järelevalvetegevusest. Nii Rahvusvaheline Valuutafond kui ka OECD esitasid oma järjekordsed euroala raha-, finants- ja majanduspo-

² EMEAPi riigid on Austraalia, Hiina, Hongkongi erihalduspiirkond, Indoneesia, Jaapan, Malaisia, Uus-Meremaa, Filipiinid, Lõuna-Korea, Singapur ja Tai.



liitika ülevaated ning eraldi ülevaated iga euroala riigi kohta. Rahvusvahelise Valuutafondi antud selgitused IV artikli kohta ning OECD majandus- ja arenguülevaate komitee löid hea võimaluse viljakaks mõttevahetuseks eelnimetatud rahvusvaheliste organisatsioonide ning EKP, eurosüsteemi riikide eesistuja ja Euroopa Komisjoni vahel. Pärast arutelu esitasid nii Rahvusvaheline Valuutafond kui ka OECD aruande, milles anti hinnang euroala poliitikale³. Mõlemas 2004. aastal koostatud ülevaates pöörati erilist tähelepanu kümne uue liikmesriigi liitumisele Euroopa Liiduga 1. mail 2004. aastal.

RAHVUSVAHELINE FINANTSARHITEKTUUR

Arvestades euroala tihedat seotust maailmamajandusega on EKPS ja eurosüsteem huvitatud ülemaailmse finantsüsteemi sujuvast toimimisest. Seetõttu osalevad nad aktiivselt aruteludes, mis käsitlevad rahvusvahelist finantsarhitektuuri, ning vastavate rahvusvaheliste institutsioonide ja foorumite töös. Mõnedes nimetatud institutsioonidest ja foorumitest osaleb EKP otse, mõnedes on talle antud vaateleja staatus. EKPS osaleb ka Euroopa tasandil, eelkõige majandus- ja rahanduskomitee tegevuses.

Seoses G10 riikide rahandusministrite ja keskpankade presidentide tööga oli EKP rahul kollektiivse tegevuse klauslite (lepingusätteid, mille peamiseks eesmärgiks on soodustada täitmata võlakohustuste korrapärasest restruktureerimist) üha kiirema lisamisega riigi võlakirjade emis-

sioonidesse. Vähem kui kahe aastaga on kollektiivse tegevuse klauslite kasutamine muutunud turustandardiks riigi võlakirjade emiteerimisel New Yorgi seaduste kohaselt, kuigi ta G10 soovustele täielikult ei vasta.

EKP arutas erasektori osalust finantskriiside kriiside lahendamisel ja tegi kokkuvõtte kogemustest, mis on saadud sellist osalust edendavate instrumentidega töötamisel. Samuti jälgis EKP 2004. aasta novembris arenevate turgude riiklike emitentide ja erasektori võlausaldajate rühma poolt välja antud "Arenevate turgude stabiilsete rahavoogude ja võlgade õiglase restruktureerimise põhimõtete" kohast arengut. Varem käitumiskodeksi nime all tuntud põhimõtete eesmärgiks on edendada teabe avaldamist võlgnevuste kohta, korrapärasest arutelu võlgnike ja võlausaldajate vahel, heauskseid võlgade restruktureerimisalaseid läbirääkimisi ning kõigi asjaomaste võlausaldajate õiglast kohtlemist. Nendes G20 riikide rahandusministrite ja keskpankade presidentide poolt heaks kiidetud põhimõtetes käsitletakse ka mõningaid muid puudusi maailma finantsarhitektuuris. Kui need põhimõtted ellu viiakse, võivad nad anda olulise panuse pikemaajalistesse jõupingutustesse ehitada üles süsteem, mis edendab üleilmset koostööd, majanduskasvu ja finantsstabiilsust.

Teine EKP poolt jälgitud teema oli Rahvusvahelise Valuutafondi finantspositsioon. 2004. aasta oktoobris toimunud kohtumisel märkisid G10 riikide rahandusministrid ja keskpankade presidendid, et kuigi Rahvusvahelise Valuutafondi tugev finantspositsioon on oma kohustuste täitmiseks oluline, seisab ta laieneva maailmamajanduse kontekstis silmitsi teatud raskustega. Nende ületamine eeldab terve rea poliitikameetmete rakendamist, muuhulgas järelevalve tugevdamist, laenuotsuste tegemisel suurema rõhu asetamist võla stabiilsusele, hiljuti kokkulepitud süsteemidele erandkorras juurdepääsu käsitleva raamistiku ranget järgimist ning Rahvusvahelise Valuutafondi finantsstruktuuri võimalikke täiendavaid muutusi, mis

3 IMF: "Euro Area Policies: Staff Report", august 2004; OECD: "Economic Survey – Euro Area 2004", juuli 2004.

soodustaksid võlgade tähtaegset tagasimaksmist ning vähendaksid võlgnike õigusjärglastega sõlmitavaid kokkuleppeid.

PIIRKONDLIK LÕIMUMINE JA KOOSTÖÖ

Et EL ise on pikaajalise piirkondlike majanduste lõimumise tulemus, on EKPst saanud sobiv partner maailma mitmete piirkondlike rühmade keskpankadele, kes paluvad EKP-l jagada oma kogemusi poliitika kujundajatega ning vahel ka akadeemikutega. Selles kontekstis pole EKP mitte üksnes huvitatud Euroopas toimuva selgitamisest, eriti rahalise koostöö vallas, vaid peab samaväärselt tähtsaks mõista piirkondlike majanduste lõimumist väljaspool ELi.

2004. aasta septembris toimus Pekingis Hiina rahvapanga ja EKP poolt korraldatud G20 riikide seminar, kus käsitleti regionaalset majanduslikku lõimumist üleilmases raamistikus. Seminaril arutatud teemad hõlmasid piirkondlike koostöölepete eeltingimusi, lõimumisprotsessi optimaalset järjekorda, rahalist ja finantsalast koostööd ning piirkondliku kaubandusliku lõimumise ja Maailma Kaubandusorganisatsiooni eeskirjade ühilduvust.

2004. aastal tugevdas EKP ka oma suhteid Aafrika piirkondlike rahaasutustega. Sellega seoses on EKP koos mitme euroala riigi keskpangaga andnud tehnilist abi Lääne-Aafrika rahaasutusele, mis asub Ghanas Accras, kes teeb tehnilisi ettevalmistusi Lääne-Aafrika inglise keelt kõnelevate riikide rahaliseks lõimumiseks.

EURO RAHVUSVAHELINE ROLL

2004. aastal jäi euro roll ankur-, reserv- ja interventsioonivaluutana rahvusvahelistel kapitali- ja valuutavahetusturgudel enamjaolt stabiilseks. Teatud euroala riikide rahvusvahelises kaubanduses täheldati euro üha suurenevat kasutamist arveldusvääringuna. Suuremas osas riikides kasutatakse eurot ekspordis laiemalt kui impordis ning ekspordi raames omakorda rohkem kaupade kui teenuste puhul. Enamikus uutes ELi liikmesriikides ja kandidaatriikides täheldati ka 2003. aastal euro osakaalu märkimisväärselt kasvu rahvusvahelises kaubanduses. Euro kasutamise laienemine ületas paljudel juh-

tudel euroalaga sõlmitud kaubandussuhete kasvu, mis viitab sellele, et eurot kasutatakse üha enam nende riikide rahvusvahelises kaubanduses, kelle kaubanduspartnerid asuvad väljaspool euroala⁴.

EKP jätkas euro rahvusvahelise rolli analüüsimiseks vajaliku statistika koostamist. Eelmise uurimuse põhjal loodi kaks uut andmekogu euroalaväliste residentide poolt emiteeritud eurovõlakirjade turu põhitunnuste kindlaksmääramiseks.

2.2 KOOSTÖÖ VÄLJASPOOL EUROOPA LIITU ASUVATE RIIKIDEGA

Eurosüsteem jätkas Euroopa Liidu väliste keskpangadega suhete loomist peamiselt seminaride korraldamise teel, kuid ka tehnilise abi kaudu. Eesmärgiks on koguda teavet ja vahetada mõtteid maailma erinevate piirkondade majandus- ja rahapoliitika arengu kohta, mis võib mõjutada üleilmset majanduskeskkonda või arengut euroalal.

Kavakohaselt viiakse ellu Venemaa Keskpangale suunatud eurosüsteemi tehnilise abi projekti, mida rahastatakse ELi poolt Sõltumatute Riikide Ühendusele tehnilise abi võimaldamise (TACIS) programmi raames. 2003. aasta novembris algatatud kaheaastase projekti eesmärk on tugevdada Venemaa Keskpanga pangajärelevalvet, mis kujutab endast Venemaa stabiilsema finantskeskkonna tagamise põhi-meedet. Venemaa Keskpanga ning üheksa euroala riigi keskpanga, kolme järelevalveasutuse ja EKP vahel 2004. aasta jaanuaris kokkulepitud projekti koolituskava näeb ette 64 kursust, kaheksa õppereisi ja neli kõrgetasemelist seminari. 2004. aasta lõpuks oli läbi viidud 34 kursust, neli õppereisi ja kaks seminari. Koolitusprogrammis osales ligikaudu 400 Venemaa Keskpanga töötajat. Lisaks TACISe projektile korraldas eurosüsteem Helsingis 2004. aasta mais Venemaa Keskpangaga esimese kahe-

4 Vt "Review of the international role of the euro", EKP, detsember 2004.

poolse kõrgetasemelise seminari, mida koordineerisid Suomen Pankki ja EKP. Seminaril käsitleti raha- ja vahetuskursside poliitikat, kapitali vaba liikumist, ELi ja Venemaa vahelisi majandussidemeid, sealhulgas kaubanduspoliitikat, ning pangandussüsteemi arengu ja finantssektori stabiilsusega seotud küsimusi.

Eurosüsteemis on loodud raamistik koostööks Vahemere piirkonna keskpankadega. 2004. aasta jaanuaris leidis Napolis aset esimene EKP ja Banca d'Italia koostöös korraldatud kõrgetasemeline seminar Barcelona partnerriikide⁵ keskpankade presidentidega. Teise kõrgetasemelise eurosüsteemi seminari korraldasid EKP ja Banque de France ning see toimus 2005. aasta veebruaris Cannes'is pärast 2004. aasta septembris peetud tehnilist töökursust. Sellel seminaril käsitleti hiljutist finants- ja rahaalast arengut Vahemere piirkonnas, euroala ja Vahemere piirkonna vahelisi majandussidemeid (eriti rahaülekandeid töötajatele) ning keskpanga sõltumatus küsimust.

Lääne-Balkani riikides on EKP mitmete visiitide käigus loonud juhtkonna tasandil suhted sealsete keskpankadega, sealhulgas Bosnia ja Hertsegoviina keskpanga ja Serbia riigipangaga. Nende visiitide eesmärk on olnud suhete arendamine EKP ja nimetatud riikide kui võimalike ELi kandidaatriikide keskpankade vahel.

Ühtlasi oli eurosüsteemis eesmärgiks viia end paremini kurssi eriti oluliste Ladina-Ameerika majanduspiirkondade arenguga. Selleks korraldas EKP koostöös Banco Central do Brasil'i, Banco de Portugal'i ja Banco de España'ga teise eurosüsteemi ja Ladina-Ameerika pankade kõrgetasemelise seminari, mis toimus Rio de Janeiro 2004. aasta novembris ning millele eelnes ettevalmistav tehniline töökursus Lissabonis. Seminaril osalejad käsitlesid eelarvepoliitikast, võlatundlikkusest ja rahandussüsteemi iseärasustest tulenevaid võimalikke takistusi rahapoliitika elluviimisel.

Lähis-Idas arendas EKP suhteid Pärsia lahe koostööühenduse (GCC) ja selle liikmesriikide rahandusametite ja keskpankadega ees-

märgiga võtta aastal 2010 Pärsia lahe riikides kasutusele ühishääring⁶.

5 Alžeeria, Egiptus, Iisrael, Jordaania, Liibanon, Maroko, Palestiina omavalitsus, Süüria, Tuneesia ja Türgi.

6 Pärsia lahe koostööühendusse kuuluvad kuus liiget: Araabia Ühendemiraadid, Bahrein, Katar, Kuveit, Omaan ja Saudi-Araabia.

Autor

Xenia Hausner

Pealkiri

Traumspiel, 2004

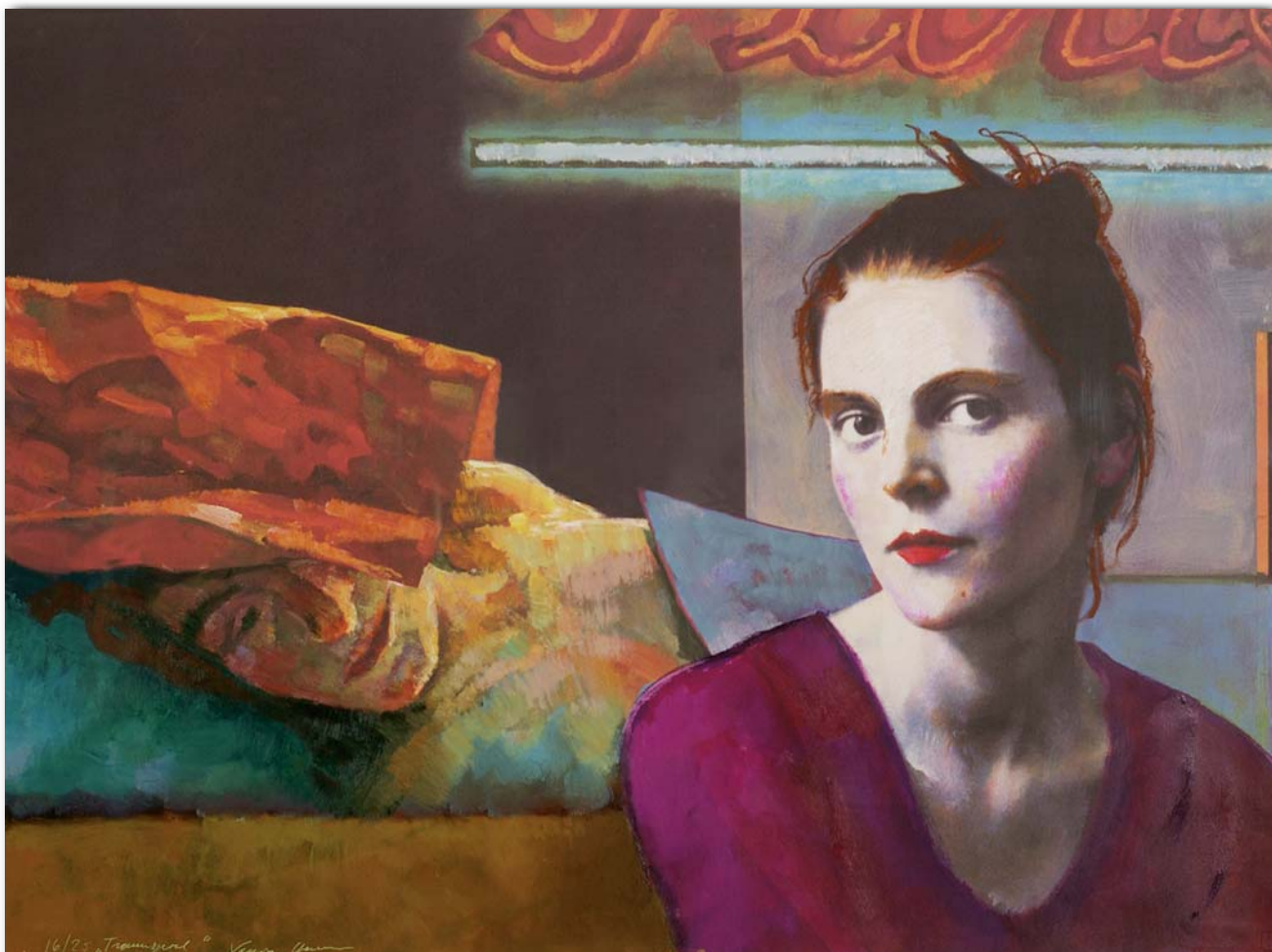
Materjal

kromolitograaf, käsitsi valmistatud paber

Mõõdud

96 × 129 cm

© VG Bild-Kunst, Bonn 2005



5. PEATÜKK

ARUANDEKOHUSTUS

1 ARUANDEKOHUSTUS AVALIKKUSE JA EUROOPA PARLAMENDI EES

Aruandekohustust võib mõista kui sõltumatu keskpanga õigusjärgset ja institutsionaalset kohustust selgitada sõnaselgelt ja põhjalikult oma otsuseid kodanikele ja nende poolt valitud esindajatele, võimaldades neil pidada keskpanga vastutavaks oma eesmärkide saavutamise eest. Seega moodustab aruandekohustus keskpanga sõltumatuse lahutamatu osa.

Asutamise hetkest alates on EKP mõistnud oma aruandekohustuse tähtsust ja pidanud korrapäraselt dialoogi kodanike ja nende poolt valitud esindajatega. Euroopa Ühenduse asutamisleping seab EKP-le terve rea aruandekohustusi, näiteks aastaaruannete, kvartaliaruannete ja iganädalaste konsolideeritud finantsaruannete koostamine ning esinemine Euroopa Parlamendi ees. EKP täidab kõiki neid kohustusi ja isegi ületab neid, avaldades näiteks kvartaliaruande asemel kuubülletääni, korraldades kuiseid pressikonverentse ning edastades alates 2004. aasta detsembrist igal kuul EKP nõukogu otsuseid, mis võetakse vastu lisaks intressiotsustele (vt ka 6. peatüki osa 1). Institutsionaalsel tasandil määratakse asutamislepinguga EKP aruandekohustuse osas oluline roll Euroopa Parlamendile.

EKP nõukogu liikmed jätkasid 2004. aastal euroalal arvukaid esinemisi, et selgitada avalikkusele EKP põhimõtteid. Vastavalt asutamislepingu artiklile 113 jätkas EKP ka oma rahapoliitiliste otsuste ja teiste ülesannete täitmist puudutavate korrapärase aruannete esitamist Euroopa Parlamendile. Nagu eelnevatel aastatel, olid EKP presidendi kvartaalsed esildised majandus- ja rahaküsimuste komiteele põhiliseks arutelu ja mõttevahetuse teemaks. Samuti esitas president 2003. aasta aruande ka komiteele ja Euroopa Parlamendi täiskogule.

Majandus- ja rahaküsimuste komitee palus ka teisel EKP juhatuse liikmel esitada oma arusaam majanduskeskkonna ja struktuurireformi põhiküsimuste kohta. Lisaks osales EKP ühtse euromaksete piirkonna komitee poolt korraldatud istungil.

Peale oma asutamislepingus sätestatud kohustuste täitmise jätkas EKP ka vabatahtlikku tege-

vust, mis seisnes vastamises Euroopa Parlamendi liikmete kirjalikele küsimustele EKP volituste kohta. Nagu eelnevatel aastatel, külastas majandus- ja rahaküsimuste komitee liikmete delegatsioon ka sellel aastal EKPD, et arutada mitteametlikult erinevaid juhatuse liikmetega seotud küsimusi.

Asumislepingu artikli 112 kohaselt esitab Euroopa Parlament oma arvamuse EKP juhatuse liikmekandidaatide kohta enne nende ametisse nimetamist euro kasutusele võtnud liikmesriikide riigi- või valitsusjuhtide ühisel kokkuleppel. Pärast Euroopa Liidu Nõukogu soovitus kutsus Euroopa Parlament José Manuel González-Páramo majandus- ja rahaküsimuste komiteesse, et ta esitaks oma seisukohad ja vastaks komitee liikmete küsimustele. Pärast tema ärakuulamist kinnitas Euroopa Parlamendi täiskogu tema nimetamise juhatuse liikmeks Eugenio Domingo Solansi asemel.

2 EKP SEISUKOHAD EUROOPA PARLAMENDIGA PEETUD KOHTUMISTEL TÕSTATATUD VALIKKÜSIMUSTES

Presidendile esitati Euroopa Parlamendi ees esinemiste käigus terve rida küsimusi. Põhiteemaks oli majandus- ja rahaküsimuste arengu hindamine ja EKP rahapoliitika elluviimine. Alljärgnevalt on toodud mõned Euroopa Parlamendi poolt tema ja EKP vahel toimunud mõttevahetuse käigus ning 2004. aasta oktoobris kinnitatud 2003. aasta aruande kohta tehtud otsuses esitatud küsimused.

ÜHTSE RAHAPOLIITIKA PANUS ÜHENDUSE ÜLDISESSE MAJANDUSPOLIITIKASSE

Ühtse rahapoliitika panus ühenduse üldisesse majanduspoliitikasse oli üheks põhiteemaks, mis tõstatati presidendi esinemistel Euroopa Parlamendi ees. Mõned majandus- ja rahaküsimuste komitee liikmed olid seisukohal, et hinnastabiilsuse säilitamisest ei piisa majanduskasvu ja tööhõive toetamiseks ning et inflatsiooni ja töötuse vahel tehakse kompromisse; samal ajal leidsid teised komitee liikmed, et asutamislepingu artikli 105 sätted on täiesti asjakohased ning et hinnastabiilsuse säilitamine peaks jääma ühtse rahapoliitika põhieesmärgiks.

President märkis, et hinnastabiilsuse poole pürgimise ning keskpikkade ja pikaajaliste inflatsiooniootuste kinnistamisega annab EKP oma parima võimaliku panuse jätkusuutlikku kasvu tagava majanduskeskkonna loomisse. Seda seisukohta kinnitas Euroopa Parlament oma otsuses EKP 2003. aasta aruande kohta ning soovitas EKP-l keskenduda hinnastabiilsuse säilitamisele.

FINANSLÕIMUMINE JA REGULATSIOON

Kvartaalsete esildiste raames küsisid majandus- ja rahaküsimuste komitee liikmed presidendilt ka EKP seisukohta finantslõimumise ja vastava regulatsiooniga seonduva kohta. Euroopa Parlament pööras erilist tähelepanu EKPSi ja Euroopa väärtpaberiturule reguleerijate komitee (CESR) tegevusele väärtpaberite kliiringu ja arvelduste vallas. Täpsemalt öeldes väljendas EKP 2003. aasta aruande kohta tehtud otsus muret, et EKPSi ja Euroopa väärtpaberiturule reguleerijate komitee poolt kavandatud standardid võivad ennetada tulevast seadusandlikku protsessi selles vallas.

President rõhutas, et kavandatud standardite eesmärgiks pole ennetada tulevase õigusakte. Ta märkis, et kui väärtpaberite kliiringu ja arvelduste direktiiv võetakse vastu hilisemas etapis, tuleks hinnata nende standardite vastavust direktiivi sätetele ning heakskiitmisel neid vastavalt kohandada (vt ka 3. peatüki 4. osa).

EKP ARUANDEKOHUSTUS JA LÄBIPAISTVUS

Oma otsuses EKP 2003. aasta aruande kohta pidas Euroopa Parlament dialoogi EKPga edukaks, sest taoline korrapärane mõttevahetus muutis EKP rahapoliitika läbipaistvamaks ja avalikkusele kättesaadavamaks. Samas olid EKP ja Euroopa Parlament jätkuvalt eriarvamusel mõningates aruandekohustuse ja läbipaistvuse küsimustes. Euroopa Parlament kordas oma otsuses nõuet avaldada EKP nõukogu istungite protokollid ja andmed häälte jagunemise kohta.

Istungite protokollide avaldamise osas rõhutas president, et EKP valitud sidekanalid on õigeaegsust silmas pidades efektiivsemad. Kuised pressikonverentsid, mis toimuvad vahetult pärast nõukogu istungit, annavad reaajas põhjaliku ülevaate nõukogu otsuste tagamaadest ning täidavad seega sama eesmärki kui protokoll. Lisaks on nõukogu arutelu tehtud avalikkusele kättesaadavaks palju varem, kui see oleks võimalik ametlikult kinnitatud protokoll korral. Pressikonverentsid, täiendavate sidevahendite (nt kuubulletääni) kasutamine ning nõukogus intressiotsustele lisaks vastu võetud otsuste edastamine igal kuul muudavad EKP üheks kõige läbipaistvamaks keskpangaks kogu maailmas.

Nõukogu liikmete häälte jagunemise alase teabe avalikustamise nõude osas leidis president, et arvestades ühtse rahapoliitika institutsionaalse keskkonna iseärasusi, kätkeb hääletustulemuste avaldamine endas riski, et rahvas avaldab nõukogu liikmetele lubamatut survet kalduda kõrvale euroala perspektiividest. Seetõttu jääb EKP oma põhimõtte juurde, et ei tehta ühtegi viidet nõukogu liikmete individuaalsetele seisukohtadele või nende poolt antud häältele. Selline lähenemine aitab koondada avalikkuse tähele-

panu nõukogu liikmete individuaalsete häälte asemel poliitiliste otsuste majanduslikele kaalutlustele ning vastab nõukogu kollegiaalsele olemusele ja euroala väljavaadetele.

VÕLTSIMINE JA RAHATÄHTEDE TURVALISUS

Majandus- ja rahaküsimuste komitee liikmed arutasid ka euro võltsimise küsimust. Oma otsuses EKP 2003. aasta aruande kohta kutsus Euroopa Parlament EKPD üles äärmisele ettevaatlikkusele võltsingute suhtes ning soovitas uue põlvkonna rahatähtede kujundamisel arvesse võtta eelnevaid kogemusi.

Majandus- ja rahaküsimuste komitees esinedes rõhutas president, et EKP suhtub võltsimise küsimusse täie tõsidusega ning otsib pidevalt võimalusi oma võltsimisvastase poliitika täiustamiseks. Selles osas on mitmete riigisiseste ja rahvusvaheliste ametiasutustega sõlmitud koostöölepingud võitluseks võltsimise vastu. Lisaks lähtutakse uue põlvkonna rahatähtede turvaelementide väljatöötamisel eelnevast kogemusest võltsitud rahatähtedega. Andmed võltsitud eurode kohta salvestatakse EKP andmebaasis, millele pääsevad juurde kõik ELi keskpangad ning liikmesriikide õiguskaitseorganid (vt ka 2. peatüki paragrahvi 3).

Autor
Philippe Cognée
Pealkiri
Foule, Place St Pierre de Rome, Pâques, 1999
Materjal
vahavärvid, lõuend
Mõõdud
154 × 153 cm
© VG Bild-Kunst, Bonn 2005



6. PEATÜKK

AVALIK SUHTLEMINE

1 SUHTLEMISPÕHIMÕTTED

Avalik suhtlemine on nii EKP rahapoliitika kui ka panga teiste ülesannete täitmise seisukohast äärmiselt oluline. EKP avalike suhete korraldamisel juhindutakse avatuse ja läbipaistvuse põhimõttest. Sel viisil püütakse suurendada EKP rahapoliitika mõjusust, tõhusust ja usaldusväärsust. Lisaks aitab avatuse ja läbipaistvuse põhimõtte järgimine EKP-l põhjalikult aru anda kogu oma tegevusest, mida on üksikasjalikumalt selgitatud 5. peatükis.

EKP on kehtestanud avaliku suhtlemise vallas kõrged standardid. Rahapoliitilisi otsuseid tutvustatakse pressikonverentsil kohe pärast nende vastuvõtmist EKP nõukogu poolt. Kõigepealt tehakse otsuse kohta lühike ülevaatlik avaldus ning seejärel saavad ajakirjanikud esitada presidendile ja asepresidendile küsimusi. 1999. aastal hakati EKP rahapoliitikat, hinnanguid ja otsuseid põhjalikult tutvustama reaajas ja korrapärastel alustel ning taolist praktikat võib pidada erakordselt avatud ja läbipaistvaks lähenemiseks keskpanga avalike suhete korraldamisel.

Lisaks antakse muude otsuste kohta veelgi täpsemat teavet. Alates 2004. aasta detsembrist

avaldatakse nõukogu otsuste tekste igal kuul eurosüsteemi keskpankade veebilehtedel.

EKP kuulub Euroopa Liidu institutsionaalsesse raamistikku ja peab seetõttu tegema oma õigusaktid ja ametlikud väljaanded kättesaadavaks kõikides ühenduse ametlikes keeltes. Pärast Euroopa Liidu laienemist 2004. aasta 1. mail on nende keelte arv kasvanud üheteistkümnest kahekümneni. Ametlike väljaannete hulka kuuluvad aastaaruanne, kuubülletäni kvartaalne versioon, iganädalased eurosüsteemi konsolideeritud raamatupidamisaruanded ja lähenemisaruanne. Et suurendada oma vastutust Euroopa Liidu kodanike ja nende poolt valitud esindajate ees ning et muuta oma tegevus läbipaistvamaks, avaldab EKP kõikides ametlikes keeltes ka muid dokumente, eelkõige rahapoliitiliste otsuste kohta käivaid pressiteateid, eurosüsteemi ekspertide makromajanduslikke ettevaateid ja üldsuse jaoks olulisi poliitilisi seisukohti. EKP olulisemate väljaannete tõlgete ettevalmistamine, avaldamine ja levitamine toimub koostöös asjaomaste liikmesriikide keskpankadega.



2 SUHTLEMISVIISID

EKP kasutab avalikuks suhtlemiseks mitmeid väljaandeid ja vahendeid, mida püütakse pidevalt täiustada, et edastada üldsusele ja teistele huvitatud osapooltele teavet veelgi tõhusamalt.

Aastaaruandes esitatakse terviklik ülevaade EKP eelmise aasta tegevusest ning see aitab suurendada EKP vastustust oma tegevuse eest. Kuubülletäänis tuuakse välja EKP ajakohastatud hinnangud majandusliku ja rahapoliitilise arengu kohta ning esitatakse üksikasjalikku teavet EKP otsuste tausta kohta. Kuubülletään sisaldab ka artikleid üldistel keskpanganduse alastel teemadel. Lisaks aitab EKP levitada mitmesuguseid uuringutulemusi, avaldades teadus- ja üldisi toimetisi ning korraldades teaduslikke konverentse, seminare ja õpikodasid.

2004. aastal hakkas EKP koos Rahvusvahelise Arvelduspanga ja G10 keskpankadega välja andma uut ajakirja “International Journal of Central Banking”. Selles avaldatakse poliitiliste otsuste langetamise seisukohast olulisi artikleid, mis käsitlevad keskpangandusega seonduvaid teoreetilisi ja praktilisi küsimusi, kusjuures erilist tähelepanu pööratakse rahapoliitika ja finantsstabiilsuse alastele uuringutele. Ajakiri ilmub kord kvartalis ning selle esimene number avaldatakse 2005. aasta alguses.

EKP nõukogu teeb jõupingutusi selle nimel, et üldsus saaks EKP ülesannetest ja poliitikast

paremini aru. Sel eesmärgil teevad nad nii Euroopa Parlamendile kui ka liikmesriikide parlamentidele esildisi, peavad avalikke kõnesid ja suhtlevad ajakirjanikega. 2004. aastal pidasid kuus juhatuse liiget umbes 220 kõnet, andsid rohkesti intervjuusid ning avaldasid artikleid mitmetes ajakirjades ja ajalehtedes. Juhatuse liikmed ja panga president külastasid 2004. aastal nii Euroopa Liidu liikmesriike kui ka sellest väljapoole jäävaid riike, et levitada EKP seisukohti Euroopa Liidu kodanike seas ja kaugeimalgi. EKP pühendas palju tähelepanu kõlapinna saavutamisele uutes liikmesriikides. Sellega tegeleti nii enne Euroopa Liidu laiendamist 2004. aastal kui ka pärast seda.

Ka euroala riikide keskpankadel on avalikus suhtlemises tähtis osa. Nemad peavad hoolitsema selle eest, et eurot ja eurosüsteemis toimuvat puudutatavat informatsiooni saaks nende riikides üldsusele ja huvitatud osapooltele teatavaks ning et erinevates piirkondades ja riikides käsitletak küsimusi kohalikes keeltes ja kohalikele oludele vastavalt.

Finantsturgudele teabe edastamiseks kasutatakse veel ühte olulist teabekanalit – EKP automatiseeritud infosüsteemi. Selle abil antakse reaajas teavet erinevatele uudisteagentuuridele, kelle arvutiekraanidele ilmuvad EKP baasintressimäärasid, turul toimunud tehingud ja euroala likviidsuskeskkonda kajastavad lehe-

küljed. Need leheküljed on EKP poolt koostatud ning pank uuendab neid korrapäraselt. Pärast teatud rakendusprotseduure tõusis EKP infosüsteemile juurdepääsevate uudisteagentuuride arv 2004. aastal kolmest viieni.

Kõik EKP avaldatud dokumendid ja erinevate tegevusvaldkondade tutvustused on esitatud EKP veebilehel (www.ecb.int). Veebilehte uuendati 2004. aastal. Selle kujundust tehti moodsamaks ja sisuline ülesehitus muudeti kasutajale mugavamaks. Veebilehel saavad inimesed esitada päringuid ning seda rakendatakse ka EKP avalike arutelude läbiviimiseks. 2004. aastal esitati pangale erinevate kanalite kaudu umbes 47 000 päringut.

EKP on avatud ka sõna otseses mõttes, nimelt on kõik panga küllastajad Frankfurdis teretunud. 2004. aastal käis pangaga tutvumas umbes 8000 inimest, kellele EKP töötajaid pidasid loenguid ja korraldasid esitlusi. Küllastajate seas oli kõige rohkem üliõpilasi ja finantssektoris töötavaid inimesi.

Autor
Jan Fabre
Pealkiri
Nimetu, 1987
Materjal
Pastapliiats, paber
Mõõdud
200 × 158 cm
© VG Bild-Kunst, Bonn 2005



7. PEATÜKK

**EUROOPA LIIDU
LAIENEMINE**

1 KÜMNE UUE LIIKMESRIIGI EDUKAS ÜHINEMINE EUROOPA LIIDUGA

1. mail 2004 liitusid Euroopa Liiduga kümme Kesk- ja Ida-Euroopa ning Vahemere piirkonna riiki – Eesti, Küpros, Läti, Leedu, Malta, Poola, Slovakkia, Sloveenia, Tšehhi ja Ungari. Uute liikmesriikide keskpangad lõimuvad EKPSiga ning nende juhid said täieõiguslikeks üldnõukogu liikmeteks. Kui EKPSi komiteede istungitel käsitletakse üldnõukogu pädevusalasse kuuluvaid küsimusi, on uute liikmesriikide keskpankade ekspertidel täieõiguslike liikmete staatus.

Uute liikmete lõimumine EKPSiga toimus sujuvalt. Vastavalt 2003. aastal koostatud EKP laienemise üldkavale tehti eriti hoolikaid ettevalmistusi just keskpankade tehingute, makse- ja arveldussüsteemide, pangatähtede ning IT infrastruktuuri ja rakenduste lõimimise vallas. EKPSi vajalikku IT infrastruktuuri täiustati ning praeguseks on kõigi 25 liikmesriigi keskpangad ja EKP üksteisega ühendatud. Täiustamise käigus suurendati ka süsteemide töökindlust ja turvalisust. EKP laiendatud kapitali märkimise raames tehti uute liikmesriikide keskpankade poolt EKP kapitali sissemaksed nende märgitud kapitali protsentuaalsete osade eest, mida kasutati EKP tegevuskulude katmiseks.

2004. aasta märtsis toimus Pariisis viies kõrgetasemeline laienemisprotsessi teemaline seminar, mida võib pidada liitumissettevalmistuste viimaseks etapiks. EKP ja Banque de France'i koostöös korraldatud seminaril kohtusid EKPSi kuuluvate, kümne liituva riigi ja kahe kandidaatriigi (Bulgaaria ja Rumeenia, kes olid just lõpetamas oma liitumisläbirääkimisi ELiga) keskpankade juhid ja kõrged esindajad. Seminari käigus keskenduti raha- ja vahetuskursipoliitika, vahetuskursimehhanismi ERM2 toimimisega seotud praktilistele probleemidele, stabiilsuse ja majanduskasvu pakti kohasest eelarvedistsipliinist kinnipidamisele ning käsitleti ka finantsstandardite, raamatupidamisalaste määruste ja üldjuhtimise küsimusi.

Laienemisprotsessi jooksul omandatud praktilisi kogemusi on analüüsitud ning nendega arvestatakse nii ELi kui ka euroala tulevasteks laienemisteks tehtavate ettevalmistuste ajal.

20. oktoobril 2004 avaldasid nii Euroopa Komisjon kui ka EKP lähenemisaranded, kus käsitleti piiratud õigusega liikmesriikide, sealhulgas uute liikmesriikide edusamme majandus- ja rahaliidu taseme saavutamiseks vajalike kohustuste täitmisel. EKP lähenemisarandes jõuti järeldusele, et ükski hinnatavatest riikidest ei täitnud kõiki euro kasutuselevõtmiseks vajalike tingimusi, sealhulgas seadusandlust puudutavaid nõudeid tagada liikmesriikide keskpankade sõltumatus mõjusil viisil.

Kogu Euroopa integratsiooni ajaloos oli selle laienemise juures kõige märkimisväärsem liituvate riikide arv. Võrreldes varem toimunud suurenemistega on uute liikmesriikide majanduslik osakaal ELis siiski suhteliselt väike. Seetõttu ei ole uute liikmesriikide liitumine olulisel määral muutnud ka ELi majandusalaseid põhinäitajaid. Samas on liidusisene majanduslik mitmekesisus kasvanud, sest uute liikmesriikide majanduste institutsionaalsed ja struktuurilised tingimused on teiste liikmesriikide omadest mitmeti erinevad. Suurem osa uutest liikmesriikidest on läinud plaanimajanduselt üle turumajandusele ning selle käigus on riikide majanduselu põhjalike institutsionaalsete ja struktuuriliste muudatustega ümber kujundatud. Pikemas perspektiivis peaks see laienemine ELi majanduskasvu kiirendama ning juba kümme aastat kestnud ettevalmistuste käigus on täheldatud teatud positiivset mõju. Järgnevalt esitatakse mõned olulisemad makromajanduslikud näitajad, mis iseloomustavad ELi enne ja pärast uute liikmesriikide liitumist, ja võrdleb neid ka Ühendriikide ja Jaapani vastavate näitajatega.

RAHVASTIK JA MAJANDUSTEGEVUS

Vastavalt tabelile 16 suurenes ELi rahvastik pärast 2004. aasta laienemist peaaegu 20% võrra, s.t kogu rahvaarv suurenes 457,7 miljoni. Sellest seisukohast vaadates on EL endiselt kõige suurem tööstusriikidest koosnev üksus.

2003. aastal ulatus ELi 25 liikmesriigi majandustegevus 9752 miljardi euron (SKP alusel mõõdetuna), mida uued liikmesriigid suutsid kasvatada 4,5% võrra (kehtivate vahetuskurs-

side alusel mõõdetuna). Minevikuga võrreldes oli selle laienemise majanduslik tähtsus suhteliselt tagasihoidlik. Näiteks 1986. aastal suurendas Hispaania ja Portugali liitumine Euroopa Ühendusega (mis tol ajal koosnes kümnest riigist) kogu ühenduse SKPd veidi rohkem kui 8% ning Austria, Soome ja Rootsi liitumine 1995. aastal kergitas majanduse toodangut pisut enam kui 7%. 2003. aasta SKPd puudutavate andmete ja vahetuskursside põhjal võib öelda, et uute liikmesriikide liitumine tõstis ELi osakaalu kogu maailma SKPs 30,4%lt 31,8%ni. Siinkohal tuleb märkida, et vahetuskursside muutused mõjutavad taolisi rahvusvahelisi võrdlusi olulisel määral. Üks moodus turuhindadega seotud statistilist viga ja võimalikku moonutust ära hoida on ostujõu pariteedi kasutamine võrdluste tegemisel, kuigi sellelgi on oma küsitavused. Ostujõu pariteedi alusel näitavad 2003. aasta

andmed, et viimane laienemine tõstis ELi SKPd 9,5% võrra, muutes selle Ameerika Ühendriikide vastavast näitajast suuremaks.

Et uute liikmesriikide rahvaarv on nende majandustegevuse praeguse taseme taustal suhteliselt suur, vähendas nende liitumine ELi keskmist SKPd elaniku kohta. Ootuste kohaselt peaks see aga järk-järgult muutuma, kui uued liikmesriigid hakkavad ELi arenenumatele riikidele järele jõudma. Ameerika Ühendriikide ja Jaapaniga võrreldes on ELi 25 liikmesriigi SKP elaniku kohta suhteliselt väike, kuigi ostujõu pariteedi põhjal on ELi ja Jaapani vaheline erinevus märgatavalt väiksem (2003. aasta andmed).

Uute liikmesriikide liitumisel on ka ELi majandustegevusele pikaajaline mõju, mis hõlmab uute liikmesriikide ja teiste ELi riikide vahelise

Tabel 16 Euroopa Liidu majanduse põhinäitajad koos uute liikmesriikidega ja ilma nendeta

	Aruandlusperiood	Ühik	EL 15	EL 25	USA	Jaapan
Rahvaarv	2004	miljonit	384,5	457,7	293,9	127,5
SKP (osakaal maailma SKPs) ¹⁾	2003	%	30,4	31,8	30,4	11,9
SKP	2003	miljardit eurot	9 310	9 752	9 673	3 800
	2003	Ostujõu pariteet	9 310	10 193	9 957	3 254
		miljardites				
SKP elaniku kohta	2003	tuhad eurot	24,2	21,3	32,9	29,8
	2003	Ostujõu pariteet	24,3	22,3	34,2	25,5
		tuhandetes				
Kaupade ja teenuste eksport	2003	protsent SKPst	14,0	12,4	9,3	12,2
Kaupade ja teenuste import	2003	protsent SKPst	13,3	12,1	13,8	10,6
Tootmissektorid ²⁾						
Põllumajandus, kalandus, metsandus	2003	protsent SKPst	2,0	2,1	0,8	1,2
Tööstus (sealhulgas ehitus)	2003	protsent SKPst	26,6	26,8	19,7	29,2
Teenused	2003	protsent SKPst	71,4	71,1	79,5	69,6
Tööpuuduse määr	2003	%	8,1	9,1	6,0	5,3
Tööjõu osaluse määr ³⁾	2003	%	70,0	69,3	75,8	78,2
Tööhõive määr ⁴⁾	2003	%	64,4	63,0	71,2	68,4
Valitsemissektor ⁵⁾						
Ülejääk (+) või puudujääk (-)	2003	protsent SKPst	-2,7	-2,8	-4,6	-7,5
Kulud	2003	protsent SKPst	48,5	48,5	34,4	39,1
Tulud	2003	protsent SKPst	45,8	45,6	29,8	31,6
Koguvõlg	2003	protsent SKPst	64,2	63,2	63,1	156,9
Pangahoiused ⁶⁾	2003	protsent SKPst	83,9	82,4	47,8	120,2
Erasektori laenujääk ⁷⁾	2003	protsent SKPst	99,2	96,3	51,4	118,8
Aktsiaturu kapitalisatsioon	2003	protsent SKPst	66,3	65,2	126,7	61,6

Allikad: Eurostat, Euroopa Komisjon, Rahvusvaheline Valuutafond, BIS, EKP ja EKP arvutused.

1) SKP osakaalud põhinevad riigi SKP-I USA dollari kehtiva kursi alusel.

2) Põhineb kogulisandväärtusel jooksevhindades.

3) Määratletud tööjõu suhtena tööealise elanikkonda (vanuses 15–64).

4) Määratletud töötavate isikute arvu suhtena tööealise elanikkonda (vanuses 15–64).

5) Põhineb ESA95-l.

6) EL 15 ja EL 25: hoiused rahaloomeasutustes (kokku); USA: nõudmiseni, tähtajalised ja säästuhoiused pangandusasutustes; Jaapan: nõudmiseni ja tähtajalised hoiused hoiupankades.

7) EL 15 ja EL 25: rahaloomeasutuste laenud teistele residentidele; USA: kommertspankade, hoiuasutuste ja krediidiühistute väljastatud laenud; Jaapan: laenud erasektorile.

kaupade, teenuste, kapitali ja inimeste liikumise (“nelja vabaduse”) soodustamist ja takistamist, kuigi migratsioonipiirangud kehtivad veel paari aasta jooksul. Näiteks ühisturu suurenemine nimetatud nelja vabaduse jõudmisega 25 liikmesriiki muudab konkurentsi tõenäoliselt tihedamaks ning seeläbi saavutatakse teatud mastaabisääst. Kuid taoliste muutuste ulatus ja kiirus sõltub vägagi erinevatest teguritest, sealhulgas ka ELi liikmesriikide tulevases majanduspoliitikast.

RAHVUSVAHELINE KAUBANDUS

Pärast laienemist kajastatakse ELi varasema 15 liikmesriigi ja uute liikmesriikide vahelist kaubandustegevust (ja loomulikult ka uute liikmesriikide omavahelist kaubandustegevust) liidusisese, mitte rahvusvahelise kaubandusena. Seevastu kuulub uute liikmesriikide ja ülejäänud maailma vaheline (v.a. ELi varasemad 15 liikmesriiki) kaubandustegevus edaspidigi liiduvälise kaubanduse alla. Uute liikmesriikide liitumine tõi kaasa väikese languse ELi kaubanduse avatuses. Kuigi enamiku uute liikmesriikide majandused on väga avatud, on ELi varasema 15 liikmesriigi ja uute liikmesriikide vaheline kaubandustegevus siiski suurema tähtsusega kui uute liikmesriikide ja EList välja poole jäävate riikide vaheline kaubandustegevus. 2003. aasta andmete kohaselt moodustas kaupade ja teenuste eksport laienenud ELis 12,4% SKPst, kusjuures Ameerika Ühendriikide ja Jaapani vastavad näitajad olid 9,3% ja 12,2%.

TOOTMISSTRUKTUUR

Uute liikmesriikide tootmisstruktuuri iseloomustab teiste ELi riikide keskmiste näitajatega võrreldes suurem põllumajandussektori (3,2%) ja tööstussektori (31,9%) osakaal ning väiksem teenindussektori (64,9%) osakaal SKPs. Sektoritevahelises tööhõivejaotuses esineb uutes liikmesriikides märgatavamaid erinevusi kui teistes ELi riikides. Sellest hoolimata tõi laienemine kaasa vaid väikseid muudatusi nende üldiste sektorite osakaalus kogu ELi SKPs ja tööhõivejaotuses. ELi ja teisi suuremaid majanduspiirkondi kõrvutades võib öelda, et ELi põllumajandussektor on Ameerika Ühendriikide ja Jaapani põllumajandussektorite

taustal suur. ELi tööstussektor on suurem kui Ameerika Ühendriikide oma, ent väiksem kui Jaapani tööstussektor. ELi teenindussektor on jällegi Jaapani teenindussektorist suurem ning Ameerika Ühendriikide omast väiksem.

TÖÖTURG

Uutes liikmesriikides on tööpuuduse keskmine tase kõrgem kui ELi varasemas 15 liikmesriigis, mistõttu pärast laienemist suurenes mõnevõrra ELi 25 liikmesriigi keskmine tööpuudus. Kuigi tööpuudus 1990. aastate lõpus langes, oli see 2003. aastal nii ELi varasemas 15 liikmesriigis (8,1%) kui ka praeguses 25 liikmesriigis (9,1%) olulisel määral suurem kui Ameerika Ühendriikides (6,0%) ja Jaapanis (5,3%). Uutes Kesk- ja Ida-Euroopa liikmesriikides on tööpuuduse määrad ja nende näitajate vahelised piirkondlikud erinevused viimase kümnendi jooksul kasvanud, sest üleminek turumajandusele on kaasa toonud rohkesti struktuurilisi muudatusi. Tööhõivega seonduvad väljavaated võivad aga tulevikus paraneda, sest äritegevuse ümberstruktureerimisega kaasnev töökohtade kadumine võib hakata vähenema. Pikemas perspektiivis võib uute liikmesriikide võimalus ELi arenenumatele riikidele järele jõuda (mõõdetuna SKPs elaniku kohta) aidata kaasa ka tulevastele soodsatele tööhõivealastele tingimustele ja tööpuuduse vähenemisele.

Uute liikmesriikide ühinemine alandas ELi tööhõivemäära 1,4 protsendipunkti ja praegu on vastav näitaja 63,0%. Kui analüüsida uute liikmesriikide tööhõivemäära komponente, siis võib öelda, et võrreldes ELi varasema 15 liikmesriigiga on meeste hõivatus olulisel määral väiksem ning erinevused naiste hõivatuses ei ole nii silmatorkavad. Ka vanemate inimeste (s.t 55- kuni 64-aastaste) tööhõivemäär on uutes liikmesriikides palju madalam kui ELi varasemas 15 liikmesriigis. Võrreldes Ameerika Ühendriikide ja Jaapaniga on ELi tööhõivemäär madal. Väike tööjõu hõivatus ja samaaegne suurem tööpuudus on viinud ELi tööhõivemäära sellisele tasemele, mis on Ameerika Ühendriikide ja Jaapani näitajatest allpool.

EELARVEPOSITSIOON JA VALITSEMISSEKTORI SUURUS

Uute liikmesriikide lisandumine ei ole ELi valitsemissektori eelarve puudujäägi kaalutud keskmist eriti muutnud, kuigi enamiku uute liikmesriikide eelarved on suures puudujäägis (vt ka 1. peatüki osa 2.5). Valitsemissektori tulude ja kulude suhe SKPsse on uutes liikmesriikides teatud määral väiksem kui varasemate liikmesriikide näitajad, kuigi uute liikmesriikide näitajad on nende sissetuleku taseme seisukohalt kõrged. Uute liikmesriikide majandused on väikesed, mistõttu ELi 25 liikmesriigi valitsemissektori näitajad püsisid varasema 15 liikmesriigi näitajatega võrreldes üldiselt muutumatuna. Samas on uutes liikmesriikides valitsemissektorite eelarvete puudujääkide suhtarvude tase üldiselt palju madalam kui ELi varasema 15 liikmesriikide tase ning seetõttu langes pärast laienemist ELi valitsemissektori keskmine võla suhe SKPsse.

2003. aastal oli ELi 25 liikmesriigi valitsemissektori eelarve puudujääk 2,8%, mis on praegu Ameerika Ühendriikide ja Jaapani puudujääkidest väiksem. Samal ajal on ELi 25 liikmesriigi valitsemissektori osakaal majanduses suurem kui Ameerika Ühendriikides ja Jaapanis. ELi 25 liikmesriigi valitsemissektori kulude suhtarv on peaaegu 49% ning tulude suhtarv on veidi alla 46% SKPst. Ameerika Ühendriikides aga on valitsemissektori kulude suhtarv veidi üle 34% ning tulude suhtarv veidi alla 30% SKPst. Jaapanis on valitsemissektori kulude suhtarv veidi üle 39% ning tulude suhtarv peaaegu 32% SKPst, mistõttu valitsemissektori eelarve on ka suures puudujäägis. Varasemate valitsemissektori eelarvete puudujääkide akumuleerumine on viinud nii ELi kui ka Ameerika Ühendriikide valitsemissektorite võlakoormuse kõrgele tasemele, kuid nende võlakoormused on siiski märkimisväärselt väiksemad kui Jaapani võlg.

FINANTSSTRUKTUUR

ELi finantsstruktuuris tervikuna ei toonud laienemine kaasa erilisi muutusi, kuigi uutes liikmesriikides on finantsvahendus koondunud rohkemal määral pankadesse kui ELi varasemas 15 liikmesriigis. Pangasektori koguvarade ja väärtpaberituru kapitalisatsiooni taustal on ena-



miku uute liikmesriikide finantssektor suhteliselt väike. Samas on viimasel ajal mõnedes uutes liikmesriikides toimunud finantsvahenduses (s.t finantsasutuste poolt uute vahendite jaotamine investeringute rahastamiseks esitavate uute nõuete täitmiseks) üsna kiire kasv. Võrreldes Ameerika Ühendriikidega on ELi finantssektor jätkuvalt rohkemal määral suunatud pangasektorile, kusjuures ELis on aktsiaturgude roll finantsvahenduses väiksema tähtsusega. Kui võrrelda ELi finantssektorit Jaapani omaga, siis mängib pangasektor ELis väiksemat rolli, kuigi selle aktsiaturgudel on omakorda suurem tähtsus.

2 SUHTED EUROOPA LIIDU KANDIDAATRIIKIDEGA

Praegusel hetkel on Euroopa Liidu kandidaat-riigi staatus neljal riigil: Bulgaarial, Horvaatial, Rumeenial ja Türgil. Bulgaaria ja Rumeeniaga viidi liitumisläbirääkimised edukalt lõpule ning 2004. aasta detsembris tegi Euroopa Nõukogu ettepaneku allkirjastada ühinemislepung nende kahe riigiga 2005. aasta aprillis. Seejärel on oodata Bulgaaria ja Rumeenia ühinemist ELiga 2007. aasta jaanuaris. Horvaatia on olnud kandidaatriigi staatuses alates 2004. aasta juunist ning kui ta teeb täielikku koostööd endise Jugoslaavia rahvusvahelise kriminaalkohtuga, algavad liitumisläbirääkimised 2005. aasta märtsis. Euroopa Nõukogu andis Türgile kandidaatriigi staatuse 1999. aastal Helsingis. 2004. aasta detsembris esitas nõukogu Euroopa Komisjonile palve ette valmistada läbirääkimiste raamistiku kava, nii et läbirääkimisi oleks võimalik alustada 3. oktoobril 2005.

Eurosüsteem jätkas kandidaatriikide rahapoliitilise ja majandusliku arengu vaatlemist, jälgides eelkõige inflatsioonitempo aeglustumist, finantssektoriga seonduvaid küsimusi ja majandusstruktuuri lähenemist ELile.

EKP tugevdas veelgi oma sidemeid Bulgaaria ja Rumeenia keskpankadega. Esimesed EKP juhatuse tasemel korraldatud visiivid Bulgaaria ja Rumeenia keskpankadesse toimusid oktoobris. Visiitide põhieesmärk oli arutada tulevikus eurosüsteemiga tehtavat koostööd, mis peaks hõlmama ka liitumiseelsete läbirääkimiste pidamist EKP ja liitumist taotlevate riikide keskpankade vahel. Pärast ühinemislepungu allkirjastamist palutakse nende keskpankade juhtidel osaleda üldnõukogu istungitel vaatlejatena. Samuti antakse nende keskpankade ekspertidele õigus osaleda EKPSi komiteede istungitel vaatlejatena, kui komiteed käsitlevad üldnõukogu pädevusalasse kuuluvaid küsimusi. Horvaatia keskpanka kavatsetakse teha visiit 2005. aasta märtsis.

Samuti jätkas EKP Türgi Vabariigi keskpangaga kõrgetasemelist poliitdialoogi, sealhulgas igaaastasi kohtumisi juhatuse tasemel. Aruteludes olid tähelepanu all eelkõige Türgi makromajanduslik stabiliseerimine, Türgi Vabariigi kesk-

panga raha- ja vahetuskursipoliitika ning euroalal valitsevad majandustingimused. Lisaks poliitiliste küsimuste käsitlemisele jätkati ka EKP ja Türgi Vabariigi keskpanga vahelist tehnilist koostööd.

Autor

Reinhold A. Goelles

Pealkiri

Nimetu, 2004

Materjal

akrüül, lõuend

Mõõdud

152 × 100 cm

© Euroopa Keskpang



8. PEATÜKK

**INSTITUTIONAALNE
RAAMISTIK,
TÖÖKORRALDUS JA
RAAMATUPIDAMISE
AASTAARUANNE**

1 OTSUSEID TEGEVAD ORGANID, JUHTIMINE JA KONTROLL

1.1 EUROSÜSTEEM JA EUROOPA KESKPANKADE SÜSTEEM



Eurosüsteem on euroala keskne pangandussüsteem. See koosneb EKPst ja nende kaheteistkümne liikmesriigi keskpankadest, kelle ühisrahas on euro. EKP nõukogu võttis mõiste *eurosüsteem* kasutusele eesmärgiga hõlbustada euroala keskpanganduse struktuuri mõistmist. Selle mõistega rõhutatakse kõikide euroala liikmete ühist identiteeti, meeskonnatööd ja koostööd; see sisaldub ka Euroopa Põhiseaduse lepingus, mis allkirjastati 29. oktoobril 2004. aastal Roomas. EKP nõukogu on heaks kiitnud ka eurosüsteemi missiooni, strateegilised kavatsused ja organisatsioonilised põhimõtted, et kõik eurosüsteemi liikmed saaksid eurosüsteemi ülesandeid täita (vt taustinfot 15).

Euroopa Keskpankade Süsteem koosneb Euroopa Keskpanngast ja kõikide ELi liikmesrii-

kide keskpankadest (alates 1. maist 2004 on keskpankade arv 25), s.t Euroopa Keskpankade Süsteem hõlmab ka nende liikmesriikide keskpanku, kes ei ole veel eurot kasutusele võtnud. Senikaua, kuni kõik liikmesriigid võtavad euro kasutusele, tuleb eristada eurosüsteemi ja EKPSi.

Euroopa Keskpank on rahvusvahelise avaliku õiguse alusel tegutsev juriidiline isik. EKP loodi eurosüsteemi ja EKPSi tuuminstitutsioonina, mis tagab selle, et nende kahe asutuse ülesanded täidetakse EKP enda tegevuse või liikmesriikide keskpankade kaudu.

Kõik liikmesriikide keskpangad on kooskõlas oma riigi õigusega tegutsevad juriidilised isikud. Euroala liikmesriikide keskpangad, mis

moodustavad eurosüsteemi lahutamatu osa, viivad ellu eurosüsteemi ülesandeid, mis on määratud kooskõlas EKP otsuseid tegevate organite poolt sätestatud eeskirjadega. Liikmesriikide keskpangad aitavad eurosüsteemi ja EKPSi tööle kaasa, osaledes erinevates eurosüsteemi/EKPSi komiteedes (vt käesoleva peatüki osa 1.5). Liikmesriikide keskpangad võivad omal vastutusel täita eurosüsteemi väliseid ülesandeid, välja arvatud juhul, kui EKP nõukogu leiab, et sellised ülesanded segavad eurosüsteemi eesmärkide ja ülesannete täitmist.

Eurosüsteemi ja EKPSi juhivad EKP otsuseid tegevad organid: EKP nõukogu ja EKP juhatus. Otsuste tegemine on eurosüsteemis ja EKPSis tsentraliseeritud. EKP ja euroala liikmesriikide keskpangad osalevad siiski üheskoos strateegiliselt ja praktiliselt ühiste eesmärkide saavutamisel, pöörates piisavat tähelepanu detsentraliseerimise põhimõttele vastalt EKPSi põhikirjale. EKP üldnõukogu on EKP kolmas otsuseid tegev organ senikaua, kuni on liikmesriike, kes ei ole eurot veel kasutusele võtnud.

Otsuseid tegevate organite tööd reguleerib asutamisleping, EKPSi põhikiri ning asjakohaste organite töökord¹. 2004. aastal vaadati uuesti läbi nii EKP kodukord kui ka EKP üldnõukogu töökord eesmärgiga kohandada neid pärast 1999. aastat toimunud muutusi ja selleks, et prognoosida EKPSi laienemisest tulenevaid muutusi.

¹ Kui soovite EKP kodukorra kohta teavet, vt 19. veebruari 2004. aasta otsust EKP/2004/2, millega võeti vastu Euroopa Keskpanga kodukord, ELT L 80, 18.03.2004, lk 33; 17. juuni 2004. aasta otsust EKP/2004/12, millega võeti vastu EKP üldnõukogu töökord, ELT L 230, 30.06.2004, lk 61; ja 12. oktoobri 1999. aasta otsust EKP/1999/7, mis käsitleb EKP juhatuse töökorda, EÜT L 314, 08.12.1999, lk 34. Nende organite kodu- ja töökord on toodud ka EKP koduleheküljel.

Taustinfo 15

EUROSÜSTEEMI MISSIOON

Eurosüsteemi missioon tehti teatavaks 2005. aasta jaanuaris. 2003. aasta augustis võttis EKP juhatus missiooni vastu, mille järel kinnitas selle ka EKP nõukogu, kes tugines alates 1999. aastast saadud kogemustele ühtse keskpanganduse süsteemi osas euroala jaoks ja kõikide eurosüsteemi keskpankade konkreetsetele kogemustele ja asendamatu panusele. Missioon sõnastati järgnevalt:

“Eurosüsteem – Euroopa Keskpank ja euro kasutusele võtnud liikmesriikide keskpangad – teostab euroala rahapoliitikat. Meie tegevuse esmane eesmärk on säilitada üldsuse huvides hinnastabiilsus. Juhtiva finantsinstitutsioonina on meie ülesanne kaitsta finantsstabiilsust ja edendada Euroopa finantslõimumist.

Nende sihtide saavutamisel peame kõige tähtsamaks usaldusväarsust, usaldust, läbipaistvust ja aruandekohustust. Soovime tõhusalt suhelda Euroopa kodanike ja meediakanalitega. Meie koostöösuhted Euroopa ja liikmesriikide ametiasutustega peavad täielikult vastama asutamislepingu sätetele ning võtma arvesse sõltumatuse põhimõtet.

Ühised sihid saavutame ühiste strateegiate ja ühise tegevuse kaudu, järgides detsentraliseerituse põhimõtet. Lähtume heast juhtimistavast ja täidame oma ülesandeid tõhusalt ning tule-

muslikult ühistegevuse ja meeskonnatöö vaimus. Kasutades ära erinevaid kogemusi ja oskusteabe vahetuse võimalusi, soovime tugevdada ühist identiteeti, väljendada end ühise sõnumi kaudu ja rakendada täielikult koosmõju eeliseid, tegutsedes raamistikus, kus kõigi eurosüsteemi liikmete ülesanded ja vastutus on selgelt määratletud.”

Käesoleva missiooniga tuuakse esile, mida eurosüsteemi keskpangad soovivad ühiselt saavutada ja kuidas nad ühiste väärtustele tuginedes suhtlevad ja koostööd teevad. Selle aluseks on kokkulepitud organisatsioonilised põhimõtted ja mitmed strateegilised kavatsused (täiendavat teavet leiate EKP koduleheküljelt). Missiooni eesmärk on anda ka selged suunised kõikidele töötajatele ja teavitada avalikkust sellest, kuidas eurosüsteem täidab EKPSi asutamislepingu ja põhikirjaga talle usaldatud ülesandeid ja eesmärke.

1.2 NÕUKOGU

EKP nõukokku kuuluvad kõik juhatuse liikmed ning euro kasutusele võtnud liikmesriikide keskpankade presidendid. Vastavalt asutamislepingule on EKP nõukogu peamised ülesanded järgmised:

- võtta vastu eurosüsteemile antud ülesannete täitmiseks vajalikud suunised ja otsused;
- määratleda euroala rahapoliitika, sealhulgas vajaduse korral otsused, mis on seotud rahapoliitiliste vahe-eesmärkidega, baasintressimääradega ja reservi eraldamisega eurosüsteemile, ning kehtestada nende otsuste rakendamiseks vajalikud suunised.

Nõukogu koguneb tavaliselt kaks korda kuus EKP peamajas Maini-äärses Frankfurdis Saksamaal. Nõukogu hindab muuhulgas põhjalikult rahanduse ja majanduse arengut ning võtab iga kuu esimesel istungil vastu sellega seotud otsused; kuu teisel istungil arutatakse aga tavaliselt EKP ja eurosüsteemi muude ülesannete ja kohustustega seotud küsimusi. 2004. aastal toimus kaks istungit väljaspool Frankfurti: esimene Helsingis, Suomen Pankki – Finlands Bank’is, ja teine Brüsselis Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique’is.

Rahapoliitiliste otsuste ning teisi EKP ja eurosüsteemi ülesandeid käsitlevate otsuste tegemisel ei esinda nõukogu liikmed oma liikmesriiki, vaid teevad otsuseid täiesti sõltumatult. Seda

peegeldab EKP nõukogus kohaldatav põhimõte “igal liikmel üks hääl”.

Vastavalt Nice’i lepingus sisalduvale võimaldamispunktile võttis Euroopa Liidu Nõukogu 21. märtsil 2003. aastal oma riigipeade ja valitsusjuhtide kohtumisel EKP soovitusel ühehäälselt vastu otsuse muuta EKPSi põhikirja artiklit 10.2 (EKP nõukogu hääletamisviisid). Pärast kõikide liikmesriikide poolset ratifitseerimist jõustus otsus 1. juunil 2004. aastal. Vastavalt sellele otsusele osalevad kõik EKP nõukogu liikmed jätkuvalt istungitel ja aruteludel. Liikmesriikide keskpankade hääleõiguslike presidentide arv ei tohi siiski ületada 15. Kui liikmesriikide keskpankade juhtide arv nõukogus ületab 15, hääletatakse roteeruva hääleõiguse alusel. Hääletusõiguse rotatsioon toimub keskpankade presidentide vahel eelnevalt kehtestatud korras. Kuuel EKP juhatuse liikmel on alaline hääletusõigus.

EKP NÕUKOGU



Jean-Claude Trichet

EKP president

Lucas D. Papademos

EKP asepresident

Jaime Caruana

president, Banco de España

Vítor Constâncio

president, Banco de Portugal

Eugenio Domingo Solans (kuni 31. maini 2004)

EKP juhatuse liige

Antonio Fazio

president, Banca d'Italia

Nicholas C. Garganas

president, Bank of Greece

José Manuel González-Páramo

(alates 1. juunist 2004)

EKP juhatuse liige

John Hurley

president, Central Bank and Financial Services

Authority of Ireland

Otmar Issing

EKP juhatuse liige

Klaus Liebscher

president, Oesterreichische Nationalbank

Erkki Liikanen (alates 12. juulist 2004)

president, Suomen Pankki – Finlands Bank

Matti Louekoski

(1. aprillist 2004 kuni 11. juulini 2004)

asepresident, Suomen Pankki – Finlands Bank

Yves Mersch

president, Banque centrale du Luxembourg

Christian Noyer

president, Banque de France

Tommaso Padoa-Schioppa

EKP juhatuse liige

Guy Quaden

president, Nationale Bank van België/

Banque Nationale de Belgique

Jürgen Stark (7. kuni 29. aprillini 2004)

asepresident, Deutsche Bundesbank

Gertrude Tumpel-Gugerell

EKP juhatuse liige

Matti Vanhala (kuni 31. märtsini 2004)

president, Suomen Pankki – Finlands Bank

Axel A. Weber (alates 30. aprillist 2004)

president, Deutsche Bundesbank

Nout Wellink

president, De Nederlandsche Bank

Ernst Welteke (kuni 6. aprillini 2004)

president, Deutsche Bundesbank

**Tagumises reas vasakult
paremale:**

Klaus Liebscher, Nout Wellink,
Erkki Liikanen,
Tommaso Padoa-Schioppa,
Antonio Fazio, Jaime Caruana

**Keskmisses reas vasakult
paremale:**

Axel A. Weber, Nicholas C.
Garganas, Christian Noyer,
Vítor Constâncio, José Manuel
González-Páramo, Guy Quaden

**Esimeses reas vasakult
paremale:**

Gertrude Tumpel-Gugerell,
Lucas D. Papademos,
Jean-Claude Trichet,
Yves Mersch, Otmar Issing,
John Hurley

29. septembril 2004. aastal suri EKP nõukogu liige (1998–2004) Matti Vanhala. 9. novembril 2004. aastal suri Eugenio Domingo Solans, EKP juhatuse ja nõukogu (1998–2004) liige.

1.3 JUHATUS

Juhatusse kuuluvad EKP president ja asepresident ning veel neli liiget, kes nimetatakse ametisse euroala riikide riigipeade ja valitsusjuhtide ühisel kokkuleppel. Üldjuhul kord nädalas koguneva EKP juhatuse peamised kohustused on järgmised:

- valmistada ette nõukogu istungeid;
- rakendada euroala rahapoliitikat kooskõlas EKP nõukogu suuniste ja otsustega ning anda

selle käigus vajalikke juhiseid euroala riikide keskpankadele;

- juhtida EKP igapäevast tööd;
- kasutada talle nõukogu poolt antud õigusi, sealhulgas regulatiivseid õigusi.

Korralduskomitee, mille esimeheks on juhatuse liige, nõustab ja aitab juhatust EKP juhtimisel, majandustegevuse planeerimisel ja iga-aastasest eelarveprotsessis.

Tagumises reas vasakult paremale:

José Manuel González-Páramo,
Tommaso Padoa-Schioppa,
Otmar Issing

Esimeses reas vasakult paremale:

Gertrude Tumpel-Gugerell,
Jean-Claude Trichet,
Lucas D. Papademos



Jean-Claude Trichet

EKP president

Lucas D. Papademos

EKP asepresident

Eugenio Domingo Solans (kuni 31. maini 2004)

EKP juhatuse liige

José Manuel González-Páramo

(alates 1. juunist 2004)

EKP juhatuse liige

Otmar Issing

EKP juhatuse liige

Tommaso Padoa-Schioppa

EKP juhatuse liige

Gertrude Tumpel-Gugerell

EKP juhatuse liige

1.4 ÜLDNÕUKOGU

EKP üldnõukogusse kuuluvad EKP president ja asepresident ning kõikide ELi liikmesriikide keskpankade presidendid. Üldnõukogu täidab Euroopa Rahainstituudilt üle võetud ülesandeid, millega EKP peab jätkuvalt tegelema seetõttu, et kõik liikmesriigid ei ole veel eurot kasutusele

võtnud. 2004. aastal tuli üldnõukogu kokku viiel korral. 17. juunil 2004. aastal osalesid esimest korda üldnõukogu istungil selle liikmetena uute liikmesriikide keskpankade presidendid, kes olid alates ühinemislepingu allkirjastamise kuupäevast osalenud üldnõukogu istungitel vaatlejana.

Tagumises reas vasakult paremale:

Vahur Kraft, Lars Heikensten,
Reinoldijus Šarkinas,
Guy Quaden, Zdeněk Tůma,
Nicholas C. Garganas,
Nout Wellink

Keskises reas vasakult paremale:

Christian Noyer, Axel A. Weber,
Vítor Constâncio, Ilmārs
Rimšēvičs, Leszek Balcerowicz,
Bodil Nyboe Andersen,
Klaus Liebscher, Mitja Gaspari,
Jaime Caruana, Antonio Fazio

Esimeses reas vasakult paremale:

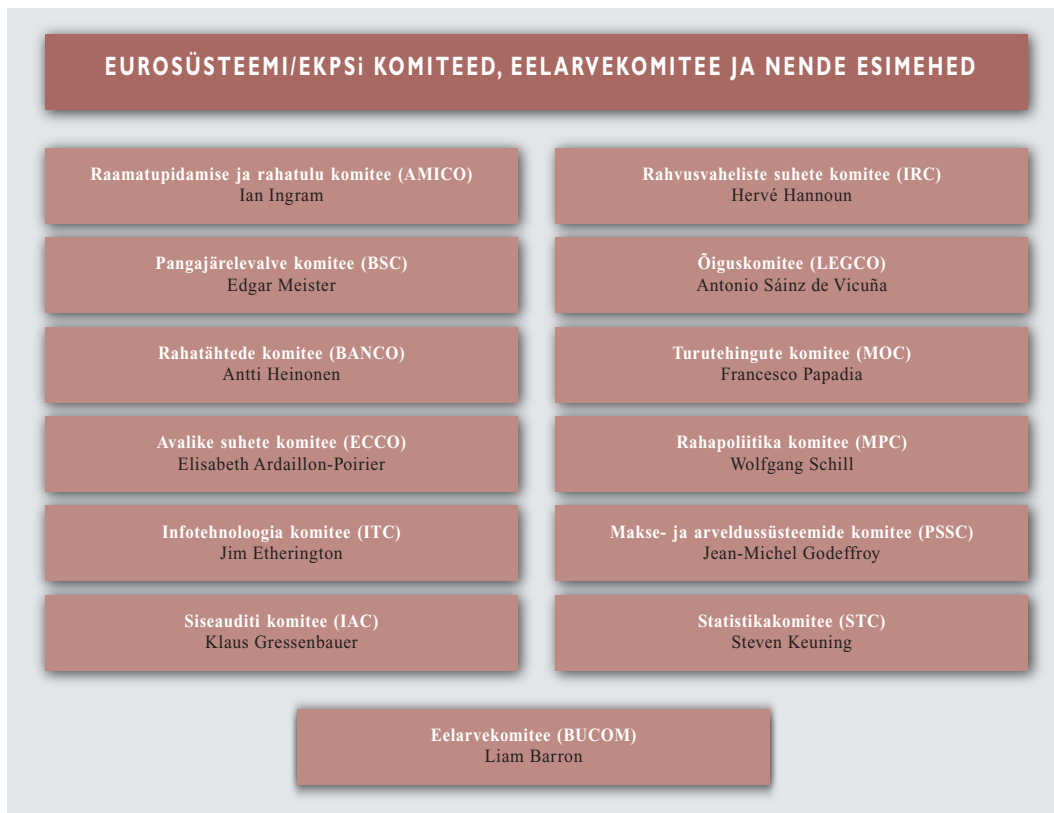
Erkki Liikanen, Zsigmond Járαι,
Christodoulos Christodoulou,
Michael Ć. Bonello,
Lucas D. Papademos,
Jean-Claude Trichet, Yves Mersch,
Marián Jusko, John Hurley



Jean-Claude Trichet EKP president
Lucas D. Papademos EKP asepresident
Bodil Nyboe Andersen
president, Danmarks Nationalbank
Leszek Balcerowicz
president, Narodowy Bank Polski
Michael Ć. Bonello
president, Central Bank of Malta
Jaime Caruana
president, Banco de España
Christodoulos Christodoulou
president, Central Bank of Cyprus
Vítor Constâncio
president, Banco de Portugal
Antonio Fazio president, Banca d'Italia
Nicholas C. Garganas
president, Bank of Greece
Mitja Gaspari president, Banka Slovenije
Lars Heikensten president, Sveriges Riksbank
John Hurley
president, Central Bank and Financial
Services Authority of Ireland
Zsigmond Járαι
president, Magyar Nemzeti Bank
Marián Jusko (kuni 31. detsembrini 2004)
president, Národná banka Slovenska
Mervyn King president, Bank of England
Vahur Kraft president, Eesti Pank
Klaus Liebscher
president, Oesterreichische Nationalbank

Erkki Liikanen (alates 12. juulist 2004)
president, Suomen Pankki – Finlands Bank
Matti Louekoski
(1. aprillist 2004 kuni 11. juulini 2004)
asepresident, Suomen Pankki – Finlands Bank
Yves Mersch
president, Banque centrale du Luxembourg
Christian Noyer
president, Banque de France
Guy Quaden
president, Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique
Ilmārs Rimšēvičs
president, Latvijas Banka
Reinoldijus Šarkinas
juhatuse esimees, Lietuvos bankas
Ivan Šramko (alates 1. jaanuarist 2005)
president, Národná banka Slovenska
Jürgen Stark (7. kuni 29. aprillini 2004)
presidendi kohusetäitja, Deutsche Bundesbank
Zdeněk Tůma
president, Česká národní banka
Matti Vanhala (kuni 31. märtsini 2004)
president, Suomen Pankki – Finlands Bank
Axel A. Weber (alates 30. aprillist 2004)
president, Deutsche Bundesbank
Nout Wellink
president, De Nederlandsche Bank
Ernst Welteke (kuni 6. aprillini 2004)
president, Deutsche Bundesbank

1.5 EUROSÜSTEEMI/EKPS-I KOMITEED JA EELARVEKOMITEE



Eurosüsteemi/EKPSi komiteedel on jätkuvalt oluline roll aidata EKP otsuseid tegevatel organitel täita oma ülesandeid. Nii EKP nõukogu kui juhatuse taotlusel on komiteed oma pädevusalas andnud ekspertabi ja hõlbustanud otsuste tegemist. Komiteede liikmeskond on üldjuhul piiratud eurosüsteemi keskpankade töötajatega. Nende liikmesriikide keskpangad, kes ei ole veel eurot kasutusele võtnud, võtavad siiski osa komiteede tööst siis, kui komitee käsitleb üldnõukogu pädevusalasse kuuluvaid küsimusi. Vajaduse korral võib osalema kutsuda ka teisi pädevaid asutusi, näiteks pangajärevalve komitee puhul liikmesriikide järelevalveasutusi. Hetkel on eurosüsteemi/EKPSi komiteesid 12 ning kõik need on loodud EKP kodukorra artikli 9 alusel.

EKP kodukorra artikli 15 alusel loodud eelarvekomitee aitab EKP nõukogu EKP eelarvega seotud küsimustes.

1.6 JUHTIMINE JA KONTROLL

Lisaks otsuseid tegevatele organitele hõlmab EKP juhtimine mitmeid väliseid ja sisemisi kontrollitasemeid, samuti eeskirju, mis käsitlevad üldsuse juurdepääsu EKP dokumentidele.

VÄLISED KONTROLLITASEMED

EKPSi põhikiri näeb ette kaks kontrollitaset: välisaudiitor², kes kontrollib 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 koduleheküljel ja *Euroopa Liidu Teatajas*.

2 Pärast 2002. aastal korraldatud pakkumismenetlust määrati EKP välisaudiitoriks viieks aastaks, s.t aastateks 2003–2007, KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft.

2002. aasta augustis otsustas EKP nõukogu, et EKP välisaudiitori sõltumatuse täielikuks tagamiseks avalikkuse ees tuleks kohaldada audiitorfirmade rotatsioonisüsteemi. See otsus viidi ellu EKP välisaudiitori määramise korra osana.

SISEMISED KONTROLLITASEMED

2004. aastal jätkasid EKP siseaudiitorid auditeerimistoiminguid EKP juhatuse vastutusel. Siseauditi direktoraadi volitused on määratletud EKP auditeeskirjas³. Siseauditi käigus tehakse kindlaks ja hinnatakse vajaduse korral EKP sisekontrollisüsteemi piisavust ja tõhusust ning EKP töö kvaliteeti oma kohustuste täitmisel. Siseauditi käigus järgitakse siseaudiitorite instituudi (Institute of Internal Auditors) poolt kehtestatud siseauditi standardeid (International Standards for the Professional Practice of Internal Auditing).

EKP ja liikmesriikide keskpankade siseauditi osakonna juhtidest koosnev eurosüsteemi/EKPSi siseaudiitorite komitee vastutab eurosüsteemi/EKPSi ühisprojektide ja süsteemide auditi ulatuse koordineerimise eest.

EKP sisekontrolli struktuur põhineb funktsionaalsel lähenemisel. Iga üksus (talitus, osakond, direktoraat, peadirektoraat) vastutab oma sisekontrolli ja tõhususe eest. Selleks täidavad üksused oma vastutusalas kontrollimenetlusi. Näiteks võib tuua nn Hiina müüri ehk teatud reeglid ja menetlused selleks, et takistada muuhulgas rahapoliitika rakendamise seotud sisetabe lekkimist osakondadesse, mis tegelevad EKP välisvaluutareservide ja omavahendite juhtimisega. Lisaks iga üksuse poolt rakendatavale kontrollile teevad EKPd tervikuna mõjutavate kontrollimisega seotud küsimuste osas ettepanekuid planeerimise ja kontrolli direktoraat, riskijuhtimise osakond ja siseauditi direktoraat.

EKP nõukogu liikmed järgivad tegevusjuhiseid, mis näevad ette kohustuse kaitsta eurosüsteemi terviklikkust ja mainet ning tagada selle tehingute tõhusus⁴. EKP nõukogu on määranud ametisse nõustaja, kes juhendab nõukogu liikmeid ametialase käitumise küsimustes. Lisaks antakse EKP tegevusjuhistes nõu ning sätesta-

takse kriteeriumid EKP töötajatele ja juhatuse liikmetele, kellelt kõigilt oodatakse oma ülesannete täitmisel kutse-eesetika kõrget taset⁵.

Kooskõlas sisingitehingutevastase reeglistikuga on EKP töötajatel ja EKP juhatuse liikmetel keelatud kasutada ära siseteadet omal vastutusel ja oma huvides või kolmanda isiku vastutusel ja huvides tehtavates finantstehingutes⁶. EKP juhatuse poolt ametisse määratud eetikaalane nõustaja tagab selle eeskirja ühtse tõlgendamise.

PETTUSEVASTASED MEETMED

1999. aastal võtsid Euroopa Parlament ja Euroopa Liidu nõukogu vastu Euroopa Pettuste vastase Ameti (OLAF) juurdlusi puudutava määruse⁷ (nn OLAFi määrus), et võidelda pettuste, korruptsiooni ja muu ebaseadusliku tegevusega, mis kahjustab ühenduste finantshuve. Määrus sätestab muuhulgas pettusekahtluse korral Euroopa Pettuste vastase Ameti õiguse läbi viia sisejuurdlust ühenduse institutsioonides, asutustes, ametites ja ametkondades.

OLAFi määrus näeb ette, et iga institutsioon, asutus, amet ja ametkond võtab vastu otsuse, mis võimaldab OLAFil vastavas institutsioonis, asutuses, ametis või ametkonnas juurdlusi läbi viia. 2004. aasta juunis võttis EKP nõukogu vastu otsuse OLAFi poolt läbiviidava Euroopa Keskpanga uurimise tingimuste kohta⁸, mis jõustus 1. juulil 2004. EKP ja OLAFi vahel on loodud kontakt eesmärgiga tagada selle raamis-

3 Auditeeskiri on avaldatud EKP koduleheküljel selleks, et tõhustada EKP kohaldatavate auditeerimistoimingute läbipaistvust.

4 Vt EKP nõukogu liikmete tegevusjuhiseid, EÜT C 123, 24.05.2002, lk 9, ja EKP kodulehekülge.

5 Vt EKP tegevusjuhiseid kooskõlas EKP kodukorra artikliga 11.3, EÜT C 76, 08.03.2001, lk 12, ja EKP kodulehekülge.

6 Vt EKP personalieeskirjade osa 1.2, mis sisaldab kutse-eesetika nõudeid ja ametialaste saladuste hoidmist, ELT C 92, 16.04.2004, lk 31, ja EKP kodulehekülge.

7 Euroopa Parlamendi ja nõukogu 25. mai 1999. aasta määrus (EÜ) nr 1073/1999 Euroopa Pettuste vastase Ameti (OLAF) juurdluste kohta, EÜT L 136, 31.05.1999, lk 1.

8 Otsus EKP/2004/11, mis käsitleb Euroopa Pettuste vastase Ameti poolt Euroopa Keskpangas korraldatavate juurdluste korda seoses võitlusega pettuste, korruptsiooni ja muu ebaseadusliku tegevusega, mis kahjustab ühenduste finantshuve, ning millega muudetakse Euroopa Keskpanga personali teenistustingimusi, ELT L 230, 30.06.2004, lk 56. See otsus võeti vastu seoses Euroopa Kohtu 10. juuli 2003. aasta otsusega kohtuasjas C-11/00 komisjon v. Euroopa Keskpank.

tiku nõuetekohane toimimine OLAFi juurdluste käigus.

ÜLDSUSE JUURDEPÄÄS EKP DOKUMENTIDELE

2004. aasta märtsis võttis EKP nõukogu vastu otsuse EKP/2004/3, mis käsitleb üldsuse juurdepääsu EKP dokumentidele⁹. Selle otsuse eesmärk on tagada, et EKP õigusraamistik on kooskõlas teiste ELi institutsioonide ja asutuste eesmärkide ja standarditega, mis puudutavad üldsuse juurdepääsu nende dokumentidele. See suurendab läbipaistvust, arvestab samal ajal EKP ja liikmesriikide keskpankade sõltumatust ning tagab teatavate EKP ülesannete täitmisele omaste küsimuste konfidentsiaalsuse.

9 ELT L 80, 18.03.2004, lk 42.

2 ORGANISATSIOONILINE ARENG

2.1 INIMRESSURSID

TÖÖTAJAD

2004. aastal oli eelarveliste töötajate jaoks 1362,5 täistööajale taandatud töökohta. 2004. aasta lõpus oli tähtajatu või vähemalt 12kuulise tähtajaga lepinguliste EKP töötajate arv 1314 (1309 täistööajale taandatud töökohta võrreldes 2003. aasta lõpu 1213,5 täistööajale taandatud töökohaga). EKP töötajate keskmine arv oli 2004. aastal 1261 võrreldes 1160 töötajaga 2003. aastal. Kokku 1309 töötajast 71 on kümnest uuest ELi liikmesriigist ja nemad töötavad praegu vähemalt üheaastaste lepingute alusel. 2004. aastal võeti tööle 137 uut töötajat ja EKP teenistusest lahkus 41 töötajat. Täistööajaga töötajate ametikohtade arvuks on 2005. aastaks määratud 1369,5 – see tähendab 0,51% suurst kasvut 2004. aastal.

Peale selle tuli liikmesriikide keskpankadest EKPsse lühikeseks ajaks (keskmiselt umbes viieks kuuks) tööle 128 eksperti. Nendest 63 oli pärit uutest ELi liikmesriikidest. Sellised lühiajalised lähetused osutusid nii EKP kui ka uute liikmesriikide keskpankade jaoks eriti kasulikuks Euroopa Liidu laienemise ettevalmistamisel ja nende keskpankade EKPSiga lõimumise toetamisel.

2004. aastal sõlmis EKP 123 alla ühe aastase tähtajaga lepingut töötajatega, kes asendasid rasedus-, vanema- ja palgata puhkusel olevaid töötajaid; 2003. aastal oli selliste lepingute arv 113.

EKP pakkus praktikakohti 172 peamiselt majandustaustaga tudengile ja ülikoolilõpetanule ning praktikaaja kestus oli keskmiselt kolm kuud. 2003. aastal oli pakutud praktikakohtade arv 166. 2004. aastal olid 54 praktikanti mõne uue liikmesriigi kodanikud, lisaks neile oli 6 praktikanti Rumeeniast või Bulgaariast. 172 praktikakohast pakuti kõrgharidusega spetsialistide uurimisprogrammi raames 11 internatuurikohta (2003. aastal oli vastav arv 12); see programm on suunatud väga andekatele teadustööga tegelevatele ja doktoriõppe lõppjärgus olevatele tudengitele.

Konkreetsetele kõrgetasemelistele rahanduspoliitikaalastele uurimisprojektidele keskenduva teadustöötajate lähetusprogrammi raames võeti 2004. aastal tööle 18 teadustöötajat; 2003. aastal oli see arv 24.

EKP-SISENE LIKUVUS

2004. aastal asus 95 töötajat pärast edukat EKP-sisest kandideerimist uuele kohale tööle. Lisaks sellele soosis EKP ka ajutist EKP-sisest liikuvust. 51 töötajat tegi piiratud aja jooksul mõnda teist tööd eesmärgiga saada töökogemusi või rahuldada pakilist, kuid ajutist majanduslikku vajadust, naastes seejärel oma varasemale ametikohale.

EKP-VÄLINE LIKUVUS

2003. aastal loodi EKP-välise tööpraktika programm eesmärgiga toetada töötajate arengut. Selle programmi raames võib töötajaid lähetada tööle teise liikmesriigi keskpanka ja teistesse asjakohastesse rahvusvahelistesse ja Euroopa institutsioonidesse. Programmis osales 2004. aastal nelja kuni kümne kuu pikkusel lähetusel seitse töötajat. Lisaks sellele aktsepteerib EKP kuni kolme aastat hõlmavaid palgata puhkuse taotlusi inimeste puhul, kes soovivad töötada teistes EKPGA seotud rahandusorganisatsioonides. 2004. aastal kasutas seda võimalust 12 töötajat. 2005. aasta jaanuaris EKP nõukogu poolt heaks kiidetud ja avaldatud eurosüsteemi organisatsioonilistes põhimõtetes öeldakse, et “kõik eurosüsteemi liikmed edendavad omavahelist töötajate, oskusteabe ja kogemuste vahetamist”.

EKP LIKUMISES

2003. aasta oktoobris lõi EKP juhatus struktuuriüksuse, et kontrollida ja hinnata “EKP Liikumises” (ECB in Motion) ümberkorraldusprogrammi raames EKP poolt heaks kiidetud meetmete rakendamist. Selle algatusprogrammi eesmärk on suurendada organisatsiooni tulemuslikkust ja tõhusust ning see hõlmab juhtimise, tööalase enesetäiendamise, organisatsioonisisese teabevahetuse ja bürokraatiaga seotud küsimusi. 2004. aastal tehti märgatavaid edusamme kõigis neljas valdkonnas ning programmi struktuuriüksus esitas oma lõpparuande. Võttes arvesse, et mõningate meetmete mõju on näha



alles keskpikas perspektiivis, jälgitakse edusamme ka edaspidi.

INIMRESSURSSIDE STRATEEGIA LÄBIVAATAMINE

Alates 1998. aastast on EKP prioriteetideks olnud oma ülesannete kindlakstegemine, ühtse rahapoliitika väljatöötamine ja rakendamine ning euro kasutuselevõtmine. See on paratamatult koondanud tähelepanu inimressursside poliitikale seoses konkreetsete ametikohtade jaoks vajaliku tehnilise kompetentsusega. Seda silmas pidades vaadati inimressursside strateegia põhjalikult läbi ja selle tulemusi tutvustati 2004. aastal.

Peamiseks järelduseks oli see, et värbamispoliitikas tuleks asetada suuremat rõhku laiaulatuslikumale pädevusele. Lisaks tuleks tõhustada töötajate enesetäiendamist ja liikuvust käsitlevaid meetmeid selleks, et suurendada EKP töötajate koostoimet ja asjatundlikkust. Inimressursside juhtimine on muudetud palju paindlikumaks tänu üldisema taustaga uute töötajate värbamisele väljastpoolt EKPD ning uute töötajate ja juhtivtöötajate ametisse määramisel tähtsajaliste lepingute kasutuselevõtmisele. Need meetmed viiakse lõpule 2005. aastal loodava ülikooli lõpetanutele suunatud programmiga, mille sihtrühmaks on mitmekülgse haridusega, äsja kõrgkooli lõpetanud inimesed. Et kehtestada mõistlik kontrollisüsteem pärast kiiret töötajate arvu kasvu, on loodud uus alamastme juhtimistasand. Juhtide juhtimisoskuseid arendatakse täiendava koolitamise ja juhendamise kaudu. EKP missiooni põhjal on kindlaks määratud kuus ühist väärtust ning nende tähenduse kirjeldamiseks EKPD on välja töötatud seletused. Need väärtused on järgmised: pädevus, tulemuslikkus ja tõhusus, terviklikkus, koostöövaim, läbipaistvus ja aruandekohustus ning töötamine Euroopa heaks. Need väärtused mängivad personalipoliitikas kesksel rolli. Ühtlasi töötatakse praegu välja kogu EKPD hõlmavat pädevusmudelit ja pädevuste kirjeldusi.

ERISUSTE RAKENDAMINE

Erisuste rakendamise eesmärk on kasutada töötajate erinevusi selleks, et luua produktiivne ja üksteise austamisel põhinev töökeskkond, milles töötajate anded leiavad täieliku rakenduse ning organisatsiooni eemärgid saavad täidetud. Erisuste rakendamine on EKP jaoks oluline, sest EKPDs on töötajaid kõikidest ELi liikmesriikidest, EKP teeb tihedat koostööd ELi 25 liikmesriigi keskpangaga ning on Euroopa üldsuse teenistuses. Sellest tulenevalt lõimib EKP erisuste rakendamise meetodid oma igapäevatoösse, et töötajate individuaalseid oskusi võetaks arvesse ja et need aitaksid EKPD ülesannete täitmisel kaasa kõrge tulemuslikkuse saavutamisele.

2.2 EKP UUED RUUMID

2004. aastal toimus EKP uute ruumide kavandamisel otsustav edasimineku. Veebruaris avaldas rahvusvaheline žürii eesotsas EKPD asepresidendiga arhitektuurikonkursi kolm parimat kavandit. Esimese auhinna sai COOP HIMMELB(L)AU Viinist, teise ASP Schwegler Assoziierite Berliinist ja kolmanda 54f architekten + ingenieure Darmstadtist koos T. R. Hamzah & Yeang'iga Selangorist Malaisias. 2003. aastal välja valitud 12 kandidaadi seast vastasid nende arhitektide tööd kõige täpsemalt konkursi kriteeriumidele, mis olid:

- linna üldplaneering, arhitektuur ja haljastus;
- vastavus hoone funktsionaalsuse ja ruumikasutuse põhinõuetele;
- teostatav energia-/keskkonnaalane käsitlus ning vastavus EKPD peamistele tehnilistele nõuetele;
- vastavus asjaomastele määrustele, eriti ehitus- ja keskkonnaõiguse valdkonnas.

EKP uus hoone ehitatakse Grossmarkthalle kinnistule, kus varem asus Frankfurdi puu- ja juurviljade hulгимүүgiturg. Arhitektide üks peamiseid ülesandeid oli ühendada suur punasest tellistest hoone kaasaegse bürookompleksiga, ilma et maja välimus oluliselt muutuks.

Võitjate väljakuulutamisele järgnes näitus Deutsches Architektur Museum'is Maini-äärses Frankfurdis, kus pandi välja kõigi 71 arhitekti konkursile esitatud kavandid.

2004. aasta märtsis otsustas nõukogu kaasata kolm auhinnatud arhitekti ülevaatusetappi, mille põhieesmärk oli vaadata kavandid uuesti üle ja võtta arvesse žürii, EKP ja Frankfurdi linna soovitusi ja nõudmisi.

Pärast hulгимүүjate kolimist uude kontoris alustasid linnavõimud EKP poolt 2002. aastal Frankfurdi linnalt ostetud Grossmarkthalle kinnistu ja selle ümbruse koristamist, et valmistada see ette üleandmiseks EKP-le. Üleandmine toimus 2004. aasta detsembris. Kooskõlas konserveerimiskorraldusega jälgiti hoolikalt, et põhimaja ning ida- ja läänetiib jääksid puutumata. Samuti jäeti alles need kinnistu osad, mis sobivad Grossmarkthallest välja saadetud juutide mälestamiseks mõeldud memoriaali ja teadetahvlite püstitamiseks. EKP, Frankfurdi juutide kogukond ja Frankfurdi linn nõustusid tegema tihedat koostööd memoriaali kavandivõistluse korraldamisel. Plaanide kohaselt leiab see aset 2005. aasta lõpus.

13. jaanuaril 2005. aastal langetas nõukogu otsuse EKP tulevase kodu osas. Pärast ulatuslikke arutelusid ja kõigi kolme auhinnatud projekti hoolikat, valikukriteeriumidel põhinevat hindamist jõudis nõukogu järeldusele, et COOP HIMMELB(L)AU ümbertöötatud projekt vastas EKP esitatud hoone funktsionaalsusnõuetele ja tehnilistele tingimustele kõige täpsemalt ning selle eriomadused väljendavad EKP väärtusi arhitektuurikeeles parimal viisil. See otsus kattus ka rahvusvahelise žürii hinnanguga, mille kohaselt anti eelnimetatud projektile samuti esimene auhind. Nüüd on järgnemas optimeerimisetapp, mille käigus vaadatakse projekt veel

kord üle eesmärgiga tagada eelkõige ressurside säästlik kasutamine ja kulude minimeerimine. Põhjalikuma ülevaate konkursist ja võidutöödest võib leida EKP koduleheküljelt.

3 EKPS-I SOTSIAALNE DIALOOG

EKPSi sotsiaalne dialoog on nõuandefoorum, millesse on kaasatud EKP esindajad ja töötajate usaldusisikud kõikidest EKPSi kuuluvatest keskpankadest ja Euroopa ametiühingute ühendustest. Sotsiaalse dialoogi eesmärk on anda teavet ja arutada nõukogu ja üldnõukogu otsuseid, millel võib olla oluline mõju EKPSi keskpankade tööhõive olukorrale.

EKPSi sotsiaalse dialoogi üheksandal istungil viibisid töötajate usaldusisikud seitsmest uue liikmesriigi keskpangast. Osalejad kinnitasid endale võetud kohustust EKPSi ja eriti EKPSi sotsiaalse dialoogiga lõimumisse tõsiselt suhtuda. EKP julgustas kõikide uute liikmesriikide keskpankasid toetama töötajate usaldusisikute osalemist EKPSi sotsiaalses dialoogis.

EKPSi sotsiaalse dialoogi nii üheksanda kui ka kümnenda istungi peamisteks päevakorrapunktideks olid TARGET2, pangatähtede valmistamine ja Euroopa Komisjoni finantstalituste tegevuskava järelevalve. Samuti toimusid arutelud üldistel teemadel, näiteks selle üle, kuidas arendada identiteedi ühisosa ja töhustada koostööd ühiste põhimõtete alusel. EKP rõhutas, et EKPS on võtnud endale kohustuse pakkuda kõrge kvaliteediga teenust keskpankadele võimalikult madalate kuludega; selleks on olulisel kohal tõhusus ja tulemuslikkus. Osalisi teavitati sellest, et nõukogu on vastu võtnud eurosüsteemi missiooni, strateegilised kavatsused ja organisatsioonilised põhimõtted. Töötajate usaldusisikud rõhutasid enda osalemise tähtsust nimetatud küsimuste lahendamisel ja liikmesriikide keskpankade vaheliste kultuuriliste erinevuste austamist. EKPSi sotsiaalse dialoogi kümnendal istungil kinnitasid EKP ja töötajate esindajad selle ainulaadse nõuandefoorumi väärtust.

4 EKP FINANTSARUANNE

JUHATUSE ARUANNE 31. DETSEMBRIL 2004 LÕPPENUD MAJANDUSAASTA KOHTA

1 PÕHITEGEVUSALAD

Euroopa Keskpannga tegevust 2004. 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 FINANTSARUANDE TULEMUSED

EKP 31. detsembril 2004 lõppenud aasta finantsaruande (lk 174 kuni 190) kohaselt oli EKP netokahjum 1,636 miljardit eurot, võrreldes 477 miljoni euroga 2003. aastal. Kahjumi peamiseks põhjuseks oli sarnaselt eelmise aastaga euro välisväärtuse jätkuv tugevnemine, mille tulemusel vähendati USA dollarites nomineeritud varades hoitud EKP reservide väärtust eurodes. Netokahjum kajastub pärast EKP kogu teenitud tulu, kaasa arvatud ringluses olevatelt pangatähtedelt teenitud 733 miljoni euro mahaarvamist. EKP intressitulu mõjutasid 2004. aastal jätkuvalt varasemaga võrreldes väga madalad intressimäärad nii euroalal kui ka väljaspool.

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 ametlikult EKP-le kuuluvatest ulatuslikest eurosüsteemi välisvaluutareservidest, mis on investeeritud intressi kandvatesse instrumentidesse.

Nende märkimisväärsete riskide arvestamiseks on välja töötatud finantsaruande lisades kirjeldatud EKP ja eurosüsteemi ühtlustatud arvestuspõhimõtted, mis toetuvad peamiselt konservatiivsuse põhimõttele. Arvestuspõhimõtete eesmärk on eelkõige kindlustada, et varade ja kohustuste ümberhindlusest tulenev realiseeri-

mata kasum ei kajastuks tuluna ega seega ka jaotatava kasumina. Ümberhindlusest tulenev realiseerimata kahjum kajastatakse tulude ja kulude aruandes aruandeaasta lõpus.

Suuremat osa EKP välisvaluutareservidest hoitakse USA dollarites, kuid ka Jaapani jeenides, kullas ja SDRides. Euro vahetuskursis tugevnes USA dollari suhtes, tõustes 1,2630 dollarilt 31. detsembril 2003 1,3621 dollarini 31. detsembril 2004 (ligikaudu 8%), ning vähemal määral Jaapani jeeni suhtes. Seetõttu vähenes nendes vääringutes hoitud netoreservide väärtus eurodes ümberhindluse tulemusel 2,1 miljardi võrra.

2004. aasta lõpus oli EKP-l sõlmitud tööleping 1309 inimesega (sealjuures 131 inimest juhtivatel kohtadel), aasta varem oli töötajate arv 1213. 2004. aastal suurenes töötajate arv peamiselt ELi laienemise tõttu. Täiendav teave on esitatud aastaaruande 8. peatüki 2. osas "Organisatsiooniline areng" ja finantsaruande osas "Tulude ja kulude aruande lisa".

EKP halduskulud kokku, sealhulgas amortisatsioon, kasvasid 18%, 316 miljonilt eurolt 2003. aastal 374 miljoni euroni 2004. aastal. Selle peamiseks põhjuseks oli kindlustusmatemaatika arvutatud EKP pensionifondiga seotud kohustuste suurenemine. See omakorda suurendas oluliselt personalikulusid, mis tõusid 130 miljonilt eurolt 161 miljoni euroni. EKP juhatusele makstavad tasud moodustasid 2004. aastal 2,1 miljonit eurot, võrreldes 2 miljoni euroga 2003. aastal.

Põhivarasse investeeriti ligikaudu 90 miljonit eurot. Suurema osa sellest (umbes 61 miljonit eurot) moodustas EKP uute hoonete ehitamiseks mõeldud maa-ala kulude kapitaliseerimine pärast lõppmakse sooritamist.

EKP 2004. aasta kahjumi rahastamine

11. märtsil 2005 otsustas nõukogu katta 2004. aasta kahjumi (a) 296 miljoni euro ulatuses järelejäänud üldreservfondist ja (b) ligikaudu 1,340 miljardi euro ulatuses riikide keskpankade rahalisest tulust kooskõlas EKPSi põhikirja artikli 33.2 sätetega. Selleks kasutatud riikide

keskpankade rahaline tulu moodustas umbes 15% eurosüsteemi kogu rahalisest tulust. Kahjumi jaotamiseks sellisel viisil andis loa EKP nõukogu enne, kui liikmesriikide keskpangad olid lõpetanud oma 2004. aasta finantsaruande, mistõttu see mõjutas ka nende 2004. aasta kasumit. Iga liikmesriigi keskpank maksis osa oma rahalisest tulust vastavalt EKP kapitali märkimise aluses määratud osakaalule.

4 MUUTUSED EKP KAPITALI STRUKTUURIS 2004. AASTAL

EKPSi põhikirja artikli 29.3 kohaselt tuleb riikide keskpankade osakaalusid EKP kapitali märkimise aluses kohandada iga viie aasta järel. Esimest korda pärast EKP asutamist tehti seda 1. jaanuaril 2004. Teine muudatus leidis aset 1. mail 2004 pärast kümne uue liikmesriigi ühinemist. Kokkuvõttes oli nende muutuste mõju järgmine:

- (a) vähenesid euroala riikide keskpankade osakaalud EKP kapitali märkimise aluses;
- (b) samal ajal vähenesid euroala riikide keskpankade nõuded EKPlle, mis tekkisid välisvaluutareserve ülekandmisel EKPlle pärast euroalaga liitumist; ja
- (c) kümne uue liikmesriigi ühinemise järel suurenes euroalaväliste riikide keskpankade sissemakstud kapital, kajastades ka 13 euroalavälise riigi keskpanga märgitud kapitalist makstud miinimumosa suurenemist 5%lt 7%ni.

Nende muutuste üksikasjad on esitatud finantsaruande lisa kirjes 15.

5 INVESTEERINGUD JA RISKIJUHTIMINE

Vastavalt EKPSi põhikirja artikli 30 sätetele koosneb EKP välisvaluutareserve eurosüsteemi riikide keskpankade ülekantud välisvaluutareserveist ja sellelt teenitud tulust. Reservi ülesandeks on rahastada EKP tehinguid välisvaluuta-

turgudel asutamislepingus sätestatud eesmärkide kohaselt.

EKP omavahendite hulka kuuluvad sissemakstud kapitali investeeringud, üldreservfond ja eelmiste perioodide akumulunud tulu. Oma kapitali 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 8. peatükk.

7 TÖÖTAJAD

Teave EKP personalijuhtimise strateegia ja töötajate arvu kohta on esitatud aastaaruande 8. peatükis.

BILANSS SEISUGA 31. DETSEMBER 2004

VARAD	LISA KIRJE NR	2004 €	2003 €
Kuld ja nõuded kullas	1	7 928 308 842	8 145 320 117
Nõuded välisvääringus euroalavälistele residentidele	2		
Nõuded RVFile		163 794 845	211 651 948
Pangakontode jäägid, väärtpaberiinvesteeringud, välislaenu ja muud välisvarad		26 938 993 980	28 593 384 857
		27 102 788 825	28 805 036 805
Nõuded välisvääringus euroala residentidele	2	2 552 016 565	2 799 472 504
Nõuded eurodes euroalavälistele residentidele	3		
Pangakontode jäägid, väärtpaberiinvesteeringud ja laenu		87 660 507	474 743 402
Muud nõuded eurodes euroala krediidasutustele	4	25 000	25 000
Eurosüsteemisesed nõuded	5		
Nõuded seoses euro pangatähtede jaotamisega eurosüsteemis		40 100 852 165	34 899 471 205
Muud eurosüsteemisesed (neto)nõuded		3 410 918 324	4 599 894 403
		43 511 770 489	39 499 365 608
Muud varad	6		
Materiaalne põhivara		187 318 304	128 911 950
Muud finantsvarad		6 428 319 567	5 573 756 258
Viitlaekumised ja ettemakstud kulud		770 894 480	590 646 023
Mitmesugused muud varad		6 933 022	37 791 421
		7 393 465 373	6 331 105 652
Aruandeaasta kahjum		1 636 028 702	476 688 785
Varad kokku		90 212 064 303	86 531 757 873

KOHUSTUSED	LISA KIRJE NR	2004 €	2003 €
Ringluses olevad pangatähed	7	40 100 852 165	34 899 471 205
Kohustused eurodes teiste euroala residentide ees	8	1 050 000 000	1 065 000 000
Kohustused eurodes euroalaväliste residentide ees	9	137 462 706	146 867 501
Kohustused välisvääringus euroala residentide ees	10	4 967 080	0
Kohustused välisvääringus euroalaväliste residentide ees	10		
Hoiused, kontojäägid ja muud kohustused		1 254 905 957	1 452 432 822
Eurosüsteemisesed kohustused	11		
Välisvaluutareservide ülekandmisega samaväärsed kohustused		39 782 265 622	40 497 150 000
Muud kohustused	12		
Viitvõlad ja ettemakstud tulud		1 136 708 542	1 162 299 071
Mittesugused muud kohustused		327 802 782	174 890 973
		1 464 511 324	1 337 190 044
Eraldised	13	110 636 285	87 195 777
Ümberhindluskontod	14	1 921 117 190	2 176 464 065
Kapital ja reservid	15		
Kapital		4 089 277 550	4 097 229 250
Reservid		296 068 424	772 757 209
		4 385 345 974	4 869 986 459
Kohustused kokku		90 212 064 303	86 531 757 873

31. DETSEMBRIL 2004 LÕPPENUD AASTA TULUDE JA KULUDE ARUANNE

	LISA KIRJE NR	2004 €	2003 €
Intressitulu välisvaluutareservidelt		422 418 698	541 294 375
Intressitulu euro pangatähtede jaotusest			
eurosüsteemis		733 134 472	698 245 187
Muu intressitulu		1 456 650 188	1 449 963 923
<i>Intressitulu</i>		<i>2 612 203 358</i>	<i>2 689 503 485</i>
Riikide keskpankade üle kantud välisvaluutareservidelt makstav intress		(693 060 433)	(807 683 148)
Muu intressikulu		(1 229 369 015)	(1 166 693 660)
<i>Intressikulu</i>		<i>(1 922 429 448)</i>	<i>(1 974 376 808)</i>
Puhas intressitulu	18	689 773 910	715 126 677
Realiseeritud kasum/kahjum finantstehingutest	19	136 045 810	525 260 622
Finantsvarade ja -positsioonide vähendamine	20	(2 093 285 109)	(3 972 689 560)
Kanded välisvaluuta- ja hinnariskide eraldistest/eraldistesse		0	2 568 708 838
Finantstehingute puhastulem, vähendamised ja riskieraldised		(1 957 239 299)	(878 720 100)
Tasude ja eraldistega seotud netokulud	21	(261 517)	(63 466)
Muu tulu	22	5 956 577	2 911 280
Puhastulu kokku		(1 261 770 329)	(160 745 609)
Personalikulu	23 & 24	(161 192 939)	(129 886 988)
Halduskulud	25	(176 287 651)	(153 549 282)
Materiaalse põhivara amortisatsioon		(33 655 824)	(30 410 140)
Pangatähtede tootmisteenused	26	(3 121 959)	(2 096 766)
Aruandeaasta kahjum		(1 636 028 702)	(476 688 785)

Frankfurt Maini ääres, 4. märts 2005

EUROOPA KESKPANK

Jean-Claude Trichet
President

ARVESTUSPÕHIMÕTTED¹

RAAMATUPIDAMISARUANDE VORM JA ESITUSVIIS

Euroopa Keskpannga (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 raamatupidamis põhimõtteid: 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 välisväeringus nomineeritud bilansiliste ja bilansiväliste varade ja kohustuste turuväärtust. Finantsvarade ja -kohustustega seotud tehinguid kajastatakse nende arveldamise kuupäeva järgi.

KULD NING VÄLISVALUUTAVARAD JA -KOHUSTUSED

Välisväeringus nomineeritud varad ja kohustused konverteeriti eurodeks bilansipäeval kehtiva vahetuskursi alusel. Tulud ja kulud konverteeriti tehingu arveldamise ajal kehtiva vahetuskursi põhjal. Välisvaluutavarade ja -kohustuste ning sealhulgas bilansiliste ja bilansiväliste instrumentide ümberhindlus toimus vääringute kaupa.

Välisvaluutavarade ja -kohustuste ümberhindlust turuhindadesse eristatakse vahetuskursi ümberhindlusest.

Kulla väärtust hinnati aastalõpu turuhinna alusel, eristamata hinna ja valuuta ümberhindluse erinevusi. Selle asemel hinnati kulla väärtust üksnes 31. detsembril 2004 kehtinud EUR/USD vahetuskursi põhjal arvutatud kul-launsi eurohinna alusel.

VÄÄRTPABERID

Likviidseid väärtpabereid ja muid samalaadseid varasid hinnatakse konkreetsete väärtpaberite

kaupa bilansipäeval kehtinud keskmiste turuhindade alusel. 31. detsembril 2004 lõppenud aasta puhul kasutati sama aasta 30. detsembril kehtinud keskmisi turuhindu. Mittekliidseid 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 intressituluna osana ning amortiseeritakse varade järelejäänud eluea jooksul.

PÖÖRDTEHINGUD

Tagasiostulepingu kohaselt müüakse väärtpabereid kontoraha eest ning samal ajal sõlmitakse kokkulepe nende tagasiostmiseks kindlaksmääratud hinnaga ja kindlal kuupäeval. Tagasiostulepinguid kajastatakse bilansi kohustuste poolel ning samuti intressikuluna tulude ja

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.

2 Kõnealused põhimõtted on kooskõlas EKPSi põhikirja artikli 26.4 sätetega, mis nõuavad kooskõlastatud lähenemist eurosüsteemi majandustegevuse raamatupidamisarvestust ja finantsaruandlust käsitlevatele eeskirjadele.

kulude aruandes. Tagasiostulepingute alusel müüvad väärtpaberid säilitatakse EKP bilansis.

Pöördreotehingute kohaselt ostetakse väärt-pabereid sularaha eest ning samal ajal sõlmitakse kokkulepe nende tagasimüümiseks kokkulepitud hinnaga ja kindlal kuupäeval. Neid lepinguid kajastatakse bilansi varade poolel, kuid need ei moodusta osa EKP väärt-paberipositsioonist. Tulude ja kulude aruandes kajastatakse kõnealuseid lepinguid intressitu-luna.

Pöördtehinguid (sealhulgas väärt-paberilaenu-tehingud), mis on tehtud automatiseeritud väärt-paberilaenuandmise programmi alusel, kajastatakse bilansis ainult juhul, kui EKPlle on esitatud sularahatagatis kogu tehingu tähtjaks. 2004. aastal ei esitatud EKPlle selliste tehingute tähtjaks ühtki rahalist tagatist.

BILANSIVÄLISED INSTRUMENDID

Välisvaluutainstrumendid, st valuutaforvardid, valuutavahetustehingute forvardosad ja muud välisvaluutainstrumendid, mis hõlmavad ühe valuuta vahetamist teise vastu tulevasel kuupäeval, arvatakse kursivahedest tuleneva kasumi ja kahjumi arvutamisel välisvaluuta netopositsioonide hulka. Intressimäära instrumentide ümberhindamine toimub konkreetsete võlakirjade põhised. Intressifutuurid 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.

EKPS-I SISESED/EUROSÜSTEEMISESED SALDOD

EKPSi sisesteks tehinguteks nimetatakse piiri-üleseid tehinguid kahe ELi keskpanga vahel. Need toimuvad põhiliselt TARGET-süsteemi kaudu (üleeuroopaline automatiseeritud reaala-jaline brutoarvelduste süsteem; vt 2. peatükk)

ja nende põhjal tekivad vastastikku saldod sel-listel kontodel, mida haldavad TARGETiga liitunud ELi keskpangad. Need saldod suu-natakse 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 maksumuse alusel, millest arvestatakse maha amortisatsioon. Maad hinnatakse selle maksumuse alusel. Amortisatsioon arvutatakse lineaarsel meetodil alates soetamisjärgsest kuust, võttes arvesse vara kogu prognoositavat kasulikku eluiga järgmiselt:

Arvutid, nende riist- ja tarkvara ning mootorsõidukid	4 aastat
Seadmed, mööbel ja sisseseade	10 aastat
Ehitamise ja remontimise kapitaliseeritud kulud	25 aastat
Põhivara väärtusega alla 10 000 euro	Kantakse maha ostuaastal

EKP praeguste hoonete ehitamise ja remontimise kapitaliseeritud kulude amortisatsiooniga on vähendatud, et need varad jõutaks täielikult maha kanda enne, kui EKP kolib uutesse hoonetesse.

EKP PENSIONISÜSTEEM

Pensionisüsteemi varad, mille ainus eesmärk on maksta hüvitisi süsteemi liikmetele ja nende ülalpeetavatele, kuuluvad EKP muude varade hulka ja neid käsitletakse eraldi bilansiaruande lisas. Pensionifondi varade hindamiskasum ja -kahjum esitatakse pensionikavas tulu ja kuluna nende tekkimise aastal. Põhitulu kontolt makstavatel hüvitistel, mille moodustavad EKP pensionimaksud, on miinimumtagatised, mis kindlustavad kindlaksmääratud hüvitiste tasumise.

RINGLUSES OLEVAD PANGATÄHED

Eurosüsteemi moodustavad EKP ja 12 euroala riigi keskpangad lasevad ringluses euro pangatähti.³ Ringluses olevate euro pangatähtede koguväärtus jaotatakse eurosüsteemi riikide keskpankade vahel iga kuu viimasel päeval vastavalt pangatähtede jaotamise alusele.⁴ EKPlle jaotatud osa ringluses olevate euro pangatähtede koguväärtusest on 8% ja see on esitatud bilansi kohustuste poolel kirjel "Ringluses olevad pangatähed". EKP osa pangatähtede koguväljalaskes on tagatud tema nõuetega riikide keskpankadele. Need intressi kandvad nõuded⁵ esitatakse allkirjel "Eurosüsteemisesed nõuded: nõuded seoses euro pangatähtede jaotamisega eurosüsteemis" (vt teemat "EKPSi sisened/eurosüsteemisesed saldod" arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas). Nendelt nõuetelt laekuv intressitulu esitatakse kirjel "Puhas intressitulu". EKP nõukogu otsustas jaotada selle tulu riikide 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. EKP nõukogu võib otsustada tulu vähendada ka 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 soovituse 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 emiteerimise kohta (EKP/2001/15), EÜT L 337, 20.12.2001, lk 52–54, muudetud otsusega EKP/2003/23, ELT L 9, 15.1.2004, lk 40–41 ja otsusega EKP/2004/9, ELT L 205, 9.6.2004, lk 17–18.

4 Pangatähtede jaotamise alus – protsentuaalne väärtus, mis tuleneb 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, muudetud otsusega EKP/2003/22, EÜT L 9, 15.01.2004, lk 39.

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.

BILANSIARUANDE LISA

1 KULD JA NÕUDED KULLAS

EKPlle kuulub 24,7 miljonit untsi kulda (24,7 miljonit untsi ka 2003. aastal). 2004. aastal kul-latehinguid ei tehtud. Muutus võrreldes 2003. aasta bilansiga on tingitud varude aastalõpu ümberhindlusest (vt teemat “Kuld ning välisvaluutavarad ja -kohustused” arvestuspõhimõt-teid käsitlevas lisas).

2 NÕUDED VÄLISVÄÄRINGUS EUROALAVÄLISTELE JA EUROALA RESIDENTIDELE

Nõuded RVFile

See varude kirje kajastab Rahvusvahelise Valuutafondi arveldusühikuid (SDRid) seisuga 31. detsember 2004. Nõuded tulenevad EKP ja Rahvusvahelise Valuutafondi (RVF) vahelisest kahepoolsest arveldusühikute ostumüügi-kokkuleppes, mille kohaselt RVF võib EKP nimel korraldada SDRide müüki või ostu vastavalt kindlaksmääratud miinimum- ja maksimumtasemetele. SDR määratletakse valuutakorvi alusel. Selle väärtus on nelja tähtsama vääringu (euro, Jaapani jeen, naelsterling ja USA dollar) vahetuskursside kaalu-tud summa. Raamatupidamises käsitletakse SDR-e välisvääringuna (vt teemat “Kuld ning välisvaluutavarad ja -kohustused” arvestus-põhimõtteid käsitlevas lisas).

Pangakontode jäägid, väärtpaberinvesteeringud, 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>	2004 €	2003 €	Muutus €
Arveldus-kontod	2 682 171 017	1 365 187 080	1 316 983 937
Rahaturu hoiused	848 227 002	1 197 220 582	(348 993 580)
Pöördrepo-tehingud	2 408 046 989	3 834 025 154	(1 425 978 165)
Väärtpaber-i-investeeringud	21 000 548 972	22 196 952 041	(1 196 403 069)
Kokku	26 938 993 980	28 593 384 857	(1 654 390 877)

<i>Nõuded euroala residentidele</i>	2004 €	2003 €	Muutus €
Arvelduskontod	26 506	26 740	(234)
Rahaturu hoiused	2 547 022 979	2 799 445 764	(252 422 785)
Pöördrepo-tehingud	4 967 080	0	4 967 080
Kokku	2 552 016 565	2 799 472 504	(247 455 939)

2004. aastal vähenesid need positsioonid peamiselt USA dollarites nomineeritud EKP varade aastalõpu ümberhindluse tõttu. USA dollari ja vähemal määral ka Jaapani jeeni odavne-mine euro suhtes tõi kaasa nende positsioonide euroväärtuse märkimisväärse languse (vt teemasid “Kuld ning välisvaluutavarad ja -kohustused” ja “Tulude kajastamine” arvestus-põhimõtteid käsitlevas lisas).

3 NÕUDED EURODES EUROALAVÄLISTELE RESIDENTIDELE

2004. aasta 31. detsembri seisuga hõlmasid need nõuded euroalaväliste residentide juures hoitavaid pangahoiuseid.

4 MUUD NÕUDED EURODES EUROALA KREDIIDIASUTUSTELE

2004. aasta 31. detsembri seisuga hõlmasid need nõuded euroala residentide juures hoitavaid pangahoiuseid.

5 EUROSÜSTEEMISESED NÕUDED

Nõuded seoses euro pangatähtede jaotamisega eurosüsteemis

See kirje hõlmab EKP nõudeid euroala riikide keskpankadele, mis on seotud euro pangatähtede jaotamisega eurosüsteemis (vt teemat “Ringluses olevad pangatähed” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas).

Muud eurosüsteemisesed (neto)nõuded

See kirje hõlmab euroala riikide keskpankade TARGETi-maksetega seotud nõudeid EKP suhtes ning saadaolevaid summasid, mis on seotud EKP-le pangatähtedelt laekunud kasumi vahepealse jaotamisega. 2004. aasta 31. detsembri seisuga oli euroala riikide keskpankadelt EKP-le sellega seoses laekumata 536 miljonit eurot. Need nõuded vastavad euroala riikide keskpankadele aasta esimeses kolmes kvartalis jaotatud tulule, mis tuli hiljem tagasi maksta (vt teemat “Ringluses olevad pangatähed” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas ning tulude ja kulude aruande lisa kirjet 18.)

	2004 €	2003 €
TARGETiga seotud nõuded euroala riikide keskpankadele	64 024 554 579	49 646 309 854
TARGETiga seotud kohustused euroala riikide keskpankade ees	(61 149 859 140)	(45 579 175 620)
TARGETi netopositsioon	2 874 695 439	4 067 134 234
Nõuded euroala riikide keskpankadele/kohustused euroala riikide keskpankade ees, mis on seotud EKP-le pangatähtedelt laekunud kasumi vahepealse jaotamisega	536 222 885	532 760 169
Muud eurosüsteemisesed (neto)nõuded	3 410 918 324	4 599 894 403

6 MUUD VARAD

Materiaalne põhivara

See vara hõlmas 2004. aasta 31. detsembri seisuga järgmisi põhikirjeid:

	Bilansiline netoväärtus 31. detsembril 2004 €	Bilansiline netoväärtus 31. detsembril 2003 €	Muutus €
Maa ja ehitised	135 997 016	54 929 962	81 067 054
Arvutid	43 089 388	45 407 622	(2 318 234)
Seadmed, mööbel, sisseseade ja mootorsõidukid	3 809 292	2 149 813	1 659 479
Pooleliolevad ehitised	3 215 050	23 259 861	(20 044 811)
Muu põhivara	1 207 558	3 164 692	(1 957 134)
Kokku	187 318 304	128 911 950	58 406 354

Märkimisväärne kasv kirjes “Maa ja ehitised” on seotud:

- maa ostuga EKP uute hoonete ehitamiseks. Eelnevalt kindlaks määratud ehituspindala alusel määrati minimaalseks ostuhinnaks 61,4 miljonit eurot, mis tuli osade kaupa tasuda hiljemalt 31. detsembriks 2004. Sel kuupäeval pidi EKP saama kõnealuse maa omandiõiguse. Nimetatud summa on nüüd täielikult tasutud ja sisaldub kirjes “Maa ja ehitised”; ning
- EKP kolmanda kontorihoone remontimise kapitaliseeritud kulude ülekandmisega kirjest “Pooleliolev vara” pärast vara kasutuselevõttu.

Muud finantsvarad

Selle kirje põhiosad on järgmised:

	2004 €	2003 €	Muutus €
Eurodes nomineeritud väärtpaberid	5 399 222 333	5 276 052 927	123 169 406
Pöördrepute- hingud eurodes	869 977 933	167 100 400	702 877 533
EKP pensioni- fondiga seotud nõuded	120 243 662	91 727 194	28 516 468
Muud finantsvarad	38 875 639	38 875 737	(98)
Kokku	6 428 319 567	5 573 756 258	854 563 309

- (a) EKP omavahendite investeringud hõlmavad eurodes nomineeritud väärtpabereid ja pöördreputeeringuid (vt ka lisa kirjet 12).
- (b) EKP pensionifondiga seotud investeringute väärtuseks hinnati 120,2 miljonit eurot (91,7 miljonit eurot 2003. aastal). Olemasolev vara kajastab 2004. aasta 31. detsembri seisuga EKP ja EKP töötajate tasutud pensionimaksetest tehtud investeringuid ja seda haldab EKP väline fondivalitseja. EKP ja tema pensionisüsteemis osalevate töötajate korrapäraseid sisse makseid investeeriti igakuiselt. Pensionisüsteemi varad ei ole vahetatavad EKP muude finantsvaradega ning neilt laekuv tulu ei ole EKP tulu, vaid need investeeritakse uuesti vastavatesse fondidesse kuni hüvitiste väljamaksmiseni. EKP väline fondivalitseja hindab pensionifondi varasid aastalõpu turuhindade alusel.
- (c) EKPl kuulub 3000 Rahvusvaheliste Arvelduste Panga aktsiat, mis esitatakse kirjes soetusmaksumusega 38,5 miljonit eurot.

Viitlaekumised ja ettemakstud kulud

2004. aastal oli selle kirje saadaolev tekkepõhine intress 197 miljonit eurot (165 miljonit eurot 2003. aastal), mis tulenes EKP viimase kvartali nõuetelt seoses euro pangatähtede jaotamisega eurosüsteemis (vt teemat

“Ringluses olevad pangatähed” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas).

Kirje ülejäänud osa hõlmab valdavalt väärt-paberitelt ja muudelt finantsvaradelt arvestatud intresse.

Mitmesugused muud kohustused

2004. aastal moodustas selle kirje põhiosa nõue Saksamaa Liitvabariigi rahandusministeeriumi vastu seoses tagastatava lisandväärtusmaksuga ja muude tasutud kaudsete maksudega. Sellised maksud kuuluvad tagastamisele vastavalt Euroopa ühenduste privileegide 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 pangaliidu Euro Banking Association (EBA) liikmete hoiuseid, mida kasutatakse TARGETi kaudu tehtavate EBA maksete tagatisena EKPl.

9 KOHUSTUSED EURODES EUROALAVÄLISTE RESIDENTIDE EES

Need kohustused kajastavad peamiselt euroalaväliste riikide keskpankade TARGETi-tehingutega seotud nõudeid EKPl (vt teemat “EKPSi sisesed/eurosüsteemisisesed saldod” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas).

10 KOHUSTUSED VÄLISVÄÄRINGUS EUROALA JA EUROALAVÄLISTE RESIDENTIDE EES

Kohustused, mis tulenevad EKP välisvaluutareservide haldamisega seoses euroala ja euroalaväliste residentidega sõlmitud tagasiosulepingutest, hõlmavad järgmist:

Kohustused euroala residentide ees	2004 €	2003 €	Muutus €
Tagasiosulepingud	4 967 080	0	4 967 080

Kohustused euroalaväliste residentide ees	2004 €	2003 €	Muutus €
Tagasiosulepingud	1 254 905 957	1 452 432 822	(197 526 865)

11 EUROSÜSTEEMISESED KOHUSTUSED

Kirje hõlmab EKPl üle kantud välisvaluutareservidest tulenevaid kohustusi euroala riikide keskpankade ees. Kohustused nomineeritakse eurodes vastavalt nende ülekandmise ajal kindlaks määratud väärtusele. Nendelt makstakse intressi vastavalt eurosüsteemi põhiliste refinantseerimisoperatsioonide hiliseimale kättesaadavale intressi piirmäärale, arvestamata kulda, millelt intressi ei maksta (vt tulude ja kulude aruande lisa kirjet 18).

Kuna 1. jaanuaril 2004 vähenes euroala riikide keskpankade osakaal EKP kapitali märkimise aluses ning 1. mail 2004 seda muudeti (vt kirjet 15), vähendati EKP nõukogu otsusega algselt 40 497 150 000 euro suurust kohustust kahe etapi vältel 39 782 265 622 euronni kooskõlas EKPSi põhikirja artikliga 30.3. Selle kohanduse abil loodi piisavalt paindlikud tingimused, et edaspidi eurosüsteemiga liituvate riikide keskpangad saaksid oma välisvaluutareservid üle kanda võrdeliselt nende osaga EKP kapitali märkimise aluses. Eurodes nomineeritud kohustuste vähendamine ei eeldanud välisvaluutareservide ülekandmist EKPlt riikide keskpankadele.

	Kuni 31. detsembrini 2003 €	1. jaanuarist kuni 30. aprillini 2004 €	Alates 1. maist 2004 €
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	1 432 900 000	1 414 850 000	1 419 101 951
Deutsche Bundesbank	12 246 750 000	11 702 000 000	11 761 707 508
Bank of Greece	1 028 200 000	1 080 700 000	1 055 840 343
Banco de España	4 446 750 000	4 390 050 000	4 326 975 513
Banque de France	8 416 850 000	8 258 750 000	8 275 330 931
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	424 800 000	512 700 000	513 006 858
Banca d'Italia	7 447 500 000	7 286 300 000	7 262 783 715
Banque centrale du Luxembourg	74 600 000	85 400 000	87 254 014
De Nederlandsche Bank	2 139 000 000	2 216 150 000	2 223 363 598
Oesterreichische Nationalbank	1 179 700 000	1 150 950 000	1 157 451 203
Banco de Portugal	961 600 000	1 006 450 000	982 331 062
Suomen Pankki – Finlands Bank	698 500 000	714 900 000	717 118 926
Kokku	40 497 150 000	39 819 200 000	39 782 265 622

12 MUUD KOHUSTUSED

See kirje koosneb peamiselt riikide keskpankade saadaolevatest intressidest seoses ülekantud välisvaluutareserveid (vt kirjet 11). EKP pensionifondiga seotud kohustused, sealhulgas kindlustusmatemaatika aruandel põhinev eraldis (vt kirjet 13), moodustavad kokku 148,8 miljonit eurot (100,6 miljonit eurot 2003. aastal). Kirje hõlmab ka 200 miljoni euro väärtuses muid laekumisi ja pooleliolevaid tagasiostutehinguid, mis on seotud EKP oma varade haldamisega (vt kirjet 6).

13 ERALDISED

See kirje hõlmab pensionidega ning kauba- ja teenuskuludega seotud eraldisi ning asjakohast eraldist, mis on seotud EKP lepingulise kohustusega taastada pärast väljakolimist ja uutesse ruumidesse asumist oma praegustes büroohoonetes esialgsed tingimused.

14 ÜMBERHINDLUSKONTOD

Need kontod hõlmavad varade ja kohustustega seotud realiseerimata kasumist tulenevaid ümberhindlusresERVE.

	2004 €	2003 €	Muutus €
Kuld	1 853 957 106	2 070 968 381	(217 011 275)
Välisvääring	0	1901	(1901)
Väärtpaberid	67 160 084	105 493 783	(38 333 699)
Kokku	1 921 117 190	2 176 464 065	(255 346 875)

15 KAPITAL JA RESERVID

Kapital

a) Muudatused EKP kapitali märkimise aluses
EKPSi põhikirja artikli 29.3 kohaselt tuleb riikide keskpankade osakaalusid EKP kapitali märkimise aluses kohandada iga viie aasta järel. Esimest korda pärast EKP asutamist tehti seda 1. jaanuaril 2004. Teine muudatus leidis aset

1. mail 2004 pärast kümne liikmesriigi ühinemist. Kooskõlas nõukogu 15. juuli 2003. aasta otsusega Euroopa Keskpanga kapitali märkimise aluse kindlaksmääramisel kasutatavate statistiliste andmete kohta kohandati liikmesriikide keskpankade kapitali märkimise aluseid vastavalt 2004. aasta 1. jaanuaril ja 1. mail järgmiselt:

	Kuni 31. detsembrini 2003 %	1. jaanuarist kuni 30. aprillini 2004 %	Alates 1. maist 2004 %
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,8658	2,8297	2,5502
Deutsche Bundesbank	24,4935	23,4040	21,1364
Bank of Greece	2,0564	2,1614	1,8974
Banco de España	8,8935	8,7801	7,7758
Banque de France	16,8337	16,5175	14,8712
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	0,8496	1,0254	0,9219
Banca d'Italia	14,8950	14,5726	13,0516
Banque centrale du Luxembourg	0,1492	0,1708	0,1568
De Nederlandsche Bank	4,2780	4,4323	3,9955
Oesterreichische Nationalbank	2,3594	2,3019	2,0800
Banco de Portugal	1,9232	2,0129	1,7653
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,3970	1,4298	1,2887
Euroala riikide keskpannad kokku	80,9943	79,6384	71,4908

	Kuni 31. detsembrini 2003 %	1. jaanuarist kuni 30. aprillini 2004 %	Alates 1. maist 2004 %
Česká národní banka	0,0000	0,0000	1,4584
Danmarks Nationalbank	1,6709	1,7216	1,5663
Eesti Pank	0,0000	0,0000	0,1784
Central Bank of Cyprus	0,0000	0,0000	0,1300
Latvijas Banka	0,0000	0,0000	0,2978
Lietuvos bankas	0,0000	0,0000	0,4425
Magyar Nemzeti Bank	0,0000	0,0000	1,3884
Central Bank of Malta/ Bank Ċentrali ta' Malta	0,0000	0,0000	0,0647
Narodowy Bank Polski	0,0000	0,0000	5,1380
Banka Slovenije	0,0000	0,0000	0,3345
Národná banka Slovenska	0,0000	0,0000	0,7147
Sveriges Riksbank	2,6537	2,6636	2,4133
Bank of England	14,6811	15,9764	14,3822
Euroalaväliste riikide keskpangad kokku	19,0057	20,3616	28,5092
Euroala riikide ja euroalaväliste riikide keskpangad kokku	100,0000	100,0000	100,0000

osakaalu ning juba EKPSi kuuluvate liikmesriikide keskpankade osakaalu vahelise suhtarvuga vastavalt kapitali märkimise laiendatud alusele. Seetõttu suurendati 1. mail 2004 EKP märgitud kapitali 5,565 miljardi euron.

13 euroalavälist liikmesriiki peavad tasuma miinimumosa enda märgitud kapitalist panusena EKP tegevuskuludesse. 1. mail 2004 tõsteti seda määra 5%lt 7%le. Nimetatud kuupäeval oli kogusumma 111 050 988 eurot, mis hõlmas ka kümne uue euroalavälise liikmesriigi keskpanga tasutud osamakseid. Erinevalt euroala riikide keskpankadest ei ole euroalaväliste liikmesriikide keskpankadel õigust saada osa EKP jaotatavast kasumist, sealhulgas eurosüsteemis pangatähtede jaotamisest saadavast tulust, ning ühtlasi ei ole nad kohustatud rahastama EKP võimalikke kahjusid.

Eespool nimetatud kolme muudatuse tulemusel vähenes sissemakstud kapital 4 097 229 250 eurolt 2003. aasta 31. detsembril 4 032 824 000 euron 1. jaanuaril 2004 ning kasvas seejärel 2004. aasta 1. mail 4 089 277 550 euron. Muudatused on esitatud järgnevas tabelis:

b) EKP kapital

Kuna euroala riikide (osamaksed täielikult tasunud) keskpankade osakaal EKP 5 miljardi euro suuruses kapitalis langes 1,3559%, vähenes nende osa EKP kapitali märkimises 2004. aasta 1. jaanuaril 4 049 715 000 eurolt 3 981 920 000 euron. 1. mail 2004 vähendati seda omakorda 3 978 226 562 euron seoses kümne uue liikmesriigi ühinemisega.

EKPSi põhikirjale ühinemislepinguga lisatud artikli 49.3 kohaselt suurendatakse EKP märgitud kapitali edaspidi automaatselt, kui Euroopa Liiduga ühineb uus liikmesriik, kelle keskpank omakorda ühineb EKPSiga. Kasv määratakse kindlaks, korrutades olemasoleva märgitud kapitali mahu (5 miljardit eurot) uute keskpankade

	Märgitud kapital kuni 31. detsembrini 2003 €	Sissemakstud kapital kuni 31. detsembrini 2003 €	Märgitud kapital 1. jaanuarist kuni 30. aprillini 2004 €	Sissemakstud kapital 1. jaanuarist kuni 30. aprillini 2004 €	Märgitud kapital alates 1. maist 2004 ¹⁾ €	Sissemakstud kapital alates 1. maist 2004 €
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	143 290 000	143 290 000	141 485 000	141 485 000	141 910 195	141 910 195
Deutsche Bundesbank	1 224 675 000	1 224 675 000	1 170 200 000	1 170 200 000	1 176 170 751	1 176 170 751
Bank of Greece	102 820 000	102 820 000	108 070 000	108 070 000	105 584 034	105 584 034
Banco de España	444 675 000	444 675 000	439 005 000	439 005 000	432 697 551	432 697 551
Banque de France	841 685 000	841 685 000	825 875 000	825 875 000	827 533 093	827 533 093
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	42 480 000	42 480 000	51 270 000	51 270 000	51 300 686	51 300 686
Banca d'Italia	744 750 000	744 750 000	728 630 000	728 630 000	726 278 371	726 278 371
Banque centrale du Luxembourg	7 460 000	7 460 000	8 540 000	8 540 000	8 725 401	8 725 401
De Nederlandsche Bank	213 900 000	213 900 000	221 615 000	221 615 000	222 336 360	222 336 360
Oesterreichische Nationalbank	117 970 000	117 970 000	115 095 000	115 095 000	115 745 120	115 745 120
Banco de Portugal	96 160 000	96 160 000	100 645 000	100 645 000	98 233 106	98 233 106
Suomen Pankki – Finlands Bank	69 850 000	69 850 000	71 490 000	71 490 000	71 711 893	71 711 893
<i>Euroala riikide keskpangad kokku</i>	4 049 715 000	4 049 715 000	3 981 920 000	3 981 920 000	3 978 226 562	3 978 226 562
Česká národní banka	0	0	0	0	81 155 136	5 680 860
Danmarks Nationalbank	83 545 000	4 177 250	86 080 000	4 304 000	87 159 414	6 101 159
Eesti Pank	0	0	0	0	9 927 370	694 916
Central Bank of Cyprus	0	0	0	0	7 234 070	506 385
Latvijas Banka	0	0	0	0	16 571 585	1 160 011
Lietuvos bankas	0	0	0	0	24 623 661	1 723 656
Magyar Nemzeti Bank	0	0	0	0	77 259 868	5 408 191
Central Bank of Malta/ Bank Ċentrali ta' Malta	0	0	0	0	3 600 341	252 024
Narodowy Bank Polski	0	0	0	0	285 912 706	20 013 889
Banka Slovenije	0	0	0	0	18 613 819	1 302 967
Národná banka Slovenska	0	0	0	0	39 770 691	2 783 948
Sveriges Riksbank	132 685 000	6 634 250	133 180 000	6 659 000	134 292 163	9 400 451
Bank of England	734 055 000	36 702 750	798 820 000	39 941 000	800,321 860	56 022 530
<i>Euroalaväliste riikide keskpangad kokku</i>	950 285 000	47 514 250	1 018 080 000	50 904 000	1 586 442 685	111 050 988
Euroala riikide ja euroalaväliste riikide keskpangad kokku	5 000 000 000	4 097 229 250	5 000 000 000	4 032 824 000	5 564 669 247	4 089 277 550
1) Esitatud summad on ümardatud lähima euroni. Summad ei pruugi ümardamise tõttu ühtida.						

Reservid

See kirje hõlmab EKPSi põhikirja artikliga 33 loodud EKP üldreservfondi.

BILANSIVÄLISED INSTRUMENDID

16 AUTOMATISEERITUD VÄÄRTPAPERILAENUANDMISE PROGRAMM

EKP on omavahendite haldamisega seoses sõlminud automatiseeritud väärtpaberilaenuandmise programmi käsitleva kokkuleppe, mille kohaselt määratud esindaja teeb EKP nimel väärtpaberilaenu tehinguid mitmete EKP poolt kõlblikuks tunnistatud osapooltega. 2004. aasta 31. detsembri seisuga oli selle lepingu kohaseid pooleliolevaid pöördtehinguid 1 miljardi euro väärtuses (0,4 miljardi väärtuses 2003. aastal; vaata teemat “Pöördtehingud” arvestuspõhimõtteid käsitlevas lisas).

17 INTRESSIFUTUURID

2004. aastal kasutati EKP välisvaluutareservide haldamisel välisvääringsu nomineeritud intressifutuuere. 2004. aasta 31. detsembri seisuga olid pooleli järgmised tehingud (nimiväärtus):

Intressifutuurid välisvääringsus	Lepinguline väärtus €
Ost	1 077 349 366
Müük	91 770 061

TULUDE JA KULUDE ARUANDE LISA

18 PUHAS INTRESSITULU

Intressitulu välisvaluutareservidelt

Kirje hõlmab välisvääringus nomineeritud varade ja kohustustega seotud intressitulu ja puhast intressikulu järgmiselt:

	2004 €	2003 €	Muutus €
Arveldus- kontodelt laekuv intress	3 744 188	3 679 287	64 901
Rahaturu hoiustelt saadav tulu	49 854 512	45 699 455	4 155 057
Pöördrepute- hingud	63 759 141	66 206 740	(2 447 599)
Puhastulu väärtpaperitelt	317 073 827	445 357 205	(128 283 378)
Välisvaluuta- reservidelt saadav intressitulu kokku	434 431 668	560 942 687	(126 511 019)
Arveldus- kontodega seotud intressikulu	(32 020)	(73 292)	41 272
Tagasiostule- pingud	(11 947 990)	(19 575 020)	7 627 030
Muu (neto) intressikulu	(32 960)	0	(32 960)
Intressitulu välisvaluuta- reservidelt (neto)	422 418 698	541 294 375	(118 875 677)

Intressitulu euro pangatähtede jaotusest eurosüsteemis

Kirje hõlmab EKP intressitulu seoses tema 8% suuruse osaga euro pangatähtede koguemis-sioonis. 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 31. detsembril 2004 lõppenud aasta hinnangulise finantstulemuse kohaselt otsustas nõukogu 2004. aasta detsembris:

(a) nõuda tagasi riikide keskpankadele kolme kvartaalse vahepealse jaotuse käigus välja makstud 536 miljonit eurot;

(b) tühistada viimane kvartaalne jaotus summas 197 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 intressitulu ja -kulu, mis on tekkinud TARGET-maksetega seotud nõuetest ning muudest eurodes nomineeritud varadest ja kohustustest.

2004. aastal mõjutasid intressi puhastulu jätkuvalt madalad intressimäärad nii euroalal kui ka väljaspool.

19 REALISEERITUD KASUM/KAHJUM FINANTSTEHINGUTEST

2004. aasta realiseeritud puhaskasum finantstehingutest oli järgmine:

	2004 €	2003 €	Muutus €
Väärtpaperite hinnavahest saadud realiseeritud puhaskasum	94 643 135	528 606 147	(433 963 012)
Kursivahest saadud realiseeritud puhaskasum (puhaskahjum)	41 402 675	(3 345 525)	44 748 200
Realiseeritud kasum finantste- hingutest	136 045 810	525 260 622	(389 214 812)

20 FINANTSVARADE JA -POSITSIOONIDE VÄHENDAMINE

	2004 €	2003 €	Muutus €
Väärtpaperite hinnavahest tulenev realiseerimata kahjum	(28 485 006)	(10 349 709)	(18 135 297)
Kursivahest tulenev realiseerimata kahjum	(2 064 800 103)	(3 962 339 851)	1 897 539 748
Kokku	(2 093 285 109)	(3 972 689 560)	1 879 404 451

Need kulud on eelkõige tingitud USA dollarites nomineeritud EKP varade keskmise soetusmaksumuse vähenemisest vastavalt 2004. aasta 31. detsembril kehtinud aastalõpu vahetuskursile, arvestades dollari nõrgenemist euro suhtes möödunud aasta jooksul.

21 TASUDE JA ERALDISTEGA SEOTUD NETOKULUD

	2004 €	2003 €	Muutus €
Tulu tasudelt ja eraldistelt	297 964	700 271	(402 307)
Tasude ja eraldistega seotud kulud	(559 481)	(763 737)	204 256
Tasude ja eraldistega seotud netokulud	(261 517)	(63 466)	(198 051)

Selles kirjes kajastuv tulu saadi peamiselt sanktsioonidest, mida rakendati kohustusliku reservi nõudeid rikkunud krediidasutuste suhtes. Kulud on valdavalt seotud arvelduskontodelt makstavate tasudega ning välisvääringus nomineeritud intressifutuuridega (vt bilansiaruande lisa kirjet 17).

22 MUU TULU

Aasta jooksul laekus mitmesugust muud tulu peamiselt kasutamata halduseraldiste ülekanetest tulude ja kulude aruandesse. Alates 2004. aastast hõlmab see kirje ka kümne liikmesriigi

keskpanga kohalike aastaste teenustasude osamakseid, mida nad peavad pärast ühinemist tasuma ühenduse eest EKPSi infotehnoloogia turvalise infrastruktuuriga. Esimesel korral kannab need kulud EKP.

Riikide keskpankade osamaksete tasumise kohustus lõpeb pärast vastava liikmesriigi ühinemist euroalaga.

23 PERSONALIKULU

Sellesse rubriiki kuuluvad palgad, muud tasud ja töötajate kindlustuskulud 120,0 miljoni euro väärtuses (108,2 miljonit 2003. aastal) ning tööandja sissemaksed EKP pensionifondi. EKP juhatusele makstavad tasud moodustasid 2,1 miljonit eurot (2,0 miljonit eurot 2003. aastal). Aasta jooksul ei makstud pensione EKP juhatuse endistele liikmetele ega nende ülalpeetavatele. Juhatusest lahkunud liikmetele maksti üleminekuajaks ettenähtud tasusid. Palgad ja muud tasud, sealhulgas juhatusele makstavad tasud, põhinevad valdavalt Euroopa ühenduste palgasüsteemil ja on sellega võrreldavad.

2004. aastal selles kirjes toimunud kasv on peamiselt tingitud EKP pensionifondiga seotud kohustuste suurenemisest vastavalt kindlustusmatemaatika arvutustele (vt ka osa 24).

2004. aasta lõpus töötas EKPs 1 309 inimest, nendest 131 juhtivatel kohtadel. Töötajate arv muutus 2004. aastal järgmiselt:

	2004	2003
1. jaanuaril	1 213	1 105
Uued töötajad	137	149
Ametist lahkunud töötajad	41	41
31. detsembril	1 309	1 213
Töötajate keskmine arv	1 261	1 160

24 EKP PENSIONISÜSTEEM

EKP pensionisüsteemi eeskirjad nõuavad igal kolmandal aastal täielikku kindlustusmatemaatilist hinnangut. Viimane selline hinnang anti 31. detsembril 2003 eeldusel, et kõik töötajad lahkusid ametist ja pensioniõiguslik tööstaaž lõppes nimetatud kuupäeval.

Pensionisüsteemiga seotud pensionikulu hinnatakse vastavalt pädeva kindlustusmatemaatika juhistele. EKP pensionikulud kokku, sealhulgas eraldised invaliidsushüvitisteks ja pärast pensionile jäämist makstavateks hüvitisteks, moodustasid 41,1 miljonit eurot (21,7 miljonit eurot 2003. aastal). Need kulud hõlmavad ka juhatuse liikmete pensionieraldisi 1,8 miljoni euro ulatuses (1,9 miljonit eurot 2003. aastal) ning muid täiendavaid makseid. Edaspidi peab EKP maksma pensionifondi 16,5% kõigi töötajate pensioniõiguslikest sisetulekutest.

25 HALDUSKULUD

Halduskulud hõlmavad kõiki muid jooksvaid kulusid, mis on seotud ruumide rentimise ja hooldusega, põhivaraväliste kaupade ja seadmetega, ekspertide töötasudega ning muude teenuste ja tarnetega. Ühtlasti hõlmavad need töötajate töölevõtmise, kolimise, sisseseadmise, koolituse ja tagasikolimisega seotud kulusid.

26 PANGATÄHTEDE TOOTMISTEENUSED

Sarnaselt 2003. aastaga hõlmasid need kulud ka 2004. aastal euro pangatähtede piiriülese transpordi kulusid, mis tekkisid pangatähtede vedamisel riikide keskpankade vahel ootamatu nõudluse rahuldamiseks. Need kulud kannab EKP.

SELGITUS KAHJUMI JAOTAMISE KOHTA

Käesolev selgitus ei ole EKP 2004. aasta finantsaruande osa. See avaldatakse aastaaruandes ainult teavitamise eesmärgil.

PANGATÄHTEDE EMISSIOONIGA SEOTUD EKP TULU

Vastavalt nõukogu otsusele säilitas EKP 733 miljoni euro suuruse summa, tagamaks, et aastas jaotatav kogukasum ei ületaks EKP selle aasta puhaskasumit. See summa on kogutulu, mis on seotud EKP osaga 2004. aastal ringluses olnud euro pangatähtedest.

EKP KAHJUMI KATMINE

Kui EKP kannab kahjumit, võib EKPSi põhikirja artikli 33.2 kohaselt kahjumi katta EKP üldreservfondist ja vajadusel EKP nõukogu otsuse põhjal vastava majandusaasta rahalisest tulust võrdeliselt ja maksimaalselt nende summadega, mis on jaotatud riikide keskpankadele kooskõlas põhikirja artikliga 32.5.¹

11. märtsil 2005 otsustas EKP nõukogu katta 31. detsembril 2004 lõppenud aasta kahjumi järgmiselt:

	2004 €	2003 €
Aruandeaasta kahjum	(1 636 028 702)	(476 688 785)
Väljamaksed üldreservfondist	296 068 424	476 688 785
Ülekanded ühendatud valuutakasumist	1 339 960 278	0
Kokku	0	0

¹ Vastavalt EKPSi põhikirja artiklile 32.5 jaotatakse riikide keskpankade rahaline tulu riikide keskpankade vahel võrdeliselt nende EKP kapitali sissemakstud osadega.

Auditiitori järeldusotsus

Euroopa Keskpannga president
ja nõukogu

Frankfurt Maini ääres

Oleme auditeerinud 31. detsembril 2004 lõppenud majandusaastat käsitleva Euroopa Keskpannga bilansiaruande, tulude ja kulude aruande ning nende lisad. Aruande õigsuse eest vastutab Euroopa Keskpannga 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 Keskpannga finantsolukorda seisuga 31. detsember 2004 ja aruandeaasta majandustegevuse tulemust kooskõlas finantsaruande lisade esimeses osas kirjeldatud arvestuspõhimõtetega.

Frankfurt Maini ääres, 4. märts 2005

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

(Wohlmannstetter)
Wirtschaftsprüfer

(Dr. Lemnitzer)
Wirtschaftsprüfer

5 EUROSÜSTEEMI KOONDBILANSS SEISUGA 31. DETSEMBER 2004

(MILJONITES EURODES)

VARAD	31. DETSEMBER 2004	31. DETSEMBER 2003
1 Kuld ja nõuded kullas	125 730	130 344
2 Nõuded välisvääringus euroalavälistele residentidele	153 856	175 579
2.1 Nõuded RVFile	23 948	29 130
2.2 Pangakontode jäägid ja väärtpaberiinvesteeringud, välislaenud ja muud välisvarad	129 908	146 449
3 Nõuded välisvääringus euroala residentidele	16 974	17 415
4 Nõuded eurodes euroalavälistele residentidele	6 849	6 049
4.1 Pangakontode jäägid, väärtpaberiinvesteeringud ja laenud	6 849	6 049
4.2 ERM2 laenuvõimalusest tulenevad nõuded	0	0
5 Euroala krediidasutustele seoses rahapoliitiliste operatsioonidega antud laenud eurodes	345 112	298 163
5.1 Põhilised refinantseerimisoperatsioonid	270 000	253 001
5.2 Pikemaajalised refinantseerimisoperatsioonid	75 000	45 000
5.3 Peenhäälestus-pöördtehingud	0	0
5.4 Struktuursed pöördoperatsioonid	0	0
5.5 Laenamise püsivõimalus	109	134
5.6 Lisatagatise nõudega seotud laenud	3	28
6 Muud nõuded eurodes euroala krediidasutustele	3 763	729
7 Euroala residentide väärtpaberid eurodes	70 244	54 466
8 Valitsemissektori võlg eurodes	41 317	42 686
9 Muud varad	120 479	109 365
Varad kokku	884 324	834 796

Ümardamise tõttu ei pruugi summad ja vahesummad täpselt ühtida.

KOHUSTUSED	31. DETSEMBER 2004	31. DETSEMBER 2003
1 Ringluses olevad pangatähed	501 256	436 128
2 Rahapoliitiliste operatsioonidega seotud kohustused euroala krediitiasutuste ees eurodes	138 735	147 328
2.1 Arvelduskontod (hõlmavad kohustusliku reservi süsteemi)	138 624	147 247
2.2 Hoiustamise püsivõimalus	106	80
2.3 Tähtajalised hoiused	0	0
2.4 Peenhäälestus-pöördtehingud	0	0
2.5 Lisatagatise nõudega seotud hoiused	5	1
3 Muud kohustused eurodes euroala krediitiasutuste ees	126	257
4 Väljastatud võlasertifikaadid	0	1 054
5 Kohustused eurodes teiste euroala residentide ees	42 187	39 865
5.1 Valitsemissektor	35 968	34 106
5.2 Muud kohustused	6 219	5 759
6 Kohustused eurodes euroalaväliste residentide ees	10 912	10 279
7 Kohustused välisväringus euroala residentide ees	247	499
8 Kohustused välisväringus euroalaväliste residentide ees	10 679	11 205
8.1 Hoiused, kontojäägid ja muud kohustused	10 679	11 205
8.2 ERM2 laenuvõimalusest tulenevad kohustused.	0	0
9 Rahvusvahelise Valuutafondi arvestusühiku SDR vastaskirje	5 573	5 761
10 Muud kohustused	51 791	54 757
11 Ümberhindluskontod	64 581	67 819
12 Kapital ja reservid	58 237	59 844
Kohustused kokku	884 324	834 796

LISAD

LISAD

EKP POOLT VASTU VÕETUD ÕIGUSAKTID

Alljärgnevas tabelis on loetletud EKP poolt 2004. aastal ja 2005. aasta alguses vastu võetud õigusaktid, mis on avaldatud *Euroopa Liidu Teatajas*. *Euroopa Liidu Teatajat* on võimalik saada

Euroopa Ühenduste Ametlike Väljaannete Talitusest. Täielik loetelu pärast EKP loomist vastu võetud ja *Euroopa Liidu Teatajas* avaldatud õigusaktidest on esitatud EKP koduleheküljel.

Number	Pealkiri	ELT viide
EKP/2004/1	EKP suunis, 13. veebruar 2004, millega muudetakse suunist EKP/2003/2, mis käsitleb teatavaid EKP statistilise aruandluse nõudeid ning liikmesriikide keskpankade statistilise teabe esitamise korda rahandus- ja pangandusstatistika valdkonnas	ELT L 83, 20.03.2004, lk 29
EKP/2004/2	EKP otsus, 19. veebruar 2004, millega võetakse vastu Euroopa Keskpanga kodukord	ELT L 80, 18.03.2004, lk 33
EKP/2004/3	EKP otsus, 4. märts 2004, üldsuse juurdepääsu kohta Euroopa Keskpanga dokumentidele	ELT L 80, 18.03.2004, lk 42
EKP/2004/4	EKP suunis, 21. aprill 2004, millega muudetakse suunist EKP/2001/3 üleeuroopalise automatiseeritud reaalaajalise brutoarvelduste kiirülekanDESüsteemi kohta (TARGET)	ELT L 205, 09.06.2004, lk 1
EKP/2004/5	EKP otsus, 22. aprill 2004, riikide keskpankade protsentuaalsete osade kohta EKP kapitali märkimise aluses	ELT L 205, 09.06.2004, lk 5
EKP/2004/6	EKP otsus, 22. aprill 2004, millega kehtestatakse vajalikud meetmed EKP kapitali sissemaksmiseks osalevate riikide keskpankade poolt	ELT L 205, 09.06.2004, lk 7
EKP/2004/7	EKP otsus, 22. aprill 2004, millega kehtestatakse tingimused EKP kapitaliosade ülekanneteks riikide keskpankade vahel ja sissemakstud kapitali korrigeerimiseks	ELT L 205, 09.06.2004, lk 9
EKP/2004/8	EKP, 22. aprill 2004, millega kehtestatakse meetmed, mis on vajalikud sissemakseks EKP akumuliseeritud omakapitali, et korrigeerida riikide keskpankade ülekantud välisvaluutareservidega samaväärseid nõudeid, ja muude seonduvate finantsküsimuste jaoks	ELT L 205, 09.06.2004, lk 13
EKP/2004/9	EKP otsus, 22. aprill 2004, millega muudetakse 6. detsembri 2001. aasta otsust EKP/2001/15 euro pangatähtede emiteerimise kohta	ELT L 205, 09.06.2004, lk 17
EKP/2004/10	EKP otsus, 23. aprill 2004, millega kehtestatakse vajalikud meetmed EKP kapitali sissemaksmiseks mitteosalevate riikide keskpankade poolt	ELT L 205, 09.06.2004, lk 19

Number	Pealkiri	ELT viide
EKP/2004/11	EKP otsus, 3. juuni 2004, Euroopa Pettustevastase Ameti poolt läbiviidava EKP uurimise tingimuste kohta seoses Euroopa ühenduste finantshuve kahjustava pettuse, korruptsiooni ja muu ebaseadusliku tegevuse tõkestamisega ja EKP personali töölepingu tingimuste muutmiseks	ELT L 230, 30.06.2004, lk 56
EKP/2004/12	EKP otsus, 17. juuni 2004, millega võetakse vastu EKP üldnõukogu töökord	ELT L 230, 30.06.2004, lk 61
EKP/2004/13	EKP suunis, 1. juuli 2004, eurosüsteemi reservihaldusteenuste osutamise kohta eurodes Euroopa Liidu välistele keskpankadele, Euroopa Liidu välistele riikidele ja rahvusvahelistele organisatsioonidele	ELT L 241, 13.07.2004, lk 68
EKP/2004/14	EKP otsus, 9. juuli 2004, millega muudetakse 28. novembri 2003. aasta otsust EKP/2003/15 2004. aasta müntide emissiooni mahu heakskiitmise kohta	ELT L 248, 22.07.2004, lk 14
EKP/2004/15	EKP suunis, 16. juuli 2004, EKP statistilise aruandluse nõuete kohta maksebilansi ja rahvusvahelise investeerimispositsiooni statistika ning rahvusvaheliste reservide skeemi valdkonnas	ELT L 354, 30.11.2004, lk 34
EKP/2004/16	EKP soovitus, 16. juuli 2004, EKP statistilise aruandluse nõuete kohta maksebilansi ja rahvusvahelise investeerimispositsiooni statistika ning rahvusvaheliste reservide skeemi valdkonnas	ELT C 292, 30.11.2004, lk 21
EKP/2004/17	EKP soovitus, 30. juuli 2004, Euroopa Liidu Nõukogule Banca d'Italia välisaudiitorite kohta	ELT C 202, 10.08.2004, lk 1
EKP/2004/18	EKP suunis, 16. september 2004, euro pangatähtede hanke kohta	ELT L 320, 21.10.2004, lk 21
EKP/2004/19	EKP otsus, 14. detsember, müntide emissiooni 2005. aasta mahu heakskiitmise kohta	ELT L 379, 24.12.2004, lk 107
EKP/2004/20	EKP suunis, 16. detsember 2004, millega muudetakse suunist EKP/2004/13 eurosüsteemi reservihaldusteenuste osutamise kohta eurodes Euroopa Liidu välistele keskpankadele, Euroopa Liidu välistele riikidele ja rahvusvahelistele organisatsioonidele	ELT L 385, 29.12.2004, lk 85
EKP/2004/21	EKP määrus, 16. detsember 2004, millega muudetakse määrust EKP/2001/13 rahaloomeasutuste sektori koondbilansi kohta ja määrust EKP/2001/18 rahaloomeasutustes kodumajapidamiste ning kaupu ja mittefinantsteenuseid tootvate ettevõtete hoiuste ja laenude suhtes kohaldatavate intressimäärade statistika kohta	ELT L 371, 18.12.2004, lk 42

Number	Pealkiri	ELT viide
EKP/2005/1	EKP suunis, 21. aprill 2004, millega muudetakse suunist EKP/2001/3 üleeuroopalise automaatse reaalarjalise brutoarvelduste kiirülekanandesüsteemi kohta (TARGET)	OJ L 30, 3.2.2005, lk 21
EKP/2005/2	EKP suunis, millega muudetakse suunist EKP 2000/7 rahapoliitika instrumentide ja mentluste kohta eurosüsteemis	ilmumata
EKP/2005/3	EKP soovitus, 11. veebruar 2005, Euroopa Liidu Nõukogule Banco de Portugali välisaudiitorite kohta	OJ C 50, 26.2.2005, lk 6
EKP/2005/4	EKP suunis, 15. veebruar 2005, millega muudetakse suunist EKP 2003/2 EKP teatud statistikaaruandenõuete ja -protseduuride kohta liikmesriikide keskpankade puhul raha- ja pangandusstatistika valdkonnas	ilmumata
EKP/2005/5	EKP suunis, 17. veebruar 2005, EKP statistikaaruandenõuete kohta ja statistikaandmete vahetamise menetluste kohta EKPSis valitsuste finantsstatistika valdkonnas	ilmumata

EKP POOLT VASTU VÕETUD ARVAMUSED

Järgmises tabelis on loetletud EKP poolt 2004. aastal ja 2005. aasta alguses 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. Täielik loetelu pärast EKP loomist vastu võetud arvamustest on esitatud EKP veebilehel.

a) EKP arvamused pärast arutelu liikmesriikidega¹

Number ²	Algataja	Teema
CON/2004/1	Soome	Meetmed, mis mõjutavad Suomen Pankki finantspositsiooni, ja sätted, mis on seotud selle asutuse pädevusega anda välja normatiive
CON/2004/2	Rootsi	Rahaloomeasutuste poolt esitatav rahandus- ja pangandusstatistika
CON/2004/3	Luksemburg	Väärtpaberistamistingute õigusliku eriraamistiku loomine
CON/2004/5	Austria	Finantskonglomeraatide täiendav järelevalve
CON/2004/6	Prantsusmaa	Banque de France'i kursikahjude katmine
CON/2004/8	Prantsusmaa	Õiguslik raamistik seoses euro pangatähtede ja müntide ringlusega
CON/2004/9	Belgia	Krediidasutuste, arveldusasutuste ja investeerimisettevõtete maksejõuetus- ja pankrotimenetlus
CON/2004/15	Prantsusmaa	Vabalt kaubeldavad võlaväärtpaberid
CON/2004/16	Itaalia	Hoiuste kaitse
CON/2004/17	Rootsi	Seadusliku maksevahendina kehtivuse kaotavad vanad pangatähed ja mündid
CON/2004/18	Portugal	Krediidasutuste reorganiseerimine ja likvideerimine
CON/2004/20	Prantsusmaa	Krediidasutuste inflatsiooni suhtes indekseeritud laenud
CON/2004/21	Holland	Finantssektori järelevalve
CON/2004/22	Prantsusmaa	Finantsinstrumentide omandiõiguse üleandmine

¹ 2004. aasta detsembris otsustas EKP nõukogu, et EKP arvamused, mis anti liikmesriikide ametiasutuste taotlusel, avaldatakse tavaliselt kohe pärast nende vastuvõtmist ja sellele järgnevat edastamist nõuandvale asutusele.

² Arutelud on loetletud samas järjekorras, nagu EKP nõukogu need kinnitas.

Number ²	Algataja	Teema
CON/2004/23	Saksamaa	Statistiliste andmete esitamise nõuded seoses residentide ja mitteresidentide vaheliste piiriüleste tehingutega
CON/2004/24	Austria	Teenuste impordi ja ekspordi statistika kogumine
CON/2004/25	Eesti	E-raha asutusi reguleerivad asutused
CON/2004/26	Austria	Maksebilansi aruanded, v.a teenused ja ülekanded
CON/2004/27	Belgia	Finantstagatiste kokkulepped
CON/2004/28	Rootsi	Pangatähtede ja müntide ringlus
CON/2004/29	Malta	Erand Malta kohustuslike reservide suhtes
CON/2004/30	Prantsusmaa	Õigusraamistiku lõplik moodustamine väärtpaberistamiseks
CON/2004/31	Slovakkia	Finantsturu järelevalve Národná banka Slovenska poolt
CON/2004/33	Ungari	Keskpanga infosüsteemide jaoks kehtestatud statistiliste andmete esitamise nõuded
CON/2004/34	Belgia	Valuutatehingute maksu kehtestamine
CON/2004/35	Ungari	Rahapoliitiliste otsuste tegemine
CON/2004/36	Tšehhi Vabariik	Statistiliste uuringute programm aastaks 2005
CON/2004/37	Tšehhi Vabariik	E-raha asutuste loomine
CON/2004/38	Taani	Spetsiaalse juriidilise ja järelevalvealase baasi loomine riskimaandusfondide jaoks
CON/2004/39	Hispaania	Uus jaemaksete arveldussüsteemi juhtimisstruktuur
CON/2005/3	Ungari	Forinti pangatähtede ja müntide töötlemine ja sularaha levitamise
CON/2005/5	Malta	Central Bank of Malta statistiliste andmete esitamise nõuded krediitiasutustele

b) EKP arvamused pärast arutelu Euroopa institutsiooniga³

Number⁴	Algataja	Teema	ELT viide
CON/2004/4	Nõukogu	Kvartaalsete mittefinantsaruannete koostamine institutsionaalses sektoris	ELT C 42, 18.02.2004, lk 23
CON/2004/7	Nõukogu	Uue ELi finantsteenuste komisjoni organisatsiooniline struktuur, mis laiendab Lamfalussy menetlust kõikidele finantssektoritele	ELT C 58, 06.03.2004, lk 23
CON/2004/10	Nõukogu	Vahetuskurss euro ja eurot kasutusele võtivate liikmesriikide vääringute vahel	ELT C 88, 08.04.2004, lk 20
CON/2004/11	Nõukogu	EKP juhatuse liikme ametissenimetamine	ELT C 87, 07.04.2004, lk 37
CON/2004/12	Nõukogu	Rahaliste suhete kokkulepe Andorra Vürstiriigiga	ELT C 88, 08.04.2004, lk 18
CON/2004/13	Nõukogu	Müntidega sarnanevad medalid ja märgid	ELT C 134, 12.05.2004, lk 11
CON/2004/14	Nõukogu	Valitsemissektori kvartaalse võlaga seotud andmete koostamine ja edastamine	ELT C 134, 12.05.2004, lk 14
CON/2004/19	Nõukogu	Lühiajaline statistika	ELT C 158, 15.06.2004, lk 3
CON/2004/32	Nõukogu	Läbirääkimiste alustamine Andorra rahaliste suhete kokkuleppe osas	ELT C 256, 16.10.2004, lk 9
CON/2005/2	Nõukogu	Rahapesu ja terrorismi rahastamise tõkestamine rahasüsteemis	OJ C 40, 17.02.2005, lk 9
CON/2005/4	Nõukogu	Kapitali adekvaatsuse raamistik laenuasutustele ja investoritele	OJ C 52, 02.03.2005, lk 37

³ Samuti avaldatud EKP koduleheküljel.

⁴ Arutelud on loetletud selles järjekorras, nagu EKP nõukogu need kinnitas.

EUROOPA KESKPANGA POOLT ALATES 2004. AASTA JAANUARIST AVALDATUD DOKUMENDID

Käesolev loetelu sisaldab valikut Euroopa Keskpanga poolt alates 2004. a jaanuarist avaldatud dokumentidest. Teadustoimetiste (*Working Papers*) loetelu viitab üksnes 2004. a detsembrist kuni 2005. a veebruarini avaldatud trükistele. Huvilistel on võimalus saada väljaandeid tasuta EKP pressi- ja infotalitusest. Tellimused edastada kirjalikult tiitellehe pöördel viidatud postiaadressile.

Euroopa Keskpanga ja Euroopa Rahainstituudi (EMI) poolt avaldatud dokumentide täielik nimekiri on saadaval EKP koduleheküljel (<http://www.ecb.int>).

AASTAARUANNE

“Annual Report 2003”, aprill 2004.

KUUBÜLLETÄNIS AVALDATUD ARTIKLID

“EMU and the conduct of fiscal policies”, jaanuar 2004.

“Opinion survey on activity, prices and labour market developments in the euro area: features and uses”, jaanuar 2004.

“Measuring and analysing profit developments in the euro area”, jaanuar 2004.

“The acceding countries’ economies on the threshold of the European Union”, veebruar 2004.

“Developments in private sector balance sheets in the euro area and the United States”, veebruar 2004.

“The impact of fair value accounting on the European banking sector – a financial stability perspective”, veebruar 2004.

“Fiscal policy influences on macroeconomic stability and prices”, aprill 2004.

“Future developments in the TARGET system”, aprill 2004.

“The Barcelona partner countries and their relations with the euro area”, aprill 2004.

“The EU economy following the accession of the new Member States”, mai 2004.

“The natural real interest rate in the euro area”, mai 2004.

“Risk mitigation methods in Eurosystem credit operations”, mai 2004.

“Labour productivity developments in the euro area: aggregate trends and sectoral patterns”, juuli 2004.

“Accounting for the resilience of the EU banking sector since 2000”, juuli 2004.

“The European Constitution and the ECB”, august 2004.

“Properties and use of general government quarterly accounts”, august 2004.

“Euro banknotes: first years of experience”, august 2004.

“Monetary analysis in real time”, oktoober 2004.

“Economic integration in selected regions outside the European Union”, oktoober 2004.

“Oil prices and the euro area economy”, november 2004.

“Extracting information from financial asset prices”, november 2004.

“Developments in the EU framework for financial regulation, supervision and stability”, november 2004.

“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.

STATISTICS POCKET BOOK

Saadaval igakuiselt alates 2003. a augustist.

ÜLDISED TOIMETISED (OCCASIONAL PAPER SERIES)

- 9 "Fiscal adjustment in 1991-2002: stylised facts and policy implications"; M. G. Briotti, veebruar 2004.
- 10 "The acceding countries' strategies towards ERM II and the adoption of the euro: an analytical review"; EKP ekspertide rühm: P. Backé ja C. Thimann, k.a O. Arratibel, O. Calvo-Gonzalez, A. Mehl ja C. Nerlich, veebruar 2004.
- 11 "Official dollarisation/euroisation: motives, features and policy implications of current cases"; A. Winkler, F. Mazzaferro, C. Nerlich ja C. Thimann, veebruar 2004.
- 12 "Understanding the impact of the external dimension on the euro area: trade, capital flows and other international macroeconomic linkages"; R. Anderton, F. di Mauro ja F. Moneta, aprill 2004.
- 13 "Fair value accounting and financial stability"; EKP ekspertide rühm: Andrea Enria, k.a L. Capiello, F. Dierick, S. Grittini, A. Maddaloni, P. Molitor, F. Pires ja P. Poloni, aprill 2004.
- 14 "Measuring financial integration in the euro area"; L. Baele, A. Ferrando, P. Hördahl, E. Krylova ja C. Monnet, aprill 2004.
- 15 "Quality adjustment of European price statistics and the role for hedonics"; H. Ahnert ja G. Kenny, mai 2004.
- 16 "Market dynamics associated with credit ratings: a literature review"; F. Gonzalez, F. Haas, R. Johannes, M. Persson, L. Toledo, R. Violi, M. Wieland ja C. Zins, juuni 2004.
- 17 "Corporate 'excesses' and financial market dynamics"; A. Maddaloni ja D. Pain, juuli 2004.
- 18 "The international role of the euro evidence from bonds issued by non-euro area residents"; A. Geis, A. Mehl ja S. Wredenberg, juuli 2004.
- 19 "Sectoral specialisation in the EU: a macroeconomic perspective"; EKPSi rahapoliitika komitee (MPC) rakkerühm, juuli 2004.
- 20 "The supervision of mixed financial services group in Europe"; F. Dierick, august 2004.
- 21 "Governance of securities clearing and settlement systems"; D. Russo, T. Hart, M. C. Malaguti ja C. Papathanassiou, oktoober 2004.
- 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. Momferatou ja G. Mourre, veebruar 2005.

TEADUSTOIMETISED (WORKING PAPER SERIES)

- 419 "The design of fiscal rules and forms of governance in European Union countries"; M. Hallerberg, R. Strauch ja J. von Hagen, detsember 2004.
- 420 "On prosperity and posterity: the need for fiscal discipline in a monetary union"; C. Detken, V. Gaspar ja B. Winkler, detsember 2004.
- 421 "EU fiscal rules: issues and lessons from political economy"; L. Schuknecht, detsember 2004.
- 422 "What determines fiscal balances? An empirical investigation in determinants of changes in OECD budget balances"; M. Tujula ja G. Wolswijk, detsember 2004.
- 423 "Price setting in France: new evidence from survey data"; C. Loupias ja R. Ricart, detsember 2004.

- 424 “An empirical study of liquidity and information effects of order flow on exchange rates”; F. Breedon ja P. Vitale, detsember 2004.
- 425 “Geographic versus industry diversification: constraints matter”; P. Ehling ja S. Brito Ramos, jaanuar 2005.
- 426 “Security fungibility and the cost of capital: evidence from global bonds”; D. P. Miller ja J. J. Puthenpurackal, jaanuar 2005.
- 427 “Interlinking securities settlement systems: a strategic commitment?”; K. Kauko, jaanuar 2005.
- 428 “Who benefits from IPO underpricing?” Evidence from hybrid bookbuilding offerings; V. Pons-Sanz, jaanuar 2005.
- 429 “Cross-border diversification in bank asset portfolios”; C. M. Buch, J. C. Driscoll ja C. Ostergaard, jaanuar 2005.
- 430 “Public policy and the creation of active venture capital markets”; M. Da Rin, G. Nicodano ja A. Sembenelli, jaanuar 2005.
- 431 “Regulation of multinational banks: a theoretical inquiry”; G. Calzolari ja G. Loranth, jaanuar 2005.
- 432 “Trading European sovereign bonds: the microstructure of the MTS trading platforms”; Y. Chung Cheung, F. de Jong ja B. Rindi, jaanuar 2005.
- 433 “Implementing the stability and growth pact: enforcement and procedural flexibility”; R. Beetsma ja X. Debrun, jaanuar 2005.
- 434 “Interest rates and output in the long-run”; Y. Aksoy ja M. León-Ledesma, jaanuar 2005.
- 435 “Reforming public expenditure in industrialised countries: are there trade-offs?”; L. Schuknecht ja V. Tanzi, veebruar 2005.
- 436 “Measuring market and inflation risk premia in France and in Germany”; L. Cappiello ja S. Guéné, veebruar 2005.
- 437 “What drives international bank flows? Politics, institutions and other determinants”; E. Papaioannou, veebruar 2005.
- 438 “Quality of public finances and growth”; A. Afonso, W. Ebert, L. Schuknecht ja M. Thöne, veebruar 2005.
- 439 “A look at intraday frictions in the euro area overnight deposit market”; V. Brousseau ja A. Manzanares, veebruar 2005.
- 440 “Estimating and analysing currency options implied risk-neutral density functions for the largest new EU member states”; O. Castrén, veebruar 2005.
- 441 “The Phillips curve and long-term unemployment”; R. Llaudes, veebruar 2005.
- 442 “Why do financial systems differ? History matters”; C. Monnet ja E. Quintin, veebruar 2005.
- 443 “Explaining cross-border large-value payment flows: evidence from TARGET and EURO 1 data”; S. Rosati ja S. Secola, veebruar 2005.
- 444 “Keeping up with the Joneses, reference dependence, and equilibrium indeterminacy”; L. Stracca ja A. al-Nowaihi, veebruar 2005.
- 445 “Welfare implications of joining a common currency”; M. Ca’Zorzi, R. A. De Santis ja F. Zampolli, veebruar 2005.
- 446 “Trade effects of the euro: evidence from sectoral data”; R. E. Baldwin, F. Skudelny ja D. Taglioni, veebruar 2005.
- 447 “Foreign exchange option and returns based correlation forecasts: evaluation and two applications”; O. Castrén ja S. Mazzotta, veebruar 2005.

MUUD VÄLJAANDED

- “Assessment of accession countries’ securities settlement systems against the standards for the use of EU securities settlement systems in Eurosystem credit operations”, jaanuar 2004.
- “The monetary policy of the ECB”, jaanuar 2004.
- “The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures”, veebruar 2004.
- “Guidance notes on the MFI balance sheet statistics relating to EU enlargement as laid down in Regulation ECB/2003/10”, veebruar 2004.
- “Comments on the communication from the Commission to the Council and the European Parliament concerning a new legal framework for payments in the internal market (consultative document)”, veebruar 2004.
- “Foreign direct investment task force report”, märts 2004.
- “External evaluation of the economic research activities of the European Central Bank”, aprill 2004.
- “Payment and securities settlement systems in the accession countries – Addendum incorporating 2002 figures” (“Blue Book”), aprill 2004.
- “Payment and securities settlement systems in the European Union – Addendum incorporating 2002 figures” (“Blue Book”), aprill 2004.
- “TARGET compensation claim form”, aprill 2004.
- “Letter from the ECB President to the President of the Council of the European Union: negotiations on the draft Treaty establishing a Constitution for Europe”, aprill 2004.
- “The use of central bank money for settling securities transactions”, mai 2004.
- “TARGET Annual Report 2003”, mai 2004.
- “Assessment of euro large-value payment systems against the Core Principles”, mai 2004.
- “Credit risk transfer by EU banks: activities, risks and risk management”, mai 2004.
- “Risk Management for Central Bank Foreign Reserves”, mai 2004.
- “Comparison of household saving ratios, euro area/United States/Japan”, juuni 2004.
- “The development of statistics for Economic and Monetary Union”; P. Bull, juuli 2004.
- “ECB staff macroeconomic projections for the euro area”, september 2004.
- “Letter from the ECB President to the Chairman of International Accounting Standards Board of 6 September 2004: Exposure draft of proposed amendments to IAS 39 – the fair value option”, september 2004.
- “Institutional provisions: Statute of the ESCB and of the ECB. Rules of procedures”, oktoober 2004.
- “Convergence Report 2004”, oktoober 2004.
- “Standards for securities clearing and settlement in the European Union”, oktoober 2004.
- “The European Central Bank – History, role and functions”, oktoober 2004.
- “E-payments without frontiers”, oktoober 2004.
- “European Union balance of payments/international investment position statistical methods”, november 2004.
- “Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in accession countries”, november 2004.
- “Report on EU banking structure 2004”, november 2004.
- “EU banking sector stability 2004”, november 2004.
- “Letter from the ECB President to the President of the European Parliament”, november 2004.
- “Letter from the ECB President to Mr Paolo Cirino Pomicino, Member of the Committee on Economic and Monetary Affairs”, november 2004.
- “Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area”, detsember 2004.
- “Towards a single euro payments area – third progress report”, detsember 2004.

“The euro bond market study 2004”, detsember 2004.
“Financial Stability Review”, detsember 2004.
“Review of the requirements in the field of general economic statistics”, detsember 2004.
“Research network on capital markets and financial integration in Europe – results and experience after two years”, detsember 2004.
“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.
“The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures”, veebruar 2005.
“Review of the application of the Lamfalussy framework to EU securities markets legislation”, veebruar 2005.
“Payment and securities settlement systems in the European Union – *Addendum* incorporating 2003 figures” (“Blue Book”), veebruar 2005.

BROŠÜÜRID

“Information guide for credit institutions using TARGET”, juuli 2003.
“TARGET2 – the future TARGET system”, september 2004.
“TARGET – the current system”, september 2004.

EUROSÜSTEEMI RAHAPOLIITIKA KRONOLOOGIA¹

8. JAANUAR 2004

Euroopa Keskpannga 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%.

12. JAANUAR 2004

Euroopa Keskpannga nõukogu otsustab suurendada pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide kogumahtu 2004. aastal 15 miljardilt eurolt 25 miljardi euroni oksjoni kohta. Selle summa suurendamisel võetakse arvesse euroala pangandussüsteemi eeldatavalt suuremaid likviidsusvajadusi 2004. aastal. Samas jätkab eurosüsteem likviidsuse tagamist oma põhiliste refinantseerimisoperatsioonide kaudu. Nõukogu võib teha otsuse väljajagatava summa korrigeerimise kohta 2005. aasta algul.

5. VEEBRUAR JA 4. MÄRTS 2004

Euroopa Keskpannga 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%.

10. MÄRTS 2004

Vastavalt nõukogu 23. jaanuari 2003 otsusele lühendatakse eurosüsteemi põhiliste refinantseerimisoperatsioonide tähtaega kahelt nädalalt ühele nädalale ja eurosüsteemi kohustuslike reserve hoidmisperioodi muudetakse sellisel, et hoidmisperiood algab alati põhilise refinantseerimisoperatsiooni arvelduspäeval pärast nõukogu koosolekut, mil pannakse paika kuiselt hinnatav rahapoliitiline hoiak, mitte aga kuu 24. päeval.

1. APRILL, 6. MAI, 3. JUUNI, 1. JUULI, 5. AUGUST, 2. SEPTEMBER, 7. OKTOOBER, 4. NOVEMBER, 2. DETSEMBER 2004 JA 13. JAANUAR 2005

Euroopa Keskpannga 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

Euroopa Keskpannga nõukogu otsustab suurendada pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonide kogumahtu 2005. aastal 25 miljardist eurost 30 miljardi euroni oksjoni kohta. Mahu suurendamisel võetakse arvesse euroala pangandussüsteemi eeldatavalt suuremaid likviidsusvajadusi 2005. aastal. Samas jätkab eurosüsteem likviidsuse tagamist oma põhiliste refinantseerimisoperatsioonide kaudu. Nõukogu võib teha otsuse väljajagatava summa korrigeerimise kohta 2006. aasta algul.

3. VEEBRUAR JA 3. MÄRTS 2005

Euroopa Keskpannga 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 Eurosüsteemi rahapoliitika 1999.–2003. aasta kronoloogia leiab EKP aastaaruandes 1999 (lk 176–180), EKP aastaaruandes 2000 (lk 205–208), EKP aastaaruandes 2001 (lk 219–220), EKP aastaaruandes 2002 (lk 234–235) ja EKP aastaaruandes 2003 (lk 217–218).

SÕNASTIK

Käesolev sõnastik sisaldab valikut aastaaruandes kasutatud termineid. Põhjalikum ja üksikasjalikum sõnastik asub EKP koduleheküljel.

Aktsiaturg: turg, kus lastakse välja võlakirju ja kaubeldakse nendega.

Aktsiad/osakud: väärtpaberid, mis esindavad osalust ettevõttes. Need kujutavad endast väärtpaberibörsidel kaubeldavaid aktsiaid (noteeritud aktsiad), noteerimata aktsiaid ning muid aktsia- ja osakapitali vorme. Aktsiad/osakud toodavad tavaliselt tulu dividendide näol.

Andmete otsetöötlus (STP): automatiseeritud tehingute/rahaülekannete töötlus, mis hõlmab tehingu/ülekande algatamis-, kinnitamis-, kliiringu- ja arvelduskorralduse automaatset täitmist.

Arveldusrisk: üldine mõiste, mis tähistab riski, et arveldus ei toimu süsteemis nii nagu loodetud. Nimetatud risk võib hõlmata nii **krediidi-** kui ka **likviidsusriski**.

Asutamisleping: Euroopa Ühenduse asutamisleping (“Rooma leping”). Asutamislepingut on muudetud mitmel korral; eriti suurel määral Euroopa Liidu lepinguga (“Maastrichti leping”), mis pani aluse **majandus- ja rahaliidule** ning sisaldas **EKPSi** põhikirja.

Avaturuoperatsioon: finantsturul keskpanga initsiatiivil teostatud operatsioon. Nende eesmärkidest, regulaarsusest ja vajalikest toimingutest lähtudes võib **eurosüsteemi** avaturuoperatsioonid jagada nelja kategooriasse: **põhilised refinantseerimisoperatsioonid**, **pikemaajalised refinantseerimisoperatsioonid**; **peenhäälestusoperatsioonid** ja struktuurioperatsioonid. Kasutatavatest vahenditest on eurosüsteemi põhilisi avaturuinstrumente **pöördtehingud**, mida saab kasutada kõigis neljas tehingukategoorias. Lisaks on struktuurioperatsioonide teostamiseks võimalik kasutada võlakirjade emissioone ja tähtpäevatehinguid ning peenhäälestusoperatsioonide tegemiseks tähtpäevatehinguid, **välisvaluuta vahetustehinguid** ja tähtajaliste hoiuste kogumist.

ECOFINI nõukogu: Euroopa Liidu nõukogu istung, millel osalevad majandus- ja rahandusministrid.

Eelarve esmane tasakaal: valitsuse poolt võetud või antud netolaenu, millest on välja arvatud valitsuse konsolideeritud võlakohustustelt makstavad intressid.

Eeldatav volatiilsus: mõõdab oodatavat kõikumist (aastaste protsendimäärade muutumise põhjal arvatav standardhälve) näiteks võlakirjade ja aktsiate/osakute (või vastavate futuurlepingute) hindades, mille saab välja võtta ka **optsiionihindadest**.

EKP baasintressimäärad: EKP nõukogu poolt kehtestatud intressimäärad, mis kajastavad **Euroopa Keskpanga** rahapoliitilist hoiakut. Nendeks on **põhiliste refinantseerimisoperatsioonide pakumisintressi alammäär** ning **laenamise** ja **hoiustamise püsivõimaluse** intressimäärad.

EKP juhatus: üks **Euroopa Keskpanga (EKP)** otsuseid tegev organ. Juhatusse kuuluvad EKP president ja asepresident ning veel neli liiget, kes nimetatakse ametisse euroala riikide riigipeade ja valitsusjuhtide ühisel kokkuleppel.

EKP nõukogu: üks **Euroopa Keskpanga (EKP)** kõrgeim otsuseid tegev organ. Nõukokku kuuluvad kõik **juhatuse** liikmed ning euro kasutusele võtnud liikmesriikide keskpankade presidendid.

EKP üldnõukogu: üks **Euroopa Keskpanga (EKP)** otsuseid tegev organ. Üldnõukogusse kuuluvad EKP president ja asepresident ning kõigi ELi liikmesriikide keskpankade juhid.

EONIA (euroala pankadevahelise üleööturu keskmine intressimäär): tegelik intressimäär, mis kehtib pankadevahelisel eurohoiuste üleööturul. See arvutatakse osalevate pankade poolt avaldatud eurodes nomineeritud tagatiseta üleöölaenuhingute intressimäärade kaalutud keskmisena.

ERM2 (vahetuskursimehhanism ERM2): vahetuskursikokkulepe, mis loob raamistiku vahetuskursipoliitika alasele koostööle **euroala** riikide ja **majandus- ja rahaliidu** kolmandas etapis mitteamalaste ELi liikmesriikide vahel.

Ettevaated: neli korda aastas tehtava toimingute tulemused, mis annavad ettevaate võimaliku tulevase makromajandusliku arengu kohta **euroalal**. Eurosüsteemi ekspertide ettevaated avaldatakse juunis ja detsembris ning EKP ekspertide ettevaated märtsis ja septembris. Need moodustavad osa **majandusanalüüsist** ja on **Euroopa Keskpanga** rahapoliitilise strateegia tugisammas, millest lähtudes hindab EKP nõukogu **hinnastabiilsuse** võimalikke riske.

Ettevõtte üldjuhtimine: menetlused ja toimingud, mille kohaselt suunatakse ja juhitakse ettevõtte tegevust. Ettevõtte üldjuhtimise struktuuriga määratletakse täpselt õiguste ja kohustuste jagunemine organisatsiooni erinevate osaliste – juhatuse, juhtide, aktsionäride ja teiste huvirühmade – vahel ning kehtestatakse otsuste vastuvõtmise reeglid ja kord.

EURIBOR (euro üleeuroopaline pankadevaheline intressimäär): intressimäär, millega esmaklassiline pank on nõus laenama raha eurodes teisele esmaklassilisele pangale ning mida arvutatakse iga päev pankadevaheliste hoiuste puhul tähtajaga kuni 12 kuud.

Euroala: neid liikmesriike hõlmav ala, kus vastavalt **asutamislepingule** on ühisrahana kasutusele võetud euro ning kus kujundatakse **Euroopa Keskpanga nõukogu** vastutusel ühtset rahapoliitikat. Hetkel hõlmab euroala Belgiat, Saksamaad, Kreekat, Hispaaniat, Prantsusmaad, Iirimaa, Itaaliat, Luksemburgi, Hollandit, Austriat, Portugali ja Soomet.

Euro efektiivsed vahetuskursid (EER) (nominaal-/reaalkurss): euro ja **euroala** oluliste kaubanduspartnerite vääringute kahepoolsete vahetuskursside kaalutud keskmine. **Euroopa Keskpank** avaldab euro nominaalsete efektiivsete vahetuskursside indeksid kahele kaubanduspartnerite gruppidele: EER-23 (kuhu kuuluvad 13 euroalavälist Euroopa Liidu liikmesriiki ja 10 ELi välist peamist kaubanduspartnerit) ning EER-42 (kuhu kuuluvad eelnimetatud 23 riiki ja 19 täiendavat riiki). Keskmise kaalumisel kasutatavad andmed kajastavad iga partnerriigi osa euroala väliskaubanduses ning lähtuvad konkurentsist kolmandatel turgudel. Euro reaalne efektiivne vahetuskurss on euro nominaalkurss, mis on korrutatud välismaiste kaalutud keskmiste ning kohalike hindade või kulude suhtega. Seega on need hinna ja kulude konkurentsivõime mõõtühikud.

Euroopa Keskpank (EKP): EKP moodustab **eurosüsteemi** ja **Euroopa Keskpankade Süsteemi** (EKPSi) keskmise ning vastavalt ühenduse seadustele on talle määratud iseseisev õigusvõime. EKP tagab eurosüsteemile ja EKPSile antud ülesannete täitmise kas iseenda tegevuse või liikmesriikide keskpankade tegevuse kaudu kooskõlas EKPSi põhikirjaga. Euroopa Keskpanga juhidavad **EKP nõukogu**, **EKP juhatuse** ning kolmanda otsuseid tegeva organina **EKP üldnõukogu**.

Euroopa Keskpankade Süsteem (EKPS): koosneb **Euroopa Keskpangast (EKP)** ja 25 liikmesriigi keskpankadest, st see hõlmab lisaks **eurosüsteemi** liikmetele ka nende liikmesriikide keskpankade

kasid, kes pole veel eurot kasutusele võtnud. EKPSi juhivad **EKP nõukogu**, **EKP juhatus** ning kolmanda otsuseid tegeva organina **EKP üldnõukogu**.

Euroopa Rahainstituut (ERI): majandus- ja rahaliidu teise etapi alguses 1. jaanuaril 1994 asutatud ajutine asutus, mis likvideeriti pärast **Euroopa Keskpanga** rajamist 1. juunil 1998.

Euroopa rahvamajanduse arvepidamise süsteem 1995 (ESA 95): ühtsete statistiliste mõistete ja klassifikaatorite süsteem, mille eesmärk on saavutada liikmesriikide majanduste ühtlustatud kvantitatiivne kirjeldus. ESA 95 on ühenduse versioon maailmas kasutatavast rahvamajanduse arvepidamise süsteemist (SNA 93).

Eurosüsteem: euroala keskpanganduse süsteem. Eurosüsteem hõlmab **Euroopa Keskpanka** ja nende liikmesriikide keskpankasid, kes on **majandus- ja rahaliidu** (EMU) kolmandas etapis kasutusele võtnud euro.

Eurosüsteemi püsivõimalus: keskpanga poolt **osapooltele** nende endi initsiatiivil pakutav laenamise püsivõimalus. **Eurosüsteem** pakub kahte üleölaenu võimalust: **laenamise ja hoiustamise püsivõimalus**.

Hinnastabiilsus: hinnastabiilsuse säilitamine on **eurosüsteemi** põhieesmärk. **EKP nõukogu** määratleb hinnastabiilsusena **ühtlustatud tarbijahinnaindeksi** alla 2% suurust kasvu **euroalal**. EKP nõukogu on ühtlasi selgelt väljendanud, et hinnastabiilsuse tagamiseks on nende eesmärk hoida inflatsioonimäärad keskpikas perspektiivis 2%st madalamal, kuid mitte oluliselt alla selle.

Hoidmisperiood: periood, mille jooksul arvutatakse **krediidiasutuste kohustusliku reservi nõuete** täitmist. Alates 10. märtsist 2004 algab hoidmisperiood esimese **põhilise refinantseerimisoperatsiooni** arvelduspäeval pärast **nõukogu** koosolekut, mil pannakse paika kuiselt hinnatav rahapoliitiline hoiak. **Euroopa Keskpank** avaldab kohustusliku reservi hoidmisperioodi ajakava vähemalt kolm kuud enne aasta algust.

Hoiustamise püsivõimalus: **eurosüsteemi püsivõimalus**, mida **osapooled** võivad kasutada üleöhoiustamiseks riigi keskpangas ning mille eest makstakse eelnevalt kindlaks määratud intressi (vt ka **EKP baasintressimäärad**).

Keskne osapool: isik, kes seisab tehingu osapoolte vahel ja tegutseb iga müüja suhtes ostjana ja iga ostja suhtes müüjana.

Keskvalitsus: **Euroopa rahvamajanduse arvepidamise süsteemi** (ESA 95) kohaselt määratletud valitsus, välja arvatud piirkondlikud valitsused ja kohalikud omavalitsused (vaata ka **valitsemis-sektor**).

Kohustusliku reservi nõue: minimaalne reserv, mida krediidiasutus on kohustatud **eurosüsteemis** hoidma. Nõude täitmist kontrollitakse keskmise päevasaldo alusel umbes ühekuise **hoidmisperioodi** vältel.

Krediidiasutus: 1) äriühing, mille tegevus seisneb avalikkuselt hoiuste või muude tagasimakstavate vahendite vastuvõtmises ning enda arvel laenude andmises, 2) äriühing või muu juriidiline isik (v.a punktis 1) nimetatu), mis laseb välja maksevahendeid elektroonilise raha kujul.

Krediidirisk: risk, et **osapool** ei täida oma kohustusi täies ulatuses ei määratud tähtjaks ega pärast seda. Krediidirisk hõlmab asenduskulude riski ja põhiriski. Samuti sisaldab see riski, et arvelduspank ei suuda kohustusi täita.

Laenamise püsivõimalus: eurosüsteemi püsivõimalus, mida **osapooled** võivad kasutada üleõhoiuste saamiseks kõlblike varade vastu riigi keskpangalt eelnevalt kindlaksmääratud intressimääraga (vt ka **EKP baasintressimäärad**).

Liituvad riigid: need kümme riiki, kes allkirjastasid 2003. aastal ELiga ühinemislepingu, et liituda 1. mail 2004 ELiga: Eesti, Küpros, Leedu, Läti, Malta, Poola, Slovakkia, Sloveenia, Tšehhi Vabariik ja Ungari.

Likviidsusrisk: risk, et **osapool** ei täida oma kohustust täies ulatuses määratud tähtjaks, vaid muuks sellele tähtjale järgnevaks määratlemata ajaks.

M1: kitsas rahaagregaat, mis koosneb ringluses olevast sularahast ning üleõhoiustest **rahaloomeasutustes** ja **keskvalitsuses** (nt postkontoris või riigikassas).

M2: laiem rahaagregaat, mis koosneb M1st, kuni kolmekuulise etteteatamistähtjaga hoiustest (st lühiajalised säästuhoiused) ning kuni kaheaastaste tähtjaga hoiustest (ehk lühiajalistest tähtjalistest hoiustest) **rahaloomeasutustes** ja **keskvalitsuses**.

M3: lai rahaagregaat, mis koosneb M2st ja sellistest turukõlblikest instrumentidest nagu **repotehingud**, **rahaturufondide** aktsiad ja osakud ning rahaloomeasutuste emiteeritud kuni kaheaastase tähtjaga **võlakirjad**.

Majandusanalüüs: Euroopa Keskpanga hinnastabiilsuse riskide põhjaliku analüüsi teostamise raamistiku üks tugisammas, millest lähtudes langetab **EKP nõukogu** rahapoliitilisi otsuseid. Majandusanalüüs keskendub peamiselt hetke majandus- ja rahaasjade arengu ning lühikese ja keskpika perspektiivi võimalike hinnastabiilsuse riskide hindamisele seoses kaupade ja teenuste nõudluse ja pakkumise ning ressursiturgude omavaheliste mõjudega. Selles osas pööratakse piisavalt tähelepanu vajadusele määratleda majandust mõjutavate šokkide iseloom, nende mõju hindadele ja nende levimine majandusse lühikeses ja keskpikas perspektiivis (vt ka **rahapoliitiline analüüs**).

Majandus- ja rahaliit (EMU): asutamislepingus kirjeldatakse majandus- ja rahaliidu loomise protsessi ELis kolme etapina. Kolmas ja viimane etapp algas 1. jaanuaril 1999 rahapoliitilise pädevuse üleandmisega **Euroopa Keskpangale** ja euro kasutuselevõtuga. EMU asutamisprotsess lõppes euro sularahale üleminekuga 1. jaanuaril 2002. aastal.

Majandus- ja rahanduskomitee (EFC): ühenduse nõuandev organ, mis aitab ette valmistada Euroopa Liidu nõukogu tööd. Komitee ülesanded on ühenduse liikmesriikide majandus- ja finantsolukorra ülevaatamine ning eelarveseire.

Maksebilanss: statistiline aruanne, mis summeerib konkreetse riigi teatud perioodi jooksul sooritatud majandustehingud ülejäänud maailmaga. Arvesse võetakse tehinguid, mis hõlmavad kaupu, teenuseid ja tulu, samuti neid, millega kaasnevad finantsnõuded ülejäänud maailmale või kohustused ülejäänud maailma ees ning tehinguid (näiteks võlavabastus), mida käsitletakse võõrandamisena.

Opsioon: finantsinstrument, mis annab selle omanikule õiguse, kuid mitte kohustuse osta või müüa kindlaid varasid (nt võlakirju või aktsiaid) eelnevalt kindlaksmääratud hinnaga (opsiooni täitmishind) teatud kuupäevani või kuupäeval tulevikus (aegumiskuupäev).

Osapool: finantstehingu vastaspool (nt keskpangaga tehingut teostav pool).

Otseinvesteering: piiriülene investeering, mille eesmärk on omandada teise riigi residentses ettevõttes püsiv osalus (praktikas omandatakse omandiõiguste teostamiseks tavaliselt vähemalt 10% hääleõiguslikest aktsiatest/osakutest).

Pakkumisintressi alammäär: madalaim intressimäär, millega **osapooled** võivad teha pakkumisi muutuva intressimääraga **põhiliste refinantseerimisoperatsioonide** suhtes. See on üks **EKP baasintressimäär**, mis kajastab rahapoliitilist seisukohta.

Peenhäälestusoperatsioon: eurosüsteemi mitteregulaarne **avaturuoperatsioon**, mille eesmärk on tasakaalustada turul ootamatuid likviidsuse kõikumisi.

Pikemaajaline refinantseerimisoperatsioon: eurosüsteemis pöördtehinguna sooritatud regulaarne **avaturuoperatsioon**. Niisugused tehingud sooritatakse kuiste tavapakkumiste vormis ning nende tähtjaks on tavaliselt kolm kuud.

Portfelliinvesteering: euroala residentide tehtud netotehingud ja/või omandatud väärtpaberid, mis on emiteeritud euroala mitteresidentide poolt ("varad"); ja euroala mitteresidentide poolt tehtud netotehingud ja/või omandatud väärtpaberid, mis on emiteeritud euroala residentide poolt ("kohustused"). Portfelliinvesteeringuks loetakse ka omandiväärtpabereid, **võlakirju** ja **rahaturuinstrumente**, välja arvatud otseinvesteeringute või reservvaradena kajastatud summad.

Põhiline refinantseerimisoperatsioon: eurosüsteemis pöördtehinguna sooritatud regulaarne **avaturuoperatsioon**. Alates 10. märtsist 2004 sooritatakse niisugused tehingud nädalaste tavapakkumiste vormis ning nende tähtaeg on tavaliselt üks nädal.

Pöördtehing: tehing, millega keskpank ostab või müüb **repotehingu** alusel vara või sõlmib laenu- tehinguid **tagatise** vastu.

Rahaagregaadi M3 kasvu kontrollväärtus: M3 aastase kasvu määr keskmise tähtaja vältel, mis vastab **hinnastabiilsuse** säilitamise põhimõttele. Hetkel on M3 aastase kasvu kontrollväärtus 4,5%.

Rahaloomeasutuse laen euroala residentidele: rahaloomeasutuse laenud **mitterahaloomeasutustest euroala** residentidele (sealhulgas **valitsemissektorile** ja erasektorile) ning rahaloomeasutuste omanduses olevad mitterahaloomeasutustest euroala residentide emiteeritud väärtpaberid (aktsiad ning muud lihtaktsiad ja **võlakirjad**).

Rahaloomeasutuse netovälisvarad: koosnevad **euroala rahaloomeasutuste** välisvaradest (näiteks kuld, välisvaluuta pangatähed ja mündid, euroalaväliste residentide emiteeritud väärtpaberid ning euroalavälisestele residentidele antud laenud), millest on maha arvatud euroala rahaloomeasutuste väliskohustused (näiteks euroalaväliste residentide hoiused, **repotehingud**, **rahaturufondide** aktsiad ja osakud ning rahaloomeasutuste emiteeritud kuni kaheaastase tähtjajaga **võlakirjad**).

Rahaloomeasutused: finantsasutused, mis moodustavad **euroala** rahaloomesektori. Nendeks on **Euroopa Keskpank**, euroala riikide keskpangad ning euroalal asuvad **krediidiasutused** ja **rahaturufondid**.

Rahaloomeasutuste intressimäärad: intressimäärad, mida euroala residentidest **rahaloomeasutused** (v.a keskpangad ja **rahaturufondid**) kohaldavad eurodes nomineeritud hoiustele ja laenudele võrreldes **euroala** residentidest kodumajapidamiste ning kaupu ja mittefinantsteenuseid pakkuvate ettevõtetega.

Rahaloomeasutuse pikemaajalised finantskohustused: koosnevad üle kahe aasta pikkustest tähtajalistest hoiustest, enam kui kolmekuulise etteteatamistähtajaga lõpetatavatest hoiustest, **euroala rahaloomeasutuste** poolt emiteeritud enam kui kaheaastase esmase tähtajaga **võlakirjadest** ning **euroala** rahaloomeasutuste omakapitalist ja reservidest.

Rahaloomeasutuste sektori koondbilanss: bilanss, mille saamiseks eemaldatakse **rahaloomeasutuste** omavahelised tehingud (nt rahaloomeasutuste omavahelised laenud ja hoiused) rahaloomeasutuste koondbilansist. Bilansis esitatakse statistiline teave rahaloomeasutuste sektori varade ja kohustuste kohta võrreldes sellesse sektorisse mittekuuluvate **euroala** residentidega (st **valitsemissektor** ja muud euroala residendid) ning euroalaväliste residentidega. See on rahaagregaatide arvutamisel peamine statistiline allikas ning M3 vastaskirjete regulaarse analüüsi alus.

Rahapoliitiline analüüs: Euroopa Keskpanga hinnastabiilsust mõjutavate riskide põhjaliku analüüsi teostamise raamistiku üks tugisammas, millest lähtudes langetab **EKP nõukogu** rahapoliitilisi otsuseid. Rahapoliitiline analüüs aitab hinnata keskpikki ja pikki inflatsioonisuundumusi, arvestades raha ja hindade tihedat seotust tulevikuperspektiivis. Analüüsis võetakse arvesse erinevate rahaagregaatide indikaatorite arengut, sealhulgas ka **M3**, selle osi ja vastaskirjeid, eriti laene, ning ülemäärase likviidsuse erinevaid näitajaid (vt ka **majandusanalüüs**).

Rahatulu: tulu, mida liikmesriikide keskpangad saavad **eurosüsteemi** rahapoliitilise rolli täitmisel ja mis teenitakse niisugustelt varadelt, mis on märgistatud vastavalt **EKP nõukogu** poolt kehtestatud suunistele ja mida omatakse ringluses olevate pangatähtede ja **krediidiasutuste** ees võetud hoiustamiskohustuste eest.

Rahaturg: turg, millel mobiliseeritakse, investeeritakse ja kaubeldakse lühiajalisi vahendeid, kasutades instrumente, mille esialgne tähtaeg on üldjuhul kuni üks aasta.

Rahvusvaheline investeerimispositsioon: rahvamajanduse netofinantsnõuded (või finantskohustused) välismaailma vastu, esitatuna nende sisu järgi.

Reaalajaline brutoarveldussüsteem (RTGS): arveldussüsteem, kus maksete töötlemine ja arveldamine toimuvad vastavate korralduste alusel (ilma tasaarvelduseta) reaalajas (katkematult) (vt ka **TARGET**).

Repotehing: kokkulepe müüa vara ja osta see tagasi eelnevalt kindlaksmääratud hinnaga ja kuupäeval tulevikus või nõudmisel. Niisugune tehing sarnaneb tagatise vastu laenamisega, kuid erineb selle poolest, et vara omandiõigus ei jää müüjale.

Reservibaas: sobilike bilansikirjete (eriti kohustuste) summa, mis on **krediidiasutuse kohustusliku reservi** arvutamise alus.

Reservimäär: määr, mille kehtestab keskpank iga **reservibaasis** sisalduva sobiliku bilansikirje kategooria jaoks. Seda kasutatakse **kohustusliku reservi** arvutamiseks.

Stabiilsuse ja majanduskasvu pakt: koosneb kahest nõukogu määrusest: 1) nõukogu 7. juuli 1997. aasta määrus nr 1466/97 eelarvepositsioonide järelevalve ning majanduspõhimõtete järelevalve ja kooskõlastamise tõhustamise kohta, ning 2) nõukogu 7. juuli 1997. aasta määrus nr 1467/97 **ülemäärase eelarvepuudujäägi menetluse** rakendamise kiirendamise ja selgitamise kohta, ning Euroopa Ülemkogu otsus Amsterdami 17. juuni 1997. aasta tippkohtumisel vastuvõetud stabiilsuse ja majanduskasvu pakti kohta. Pakti eesmärk on tagada valitsemissektori stabiilne rahastamine **majandus- ja rahaliidu** kolmandas etapis, et karmistada **hinnastabiilsuse** ning tööhõive suurenendamisele suunatud tugeva ja jätkusuutliku majanduskasvu kindlustamiseks vajalikke tingimusi. Lisaks peavad liikmesriigid seadma endile keskpikaks eesmärgiks tasakaalulähedase või ülejäägis eelarve saavutamise.

Süsteemirisk: risk, et ühe institutsiooni suutmatus täita oma kohustusi õigeaegselt ei võimalda teistel institutsioonidel omi kohustusi õigeaegselt täita. Niisugune suutmatus võib kaasa tuua olulisi likviidsus- ja krediitprobleeme, mis omakorda võib ohustada turgude stabiilsust või usaldusväärsust.

Tagatis: laenude tagasimaksmise tagamiseks (nt **krediitiasutuste** poolt keskpankadele) panditud varad, samuti **repitehingute** alusel (nt krediitiasutuste poolt keskpankadele) müüdüd varad.

TARGET (üleeuroopaline automatiseeritud reaalaajaline brutoarveldussüsteem): euro reaalaajaline brutoarveldussüsteem (RTGS). See detsentraliseeritud süsteem koosneb 15 liikmesriigi RTGSi süsteemist, EKP maksesüsteemist (EPM) ja sidussüsteemist.

Valitsemissektor: ESA 95s määratletud sektor, kuhu kuuluvad residentidest isikud, kes tegelevad peamiselt individuaalseks ja kollektiivseks tarbimiseks mõeldud turuväliste kaupade tootmise ja teenuste osutamisega ja/või rahvusliku tulu ja hüvede ümberjaotamisega. Valitsemissektor hõlmab ka keskvalitsust, piirkondlikke valitsusi ja kohalikke omavalitsusi ning sotsiaalkindlustusfonde. Valitsemissektorisse ei kuulu avaliku sektori omandis olevad äritegevust arendavad üksused, näiteks riigiettevõtted.

Võlakiri: väljendab emitendi (st laenuvõtja) lubadust teha võlakirja omanikule (st laenuandja) kindlaksmääratud kuupäeva(de)l tulevikus üks või enam makset. Niisugused väärtpaberid hõlmavad tavaliselt kindlaksmääratud intressimäära (kupong) ja/või neid müüakse diskonteerituna ehk madalama hinnaga kui emitendi poolt makstav hind tagasiostu tähtajal.

Võlakirjaturg: turg, kus emiteeritakse pikemaajalisi **võlakirju** ja kaubeldakse nendega.

Võrdlusportfell: tähistab investeringutega seoses viiteportfelli või indeksit, mis on saadud investeringute likviidsuse, riski ja tasuvuse näitajate põhjal. Võrdlusportfell on tegeliku portfelli tootluse võrdlusaluseks.

Välisvaluuta vahetustehing: üheaegsed hetke- ja tulevikutehingud, kus üks valuuta vahetatakse teise vastu.

Väärtpaberiarveldussüsteem (SSS): süsteem, mis võimaldab väärtpaberite hoidmist ja võõrandamist kas ilma makset sooritamata või makse vastu (ülekanne makse vastu) või muu vara vastu

(ülekanne ülekande vastu). See hõlmab kõiki väärtpaberiarenduste sooritamisel ja väärtpaberite hoidmisel nõutavaid institutsionaalseid ja tehnilisi kokkuleppeid. Süsteem võimaldab teostada **kiirmaksete arveldusi**, brutoarveldusi ja jaemaksete arveldusi. Arveldussüsteem võimaldab ka osaliste kohustuste tasaarvestust (kliiringut).

Väärtpaberite keskdepositoorium: üksus, mis hoiab ja haldab väärtpabereid ning võimaldab väärtpaberitehinguid töödelda väärtpaberite registreerimissüsteemis. Väärtpabereid on võimalik omada nii füüsilisel (kuid käibelt kõrvaldatud) kui ka dematerialiseeritud kujul (s.t nad eksisteerivad vaid elektrooniliselt). Lisaks väärtpaberite hoidmisele võib väärtpaberikeskus täita veel ka kliiring- ja arveldusfunktsioone.

Ühtlustatud tarbijahinnaindeks (ÜTHI): tarbijahindade mõõtühik, mille koostab Eurostat ja mis ühtlustatakse kõigi ELi liikmesriikide jaoks.

Ülemäärase puudujäägi menetlus: asutamislepingu artiklis 104 sisalduv ja ülemäärase eelarvepuudujäägi menetluse protokollis nr 20 täpsustatud säte nõuab ELi liikmesriikide eelarvedistsipliini säilitamist, määratleb ülemäärase eelarvepuudujäägina käsitletava eelarveseisundi kriteeriumid ning reguleerib meetmeid, mis tuleb võtta, kui täheldatakse, et eelarvebilansi või valitsemissektori võla nõudeid pole täidetud. Seda täiendab Euroopa Liidu Nõukogu 7. juuli 1997. aasta määrus nr 1467/97, milles käsitletakse **stabiilsuse ja majanduskasvu pakti** üheks osaks oleva ülemäärase eelarvepuudujäägi menetluse kiirendamist ja selgitamist.

